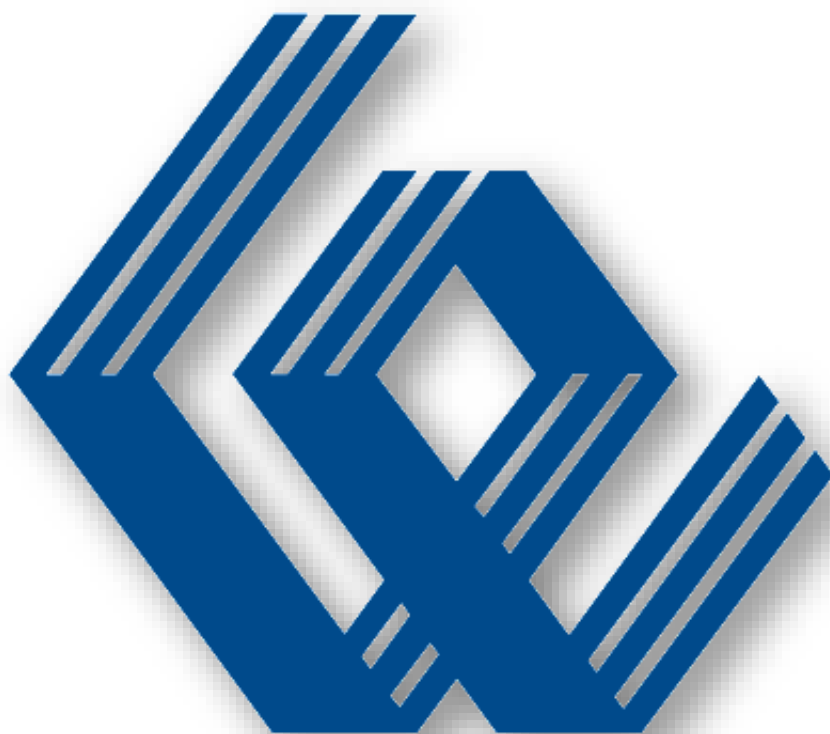




---

Sprawozdanie Zarządu z działalności  
Giełdy Papierów Wartościowych  
w Warszawie w 2014 r.

---

Luty 2015 r.



|                                                                                                          |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>I. DLA AKCJONARIUSZY</b>                                                                              | <b>3</b>  |
| LIST PREZESA ZARZĄDU                                                                                     | 3         |
| LIST PRZEWODNICZĄCEGO RADY NADZORCZEJ                                                                    | 5         |
| I. 1 KRÓTKA CHARAKTERYSTYKA GRUPY KAPITAŁOWEJ GPW                                                        | 6         |
| I. 2 WYBRANE DANE RYNKOWE                                                                                | 12        |
| I. 3 WYBRANE DANE FINANSOWE                                                                              | 14        |
| I. 1 GPW NA RYNKU KAPITAŁOWYM                                                                            | 16        |
| <b>II. DZIAŁALNOŚĆ GPW</b>                                                                               | <b>25</b> |
| II. 1 MISJA I STRATEGIA GRUPY GPW                                                                        | 25        |
| II. 2 OTOCZENIE RYNKOWE                                                                                  | 27        |
| II. 3 ROZWÓJ GPW W 2014 R.                                                                               | 31        |
| II. 4 CZYNNIKI ISTOTNE DLA ROZWOJU W 2015 R.                                                             | 37        |
| II. 5 LINIE BIZNESOWE                                                                                    | 39        |
| II. 6 DZIAŁALNOŚĆ MIĘDZYNARODOWA GPW                                                                     | 51        |
| II. 7 CZYNNIKI RYZYKA I ZAGROŻENIA                                                                       | 55        |
| II. 8 POZOSTAŁE INFORMACJE                                                                               | 64        |
| <b>III. ŁAD KORPORACYJNY</b>                                                                             | <b>66</b> |
| III. 1 OŚWIADCZENIE O STOSOWANIU ŁADU KORPORACYJNEGO                                                     | 66        |
| III. 2 SYSTEM KONTROLI WEWNĘTRZNEJ I ZARZĄDZANIE RYZYKIEM W PROCESIE SPORZĄDZANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH | 67        |
| III. 3 AUDYTOR                                                                                           | 68        |
| III. 4 KAPITAŁ ZAKŁADOWY, AKCJE I OBLIGACJE GPW                                                          | 69        |
| III. 5 UPRAWNIENIA KONTROLNE I OGRANICZENIA PRAW Z AKCJI                                                 | 71        |
| III. 6 OBOWIĄZKI AKCJONARIUSZY ZWIĄZANE ZE ZNACZNYMI PAKIETAMI AKCJI GPW                                 | 71        |
| III. 7 ZASADY ZMIANY STATUTU                                                                             | 72        |
| III. 8 WALNE ZGROMADZENIE                                                                                | 72        |
| III. 9 RADA NADZORCZA I KOMITETY                                                                         | 74        |
| III. 10 ZARZĄD GIEŁDY                                                                                    | 78        |
| III. 11 WYNAGRODZENIA I UMOWY O PRACĘ CZŁONKÓW ZARZĄDU I RADY GIEŁDY                                     | 82        |
| III. 12 ZMIANY W PODSTAWOWYCH ZASADACH ZARZĄDZANIA GPW                                                   | 85        |
| <b>IV. SPOŁECZNA ODPOWIEDZIALNOŚĆ BIZNESU</b>                                                            | <b>87</b> |
| IV. 1 EDUKACJA                                                                                           | 88        |
| IV. 2 RYNEK                                                                                              | 89        |
| IV. 3 PRACOWNICY                                                                                         | 91        |
| IV. 4 ŚRODOWISKO                                                                                         | 94        |
| IV. 5 RESPECT INDEX                                                                                      | 96        |
| <b>V. SYTUACJA FINANSOWA I MAJĄTKOWA</b>                                                                 | <b>97</b> |
| V. 1 PODSUMOWANIE WYNIKÓW                                                                                | 97        |
| V. 2 OMÓWIENIE WIELKOŚCI EKONOMICZNO-FINANSOWYCH                                                         | 99        |
| V. 3 CZYNNIKI I ZDARZENIA NIETYPOWE WPŁYWAJĄCE NA WYNIK                                                  | 111       |
| V. 4 STRUKTURA AKTYWÓW I PASYWÓW GRUPY                                                                   | 114       |
| V. 5 ANALIZA WSKAŹNIKOWA                                                                                 | 118       |
| V. 6 POZOSTAŁE ISTOTNE INFORMACJE                                                                        | 119       |

## I. DLA AKCJONARIUSZY

### List prezesa Zarządu



Szanowni Państwo,

z przyjemnością przekazuję w Państwa ręce Sprawozdanie Zarządu Giełdy z działalności Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie oraz skonsolidowane sprawozdanie finansowe za 2014 r.

Siła i dynamika polskiej gospodarki będą ważnym motorem rozwoju GK GPW i całego rynku kapitałowego w Polsce w najbliższych latach. Zgodnie z prognoząmi, nasza gospodarka będzie dalej jedną z najszybciej rozwijających się w Unii Europejskiej, co, w obliczu historycznie najniższych stóp procentowych w Polsce i rekordowo wysokiego poziomu oszczędności Polaków, będzie sprzyjać realokacji środków na rynek kapitałowy. W połączeniu z rozpoznawalną marką i silną pozycją GPW w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, blisko tysiącem notowanych spółek, zróżnicowaną bazą inwestorów i profesjonalnym zespołem pracowników pozwoli nam efektywnie wykorzystać nasz potencjał wzrostu.

Jednym z najszybciej rozwijających się segmentów naszej działalności jest rynek towarowy, prowadzony przez Towarową Giełdę Energii. Pod względem wolumenów obrotu TGE jest jednym z wiodących rynków w Unii Europejskiej. W 2014 r. po raz kolejny odnotowaliśmy wyższą wolumenu obrotów energią elektryczną (+5,8%), a wskaźnik płynności na rynku gazu wyniósł 63%. Obserwowany wzrost na rynku towarowym zrekompensował niższą dynamikę na rynku finansowym. W minionym roku obroty sesyjne na rynku akcji zmalały o 6,7% do 205,4 mld zł, a wolumen obrotu instrumentami pochodnymi spadł o 24,9%. Złożyło się na to kilka przyczyn, m.in.: wycena polskich spółek z premią w stosunku do globalnego portfela spółek z rynków rozwijających się, reforma otwartych funduszy emerytalnych, czy konflikt militarny na Ukrainie, który studi z zainteresowanie zagranicznych inwestorów regionem Europy Środkowo-Wschodniej.

Dynamiczne zmiany w otoczeniu rynkowym były przesłanką do aktualizacji w IV kwartale 2014 r. strategii Grupy Kapitałowej GPW.2020. Naszym głównym celem jest umocnienie roli GPW jako giełdy pierwszego wyboru dla inwestorów i emitentów w Europie Środkowo-Wschodniej. Wdrażamy też program zwiększający efektywność kosztową, który od 2017 r. powinien skutkować oszczędnościami blisko 20 mln zł rocznie. Kwotę tę zamierzamy inwestować w rozwój rynku finansowego oraz rynku towarowego. O stopniu jej wykorzystania będzie decydował poziom realizacji jednego z naszych celów strategicznych, jakim jest obniżenie wskaźnika kosztów do przychodów (cost/income) z 58,6% w 2013 r. do poniżej 50% w 2020 r. Dążymy do głębszej integracji Grupy m.in. przez stworzenie centrum usług wspólnych, reorganizację struktury czy optymalizację wykorzystywanych nieruchomości. W efekcie oczekujemy, że przychody Grupy będą rosły do 2020 r. w średniorocznym tempie 7%, a EBITDA podwoi się z poziomu 144,4 mln zł osiągniętych w 2013 r.

W 2014 r. podjęliśmy decyzję o koncentracji na rozwoju organicznym, dlatego nie bierzemy obecnie pod uwagę aliansu kapitałowego z CEE Stock Exchange Group AG. Po konsultacjach z przedstawicielami rynku



podjęliśmy też inne ważne decyzje m.in. o zmianach w indeksach giełdowych, przywracając główną rolę indeksowi WIG20 oraz utrzymaliśmy skrócony harmonogram sesji. Postanowiliśmy kontynuować notowania kontraktów terminowych na WIG20 z mnożnikiem 20 zł (kontrakty z mnożnikiem 10 zł zostały wycofane z obrotu w połowie roku).

Ubiegły rok zakończyliśmy solidnym wynikiem netto na poziomie 112,3 mln zł, co oznacza spadek o 1,1% w stosunku do poprzedniego roku. Niższe przychody z rynku finansowego (200,0 mln zł; -2,6% rdr) zostały zrekompensowane przychodami z rynku towarowego (114,5 mln zł, +50,6% rdr). W efekcie, całkowite przychody ze sprzedaży rosły kolejny rok z rzędu (11,9% rdr) i osiągnęły poziom 317,6 mln zł. Poprawiliśmy też wynik z działalności operacyjnej – w ujęciu rok do roku wyniósł on 135,4 mln zł w porównaniu do 118,6 mln zł rok wcześniej. Wynik EBITDA zwiększył się o 13,7% do 164,1 mln zł. Nieznaczny spadek zysku netto na tle dobrej dynamiki wskaźników EBIT i EBITDA należy tłumaczyć słabym wynikiem jednostek stowarzyszonych (3,7 mln zł w stosunku do 12,5 mln zł w 2013 r.).

W 2014 r., podobnie jak w poprzednich latach, podzieliliśmy się zyskiem z naszymi akcjonariuszami. Wypłaciliśmy 1,2 zł dywidendy na akcję, co odpowiadało blisko 45% skonsolidowanego zysku netto za 2013 r. Aktualizując strategię GPW.2020, uatrakcyjniliśmy też naszą politykę dywidendową - wskaźnik wypłaty dywidendy powinien od 2014 r. przekraczać 60% zysku Grupy Kapitałowej GPW, skorygowanego o udział w zyskach jednostek stowarzyszonych.

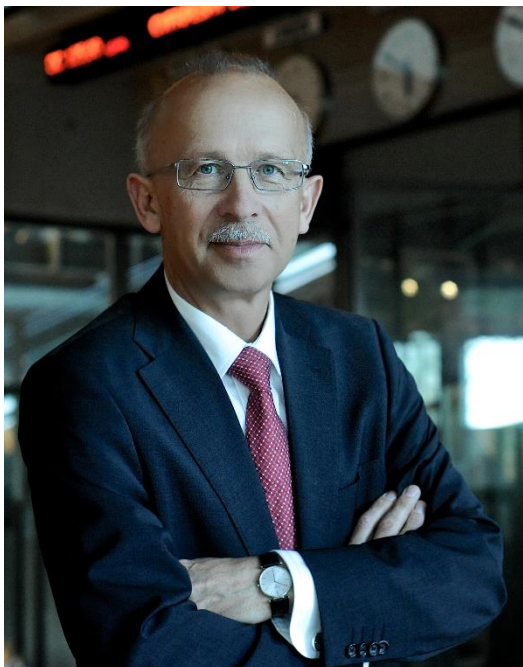
Intencją Zarządu Giełdy jest rekomendowanie Walnemu Zgromadzeniu wypłaty dywidendy z zysku za 2014 r. na poziomie 2,40 zł brutto na jedną akcję (co oznaczałoby blisko 87-proc. wskaźnik wypłaty i około 5,3-proc. stopę dywidendy w stosunku do kursu akcji z końca 2014 r.), a z zysku netto GPW za 2015 r. – 2,60 zł brutto na jedną akcję.

Równie ważne jak zwiększanie wartości dla akcjonariuszy jest dla nas prowadzenie biznesu w sposób transparentny i w oparciu o najwyższe standardy ładu korporacyjnego. Efektem tego jest utrzymanie się GPW w portfelu indeksu RESPECT, grupującego spółki prowadzące działalność w sposób odpowiedzialny społecznie. Z takim nastawieniem będziemy kontynuować naszą działalność w kolejnych latach.

Z poważaniem

Paweł Tamborski

## List przewodniczącego Rady Nadzorczej



Szanowni Państwo,

Siła Warszawy polega na dynamizmie polskiej gospodarki. Rynek kapitałowy w Polsce z roku na rok dojrzewa, systematycznie dostosowuje do europejskich i światowych standardów swoją infrastrukturę i ofertę. I tak, jak ma to miejsce w rozwiniętych gospodarkach, również w Polsce rynek kapitałowy może i powinien stanowić solidne źródło kapitału dla gospodarki. Warszawska Giełda i jej grupa kapitałowa mają w tym procesie do odegrania niebagatelną rolę.

Intensywne zmiany zachodzące w krajobrazie rynków giełdowych w Europie i świecie, będące pochodną postępu technologicznego i zmian legislacyjnych, prowokują do stawiania pytań i podejmowania decyzji o znaczeniu strategicznym dla polskiej giełdy i jej grupy kapitałowej – w szczególności w obliczu rosnącego w Grupie GPW znaczenia rynku towarowego, prowadzonego przez Towarową Giełdę Energii S.A.

W związku z tym, w 2014 r. Zarząd Giełdy nowej kadencji zaprezentował, zaaprobowaną przez Radę Giełdy, zmodyfikowaną strategię, która zakłada budowanie wartości i pozycji Grupy GPW w oparciu o rozwój organiczny. Podejście to jest wynikiem przekonania GPW co do dużych możliwości rozwoju drzemących w krajowym rynku kapitałowym i towarowym. Misją i celem Grupy GPW pozostaje rozwijanie nowoczesnej infrastruktury rynkowej, zapewnianie efektywnych mechanizmów przepływu kapitału i towarów oraz oferowanie konkurencyjnych jakościowo i cenowo usług giełdowych i rozliczeniowych, spełniających potrzeby i oczekiwania klientów Grupy GPW – przedsiębiorstw, inwestorów oraz pośredników obrotu. W parze z tymi zamierzeniami idzie budowa zintegrowanej, efektywnej i profesjonalnej organizacji, skoncentrowanej na tworzeniu wartości dla akcjonariuszy GPW.

GPW ma wszelkie predyspozycje i potencjał, by stać się centrum finansowym Europy Środkowo-Wschodniej. Realizacja tego zamierzenia nie będzie prostym i szybkim procesem, a jej ewentualny sukces nie zależy od samej Giełdy lecz od determinacji i współdziałania wszystkich uczestników rynku kapitałowego. Niemniej jednak Giełda, jako ważny mechanizm w finansowaniu polskiej gospodarki wciąż nie jest w pełni wykorzystywana. Należy stale uświadamiać przedsiębiorcom, że pozyskiwanie kapitału na giełdzie to droga właściwa i uzupełniająca. Dużo w tej sprawie możemy jeszcze zrobić.

Z poważaniem

Wiesław Rożucki

## I. 1 Krótka charakterystyka Grupy Kapitałowej GPW

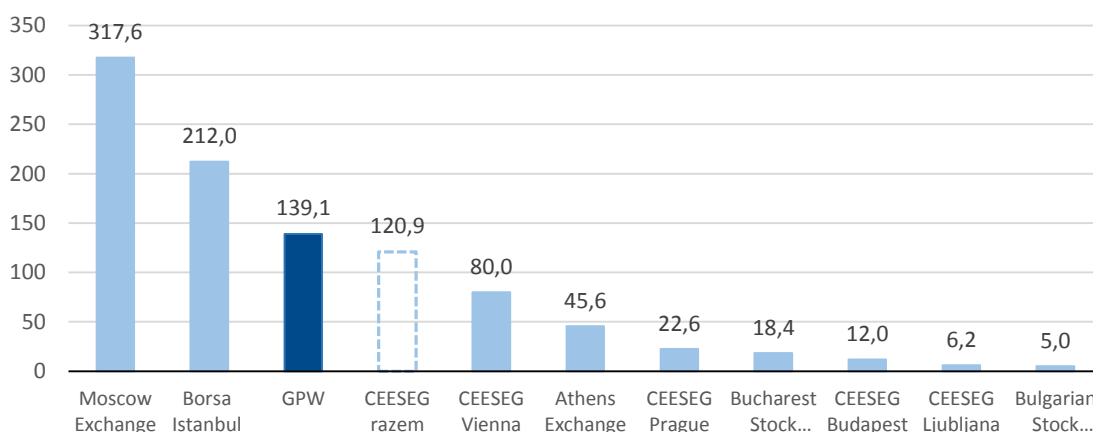


Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”, „Giełda”, „Spółka”) jest wiodącą giełdą instrumentów finansowych wśród krajów Europy rozwijającej się (Emerging Markets Europe; EME)<sup>1</sup> oraz w regionie Europy Środkowej i Wschodniej (Central and Eastern Europe; CEE)<sup>2</sup> i jedną z najszybciej rozwijających się giełd w Europie. Na prowadzonych przez GPW rynkach notowane są akcje i obligacje blisko tysiąca krajowych i zagranicznych emitentów. Oferta Giełdy obejmuje także obrót instrumentami pochodnymi, produktami strukturyzowanymi i sprzedaż danych rynkowych. Blisko 25 lat doświadczeń, wysokie bezpieczeństwo obrotu, niezawodność operacyjna oraz szeroka gama produktów czynią z GPW jedną z najlepiej rozpoznawalnych polskich instytucji finansowych na świecie.

Kapitalizacja spółek krajowych notowanych na Głównym Rynku GPW wyniosła na koniec 2014 r. 139,1 mld EUR. Pod tym względem, w regionach CEE i EME, GPW ustępuje tylko rynkom w Turcji i w Rosji, ale z kolei jest trzykrotnie większa niż giełda grecka oraz ponad sześciokrotnie większa niż giełda w Pradze. Równocześnie kapitalizacja GPW na koniec 2014 r. była wyższa od łącznej kapitalizacji giełd skupionych w holdingu CEESEG<sup>3</sup> o 15,1%.

Wykres 1

Kapitalizacja Głównego Rynku GPW na tle grupy porównawczej (2014 r.; mld EUR)<sup>4</sup>



Źródło: Europejska Federacja Giełd Papierów Wartościowych (FESE), dla Moscow Exchange dane za Światową Federacją Giełd (WFE) przeliczone z USD na EUR wg kursu z końca roku

<sup>1</sup> EME – Emerging Markets Europe: Czechy, Grecja, Węgry, Polska, Rosja, Turcja

<sup>2</sup> CEE – Central and Eastern Europe: Czechy, Węgry, Polska oraz Austria, Bułgaria, Rumunia, Słowacja, Słowenia

<sup>3</sup> CEESEG – CEE Stock Exchange Group: Austria, Czechy, Słowenia, Węgry

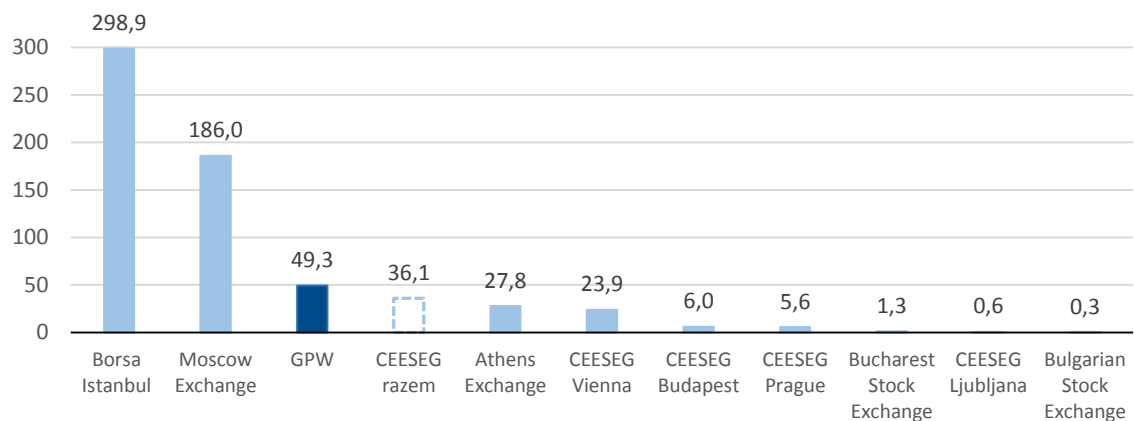
<sup>4</sup> Kapitalizacja spółek krajowych (bez spółek zagranicznych)



Wartość obrotów akcjami w ramach arkusza zleceń (EOB<sup>5</sup>) na Głównym Rynku GPW wyniosła w 2014 r. 49,3 mld EUR i była o 6,2% niższa niż rok wcześniej. Równocześnie, łączne obroty na giełdach holdingu CEESEG były w 2014 r. o 26,9% niższe w porównaniu do obrotów sesyjnych akcjami na GPW.

Wykres 2

Wartość obrotów na Głównym Rynku GPW na tle grupy porównawczej (2014 r.; obroty sesyjne; mld EUR)

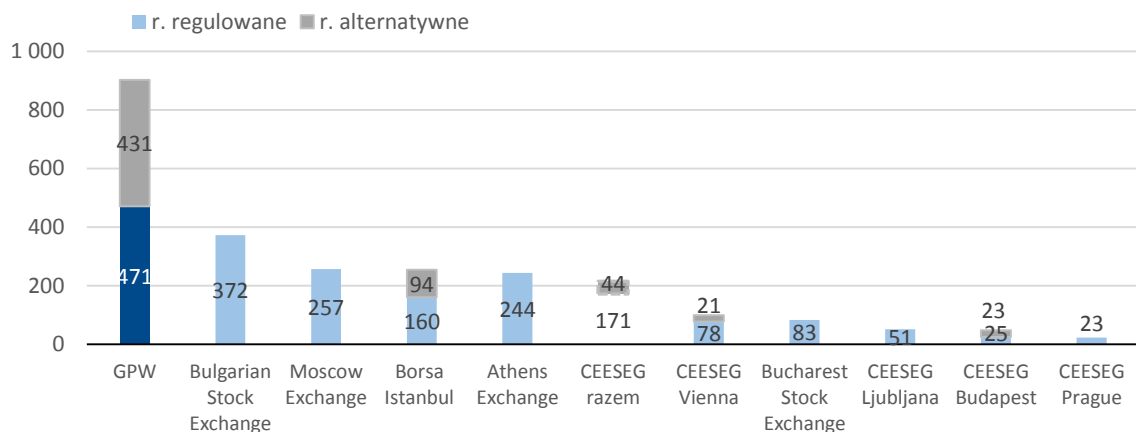


Źródło: FESE, dla Moscow Exchange dane za WFE przeliczone z USD na EUR wg kursu średniego w 2014 r.

Pod względem liczby notowanych spółek (krajowych i zagranicznych) GPW jest liderem w regionie CEE i wśród rynków Europy rozwijającej się. Na koniec 2014 r. na Głównym Rynku GPW było notowanych 471 emitentów, a na rynku NewConnect – 431.

Wykres 3

Liczba spółek notowanych na GPW na tle grupy porównawczej (2014 r.)



Źródło: FESE, dla Moscow Exchange dane za WFE

## GRUPA KAPITAŁOWA GPW

GPW stoi na czele Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych S.A. („Grupa”, „Grupa Kapitałowa GPW”, „GK GPW”), której oferta obejmuje, obok rynku finansowego, także rynek towarowy, w tym jeden

<sup>5</sup> EOB – Electronic Order Book; transakcje sesyjne bez transakcji pakietowych

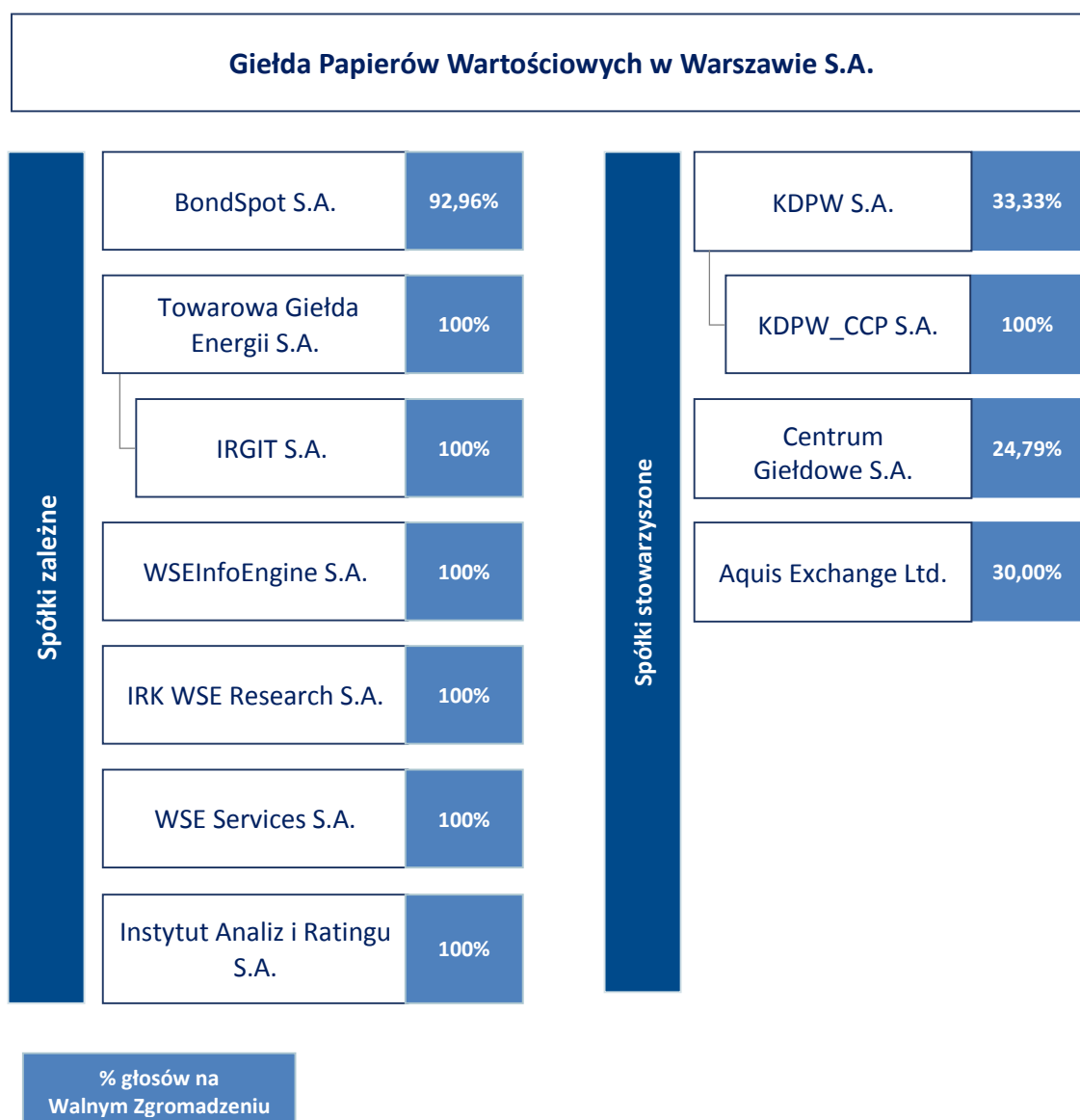


z najpłynniejszych rynków energii elektrycznej w Europie. Poza energią elektryczną, na rynku towarowym oferowany jest obrót gazem ziemnym, prawami majątkowymi do świadectw pochodzenia oraz uprawnieniami do emisji CO<sub>2</sub>. Grupa GPW prowadzi ponadto rejestr świadectw pochodzenia oraz, za pośrednictwem spółki Izba Rozliczeniowa Giełd Towarowych S.A. (IRGIT), dokonuje rozliczeń transakcji zawieranych na rynku towarowym.

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

Na dzień 31 grudnia 2014 roku Grupa Kapitałowa Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. składała się z jednostki dominującej i 6 spółek zależnych. GPW ma udziały w 3 spółkach stowarzyszonych.

Schemat 1 Grupa Kapitałowa GPW i jednostki stowarzyszone



Źródło: GPW



Tabela 1

Przedmiot działalności spółek należących do Grupy Kapitałowej GPW

| Nazwa spółki zależnej                                                       | Profil działalności                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-----------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>BondSpot S.A.</b>                                                        | Prowadzi obrót skarbowymi i nieskarbowymi dłużnymi papierami wartościowymi.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Towarowa Giełda Energii S.A. (TGE)</b>                                   | Jedyna licencjonowana giełda towarowa w Polsce, na której przedmiotem obrotu są: energia elektryczna, paliwa gazowe, limity wielkości emisji zanieczyszczeń oraz prawa majątkowe wynikające ze świadectw pochodzenia energii elektrycznej, świadectw pochodzenia biogazu oraz świadectw efektywności energetycznej; prowadzi Rejestr Świadectw Pochodzenia dla energii elektrycznej wyprodukowanej w OZE i w wysokosprawnej kogeneracji oraz z biogazu rolniczego, a także dla świadectw efektywności energetycznej oraz prowadzi Rejestr Gwarancji Pochodzenia. |
| <b>Izba Rozliczeniowa Giełd Towarowych S.A. (IRGIT, spółka zależna TGE)</b> | Prowadzi izbę rozliczeniowo-rozrachunkową dla transakcji, których przedmiotem są towary giełdowe <sup>6</sup> oraz instrumenty finansowe niebędące papierami wartościowymi <sup>7</sup> .                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>WSEInfoEngine S.A.</b>                                                   | Prowadzi platformę obrotu towarami w segmencie OTC i świadczy usługi na rzecz uczestników rynku energii: wytwórców energii, przedsiębiorstw obrotu energią oraz odbiorców przemysłowych.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Instytut Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A.</b>                      | Świadczy usługi wsparcia IR/PR dla spółek notowanych na GPW; jest właścicielem internetowej platformy multimedialnej wspierającej komunikację pomiędzy podmiotami obecnymi na rynku kapitałowym (GPW Media).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>WSE Services S.A.</b>                                                    | Docelowo ma świadczyć usługi typu <i>backoffice</i> (m.in. usługi finansowo-księgowe, administracyjne, IT, HR) dla spółek z Grupy Kapitałowej GPW.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Instytut Analiz i Ratingu S.A. (IAiR)</b>                                | Ma wypełnić lukę w zakresie oferty ratingowej na rynku krajowym w zakresie małych i średnich przedsiębiorstw.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

Źródło: GPW

<sup>6</sup> w rozumieniu ustawy o giełdach towarowych<sup>7</sup> w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi



Tabela 2 Przedmiot działalności spółek stowarzyszonych GPW

| Nazwa spółki stowarzyszonej                               | Profil działalności                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. (KDPW)</b> | Świadczy usługi rozrachunku transakcji zawieranych na rynku regulowanym oraz w ASO <sup>8</sup> , prowadzi centralny depozyt papierów wartościowych i realizuje usługi dla emitentów; od 2012 r. prowadzi repozytorium transakcji (KDPW_TR) oraz jest uprawniony do nadawania numerów LEI.             |
| <b>KDPW CCP S.A.<br/>(spółka zależna KDPW)</b>            | Świadczy usługi rozliczania transakcji zawieranych na rynkach prowadzonych przez GPW i BondSpot oraz zarządza ryzykiem rozliczeniowym wynikającym z tych transakcji; od grudnia 2012 r. świadczy usługi rozliczania i gwarantowania rozliczeń derywatów rynku OTC oraz transakcji repo (OTC_CLEARING). |
| <b>Aquis Exchange Ltd.</b>                                | Organizuje pan-europejski rynek obrotu akcjami w formie wielostronnej platformy obrotu (multilateral trading facility; MTF). Na koniec 2014 r. platforma umożliwiała obrót akcjami 407 spółek z 12 krajów.                                                                                             |
| <b>Centrum Giełdowe S.A.</b>                              | Zarządza, administruje i prowadzi kompleks „Centrum Giełdowe” położony przy ul. Książęcej 4 w Warszawie oraz wynajmuje pomieszczenia w nim zlokalizowane.                                                                                                                                              |

Źródło: GPW

Ponadto, GPW posiada 10% udziałów w giełdzie ukraińskiej INNEX PJSC, 1,3% udziałów w giełdzie rumuńskiej S.C. SIBEX – Sibiu Stock Exchange S.A. oraz prowadzi przedstawicielstwo w Kijowie, a także ma stałego przedstawiciela w Londynie.

Grupa nie posiada oddziałów ani zakładów.

W 2015 r. można oczekiwać zmian w strukturze Grupy Kapitałowej GPW w związku z decyzją Zarządu GPW o skoncentrowaniu wszystkich aktywów Grupy GPW związanych z rynkiem towarowym w ramach Grupy TGE i sprzedaży 100% akcji WSEInfoEngine S.A., spółki operującej na pozagiełdowym rynku towarowym, Towarowej Giełdzie Energii S.A. Finalizacja sprzedaży akcji WSEInfoEngine planowana jest na I połowę 2015 r. Decyzja o sprzedaży WSEInfoEngine, a co za tym idzie o dokonaniu trwałego odpisu na utratę wartości firmy w wysokości 1,3 mln zł, została podyktowana przekonaniem Zarządu GPW co do lepszego wykorzystania przez TGE potencjału tej spółki.

Ponadto, Zarząd Giełdy rozważa sprzedaż spółki zależnej GPW, Instytutu Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A. (IRK). Grupa GPW dąży do sfinalizowania sprzedaży IRK w I połowie 2015 r.

W lutym 2015 r. GPW zawarła ponadto dwie umowy warunkowe na nabycie 73 530 akcji spółki zależnej BondSpot za kwotę 306 620 zł, reprezentujących 0,74% kapitału zakładowego Spółki. Warunkiem realizacji obu transakcji jest uzyskanie przez GPW zgody Komisji Nadzoru Finansowego na nabycie akcji.

<sup>8</sup> Alternatywny System Obrotu



Schemat 2 Linie biznesowe i oferta produktowa GK GPW



Źródło: GPW

<sup>9</sup> Spółka stowarzyszona (udział GPW: 33,33%); oferuje usługi posttransakcyjne na rynku finansowym

<sup>10</sup> 100% spółka zależna TGE; oferuje usługi posttransakcyjne na rynku towarowym

<sup>11</sup> Rejestr Świadectw Pochodzenia prowadzony przez TGE

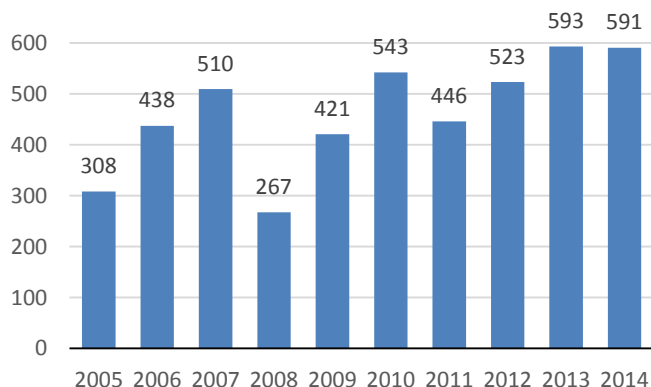
<sup>12</sup> Rejestr Gwarancji Pochodzenia

<sup>13</sup> Giełdowa Platforma Informacyjna

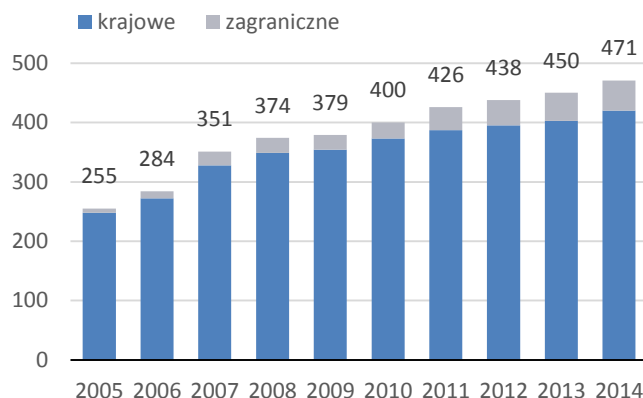


## I. 2 Wybrane dane rynkowe<sup>14</sup>

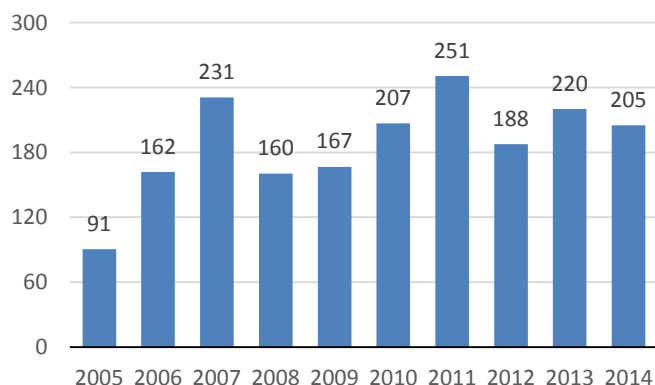
Kapitalizacja spółek krajowych  
Główny Rynek (mld zł)



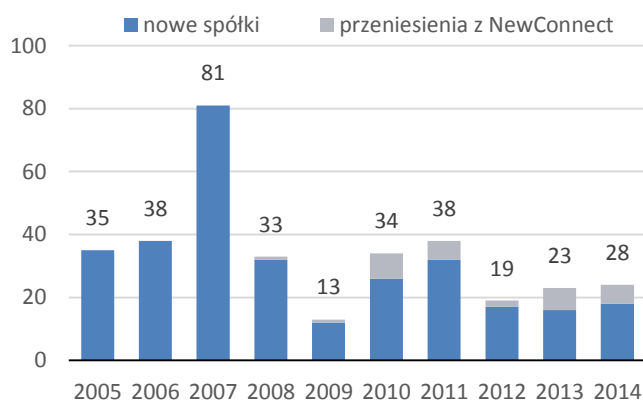
Liczba spółek - Główny Rynek



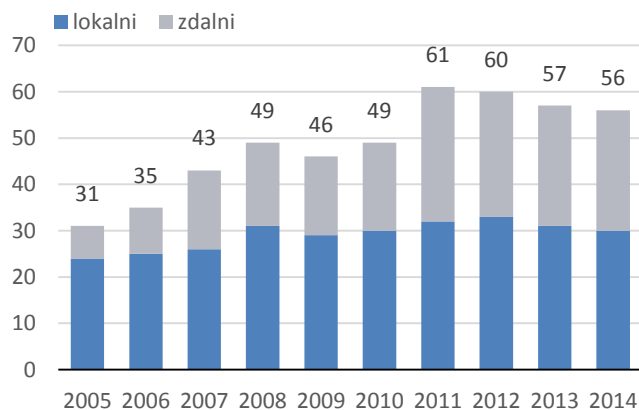
Wartość obrotów akcjami w transakcjach sesyjnych  
Główny Rynek (mld zł)



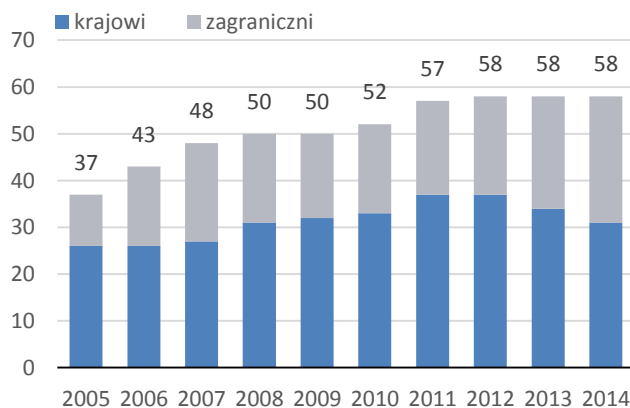
Liczba debiutów - Główny Rynek



Liczba członków Giełdy



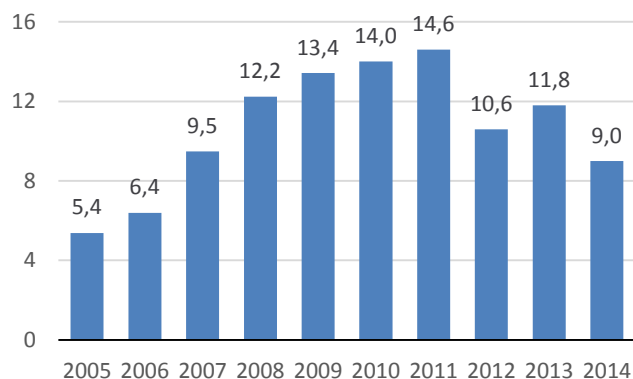
Liczba dystrybutorów informacji giełdowych



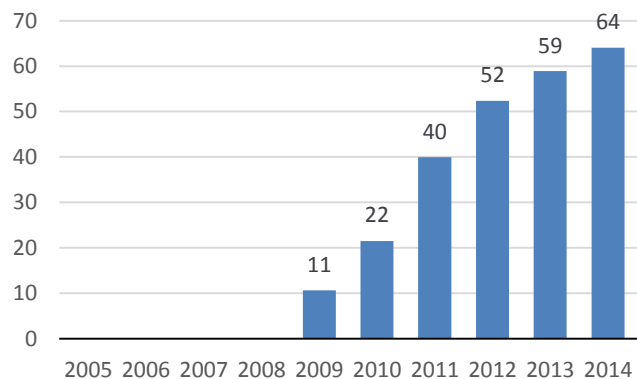
<sup>14</sup> Wszystkie statystyki w niniejszym Sprawozdaniu dot. wartości i wolumenu obrotów, są liczone jednostronnie, o ile nie podano inaczej



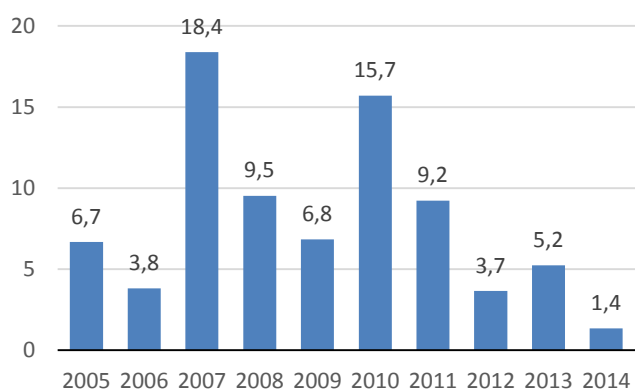
Wolumen obrotu kontraktami terminowymi  
(mln szt.)



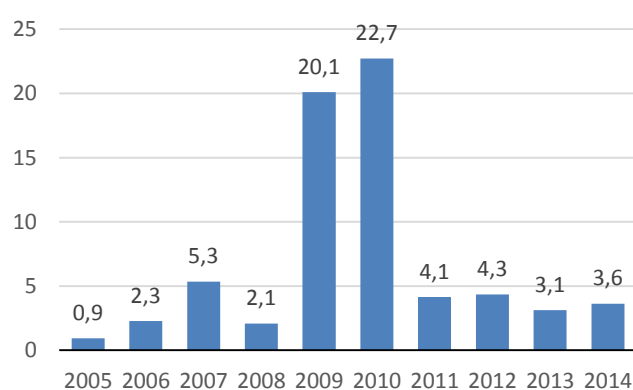
Catalyst<sup>15</sup> - wartość notowanych emisji  
nieskarbowych (mld zł)



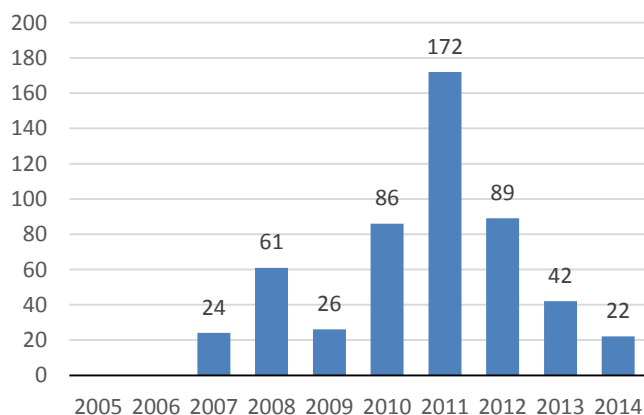
Wartość ofert SPO - Główny Rynek  
i NewConnect (mld zł)



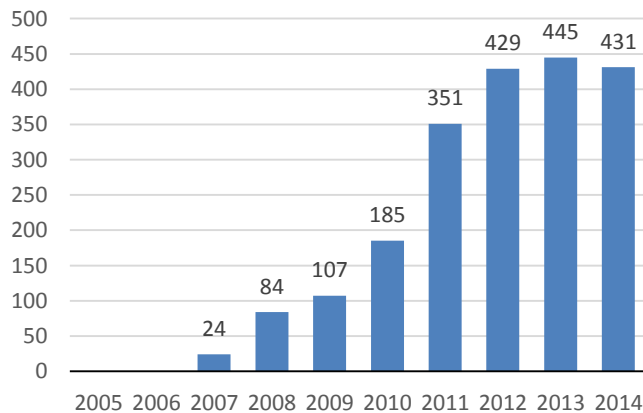
Wartość ofert SPO - Główny Rynek  
i NewConnect (mld zł)



Liczba debiutów - NewConnect<sup>16</sup>



Liczba spółek - NewConnect



<sup>15</sup> Rynek Catalyst został utworzony 30 września 2009 r.

<sup>16</sup> Rynek NewConnect powstał 31 sierpnia 2007 r.



## I. 3 Wybrane dane finansowe

Tabela 3 Wybrane dane dot. sprawozdania z całkowitych dochodów, jednostkowe, zgodne z MSSF, zaudytowane

|                                                     | Rok zakończony 31 grudnia |                |                             |               |
|-----------------------------------------------------|---------------------------|----------------|-----------------------------|---------------|
|                                                     | 2014                      | 2013           | 2014                        | 2013          |
|                                                     | w tys. zł                 |                | w tys. euro <sup>[17]</sup> |               |
| <b>Przychody ze sprzedaży</b>                       | <b>189 996</b>            | <b>194 351</b> | <b>45 397</b>               | <b>46 302</b> |
| Rynek finansowy                                     | 187 973                   | 192 907        | 44 914                      | 45 958        |
| Rynek towarowy                                      | -                         | 131            | -                           | 31            |
| Przychody pozostałe                                 | 2 023                     | 1 313          | 483                         | 313           |
| <b>Koszty działalności operacyjnej</b>              | <b>130 644</b>            | <b>125 255</b> | <b>31 216</b>               | <b>29 840</b> |
| Pozostałe przychody                                 | 580                       | 1 629          | 139                         | 388           |
| Pozostałe koszty                                    | 920                       | 1 598          | 220                         | 381           |
| <b>Zysk z działalności operacyjnej</b>              | <b>59 012</b>             | <b>69 127</b>  | <b>14 100</b>               | <b>16 469</b> |
| Przychody finansowe                                 | 21 165                    | 49 773         | 5 057                       | 11 858        |
| Koszty finansowe                                    | 17 888                    | 11 874         | 4 274                       | 2 829         |
| <b>Zysk przed opodatkowaniem</b>                    | <b>62 289</b>             | <b>107 026</b> | <b>14 883</b>               | <b>25 497</b> |
| Podatek dochodowy                                   | 9 382                     | 5 641          | 2 242                       | 1 344         |
| <b>Zysk netto za okres</b>                          | <b>52 907</b>             | <b>101 385</b> | <b>12 641</b>               | <b>24 154</b> |
| Podstawowy / rozwodniony zysk na akcję (w PLN, EUR) | 1,26                      | 2,42           | 0,30                        | 0,58          |
| <b>EBITDA<sup>[18]</sup></b>                        | <b>83 146</b>             | <b>91 054</b>  | <b>19 867</b>               | <b>21 692</b> |

Tabela 4 Wybrane dane dot. sprawozdania z sytuacji finansowej, jednostkowe, zgodne z MSSF, zaudytowane

|                                                      | Stan na dzień   |                 |                             |                 |
|------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------------------|-----------------|
|                                                      | 31 grudnia 2014 | 31 grudnia 2013 | 31 grudnia 2014             | 31 grudnia 2013 |
|                                                      | w tys. zł       |                 | w tys. euro <sup>[19]</sup> |                 |
| <b>Aktywa trwałe</b>                                 | <b>480 087</b>  | <b>496 790</b>  | <b>112 636</b>              | <b>119 789</b>  |
| Rzeczowe aktywa trwałe                               | 101 291         | 112 279         | 23 764                      | 27 073          |
| Wartości niematerialne                               | 85 496          | 95 439          | 20 059                      | 23 013          |
| Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i zależnych | 289 632         | 265 107         | 67 952                      | 63 924          |
| Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży               | 207             | 20 955          | 49                          | 5 053           |
| Pozostałe aktywa trwałe                              | 3 461           | 3 010           | 812                         | 726             |
| <b>Aktywa obrotowe</b>                               | <b>251 636</b>  | <b>225 645</b>  | <b>59 037</b>               | <b>54 409</b>   |
| Należności handlowe oraz pozostałe należności        | 22 569          | 23 940          | 5 295                       | 5 773           |
| Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży               | 10 503          | 118             | 2 464                       | 28              |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty                   | 208 035         | 190 925         | 48 808                      | 46 037          |
| Pozostałe aktywa obrotowe                            | 8 492           | 10 662          | 1 991                       | 2 571           |
| <b>AKTYWA RAZEM</b>                                  | <b>731 723</b>  | <b>722 435</b>  | <b>171 673</b>              | <b>174 198</b>  |
| Kapitał własny                                       | 458 769         | 456 483         | 107 634                     | 110 070         |
| Zobowiązania długoterminowe                          | 258 601         | 249 904         | 60 672                      | 60 259          |
| Zobowiązania krótkoterminowe                         | 14 353          | 16 048          | 3 367                       | 3 870           |
| <b>KAPITAŁ WŁASNY I ZOBOWIĄZANIA RAZEM</b>           | <b>731 723</b>  | <b>722 435</b>  | <b>171 673</b>              | <b>174 198</b>  |

Tabela 5 Wybrane wskaźniki finansowe GPW S.A.

|                                                                                                                                                                            | Rok zakończony/ Stan na dzień |                 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|-----------------|
|                                                                                                                                                                            | 31 grudnia 2014               | 31 grudnia 2013 |
| <b>Rentowność EBITDA</b> (EBITDA/ Przychody ze sprzedaży)                                                                                                                  | 43,8%                         | 46,9%           |
| <b>Rentowność działalności operacyjnej</b> (Zysk z działalności operacyjnej/ Przychody ze sprzedaży)                                                                       | 31,1%                         | 35,6%           |
| <b>Stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE)</b> (Zysk netto za okres ostatnich 12 m-cy/ Średnia wartość kapitału własnego na początek i na koniec okresu ostatnich 12 m-cy) | 11,6%                         | 24,1%           |
| <b>Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego</b> (Zobowiązania oprocentowane <sup>[20]</sup> / Kapitał własny)                                                                 | 53,2%                         | 53,4%           |

<sup>17</sup> Wykorzystano średnią roczną kursu EUR/PLN publikowaną przez Narodowy Bank Polski (odpowiednio: 1 EUR = 4,1852 w 2014 r. oraz 1 EUR = 4,1975 PLN w 2013 r.)

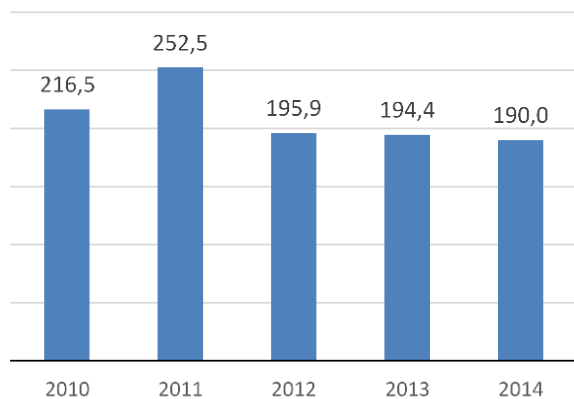
<sup>18</sup> EBITDA = zysk z działalności operacyjnej + amortyzacja (bez jednostek stowarzyszonych)

<sup>19</sup> Wykorzystano średnie kursy EUR/PLN Narodowego Banku Polskiego w dniach 31.12.2014 r. (1 EUR = 4,2623 PLN) oraz 31.12.2013 r. (1 EUR = 4,1472 PLN)

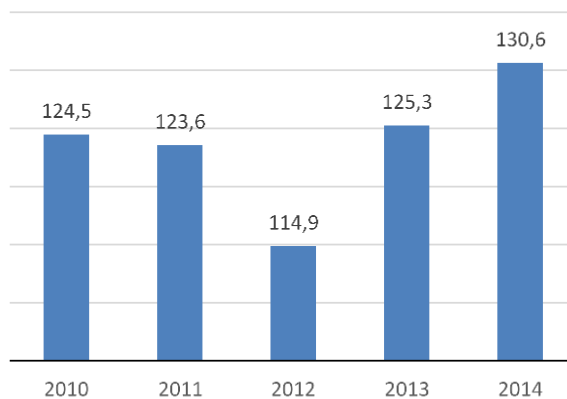
<sup>20</sup> Zobowiązania z tytułu odsetek oraz z tytułu zwrotu kapitału pożyczkowego



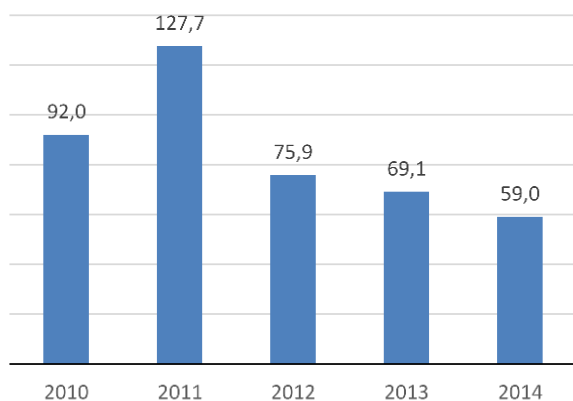
Przychody ze sprzedaży (mln zł)



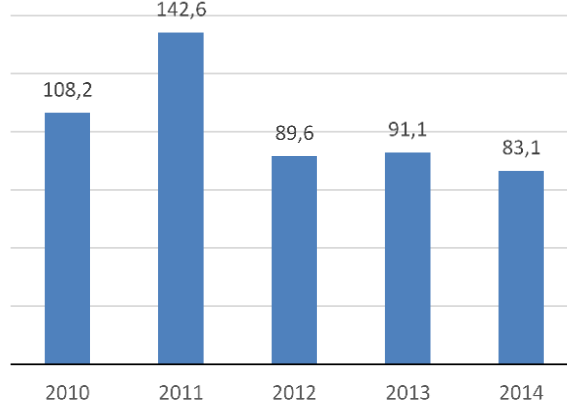
Koszty działalności operacyjnej (mln zł)



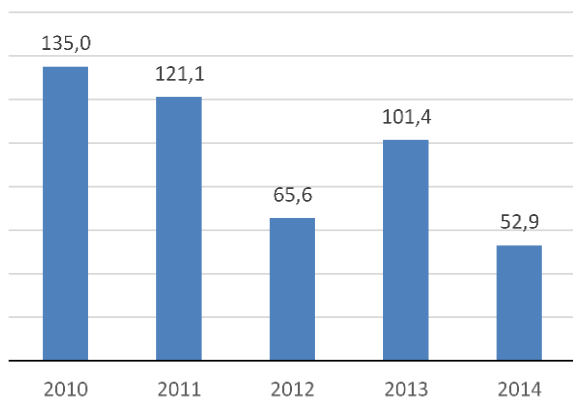
Zysk z działalności operacyjnej (mln zł)



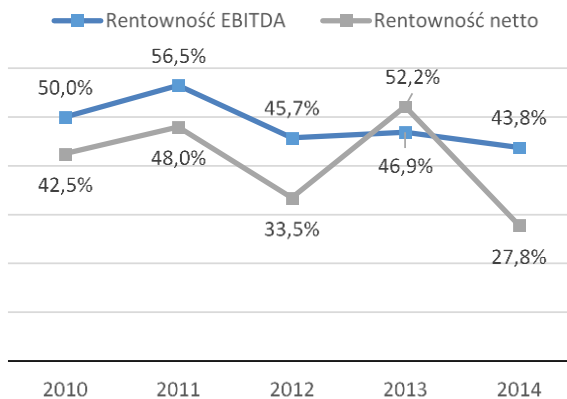
Zysk EBITDA (mln zł)



Zysk netto (mln zł)



Rentowność netto i EBITDA





## I. 1 GPW na rynku kapitałowym

GPW zadebiutowała na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. 9 listopada 2010 r. Akcje Spółki są notowane na rynku podstawowym GPW w systemie notowań ciągłych.

Spółka należy do grona emitentów o średniej kapitalizacji (1,92 mld zł na koniec 2014 r.) i od 19 marca 2011 r. wchodzi w skład indeksu mWIG40 (1,8% udziału w portfelu na koniec 2014 r.). Akcje GPW znajdują się również w indeksach szerokiego rynku (WIG i WIG-Poland) oraz w indeksie WIGdiv, skupiającym w swoim portfelu firmy z GPW regularnie dzielące się zyskiem ze swoimi akcjonariuszami. Dodatkowo, akcje GPW należą do szeregu indeksów spółek o małej i średniej kapitalizacji z rynków rozwijających się oraz indeksów grupujących spółki z sektora giełdowego obliczanych przez wyspecjalizowane w tym zakresie i uznane na światowych rynkach podmioty (m.in. MSCI, FTSE, S&P, Dow Jones).

22 grudnia 2014 r., po corocznej weryfikacji portfela indeksu RESPECT, GPW ponownie weszła w jego skład. Znalazła się tym samym wśród wiodącej grupy polskich spółek z Głównego Rynku GPW, działających zgodnie z najlepszymi standardami zarządzania w zakresie ładu korporacyjnego oraz charakteryzujących się wysokim poziomem odpowiedzialności społecznej.

### NOTOWANIA AKCJI GPW

W 2014 r. kurs akcji GPW wahał się w przedziale 35,25 zł i 48,04 zł. Najniższy kurs został zanotowany 5 sierpnia 2014 r., natomiast najwyższy w dniu 28 listopada 2014 r. Kurs GPW na zamknięciu podczas ostatniej sesji w 2014 r. wyniósł 45,7 zł, co oznacza wzrost o 10,1% w porównaniu z kursem zamknięcia na ostatniej sesji w 2013 r. W tym samym okresie, indeks mWIG40 wzrósł o 4,13%. Całkowita stopa zwrotu dla akcjonariuszy Spółki w minionym roku, po uwzględnieniu wypłaconej dywidendy, wyniosła 13,0%.

Udział akcji w wolnym obrocie, tzw. free float<sup>21</sup> dla akcji GPW w 2014 r. nie zmienił się w stosunku do 2013 r. i wyniósł 64,7%. Wskaźnik płynności (velocity<sup>22</sup>) pokazujący obrotowość akcji GPW w portfelach inwestorów na koniec 2014 r. osiągnął poziom 31,2%. Z kolei wskaźnik zmienności (volatility<sup>23</sup>) obrazujący stopień zmienności kursu akcji GPW w 2014 r. wyniósł 22,1% i był to najniższy poziom od 2011 r.

W 2014 r. średni dzienny wolumen obrotu akcjami w transakcjach sesyjnych osiągnął poziom 58,2 tys. akcji i był o 2,6% niższy niż w 2013 r. Średnia dzienna wartość obrotów wyniosła 2,3 mln zł w porównaniu do 2,4 mln zł w roku poprzednim (spadek o 4,9%).

<sup>21</sup> Akcje znajdujące się w wolnym obrocie (nie uwzględnia: akcji należących do akcjonariuszy posiadających więcej niż 5% tych akcji, akcji własnych przeznaczonych do umorzenia, akcji imiennych); za akcje w wolnym obrocie uznaje się wszystkie akcje posiadane przez fundusze inwestycyjne i emerytalne, firmy zarządzające aktywami oraz objęte programami emisji kwitów depozytowych

<sup>22</sup> Wartość obrotów w 2014 r. do średniej kapitalizacji z początku i końca 2014 r.

<sup>23</sup> Pierwiastek drugiego stopnia z odchylenia standardowego dziennych stóp zwrotu pomnożony przez 250



Tabela 6 Wybrane informacje dotyczące akcji GPW SA (ISIN: PLGPW0000017)

|                                                          | 2014    | 2013    | 2012    | 2011     | 2010 <sup>33</sup>   |
|----------------------------------------------------------|---------|---------|---------|----------|----------------------|
| Zysk netto na akcję (PLN) <sup>24</sup>                  | 2,67    | 2,70    | 2,52    | 3,19     | 2,26                 |
| Dywidenda na akcję (PLN) <sup>25</sup>                   | 1,20    | 0,78    | 1,44    | 3,21     | -                    |
| Stopa dywidendy <sup>26</sup>                            | 3,31%   | 2,03%   | 3,84%   | 6,05%    | -                    |
| Cena / zysk                                              | 17,12   | 15,37   | 15,42   | 11,05    | 21,68                |
| Maksymalny kurs akcji (PLN)                              | 48,04   | 45,10   | 43,89   | 54,20    | 54,00                |
| Minimalny kurs akcji (PLN)                               | 35,25   | 34,75   | 32,10   | 34,20    | 48,70                |
| Kurs akcji na koniec okresu (PLN)                        | 45,70   | 41,50   | 38,87   | 35,25    | 49,00                |
| Stopa zwrotu z akcji                                     | 10,12%  | 6,77%   | 10,27%  | -28,06%  | 13,95% <sup>34</sup> |
| Całkowita stopa zwrotu – TSR <sup>27</sup>               | 13,01%  | 8,77%   | 14,35%  | -21,51%  | 13,95% <sup>34</sup> |
| Liczba akcji (tys.)                                      | 41 972  | 41 972  | 41 972  | 41 972   | 41 972               |
| Kapitalizacja (mln PLN)                                  | 1 918,1 | 1 741,8 | 1 631,5 | 1 479,5  | 2 056,6              |
| Free float <sup>28</sup> (mln PLN)                       | 1 241,4 | 1 127,3 | 1 054,3 | 947,7    | 1 312,5              |
| Free float <sup>28</sup>                                 | 64,72%  | 64,72%  | 64,62%  | 64,05%   | 63,82%               |
| Wolumen obrotu (mln akcji) <sup>29</sup>                 | 14,47   | 14,82   | 19,19   | 25,92    | 20,36                |
| Wartość obrotu (mln PLN) <sup>29</sup>                   | 571,76  | 596,10  | 720,66  | 1 188,49 | 1 055,67             |
| Liczba transakcji (tys.) <sup>29</sup>                   | 68,84   | 67,33   | 73,26   | 170,63   | 166,97               |
| Średni wolumen obrotu na sesję (tys.) <sup>29</sup>      | 58,2    | 59,8    | 77,1    | 103,3    | 550,4                |
| Średnia wartość obrotu na sesję (tys. PLN) <sup>29</sup> | 2 296,2 | 2 413,4 | 2 894,2 | 4 735,0  | 28 531,5             |
| Średnia liczba transakcji na sesję <sup>29</sup>         | 276     | 273     | 294     | 680      | 4,513                |
| Wskaźnik obrotów <sup>30</sup>                           | 31,2%   | 35,4%   | 46,2%   | 67,1%    | 344,8%               |
| Zmienność ceny akcji <sup>31</sup>                       | 22,1%   | 24,4%   | 22,4%   | 28,8%    | 21,7%                |
| Beta <sup>32</sup>                                       | 0,55    | 0,53    | 0,71    | 0,84     | 1,21                 |

Źródło: GPW

<sup>24</sup> W oparciu o zysk skonsolidowany przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej

<sup>25</sup> Z zysku za rok poprzedni

<sup>26</sup> Wypłacona dywidenda / kurs akcji z dnia odjęcia prawa do dywidendy

<sup>27</sup> (Roczna zmiana ceny akcji + dywidenda na akcję) / kurs akcji na koniec wcześniejszego okresu

<sup>28</sup> Akcje znajdujące się w wolnym obrocie (bez uwzględnienia akcji Skarbu Państwa i pozostałych akcji imiennych)

<sup>29</sup> W ramach arkusza zleceń (bez uwzględniania transakcji pakietowych)

<sup>30</sup> Wartość obrotów (dla 2010 r. uroczenia) / średnia kapitalizacja z początku i końca okresu

<sup>31</sup> Pierwiastek drugiego stopnia z odchylenia standardowego dziennych stóp zwrotu pomnożony przez 250

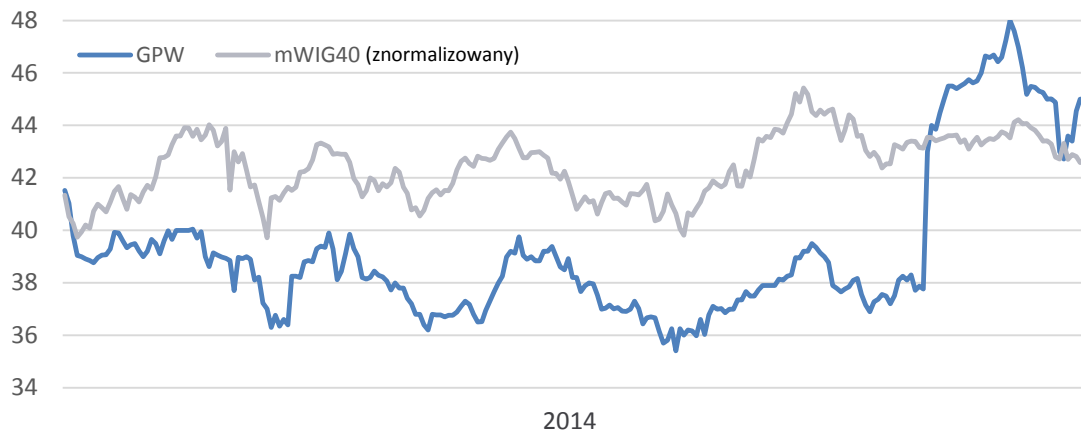
<sup>32</sup> vs indeks WIG

<sup>33</sup> Akcje GPW zadebiutowały na Giełdzie 9 listopada 2010 r.

<sup>34</sup> W odniesieniu do ceny w IPO dla inwestorów detalicznych (43,00 zł)

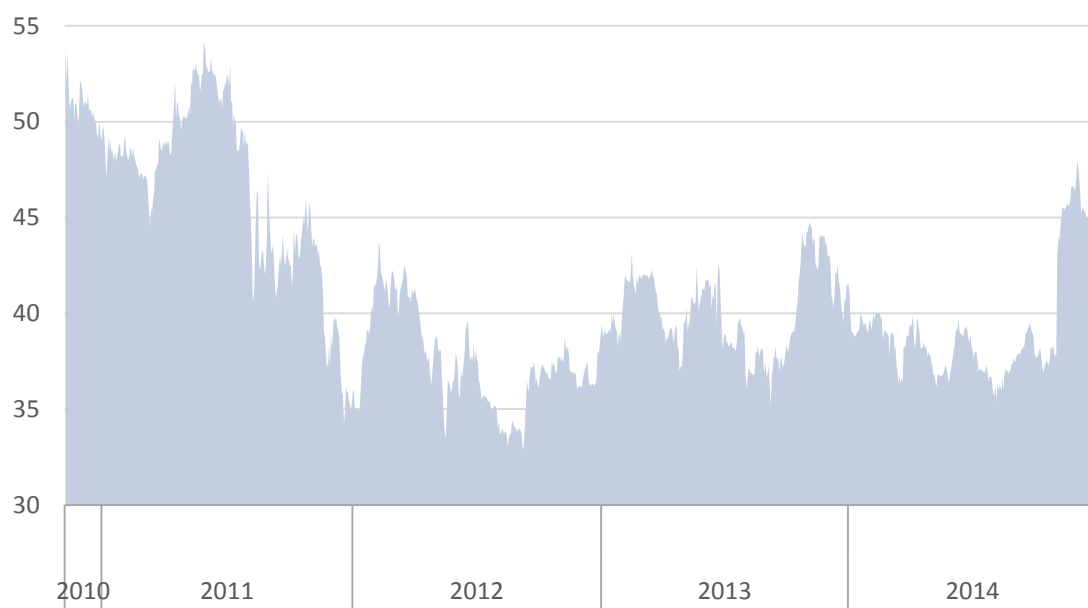


Wykres 4 Kurs akcji Giełdy na tle indeksu mWIG40 w 2014 r.



Źródło: GPW

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



Źródło: GPW



## OBLIGACJE GPW NA GIEŁDZIE

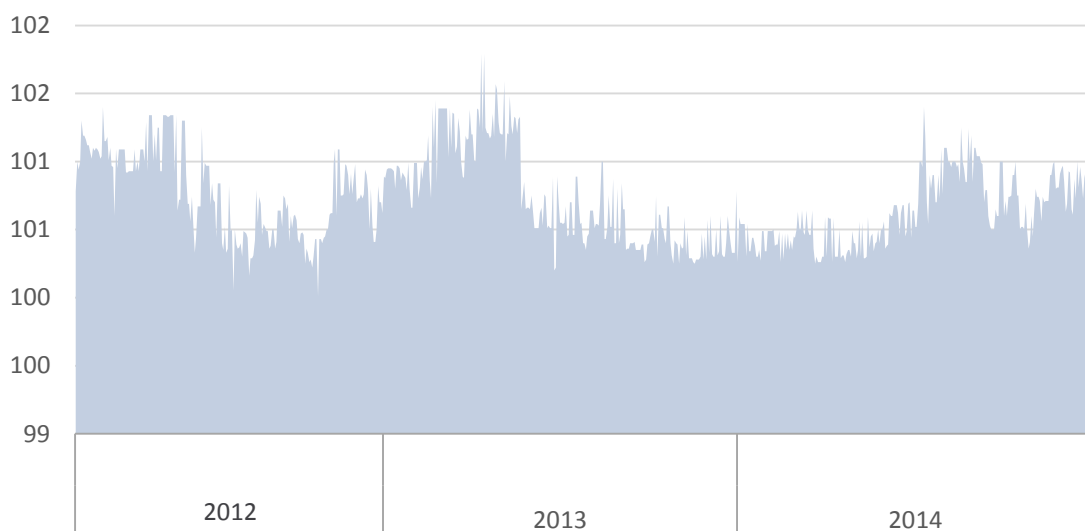


W grudniu 2011 r. Spółka wyemitowała 1 700 000 sztuk obligacji na okaziciela serii A o łącznej wartości nominalnej 170 mln zł. W lutym 2012 r. Spółka wyemitowała 750 000 sztuk obligacji na okaziciela serii B o łącznej wartości nominalnej 75 mln zł.

Celem emisji obligacji serii A i B w łącznej wartości 245 mln zł było finansowanie przedsięwzięć GPW, takich jak konsolidacja instytucjonalna na rynku towarów giełdowych i poszerzenie listy produktów dostępnych dla inwestorów na tym rynku, a także przedsięwzięć technologicznych w obszarze rynków finansowych i rynku towarowego. Wpływy z emisji obligacji GPW serii A i B w głównej mierze zostały wykorzystane do nabycia akcji TGE S.A.

Obligacje GPW są notowane na rynku obligacji Catalyst (na rynku regulowanym GPW oraz w alternatywnym systemie obrotu BondSpot) od lutego 2012 r. W 2014 r. cena obligacji GPW wahała się w przedziale od 100,25 zł do 101,40 zł w półrocznym okresie odsetkowym.

**Wykres 6** Kurs obligacji Giełdy od dnia debiutu na rynku Catalyst (zł)



Źródło: GPW

Obligacje GPW są obligacjami niezabezpieczonymi o zmiennym oprocentowaniu. Oprocentowanie jest stałe w okresie odsetkowym i jest oparte o stopę WIBOR 6M z marżą w wysokości 117 punktów bazowych.



Tabela 7 Odsetki wypłacone i oprocentowanie obligacji GPW

| Nr okresu odsetkowego | Okres                                      | Odsetki wypłacone (na 1 obligację) | Oprocentowanie w danym okresie odsetkowym |
|-----------------------|--------------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------------|
| I                     | 23/12/2011 (A) 15/02/2011 (B) - 30/06/2012 | 3,21                               | 6,17%                                     |
| II                    | 30/06/2012 - 31/12/2012                    | 3,18                               | 6,31%                                     |
| III                   | 31/12/2012 - 30/06/2013                    | 2,62                               | 5,29%                                     |
| IV                    | 30/06/2013 - 31/12/2013                    | 1,95                               | 3,87%                                     |
| V                     | 31/12/2013 - 30/06/2014                    | 1,93                               | 3,89%                                     |
| VI                    | 30/06/2014 - 31/12/2014                    | 1,95                               | 3,87%                                     |
| VII                   | 31/12/2014 - 30/06/2015                    | 1,60 <sup>35</sup>                 | 3,22%                                     |

Źródło: GPW

## AKCJONARIUSZE GPW

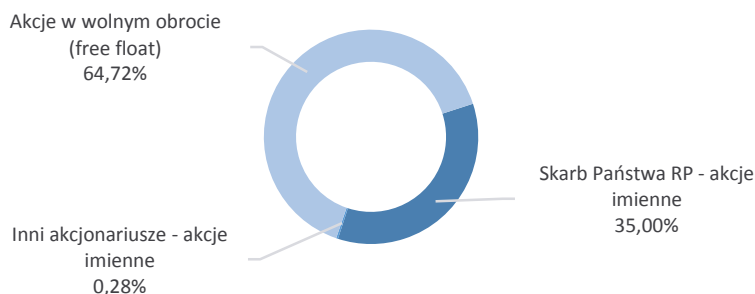
Na dzień 31 grudnia 2014 r. kapitał zakładowy GPW wynosił 41 972 000 zł i dzielił się na 41 972 000 akcji o wartości nominalnej 1 zł każda. Do obrotu na GPW wprowadzonych jest 27 164 530 akcji na okaziciela serii B (64,72% wszystkich akcji stanowiących 47,84% w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu). Pozostałe akcje (seria A), w liczbie 14 807 470 są uprzywilejowane co do głosu (dwa głosy na jedną akcję) i nie znajdują się w obrocie giełdowym (dokładne omówienie kapitału zakładowego znajduje się w części dotyczącej ładu korporacyjnego).

Największym akcjonariuszem GPW jest Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej, który posiada 14 688 470 akcji imiennych serii A, stanowiących 35,00% wszystkich akcji i 51,74% w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Ponadto, zgodnie ze strukturą portfela ING OFE, na koniec 2014 r., fundusz ten posiadał 2 373 122 akcje GPW, co stanowi 5,65% udziału w kapitale zakładowym GPW oraz 4,18% udziału w głosach na Walnym Zgromadzeniu.

Wykres 7 Struktura akcjonariatu GPW (udział w liczbie akcji; 2014 r.)

Źródło: GPW

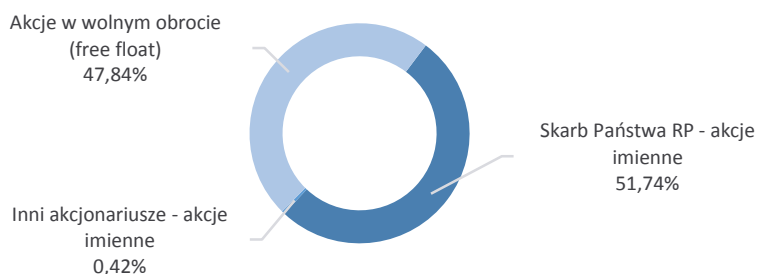


<sup>35</sup> Odsetki za VII okres odsetkowy zostaną wypłacone obligatariuszom GPW 30 czerwca 2015 r.



Wykres 8

Struktura akcjonariatu GPW (udział w liczbie głosów, 2014 r.)

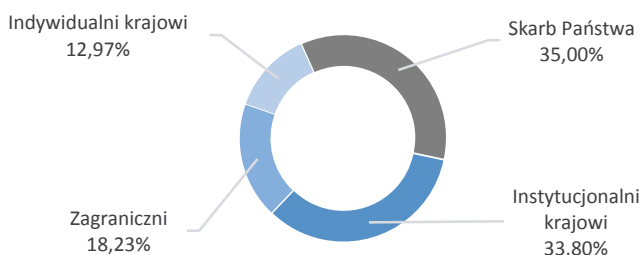


Źródło: GPW

Na dzień przyznania prawa do dywidendy z zysku za 2013 r. (7 sierpnia 2014 r.) 18,23% akcji Spółki znajdowało się w portfelach inwestorów zagranicznych reprezentujących m.in. takie kraje jak: USA, Norwegia, Kanada, Luksemburg, Wielka Brytania czy Szwecja. 33,8% akcji było w posiadaniu krajowych podmiotów prawnych (głównie otwarte fundusze emerytalne oraz fundusze inwestycyjne). Z kolei podmioty niebędące osobami prawnymi (głównie inwestorzy indywidualni) kontrolowały 12,97% akcji GPW.

Wykres 9

Struktura akcjonariuszy Spółki według typu i kraju pochodzenia



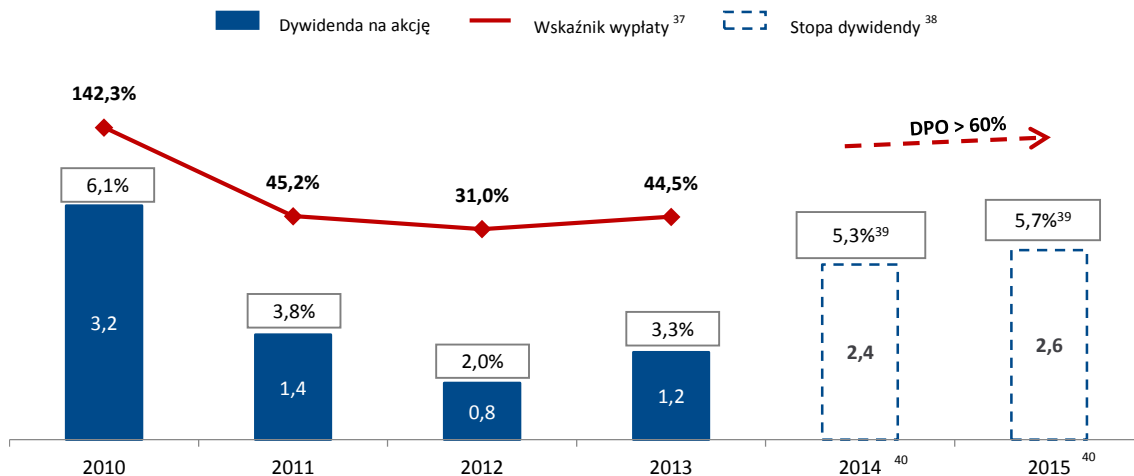
Źródło: GPW

## DYWIDENDA DLA AKCJONARIUSZY GPW

**Nowa polityka dywidendowa GPW zakłada wypłatę dywidendy na poziomie powyżej 60% przypadającego akcjonariuszom GPW skonsolidowanego zysku netto Grupy Kapitałowej GPW, skorygowanego o udział w zyskach jednostek stowarzyszonych**

W dniu 26 sierpnia 2014 r. Spółka wypłaciła 50,4 mln zł dywidendy z zysku za 2013 r. Dywidendę w wysokości 1,2 zł na akcję otrzymali akcjonariusze GPW, którzy posiadali akcje 7 sierpnia 2014 r. (dzień ustalenia praw do dywidendy). Stopa dywidendy, liczona według kursu zamknięcia z dnia odcięcia prawa do dywidendy, wyniosła 3,3%.

Wykres 10 Dywidenda GPW za lata 2010-2013 oraz intencja wypłaty w latach kolejnych<sup>36</sup>



Źródło: GPW

W dniu 30 października 2014 r. Spółka poinformowała o zmianie polityki dywidendowej, zgodnie z którą intencją Zarządu GPW jest rekomendowanie Walnemu Zgromadzeniu wypłat dywidend stosownie do rentowności i możliwości finansowych GPW, na poziomie powyżej 60% przypadającego akcjonariuszom GPW skonsolidowanego zysku netto Grupy Kapitałowej GPW za dany rok obrotowy, skorygowanego o udział w zyskach jednostek stowarzyszonych. Dywidenda będzie wypłacana corocznie, po zatwierdzeniu przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki.

Ponadto, zamiarem Zarządu Giełdy jest rekomendowanie Walnemu Zgromadzeniu wypłaty dywidendy z zysku netto GPW za 2014 r. na poziomie 2,40 zł brutto na jedną akcję, a z zysku netto GPW za 2015 r. – 2,60 zł brutto na jedną akcję, co według kursu akcji z końca 2014 r., daje stopę dywidendy odpowiednio 5,3% i 5,7%.

Każdorazowo, przy ostatecznym ustalaniu wartości dywidendy, która będzie rekomendowana Walnemu Zgromadzeniu, Zarząd Giełdy będzie uwzględniał między innymi następujące istotne czynniki:

potrzeby inwestycyjne wynikające z realizacji strategii Grupy Kapitałowej GPW,

stopę dywidendy i wskaźniki wypłaty stosowane przez porównywalne spółki,

potrzeby płynnościowe Grupy Kapitałowej GPW, które uzależnione będą od aktualnych i oczekiwanych warunków rynkowych i regulacyjnych, wysokości zobowiązań z tytułu bieżącej działalności i obsługi zadłużenia, oraz optymalizację struktury finansowania działalności Grupy Kapitałowej GPW.

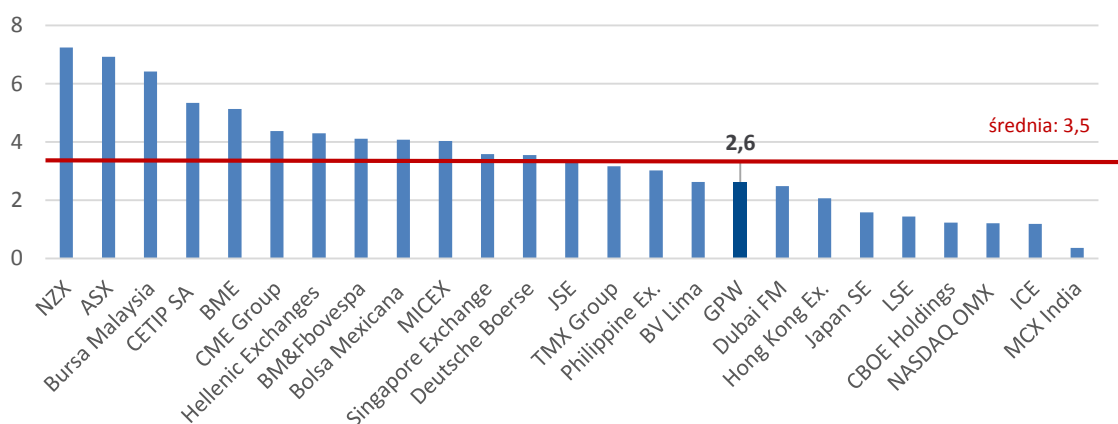
<sup>36</sup> Według roku obrotowego, za który wypłacono dywidendę

<sup>37</sup> W oparciu o zysk skonsolidowany

<sup>38</sup> W oparciu o kurs akcji z dnia odcięcia prawa do dywidendy

<sup>39</sup> W oparciu o kurs akcji z 30 grudnia 2014 r.

<sup>40</sup> Zamiar wypłaty, zgodnie z nową polityką dywidendową

Wykres 11 Stopa dywidendy GPW wypłaconej w 2014 r. na tle sektora giełdowego (%) <sup>41</sup>

Źródło: Bloomberg (stopa dywidenda liczona jako suma dywidend brutto wypłaconych w 2014 r do kursu akcji na 31 grudnia 2014 r.)

## DIALOG Z AKCJONARIUSZAMI I INWESTORAMI

GPW traktuje obecność na rynku kapitałowym jako element długoterminowej strategii rozwoju, u której podstaw leży budowanie trwałych i profesjonalnych relacji z uczestnikami rynku kapitałowego i aktualnymi oraz potencjalnymi akcjonariuszami GPW.

Celem GPW w obszarze relacji inwestorskich jest prowadzenie proaktywnej, otwartej komunikacji z rynkiem kapitałowym, w sposób zapewniający równy dostęp do informacji (dotyczących w szczególności sytuacji finansowej, strategii rozwoju i ryzyk) wszystkim zainteresowanym podmiotom.

Celem Giełdy jest ponadto:

- formułowanie informacji w sposób zrozumiały i niewprowadzający w błąd,
- terminowe przekazywanie informacji w zakresie możliwie najpełniej odpowiadającym potrzebom interesariuszy,
- zachowanie zgodności z dobrymi praktykami, w szczególności z Dobrymi Praktykami Spółek Notowanych na GPW, oraz z przepisami prawa określającymi m.in. zasady upubliczniania informacji przez podmioty mające status spółki publicznej.

Zgodnie z przyjętą w styczniu 2015 r. polityką relacji inwestorskich Giełda, na zasadzie dobrowolności, stosuje okresy ograniczonej komunikacji z uczestnikami rynku kapitałowego przed publikacją wyników finansowych. W związku z powyższym, na dwa tygodnie przed publikacją raportów finansowych (raportów okresowych), Spółka nie organizuje i nie uczestniczy w spotkaniach inwestorskich. W wyżej wymienionych okresach komunikacja z rynkiem jest ograniczona do poziomu wynikającego z przepisów prawa oraz do odpowiedzi na standardowe zapytania.

<sup>41</sup> Stopa dywidendy liczona w oparciu o ostatni kurs akcji z 2014 r.



W 2014 r. GPW podejmowała liczne działania i wykorzystywała szeroki wachlarz narzędzi w ramach bieżącej komunikacji z akcjonariuszami, inwestorami i analitykami:

prezentacje wyników finansowych Grupy Kapitałowej po zakończeniu każdego kwartału, podczas których Zarząd GPW spotkał się osobiście z analitykami rynku kapitałowego – spotkania były transmitowane na żywo w internecie,

- udział w 5 konferencjach dedykowanych inwestorom instytucjonalnym w Polsce i za granicą,
- organizacja Dnia Inwestora, połączona z publikacją wyników finansowych za III kwartał 2014 r. i prezentacją zaktualizowanej strategii Grupy Kapitałowej GPW (transmisja na żywo w internecie),
- blisko 180 indywidualnych i grupowych spotkań oraz innych form kontaktu z przedstawicielami krajowych i zagranicznych inwestorów instytucjonalnych,
- udział w 2 konferencjach dedykowanych inwestorom indywidualnym w Polsce,
- non-deal roadshow w Londynie, Paryżu, Frankfurt, Wiedniu, Los Angeles, San Francisco, Nowym Jorku i Bostonie,
- czat inwestorski z Prezesem Zarządu i Wiceprezesem ds. finansów,
- interaktywny raport roczny za 2013 r. dostępny na stronie internetowej Spółki.

Na stronie internetowej, w zakładce „Relacje Inwestorskie”, Spółka na bieżąco zamieszcza informacje istotne z punktu widzenia akcjonariuszy i inwestorów, w tym m.in. aktualne wyniki finansowe i wskaźniki finansowe, prezentacje inwestorskie, zapisy wideo konferencji wynikowych i Walnego Zgromadzenia oraz aktualności. GPW udostępnia również usługę powiadomień IR, za pomocą której przesyła subskrybentom bieżące informacje dotyczące Spółki.

W 2014 r. GPW, jako jedna z trzech spółek (obok PKN Orlen i Grupy Azoty), została zakwalifikowana do finałowego etapu VII edycji konkursu Złota Strona Emitenta, organizowanego przez Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych (SEG) w kategorii „Spółki należące do indeksów WIG20 i mWIG40”.



## II. DZIAŁALNOŚĆ GPW

### II. 1 Misja i strategia Grupy GPW

30 października 2014 r. Zarząd GPW zaprezentował zaktualizowaną strategię rozwoju Grupy Kapitałowej GPW na lata 2014 – 2020 („GPW.2020”).

#### **Misja Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych**

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

*Wspieramy rozwój gospodarczy i budujemy kulturę inwestowania. Tworzymy międzynarodowe centrum kapitałowe.*

*Zapewniamy najwyższe standardy i bezpieczeństwo obrotu oparte o światowej klasy technologie.*

*Jako zespół profesjonalistów, prowadzimy zintegrowaną, efektywną działalność zorientowaną na wzrost.*

Głównym celem strategii GPW.2020 jest uczynienie z GPW giełdy pierwszego wyboru dla inwestorów i emitentów w Europie Środkowo-Wschodniej. W stosunku do wcześniej obowiązującej wersji strategii, która zakładała rozwój oparty w istotnej mierze o transakcje fuzji i przejęć, w zaktualizowanej strategii Giełda koncentruje się na rozwoju organicznym. Taka zmiana podejścia jest następstwem zmian w otoczeniu GPW (m. in. reforma OFE oraz rosnąca konkurencja w obszarze instrumentów pochodnych oferowanych inwestorom indywidualnym) oraz przekonania Giełdy co do dalszych, dużych możliwości rozwoju krajowego rynku kapitałowego i towarowego. U podstaw modyfikacji strategii leży też potrzeba lepszego wykorzystania zasobów w ramach Grupy Kapitałowej GPW (koncentracja operacyjna i finansowa na najbardziej efektywnych i rokujących projektach) oraz potrzeba lepszego i dynamiczniejszego dostosowywania się Giełdy do otoczenia konkurencyjnego.

Jednym z celów zaktualizowanej strategii Grupy Kapitałowej GPW jest doprowadzenie w 2020 r. do pełnego operacyjnego zintegrowania GK GPW i zwiększenia jej kosztowej efektywności. W związku z powyższym, GPW zamierza doprowadzić do głębszej integracji swojej Grupy Kapitałowej m.in. przez stworzenie centrum usług wspólnych, czy przez optymalizację wykorzystywanych nieruchomości. Ponadto wprowadzony został program oszczędnościowy, dotyczący m. in. takich pozycji kosztowych jak czynsze, usługi IT, usługi obce, który w 2017 r. powinien wygenerować około 19 mln zł oszczędności w stosunku do bazy kosztowej rozumianej jako koszty operacyjne za 12 miesięcy do końca III kw. 2014 r. Pozwoli to wygenerować dodatkowe środki finansowe na wsparcie obszarów o największym potencjale rozwoju. W efekcie GPW zakłada, że na poziomie skonsolidowanym uda jej się zwiększać przychody do 2020 r. w średniorocznym tempie 7%, przy obniżeniu wskaźnika kosztów operacyjnych do przychodów do poziomu poniżej 50% (z 59% w 2013 r.).



Schemat 3 Ambicje finansowe Grupy GPW do 2020 r.

|                               | 2013 | Ambicje do 2020                                                                                                               |
|-------------------------------|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Przychody<br>(mln zł)         | 284  | Średnioroczny wzrost: 7% p.a.                                                                                                 |
| EBITDA<br>(mln zł)            | 144  | Podwojenie wyniku EBITDA                                                                                                      |
| Wskaźnik<br>Cost / Income     | 0,59 | < 0,50                                                                                                                        |
| Wskaźnik wypłaty<br>dywidendy | 44%  | > 60% <sup>42</sup><br>(Wypłata z zysku 2014 r. 2,4 zł brutto na 1 akcję<br>oraz z zysku za 2015 r. 2,6 zł brutto na 1 akcję) |

Źródło: GPW

Strategia GPW.2020 zakłada, że rozwój Grupy Kapitałowej GPW będzie oparty na sześciu głównych filarach: płynnym rynku akcji, rozwiniętym rynku długu, konkurencyjnym rynku instrumentów pochodnych, atrakcyjnym dla inwestorów rynku towarowym, kompleksowej ofercie produktów informacyjnych dla inwestorów i emitentów oraz otwieraniu nowych segmentów biznesu w oparciu o posiadane w Grupie Kapitałowej kompetencje.

Schemat 4 Główne inicjatywy strategiczne GPW

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Rynek akcji</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aktywne pozyskanie nowych emitentów</li> <li>• Aktywizacja obecnej bazy i pozyskanie nowych inwestorów, w tym detalicznych</li> <li>• Pozyskanie nowych CG</li> <li>• Uproszczenie i skrócenie procedur</li> <li>• Promocja krótkiej sprzedaży i pożyczek papierów wartościowych</li> <li>• Uwalnianie free float</li> <li>• Promocja programu HVP</li> <li>• Promocja NC jako źródła nowych spółek na GR</li> <li>• Promocja spółek za granicą</li> </ul> | <b>Rynek długu</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Uproszczenie architektury rynku długu korporacyjnego</li> <li>• Ułatwienie procedur i unarzędziwienie rynku Catalyst</li> <li>• Intensyfikacja działań sprzedażowych</li> <li>• Popularyzacja ratingu papierów dłużnych</li> <li>• Zwiększenie aktywności banków jako uczestników rynku długu</li> </ul> | <b>Rynek pochodnych</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Rozwój instrumentów pochodnych opartych na obligacjach, stopie procentowej, energii elektrycznej i gazie ziemnym</li> <li>• Aktywizacja bazy inwestorów</li> <li>• Rozwój produktów, w tym strategii opcyjnych, bazując na nowych rozwiązaniach technologicznych</li> </ul> | <b>Rynek towarowy</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Rozwój rynku obrotu gazem przy wykorzystaniu potencjału firm energetycznych i inwestorów finansowych</li> <li>• Uatrakcyjnienie oferty i pozyskanie aktywnych inwestorów finansowych do innych obszarów rynku</li> </ul> |
| <b>Produkty informacyjne</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Budowa zintegrowanej oferty przez konsolidację danych ze źródeł zewnętrznych</li> <li>• Wdrożenie nowych standardów sprzedaży danych GK GPW</li> <li>• Budowa centrum kompetencyjnego i oferty w obszarze indeksów regionalnych</li> <li>• Rozwój indeksów „szytych na miarę” dla zarządzających aktywami</li> </ul>                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                         |

Źródło: GPW

<sup>42</sup> W oparciu o zysk skonsolidowany przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej, skorygowany o wynik jednostek stowarzyszonych



Schemat 5 Kluczowe aspiracje Grupy GPW w głównych obszarach biznesowych

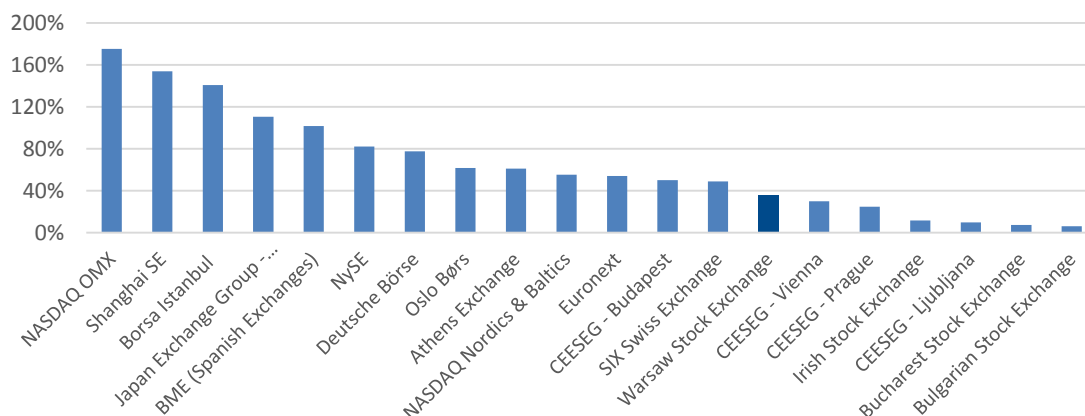
| Obszar biznesowy              | Ambicje GK GPW do 2020 r.                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Rynek akcji                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Liczba spółek na Głównym Rynku &gt; 550</li> <li>Wskaźnik velocity na Głównym Rynku &gt; 50%</li> <li>NewConnect – ważne źródło nowych spółek dla Głównego Rynku</li> <li>NewConnect – zwiększenie jakości i atrakcyjności dla inwestorów</li> </ul> |
| Rynek długu                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Liczba emisji nieskarbowych &gt; 1 tys.</li> <li>Koncentracja na emisjach &gt; 100 mln zł</li> <li>Uproszczenie struktury rynku Catalyst i rozwój platformy TBSP</li> </ul>                                                                          |
| Rynek instrumentów pochodnych | <ul style="list-style-type: none"> <li>Rozwinięty rynek instrumentów finansowych na energię elektryczną i gaz</li> <li>Aktywny rynek instrumentów pochodnych na stopę procentową/dług</li> <li>Nowe instrumenty pochodne wynikające tylko z potrzeb klientów</li> </ul>                     |
| Rynek towarowy                | <ul style="list-style-type: none"> <li>Finansowy rynek energii elektrycznej &gt; 60% konsumpcji krajowej</li> <li>Finansowy rynek gazu &gt; 15% zliberalizowanego rynku gazu</li> </ul>                                                                                                     |
| Segment danych rynkowych      | <ul style="list-style-type: none"> <li>Jedna oferta na wszystkie źródła danych w Grupie</li> <li>Rozwój produktów indeksowych</li> <li>Fabryka produktów informacyjnych „szytych na miarę”</li> </ul>                                                                                       |
| Nowe obszary biznesowe        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Usługi post-trade: zintegrowana oferta adresująca zmieniające się potrzeby w zakresie rozliczeń i zarządzania ryzykiem</li> <li>W trakcie analiz m.in. rynek węgla, towarów rolnych, produktów ETP</li> </ul>                                        |
| Efektywność operacyjna        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Od 2017 r. obecna baza kosztów operacyjnych niższa o ~20 mln zł</li> <li>Wskaźnik C/I &lt; 0,50</li> <li>Zintegrowana organizacyjnie i operacyjnie Grupa</li> </ul>                                                                                  |

Źródło: GPW

## II. 2 Otoczenie rynkowe

W 2014 r. aktywność inwestorów, wyrażana przez wskaźnik velocity, dla giełdy w Warszawie była stosunkowo niska i wyniosła 35,5%. Za niski poziom wskaźnika velocity dla GPW odpowiada przede wszystkim stosunkowo niska wartość akcji znajdujących się w wolnym obrocie (free float), która stanowi tylko 48% całej kapitalizacji krajowych spółek. Dodatkowo, w 2014 r. obserwowano czynniki negatywnie wpływające na skłonność inwestorów do zawierania transakcji na GPW, takie jak niepewność związana z reformą otwartych funduszy emerytalnych, bardzo niską zmienność i utrzymujący się trend boczny głównych indeksów oraz sytuacja polityczna na Ukrainie.

Wykres 12 Wskaźnik płynności (velocity) dla wybranych giełd na koniec 2014 r.

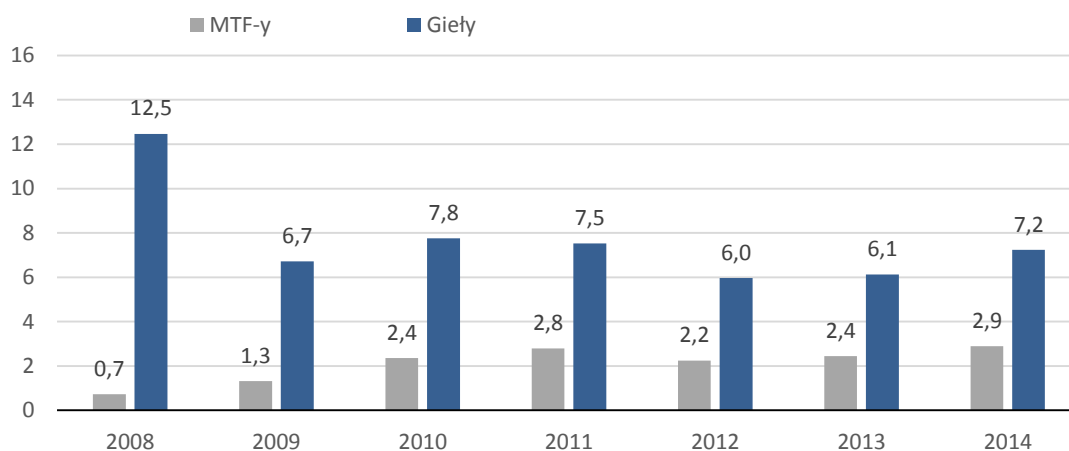


Źródło: WFE (dla giełd światowych); FESE (dla giełd europejskich); obliczenia własne

W ostatnich latach na globalny rynek kapitałowy coraz większy wpływ mają zmiany regulacyjne wprowadzane do porządku prawnego zarówno w Unii Europejskiej jak i w Stanach Zjednoczonych. Ich głównym celem jest poprawa bezpieczeństwa inwestorów i zapewnienie większego nadzoru nad rynkiem kapitałowym, ale także liberalizacja sektora giełd i zwiększenie konkurencyjności na rynku. Jednym z przykładów takich regulacji w Unii Europejskiej jest Dyrektywa MIFID<sup>43</sup>, która weszła w życie w 2007 r. czy rozporządzenie EMIR<sup>44</sup>, obowiązujące od sierpnia 2012 r.

W efekcie postępującej liberalizacji sektora giełd, na przestrzeni ostatnich lat znacząco zwiększył się poziom konkurencji pomiędzy giełdami papierów wartościowych. Spółki prowadzące rynki regulowane konkurują między sobą o pozyskiwanie nowych emitentów, inwestorów, odpowiednią płynność i obroty na rynku. Dodatkowym wyzwaniem dla giełd stają się również rynki pozagiełdowe (OTC)<sup>45</sup> i wielostronne platformy obrotu - tzw. MTF-y<sup>46</sup>. Oferta platform MTF skierowana jest głównie do firm inwestycyjnych i inwestorów instytucjonalnych. Oferują one obrót tymi samymi akcjami, które są notowane na tradycyjnych giełdach, zapewniając jednocześnie bardzo krótki czas realizacji zlecenia i niskie opłaty transakcyjne. Część MTF-ów z biegiem czasu uzyskało licencję na prowadzenie giełdy. Taką drogą poszedł BATS Chi-X Europe, który powstał z połączenia dwóch niezależnych firm i platform obrotu: BATS Europe i Chi-X Europe. Obecnie BATS Chi-X Europe jest jedną z największych platform obrotu akcjami w Europie ustępując tylko nieznacznie Grupie London Stock Exchange. W 2014 r. platformy, które powstały na mocy dyrektywy MIFID po 2008 r., odpowiadały za ponad 28% obrotów akcjami w Europie (w ramach arkusza zleceń).

Wykres 13 Porównanie obrotów akcjami w Europie na giełdach i MTF-ach<sup>47</sup> (bln EUR), EOB



Źródło: FESE

W 2014 r. giełdy na świecie kontynuowały proces dywersyfikacji źródeł przychodów, poprzez m. in. poszerzanie oferty produktowej i ekspansję terytorialną, głównie w kierunku azjatyckim. Przykładem tego typu działań było przejście przez London Stock Exchange (LSE) spółki Frank Russell Company będącej m.in.

<sup>43</sup> Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 w sprawie rynków instrumentów finansowych (ang: Markets in Financial Instruments Directive)

<sup>44</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych, będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (ang. European Market Infrastructure Regulation)

<sup>45</sup> rynek pozagiełdowy to rynek obrotu papierami wartościowymi, na którym transakcje odbywają się bezpośrednio pomiędzy uczestnikami rynku, bez pośrednictwa giełdy papierów wartościowych (OTC - over the counter)

<sup>46</sup> Wielostronna Platforma Obrotu (Multilateral Trading Facility)

<sup>47</sup> MTF-y i giełdy o rodowodzie platformy MTF (w szczególności: BATS Chi-X Europe, Turquoise, Burgundy, NYSE Arca Europe)

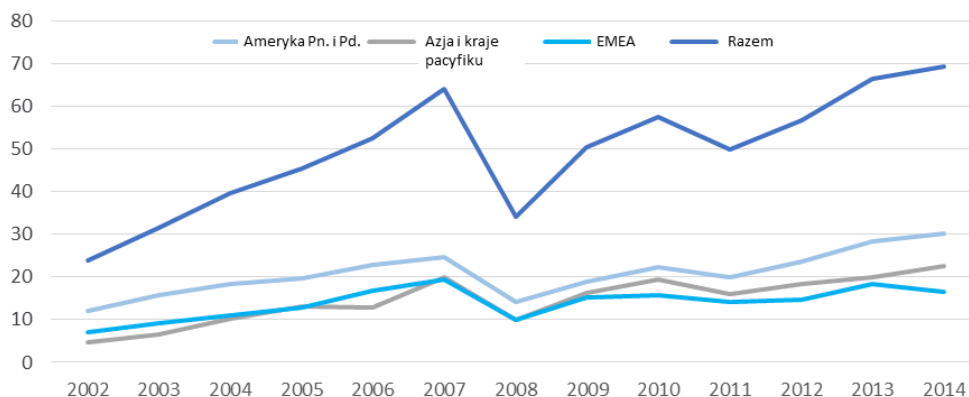


dostawcą wielu popularnych indeksów. Transakcja ta umocniła pozycję LSE na rynku amerykańskim i azjatyckim, zapewniając jej silną pozycję na rynku dostawców indeksów giełdowych. Transakcja przejęcia Frank Russell Company była odpowiedzią LSE na postępującą zmianę zachowań i strategii inwestorów, którzy coraz częściej wybierają pasywne zarządzanie aktywami zamiast zarządzania aktywnego. Inną transakcją, która pokazuje znaczenie dywersyfikacji geograficznej w sektorze giełd, było przejęcie w lutym 2014 r. przez Intercontinental Exchange (ICE) giełdy towarowej w Singapurze (SMX - Singapore Mercantile Exchange) wraz z zależną od niej izbą rozliczeniową. Przejęcie SMX zapewniło ICE bezpośrednią dostępność do infrastruktury rynku azjatyckiego. Deutsche Boerse (DB) w 2014 r. też postawiła na rozwój geograficzny. Giełda instrumentów pochodnych Eurex będąca częścią grupy kapitałowej DB objęła w 2014 r. 5% udział w giełdzie instrumentów pochodnych na Tajwanie – Taifex.

Także GPW w 2014 r. sfinalizowała proces nabycia udziałów w Aquis Exchange, wielostronnej platformie obrotu z siedzibą w Londynie, prowadzącej obrót akcjami z 12 krajów europejskich. Celem tej inwestycji było nie tylko zwiększenie dywersyfikacji źródeł przychodów GPW, ale także istotnie wzmocnienie marki i pozycji Giełdy na międzynarodowych rynkach finansowych.

Według statystyk Światowej Federacji Giełd<sup>48</sup> w 2014 r. kapitalizacja wszystkich giełd na świecie rosła kolejny rok z rzędu, osiągając poziom 69,3 bln USD (co oznacza wzrost rok do roku o 4,4%), tj. najlepszy wynik od 2008 r., kiedy to wraz z upadkiem banku inwestycyjnego Lehman Brothers rozpoczął się kryzys na globalnych rynkach finansowych.

Wykres 14 Kapitalizacja akcji spółek krajowych w ujęciu globalnym w latach 2002-2014 (bln USD)



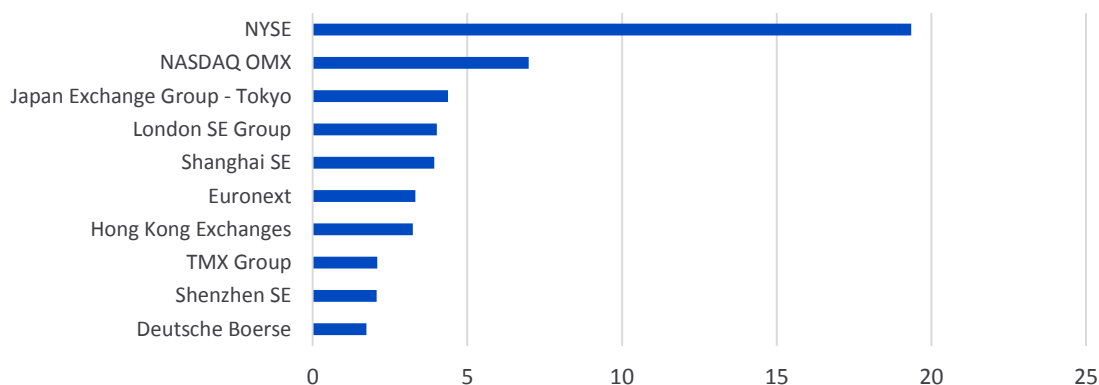
Źródło: WFE

Największy, bo aż 43,7, udział w kapitalizacji akcji na świecie przypadł w 2014 r. akcjom spółek notowanych na giełdach amerykańskich. Kapitalizacja spółek notowanych na giełdach w regionie EMEA (Europa, Afryka i Bliski Wschód) wyniosła 16,5 bln USD i stanowiła w 2014 r. 23,8% kapitalizacji akcji wszystkich spółek na świecie. Na czele największych giełd na świecie znajduje się amerykańska giełda NYSE z kapitalizacją spółek krajowych o wartości 19,4 bln USD. Kolejne miejsca zajmują: NASDAQ OMX – kapitalizacja o wartości 7 bln USD, Japan Stock Exchange – 4,4 bln USD, London Stock Exchange – 4,0 bln USD, Shanghai SE – 3,9 bln USD. Tylko dwie giełdy z 10 największych (London Stock Exchange i Deutsche Boerse) mają swoją siedzibę w Europie.

<sup>48</sup> The World Federation of Exchanges (WFE) - Światowa Federacja Giełd jest organizacją skupiającą giełdy instrumentów finansowych z całego świata. Członkiem WFE nie jest m.in. London Stock Exchange i Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie (od początku 2013 r.)



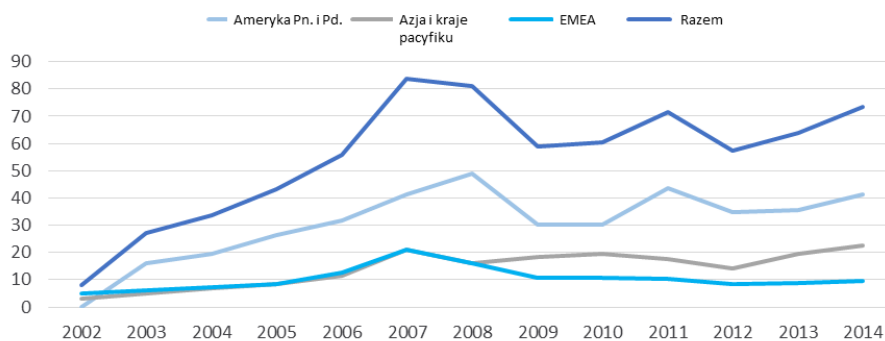
**Wykres 15** 10 największych giełd na świecie pod względem kapitalizacji spółek krajowych na koniec 2014 r. (bln USD)



Źródło: WSE

Według danych WFE w 2014 r. łącznie wartość obrotów akcjami spółek krajowych w arkuszu zleceń wyniosła na świecie 73,4 bln USD, co oznacza wzrost rok do roku o 14,9%. Największy wpływ na tę dynamikę miał wzrost wartości transakcji na giełdach amerykańskich oraz na giełdach azjatyckich, odpowiednio o 15,8% i 16,9%. Największy udział w wartości obrotów w 2014 r. miały giełdy amerykańskie (56,1% udziału w łącznych obrotach). Z kolei wartość obrotów akcjami na giełdach europejskich, afrykańskich i Bliskiego Wschodu stanowiła jedynie 13,1% w łącznej wartości transakcji na świecie.

**Wykres 16** Wartość obrotów akcjami w transakcjach sesyjnych w latach 2002 – 2014 w ujęciu globalnym (bln USD), EOB

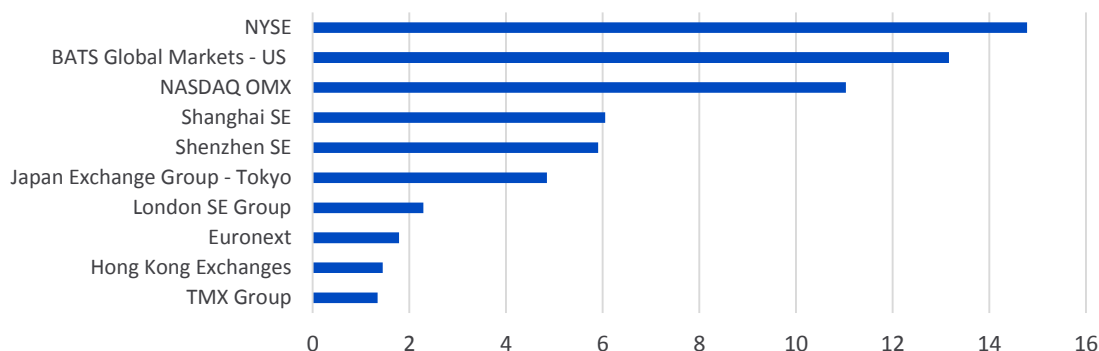


Źródło: WFE

Tak jak w przypadku wartości kapitalizacji spółek krajowych, liderem pod względem wartości obrotów akcjami pozostaje NYSE (14,8 bln USD). Następne pozycje zajmują odpowiednio BATS Global Markets – US (13,2 bln USD), NASDAQ OMX (11,3 bln USD), Shanghai Stock Exchange (6,1 bln USD), Shenzhen Stock Exchange (5,9 bln USD). Największą giełdą europejską pod względem wartości obrotów akcjami pozostaje London Stock Exchange Group (2,3 bln USD).



Wykres 17 Wartość obrotów akcjami w latach 2002 – 2014 (bln USD), EOB



Źródło: WFE

### POZYCJA GPW W REGIONIE EUROPY ŚRODKOWEJ I WSCHODNIEJ

Na koniec 2014 r. GPW była największą giełdą w Europie Środkowo-Wschodniej, wyprzedzając giełdy regionu zarówno pod względem kapitalizacji, obrotów jak i liczby notowanych spółek. Na koniec grudnia 2014 r. kapitalizacja akcji notowanych na GPW wyniosła 139,1 mld EUR<sup>49</sup> i była o 6,5% niższa w porównaniu z rokiem poprzednim. Równocześnie wartość rynkowa akcji notowanych na GPW odpowiadała za 48,3% kapitalizacji akcji w Europie Środkowo-Wschodniej, w porównaniu do 49,1% w 2013 r.

Podczas gdy kapitalizacja akcji spółek krajowych notowanych na GPW spadła rok do roku, łączna wartość rynkowa akcji na giełdach stowarzyszonych w FESE wzrosła o 4,8%.

Podobna tendencja utrzymywała się, jeśli chodzi o wartość obrotów akcjami w transakcjach sesyjnych w całej Europie oraz w Europie Środkowo-Wschodniej. Wartość obrotów akcjami w transakcjach sesyjnych na GPW w 2014 r. wyniosła 49,3 mld EUR. Odpowiadała tym samym za 56,7% obrotów w regionie w porównaniu do 58,5% w 2013 r.

## II. 3 Rozwój GPW w 2014 r.

Tabela 8 Najważniejsze wydarzenia na GPW w 2014 r.

**Zysk netto w 2014 r. na poziomie 52,9 mln zł****EBITDA w 2014 r.: 83,1 mln zł****Zmiana polityki dywidendowej i wypłata dywidendy z zysku za 2013 r.****Wyniki finansowe**

26 sierpnia 2014 r. GPW wypłaciła akcjonariuszom, którzy posiadali akcje Spółki w dniu 7 sierpnia 2014 r. (dzień dywidendy), dywidendę w wysokości 1,2 zł na akcję.

30 października 2014 r., raportem bieżącym nr 30/2014, Giełda poinformowała o zmianie polityki dywidendowej Spółki, zgodnie z którą intencją Zarządu GPW jest rekomendowanie Walnemu Zgromadzeniu wypłat dywidend na poziomie powyżej 60% zysku skonsolidowanego, skorygowanego o udział w zyskach jednostek stowarzyszonych. Ponadto, Zarząd Giełdy zamierza rekomendować

<sup>49</sup> Dane FESE



Walnemu Zgromadzeniu wypłaty dywidendy z zysku netto GPW za 2014 r. na poziomie 2,40 zł brutto na jedną akcję, a z zysku netto GPW za 2015 r. – 2,60 zł brutto na jedną akcję.

#### **Decyzja o wstrzymaniu rozmów o współpracy kapitałowej z CEESEG**

#### **Decyzje strategiczne**

23 września 2014 r. Zarząd GPW poinformował, że nie bierze obecnie pod uwagę aliansu kapitałowego z CEE Stock Exchange Group AG. Celem GPW ma pozostać rozwój organiczny, w tym wzmacnianie międzynarodowej pozycji Giełdy, zwiększanie jej atrakcyjności dla wszystkich uczestników rynku oraz budowanie wartości GPW dla akcjonariuszy. Jednocześnie Zarząd poinformował, że GPW pozostaje otwarta na współpracę z różnymi podmiotami w regionie, w tym z CEESEG, na rzecz zwiększania atrakcyjności Europy Środkowo-Wschodniej, jako miejsca lokowania międzynarodowego kapitału, a GPW nie wyklucza w przyszłości powrotu do koncepcji aliansu kapitałowego z CEESEG.

#### **Ogłoszenie zaktualizowanej strategii Grupy GPW.2020**

30 października 2014 r. GPW opublikowała zaktualizowaną strategię Grupy GPW. Jej szczegóły zostały opisane w rozdziale II.1 niniejszego Sprawozdania.

#### **Zmiany w składzie Zarządu GPW**

26 czerwca 2014 r. Walne Zgromadzenie GPW powołało Pawła Tamborskiego na stanowisko Prezesa Zarządu GPW. Decyzja weszła w życie w dniu 25 lipca 2014 r.

W dniu 25 lipca 2014 r. Rada Giełdy, na wniosek nowego Prezesa Zarządu, podjęła decyzję w sprawie powołania Członków Zarządu GPW nowej kadencji w osobach:

- Dariusza Kułakowskiego, na stanowisko Wiceprezesa Zarządu Giełdy,
- Karola Półtoraka, na stanowisko Wiceprezesa Zarządu Giełdy,
- Mirosława Szczepańskiego, na stanowisko Wiceprezesa Zarządu Giełdy,
- Grzegorza Zawady, na stanowisko Wiceprezesa Zarządu Giełdy.

#### **Zarządzanie i nadzór**

W przypadku Grzegorza Zawady i Karola Półtoraka powyższa decyzja weszła w życie odpowiednio 27 sierpnia 2014 r. i 9 września 2014 r. W przypadku Dariusza Kułakowskiego oraz Mirosława Szczepańskiego uchwała Rady Giełdy weszła w życie z dniem podjęcia, tj. 25 lipca 2014 r.

#### **Zmiany w składzie Rady Nadzorczej**

W dniu 25 lipca 2014 r. ZWZ GPW powołało do Rady Giełdy na nową, wspólną, trzyletnią kadencję:

- Dariusza Kacprzyka,
- Jacka Lewandowskiego,
- Piotra Piłata,
- dr Wiesława Rozłuckiego,
- dr Marka Słomskiego,
- prof. Marka Wierzbowskiego.

W dniu 25 sierpnia 2014 r. NWZ GPW powołało w skład Rady Giełdy Waldemara Maja.

#### **Zmiana kwalifikacji akcji spółek do segmentu Lista Alertów**

Pod koniec 2013 r. Giełda podjęła działania mające na celu eliminację problemu wycen groszowych na Głównym Rynku GPW. Zmienione zostały zasady kwalifikacji akcji spółek do segmentu Lista Alertów. Począwszy od 2014 r. do tego segmentu kwalifikowane były wszystkie akcje o jednostkowej wartości rynkowej niższej niż 50 groszy, niezależnie od poziomu zmienności kursu. Konsekwencje zakwalifikowania akcji emitenta do Listy Alertów to: wykluczenie akcji emitenta z portfela indeksów, przeniesienie ich



do notowań w systemie jednolitym, specjalne oznaczenie emitenta w serwisach informacyjnych giełdy oraz usunięcie akcji z listy papierów, które mogą być przedmiotem krótkiej sprzedaży.

**Bezpieczeństwo obrotu**

W przypadku utrzymywania się przesłanki będącej podstawą kwalifikacji do Listy Alertów Zarząd Giełdy będzie zawieszać, a następnie wykluczać akcje danego emitenta z obrotu giełdowego.

**Zmiany w regulacjach obowiązujących w alternatywnym systemie obrotu (ASO) na Catalyst i NewConnect**

Celem wprowadzonych od 1 września 2014 r. zmian jest głównie poprawa bezpieczeństwa na rynku Catalyst i dostosowanie regulacji ASO Catalyst do standardów wprowadzonych w ubiegłym roku na rynku NewConnect. Zmiany objęły m.in.: wprowadzenie minimalnej wartości emisji obligacji, które mogą być przedmiotem wprowadzenia do ASO, nałożenie obowiązku posiadania Autoryzowanego Doradcy na emitentów emisji o niższej wartości, obowiązkowe sporządzenie dokumentu informacyjnego pomimo wcześniejszego oferowania obligacji na podstawie memorandum informacyjnego.

W celu zwiększenia dostępności dla obligatariuszy informacji, które mogą być istotne dla realizacji wypłaty obligacji, wydłużono czas podlegania przez emitentów obowiązkom informacyjnym. Wymóg minimalnej wartości obligacji wprowadzanych do ASO Catalyst zaczął obowiązywać od 1 stycznia 2015 r.

**Decyzja o wycofaniu z obrotu kontraktów terminowych na WIG20 z mnożnikiem 10 zł**

We wrześniu 2013 r. GPW wprowadziła do obrotu giełdowego kontrakty terminowe na WIG20 z mnożnikiem 20 zł, zakładając stopniową migrację z kontraktów z mnożnikiem 10 zł na nowe instrumenty. Ostatnim dniem notowania kontraktów terminowych na indeks WIG20 z mnożnikiem 10 zł był 20 czerwca 2014 r., od 23 czerwca 2014 r. w obrocie znajdują się kontrakty terminowe na indeks WIG20 tylko z mnożnikiem 20 zł.

**Wprowadzenie opcji z nowymi terminami wygasania**

18 sierpnia 2014 r. GPW zmieniła cykl wygasania dla opcji na indeks WIG20. W efekcie zmiany opcje wygasają 12 razy w roku, a w obrocie są dostępne opcje wygasające w najbliższym miesiącu kalendarzowym.

**Organizacja obrotu i produkty**

**Utrzymanie skróconego harmonogramu sesji do końca 2015 r.**

W dniu 18 września 2014 r. Rada Giełdy na wniosek Zarządu GPW wyraziła zgodę na utrzymanie skróconego harmonogramu sesji giełdowej do końca 2015 r. W efekcie wprowadzonej zmiany sesja dla instrumentów rynku terminowego rozpoczyna się o godz. 8:45, dla rynku kasowego o godz. 9:00. Z kolei notowania na obu rynkach kończą się o godzinie 17:05.

**Zmiany dotyczące indeksów giełdowych**

W dniu 18 września 2014 r. Zarząd GPW zdecydował, że WIG20, obejmujący swoim portfelem największe i najbardziej płynne spółki giełdowe, pozostanie głównym indeksem bazowym dla instrumentów pochodnych. Równocześnie podjęto decyzję o kontynuacji publikacji indeksu WIG30. Zarząd Giełdy zdecydował też o niewprowadzaniu instrumentów pochodnych na WIG30 i o dalszym rozwoju tych instrumentów w oparciu o indeks WIG20.

Jeśli chodzi o indeksy małych i średnich spółek, zgodnie z decyzją Zarządu GPW od 1 stycznia 2015 r. indeks mWIG40 będzie publikowany na dotychczasowych zasadach oraz wznowiona zostanie publikacja indeksu sWIG80. Jednocześnie zdecydowano o zaprzestaniu publikowania indeksów WIG50 i WIG250.



## CZYNNIKI ZEWNĘTRZNE

### SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA W 2014 R.

Tempo wzrostu gospodarczego Polski w 2014 r., według wstępnych szacunków GUS, wyniosło 3,3% wobec 1,7% w 2013 roku. Siłą napędową polskiej gospodarki w 2014 r. był popyt krajowy – konsumpcja prywatna i inwestycje, podczas gdy wpływ popytu zagranicznego na wzrost PKB był negatywny. W 2014 r. odnotowano znaczący spadek inflacji w Polsce. Od lipca roczna inflacja była ujemna, pozostając istotnie poniżej celu inflacyjnego NBP (2,5%). Spadkowi inflacji sprzyjało obniżenie dynamiki cen paliw, cen żywności oraz inflacji bazowej. W październiku 2014 r. RPP obniżyła stopy procentowe o 50 punktów bazowych do rekordowo niskiego poziomu 2,0%. Spadek presji inflacyjnej i oczekiwania na luzowanie polityki pieniężnej przez RPP, przy ekspansywnej polityce monetarnej w strefie euro spowodowało w 2014 r. spadek rentowności krajowych obligacji skarbowych do historycznie niskich poziomów (w przypadku 10-letnich papierów o ok. 180 punktów bazowych do poziomu 2,5%). Na krajowym rynku walutowym w 2014 r. odnotowano osłabienie złotego, czemu sprzyjało m.in. załamanie kursu rosyjskiego rubla i wzrost awersji do rynków wschodzących, związany z konfliktem rosyjsko-ukraińskim.

W gospodarce światowej 2014 rok przyniósł silny spadek cen surowców, w tym przede wszystkim gwałtowną przecenę ropy naftowej. W efekcie, w wielu krajach, w tym strefie euro i w krajach z regionu Europy Środkowo-Wschodniej roczna inflacja spadła poniżej zera. W krajach będących importerami surowców netto niższe ceny surowców pozytywnie oddziałują na wzrost gospodarczy, powodując zwiększenie realnych dochodów rozporządzalnych gospodarstw domowych. Jednak przedłużający się okres bardzo niskiej lub ujemnej inflacji zwiększa ryzyko dalszego obniżenia się oczekiwań inflacyjnych i wzrostu realnych stóp procentowych.

Spadek presji inflacyjnej, nasilający oczekiwania w zakresie rozpoczęcia przez EBC skupu obligacji skarbowych państw strefy euro i odsunięcia w czasie początku cyklu podwyżek stóp procentowych przez FED, przełożyły się na istotny spadek rentowności obligacji skarbowych w strefie euro i USA (spadek rentowności 10-letnich papierów niemieckich do rekordowo niskiego poziomu 0,5% oraz spadek rentowności amerykańskich 10-letnich papierów w okolice poziomu 2,0%).

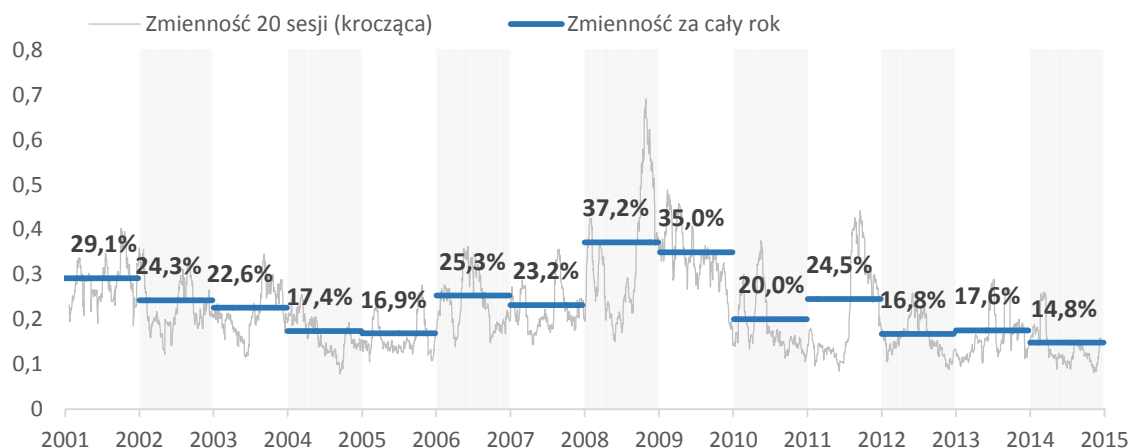
W 2014 r. główne banki centralne nadal prowadziły ekspansywną politykę pieniężną, utrzymując stopy procentowe na historycznie niskich poziomach. Jednocześnie zróżnicowanie sytuacji gospodarczej pomiędzy USA a strefą euro przełożyło się na dywergencję cykli polityki pieniężnej pomiędzy tymi gospodarkami. Pod koniec 2014 r. amerykański FED zakończył trwający pięć lat program zakupu aktywów finansowych (tzw. quantitative easing). Z kolei EBC zdecydował w 2014 r. o dalszym złagodzeniu polityki pieniężnej, w tym obniżeniu stóp procentowych i rozpoczęciu programu skupu aktywów. W rezultacie w 2014 r. dolar zdecydowanie umocnił się wobec euro.

### NISKA ZMIENNOŚĆ ORAZ TREND BOCZNY CEN AKCJI

W 2014 r. notowania akcji na Głównym Rynku GPW charakteryzowały się relatywnie niską zmiennością. Dla indeksu WIG20 wyniosła ona 14,8%, co było jednym z najniższych poziomów w historii GPW. Ponadto, główne indeksy GPW (WIG i WIG20) poruszały się przez cały rok w wąskim trendzie bocznym. W przypadku indeksu WIG notowania kształtowały się w przedziale 49 520 pkt – 55 637 pkt, dla indeksu WIG20 było to 2 271 pkt – 2 551 pkt. Były to istotne czynniki ograniczające skłonność do lokowania kapitału na GPW

w 2014 r. oraz aktywność inwestorów na rynkach akcji i instrumentów pochodnych, a w ślad za tym przyczyniające się do spadku przychodów GPW z obsługi obrotu na tych rynkach.

Wykres 18 Zmienność indeksu WIG20<sup>50</sup>



Źródło: GPW

## REFORMA OFE

Przeprowadzona w 2014 r. reforma otwartych funduszy emerytalnych, w wyniku której 51,5% aktywów netto funduszy emerytalnych, w tym głównie obligacji skarbowych, zostało przeniesionych do ZUS, a następnie umorzonych, wpływała na nastroje krajowych i zagranicznych inwestorów do GPW. W szczególności w zakresie przyszłych napływów aktywów do funduszy emerytalnych, a tym samym w zakresie dalszych, potencjalnych napływów lub odpływów aktywów OFE na/z GPW.

W efekcie przeprowadzonej reformy, na lokowanie części swojej składki emerytalnej w OFE zdecydowało się ponad 2,5 mln Polaków, a wartość aktywów netto w portfelach funduszy emerytalnych wyniosła na koniec grudnia 2014 r. 149,1 mld zł<sup>51</sup>. Reforma określiła również minimalny poziom inwestycji OFE w akcje, który do końca 2014 r. wynosi 75%, a w kolejnych latach będzie wynosił odpowiednio: 2015 r. - 55%, 2016 r. - 35%, 2017 r. - 15%. Ponadto, reforma przewiduje zakaz inwestowania otwartych funduszy emerytalnych w instrumenty skarbowe, co z jednej strony przyczynia się do ograniczenia płynności na krajowym rynku skarbowych papierów wartościowych, z drugiej natomiast powoduje wzrost zainteresowania OFE inwestycjami w obligacje nieskarbowe.

## SYTUACJA GEOPOLITYCZNA W EUROPIE WSCHODNIEJ

Konflikt militarny na wschodzie Ukrainy, zapoczątkowany w I kwartale 2014 r., spowodował wzrost niepewności co do stabilności politycznej regionu wśród inwestorów zagranicznych lokujących kapitał na rynkach kapitałowych w Europie Środkowo-Wschodniej. Polska należy do popularnego koszyka inwestycyjnego definiowanego jako Emerging Markets Europe, stąd też konflikt za wschodnią granicą miał negatywny wpływ na aktywność inwestorów na GPW.

<sup>50</sup> Odchylenie standardowe dziennych stóp zwrotu indeksu uroczone pierwiastkiem drugiego stopnia z 250

<sup>51</sup> Dane KNF



## CZYNNIKI WEWNĘTRZNE

### WYCOFANIE Z OBROTU KONTRAKTÓW TERMINOWYCH NA WIG20 Z MNOŻNIKIEM 10 ZŁ

Zgodnie z decyzją Zarządu GPW od 23 czerwca 2014 r. w obrocie giełdowym pozostają kontrakty terminowe na indeks WIG20 tylko z mnożnikiem 20 zł. Głównym celem tej decyzji było obniżenie kosztów transakcyjnych kontraktów, a tym samym zwiększenie ich atrakcyjności dla inwestorów i budowa płynności rynku kontraktów. Decydując się na jej wprowadzenie Spółka liczyła się z prawdopodobieństwem spadku wolumenu obrotów na kontraktach terminowych na WIG20 w początkowym okresie po zakończeniu migracji.

### ZMIANY W SKŁADZIE ZARZĄDU GPW

W czerwcu 2014 r. Walne Zgromadzenie GPW powołało Pawła Tamborskiego na stanowisko Prezesa Zarządu GPW. W lipcu 2014 r. zostali powołani pozostali Członkowie Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. nowej kadencji w osobach:

- Dariusza Kułakowskiego, na stanowisko Wiceprezesa Zarządu Giełdy,
- Karola Półtoraka, na stanowisko Wiceprezesa Zarządu Giełdy,
- Mirosława Szczepańskiego, na stanowisko Wiceprezesa Zarządu Giełdy,
- Grzegorza Zawady, na stanowisko Wiceprezesa Zarządu Giełdy.

Zarząd GPW w nowym składzie podjął w II połowie roku 2014 r. decyzje o aktualizacji strategii Spółki na lata 2014-2020, wprowadzeniu programu oszczędnościowego oraz o zmianie polityki dywidendowej GPW.

### DECYZJA O WSTRZYMANIU ROZMÓW O WSPÓŁPRACY KAPITAŁOWEJ Z CEESEG

23 września 2014 r. Zarząd GPW poinformował, że nie bierze obecnie pod uwagę aliansu kapitałowego z CEE Stock Exchange Group AG i że celem GPW powinien być rozwój organiczny, w tym wzmocnienie międzynarodowej pozycji Giełdy, zwiększanie jej atrakcyjności dla wszystkich uczestników rynku oraz budowanie wartości GPW dla akcjonariuszy.

### OGŁOSZENIE ZAKTUALIZOWANEJ STRATEGII GRUPY GPW.2020

30 października 2014 r. GPW opublikowała zaktualizowaną strategię Grupy GPW. Zaktualizowana strategia wyznaczyła kierunki i priorytety rozwoju Grupy Kapitałowej do roku 2020. Integralną jej częścią była zmiana polityki dywidendowej Spółki. Opublikowanie zaktualizowanej strategii Spółki oraz nowej polityki dywidendowej GPW miało wpływ na zmianę kursu akcji GPW w dniu publikacji wyników finansowych Spółki za III kwartał 2014 r. (30 października 2014 r.). Szczegóły dotyczące zaktualizowanej strategii i nowej polityki dywidendowej zostały opisane w rozdziale II.1 i I.4 niniejszego Sprawozdania.



## II. 4 Czynniki istotne dla rozwoju w 2015 r.

### CZYNNIKI ZEWNĘTRZNE

#### SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA W 2015 R.

W 2015 r. tempo wzrostu PKB Polski, według prognoz Komisji Europejskiej, będzie zbliżone do odnotowanego w 2014 r. i wyniesie 3,2%. Motorem wzrostu PKB Polski w 2015 r., podobnie jak rok wcześniej, ma być popyt krajowy. Prognozowane jest m.in. wyższe tempo wzrostu inwestycji publicznych z uwagi na realizację nowych projektów współfinansowanych ze środków unijnych. Utrzymaniu dynamiki konsumpcji prywatnej ma sprzyjać spodziewana kontynuacja poprawy sytuacji na krajowym rynku pracy.

W rezultacie w 2015 r. Polska ma być trzecią najszybciej rozwijającą się gospodarką w UE, a wyższe tempo wzrostu PKB zanotować mają jedynie Irlandia (3,5%) i Malta (3,3%). W strefie euro, będącej głównym partnerem handlowym Polski, spodziewane jest powolne ożywienie aktywności gospodarczej, a PKB ma wzrosnąć o 1,3% w 2015 r. wobec wzrostu o 0,8% w 2014 r. (w UE odpowiednio 1,7% wobec 1,3% przed rokiem). Prognozowany jest spadek poziomu średniorocznej inflacji w Polsce w 2015 r. do poziomu -0,2% (wobec -0,1% w strefie euro oraz 0,2% w UE). Zgodnie z konsensusem rynkowym w 2015 r. spodziewane są dalsze obniżki stóp procentowych w Polsce.

Wśród czynników ryzyka dla polskiej gospodarki w 2015 r. należy wymienić ryzyko geopolityczne związane z rozwojem konfliktu rosyjsko-ukraińskiego, w tym ewentualne zakłócenia w ciągłości dostaw rosyjskiej ropy i gazu do Polski oraz wpływ pogorszenia koniunktury w Rosji i na Ukrainie na polski eksport.

Czynnikiem ryzyka dla dynamiki konsumpcji prywatnej w 2015 r. może być umocnienie franka szwajcarskiego, po tym jak Narodowy Bank Szwajcarii upłynnił kurs franka wobec euro, co zwiększyło poziom zadłużenia gospodarstw domowych posiadających zobowiązania w tej walucie.

Z punktu widzenia sytuacji na rynkach finansowych w 2015 r. istotne będą działania głównych banków centralnych, w tym ewentualna decyzja o rozpoczęciu podwyżek stóp procentowych przez FED. Zgodnie z konsensusem rynkowym FED powinien rozpocząć cykl zaostrzania polityki pieniężnej w połowie 2015 r., czemu sprzyjać będzie oczekiwana kontynuacja ożywienia gospodarczego w USA i dalsza poprawa na amerykańskim rynku pracy.

Istotne znaczenie dla rynków finansowych w 2015 r. będzie miał rozwój sytuacji w Grecji, w tym kwestia współpracy nowego rządu w Atenach z tzw. Trojką (MFW, EBC i Komisja Europejska).

#### SYTUACJA GEOPOLITYCZNA W EUROPIE

Na rozwój polskiego rynku kapitałowego w 2015 r. będzie miała wpływ sytuacja geopolityczna w Europie Środkowo-Wschodniej, szczególnie ewentualna eskalacja konfliktu zbrojnego na Ukrainie oraz polityczne napięcia pomiędzy Rosją a Unią Europejską. Dalszy rozwój konfliktu za wschodnią granicą Polski będzie miał wpływ na rozwój polskiej gospodarki w 2015 r., ale będzie dotyczył wybranych sektorów, m. in. spożywczego lub odzieżowego i poszczególnych spółek notowanych na GPW mających silną ekspozycję handlową na Rosję i Ukrainę. Czynnikiem ryzyka dla aktywności inwestorów na rynkach kapitałowych Europy Środkowej i Wschodniej pozostaje sytuacja gospodarcza i społeczna w niektórych państwach Unii Europejskiej, związana z kryzysem zadłużenia i potrzebą wprowadzania reform strukturalnych.



## PRYWATYZACJA

Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej, poprzez prywatyzację, odgrywał ważną rolę w rozwoju GPW. Wprawdzie z każdym kolejnym rokiem liczba dużych spółek, które mogłyby zostać sprywatyzowane stopniowo się kurczy, to jednak Skarb Państwa cały czas jest właścicielem znaczących pakietów akcji wielu spółek już notowanych na GPW. Udział Skarbu Państwa w kapitalizacji notowanych na GPW spółek wynosił na koniec 2014 r. 16,9%.

W 2014 r. Ministerstwo Skarbu Państwa osiągnęło przychody z prywatyzacji na poziomie 1 mld zł. Największą transakcją prywatyzacyjną była sprzedaż przez Skarb Państwa w lipcu 2014 r. pakietu 65 441 629 akcji spółki PGE Polska Grupa Energetyczna S.A., stanowiących 3,50% jej kapitału zakładowego. Ze sprzedaży pakietu Skarb Państwa otrzymał 121,5 mln zł, a spółka Polskie Inwestycje Rozwojowe S.A. została zasilona kwotą 1,204 mln zł. W 2015 r. planowane przychody z prywatyzacji są szacowane na 1,2 mld zł.

W 2015 r. i w latach kolejnych Skarb Państwa może kontynuować prywatyzację przez GPW głównie poprzez zmniejszanie udziału Skarbu Państwa w akcjonariacie spółek już notowanych. Na kształt polityki prywatyzacyjnej w kolejnych latach będzie miała wpływ m.in. kontynuacja realizacji Programu „Inwestycje Polskie”. Przychody ze sprzedaży akcji niektórych spółek z udziałem Skarbu Państwa, które według dotychczasowych planów przewidziane były do prywatyzacji, mogą zostać przeznaczone do realizacji Programu. Zgodnie z jego założeniami, w oparciu o bezterminową zgodę Rady Ministrów z dnia 27.12.2012 r., zbyte mogą zostać części pakietów spółek: PGE Polska Grupa Energetyczna S.A., PKO BP S.A., PZU SA po wniesieniu ich do Banku Gospodarstwa Krajowego (BGK) i/lub spółki Polskie Inwestycje Rozwojowe S.A. (PIR S.A.) w zależności od zapotrzebowania na środki finansowe.

## CZYNNIKI WEWNĘTRZNE

Największy wpływ na rozwój Giełdy w 2015 r. i w latach kolejnych będzie miała realizacja zaktualizowanej strategii Grupy GPW na lata 2014-2020. GPW będzie podejmować aktywne działania na rzecz pełnego wykorzystania potencjału i rozwoju swoich podstawowych rynków, tj. rynku akcji, długu, instrumentów pochodnych i produktów informacyjnych. W konsekwencji GPW chce być rynkiem giełdowym pierwszego wyboru dla inwestorów i emitentów w Europie Środkowo-Wschodniej.

Podstawą do rozwoju ma być wzmocnienie dotychczasowych kluczowych segmentów biznesu giełdy i rozwój tych obszarów, w których GPW ma przewagi konkurencyjne i może efektywniej wykorzystać potencjał zarówno swoich pracowników jak i posiadanych aktywów. Zaktualizowana strategia GPW zakłada zwrócenie się Giełdy w stronę klientów rozumianych szeroko jako emitentów, inwestorów i pośredników obrotu.

Jedną z ważnych kwestii pozostaje poziom opłat pobieranych przez Spółkę. GPW na bieżąco analizuje sytuację w tym zakresie oraz wpływ opłat na atrakcyjność oferowanych usług i produktów.

Jednym z celów zaktualizowanej strategii, którego realizacja będzie miała znaczący wpływ na rozwój Spółki w 2015 r. i w latach kolejnych będą działania efektywnościowe nastawione m.in. na ograniczenie kosztów operacyjnych w Spółce. Służyć ma temu wprowadzony program oszczędnościowy. Zgodnie z założeniami strategii oszczędności będą dotyczyły głównie zmian w obszarze nieruchomości, usług obcych, IT i innych.



## II. 5 Linie biznesowe

### RYNEK FINANSOWY

Zakres działalności GPW w obszarze rynku finansowego obejmuje:

- obrót instrumentami finansowymi na rynku regulowanym i w alternatywnym systemie obrotu, w tym w szczególności obrót akcjami na Głównym Rynku i rynku NewConnect, obrót instrumentami pochodnymi na Głównym Rynku, a także obrót instrumentami dłużnymi na platformie Catalyst (rynek regulowany i alternatywny system obrotu);
- obsługę emitentów w zakresie wprowadzania do obrotu i notowania instrumentów finansowych;
- sprzedaż informacji obejmującą m.in. sprzedaż danych w czasie rzeczywistym dotyczących rynków finansowych i towarowych prowadzonych w ramach Grupy GPW.

### OBSŁUGA OBROTU

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

**Schemat 6** Podział instrumentów finansowych znajdujących się w obrocie na rynkach finansowych prowadzonych przez GPW

| Rynek finansowy - obsługa obrotu                                                                               |              |                                                                                                                                                                            |                                                                                                                         |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| New Connect                                                                                                    | Główny Rynek |                                                                                                                                                                            | TBSP                                                                                                                    |
| Instrumenty rynku kasowego                                                                                     |              | Instrumenty pochodne                                                                                                                                                       | Instrumenty dłużne                                                                                                      |
| Akcje i inne instrumenty udziałowe<br>Produkty strukturyzowane<br>Warranty<br>Certyfikaty inwestycyjne<br>ETFy |              | Kontrakty terminowe na indeksy<br>Kontrakty terminowe na akcje<br>Kontrakty terminowe na waluty<br>Kontrakty terminowe na stopę procentową<br>Opcje<br>Jednostki indeksowe | Obligacje korporacyjne<br>Obligacje komunalne<br>Obligacje banków spółdzielczych<br>Bony skarbowe<br>Obligacje skarbowe |

Źródło: GPW

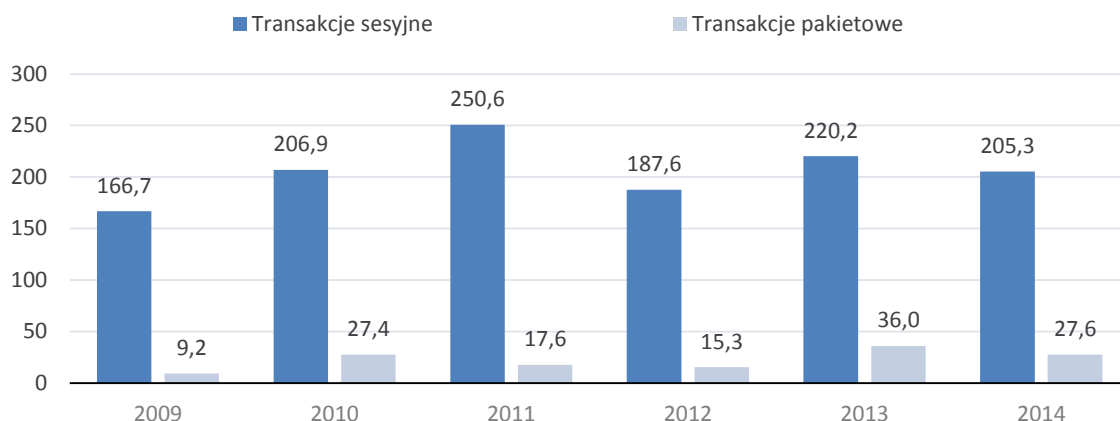
#### *Rynek akcji*

W 2014 r. wartość obrotów akcjami w transakcjach sesyjnych na Głównym Rynku GPW wyniosła 205,4 mld zł i była niższa o 6,7% od wartości obrotów w 2013 r. Średnia dzienna wartość obrotów w trakcie



sesji w ramach arkusza zleceń wyniosła 824,8 mln zł i spadła o 7,5% w stosunku do 2013 r. Liczba transakcji w 2014 r. wyniosła 13,8 mln i była wyższa o 7,9% od liczby transakcji w 2013 r.

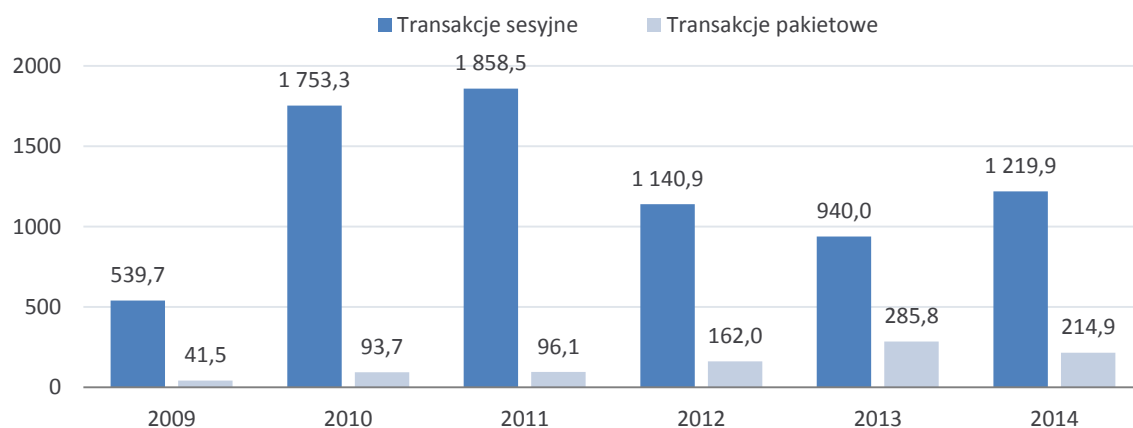
Wykres 19 Wartość obrotów sesyjnych i pakietowych na Głównym Rynku akcji GPW (mld zł)



Źródło: GPW

Obroty na rynku NewConnect wyniosły w 2014 r. 1 435 mln zł i były wyższe o 17,1% od obrotów w 2013 r. Liczba transakcji sesyjnych w 2014 r. wyniosła 865,1 tys. i była wyższa o 20,0% od liczby transakcji w 2013 r.

Wykres 20 Wartość obrotów sesyjnych i pakietowych na rynku NewConnect (mln zł)

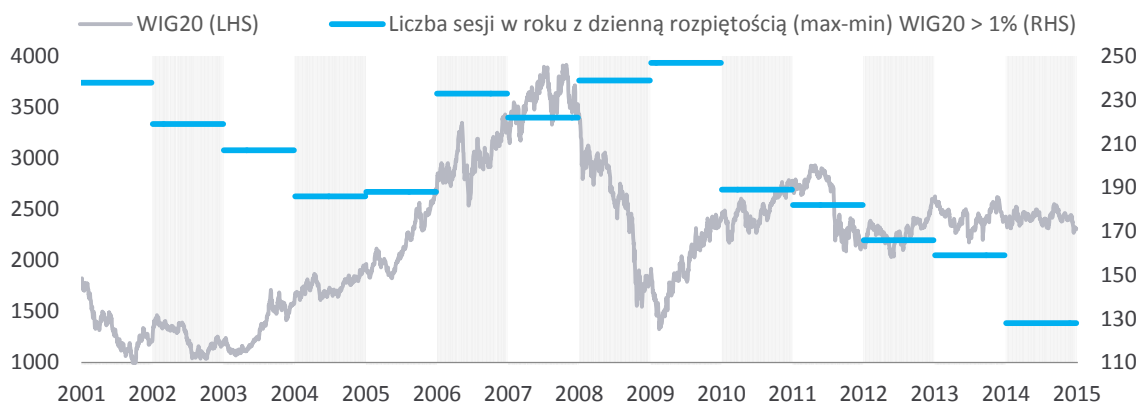


Źródło: GPW

Spadek poziomu obrotów wynika przede wszystkim z rekordowo niskiej zmienności, która utrzymywała się na rynkach akcji GPW w całym 2014 r. i była historycznie najniższa od kilkunastu lat, wpływając istotnie na aktywność inwestorów giełdowych.

W 2014 r. jedynie w trakcie 129 sesji amplituda notowań pomiędzy maksymalną i minimalną wartością WIG20 była wyższa niż 1 proc., podczas gdy w roku poprzednim było to 160 sesji, a w latach wcześniejszych liczba ta przekraczała 200 sesji.

**Wykres 21** Liczba sesji w roku z dzienną rozpiętością wartości skrajnych indeksu WIG20 powyżej 1%

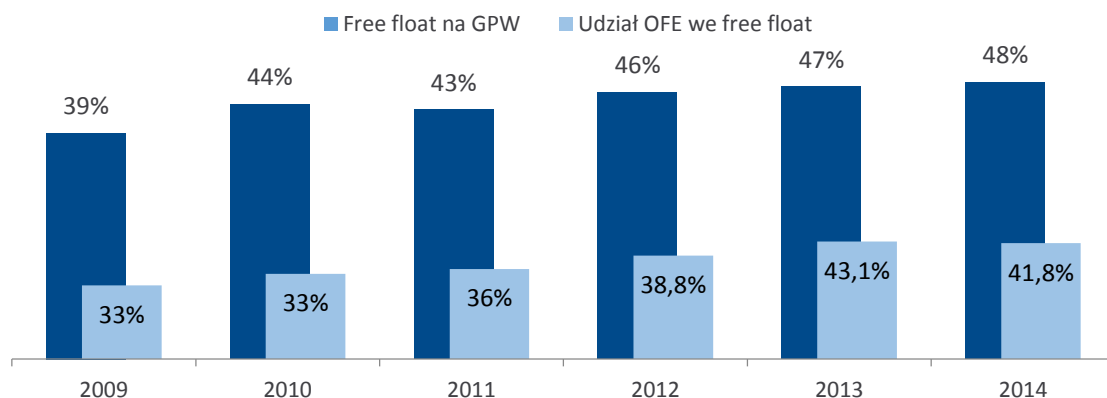


Źródło: GPW

Spadek aktywności inwestorów na rynkach GPW wynikał również z niepewności związanej z reformą funduszy emerytalnych, przeprowadzoną w lutym 2014 r.

Niższa aktywność inwestorów związana z reformą OFE wynikała jednak w większym stopniu z niepewności rynkowej związanej z efektami reformy i jej konsekwencjami dla wielkości aktywów funduszy, niż ze spadku aktywności samych funduszy na rynkach akcji.

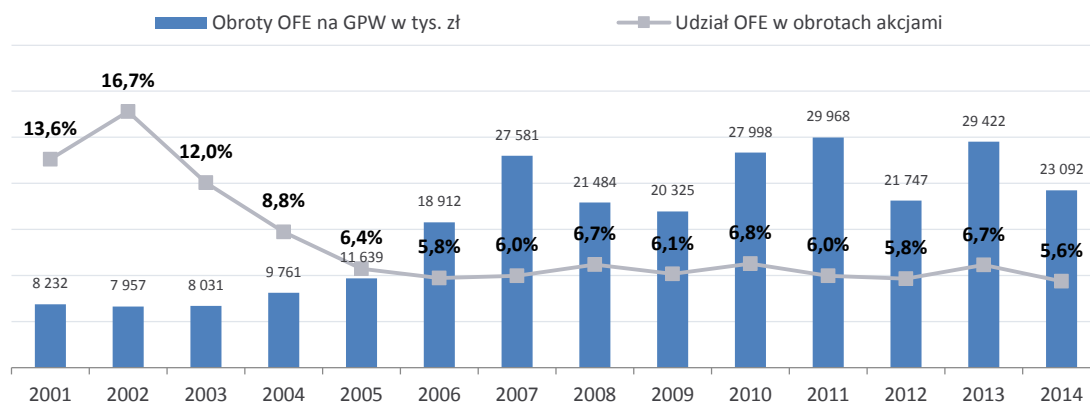
**Wykres 22** Free float GPW i udział OFE we free float



Źródło: GPW, KNF



Wykres 23 Udział akcji należących do OFE w transakcjach sesyjnych na GPW



Źródło: GPW, KNF

Ponadto, na spadek obrotów akcjami w 2014 r. miała wpływ niższa aktywność inwestorów zagranicznych, spowodowana niepewnością polityczną związaną z konfliktem na Ukrainie.

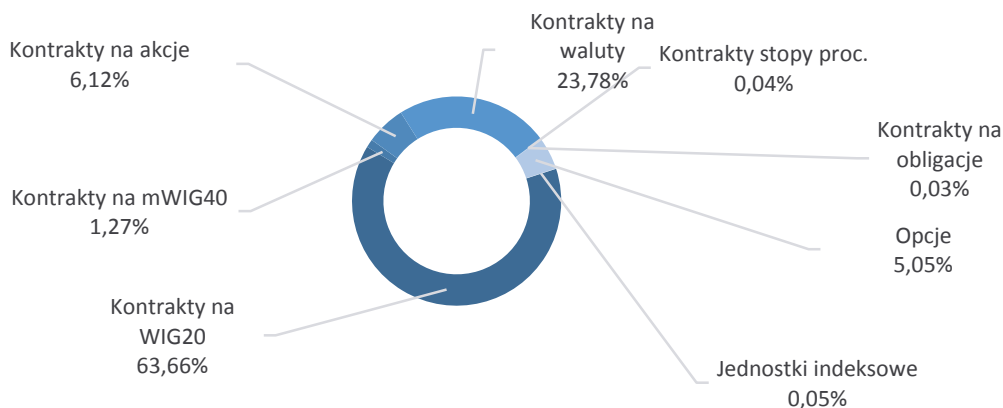
Od 1 stycznia 2013 r. przez cały 2014 r. obowiązywała obniżka opłaty stałej od zleceń na rynku akcji, PDA i tytułów uczestnictwa funduszy typu ETF w transakcjach sesyjnych i pakietowych na obu rynkach akcji z 1 zł do 0,20 zł oraz obniżenie analogicznej opłaty od zleceń realizowanych w ramach zadań animatora rynku do 0,05 zł.

W listopadzie 2013 r. Zarząd GPW wprowadził promocję przeznaczoną dla aktywnych inwestorów na rynku akcji oraz instrumentów pochodnych w ramach programu High Volume Provider (HVP), która została przedłużona do 31 października 2015 r. Promocja obejmuje osoby prawne inwestujące na rynkach finansowych wyłącznie na własny rachunek. Minimalna wartość obrotów inwestora uprawniająca do udziału w programie wyniosła 5 mln zł na sesję na rynku akcji lub 150 szt. kontraktów terminowych i opcji na sesję na rynku terminowym. Promocja w ramach programu HVP ma na celu przyciągnięcie nowej grupy inwestorów do tej pory nieobecnych na GPW – ich pojawienie się w dłuższym terminie powinno się przełożyć na zawężenie spreadów i wzrost płynności całego rynku.

### Rynek instrumentów pochodnych

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

Wykres 24 Udział poszczególnych instrumentów pochodnych w obrotach w 2014 r. mierzony wolumenem



Źródło: GPW

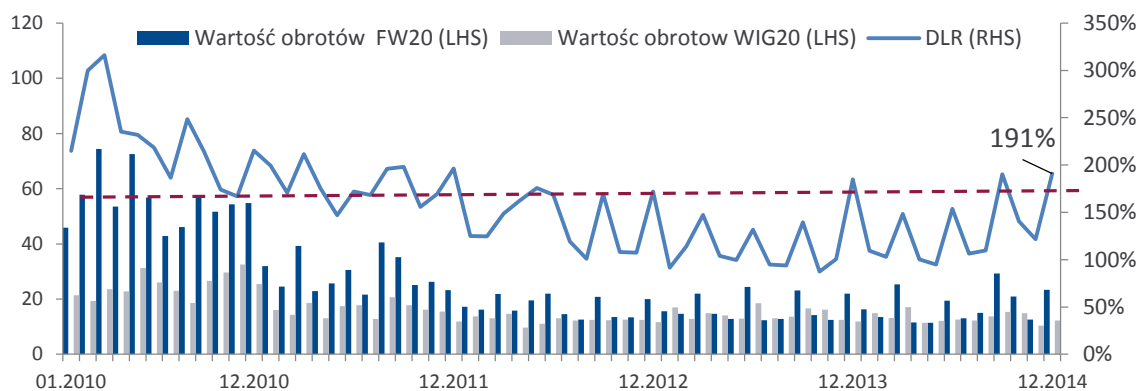
We wrześniu 2013 r. GPW wprowadziła do obrotu giełdowego kontrakty terminowe na WIG20 z mnożnikiem 20 zł, zakładając stopniową migrację z kontraktów z mnożnikiem 10 zł na nowe instrumenty. Ostatnim dniem notowania kontraktów terminowych na indeks WIG20 z mnożnikiem 10 zł był 20 czerwca 2014 r., od 23 czerwca 2014 r. w obrocie znajdują się kontrakty terminowe na indeks WIG20 tylko z mnożnikiem 20 zł.

Zmiana mnożnika została wprowadzona i utrzymana przez GPW w wyniku analiz wewnętrznych i po przeprowadzeniu szerokich konsultacji środowiskowych, m. in. w ramach Komitetu ds. rynku instrumentów pochodnych GPW. Głównym celem tej decyzji było obniżenie kosztów transakcyjnych kontraktów, a tym samym zwiększenie ich atrakcyjności dla inwestorów i odbudowa wysokiej płynności rynku kontraktów. Decydując się na jej wprowadzenie, Spółka liczyła się z prawdopodobieństwem spadku wolumenu obrotów na kontraktach terminowych na WIG20 w początkowym okresie po zakończeniu migracji.

Spadek wolumenów obrotów kontraktami terminowymi wynikał również z rekordowo niskiej zmienności indeksu WIG20 utrzymującej się w całym 2014 r.

Jednocześnie wskaźnik płynności kontraktów terminowych na WIG20, mierzony jako relacja wartości obrotów kontraktem na WIG20 do wartości obrotu instrumentu bazowego, w ostatnich miesiącach 2014 r. był najwyższy od grudnia 2011 r.

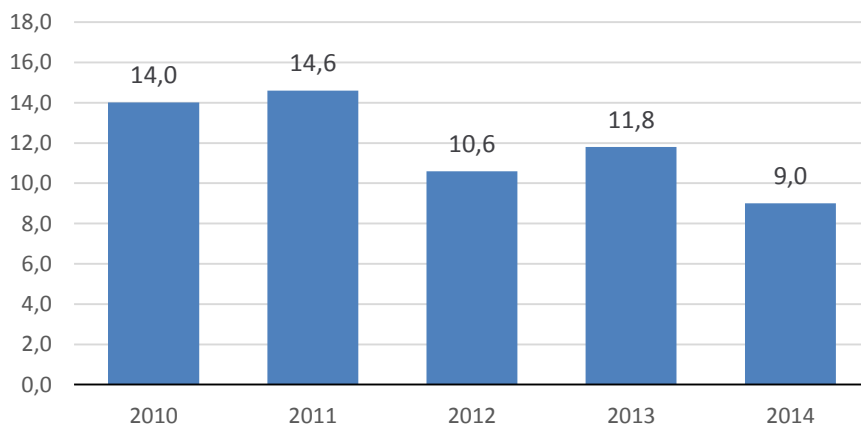
**Wykres 25** Wskaźnik płynności kontraktów (DLR) – stosunek wartości obrotu FW20 do wartości obrotu instrumentu bazowego



Źródło: GPW

W efekcie spadku wolumenu obrotów kontraktami na WIG20, całkowity wolumen obrotów instrumentami pochodnymi w 2014 r. wyniósł 9,5 mln sztuk i był o 24,9% niższy od wolumenu obrotów w 2013 r. Liczba otwartych pozycji na dzień 31 grudnia 2014 r. wyniosła 138,1 tys. sztuk i była o 28,6% niższa od stanu na dzień 31 grudnia 2013 r.

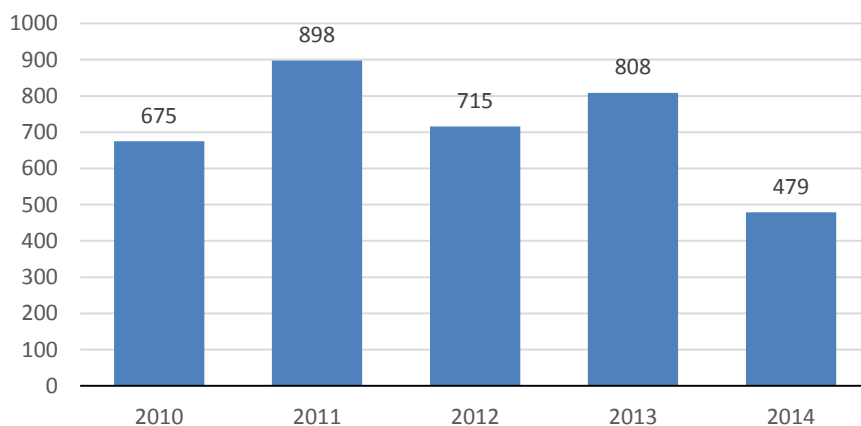
**Wykres 26** Wolumen obrotów kontraktami terminowymi, transakcje sesyjne i pakietowe, mln szt.



Źródło: GPW

Całkowity wolumen obrotu opcjami w 2014 r. wyniósł 479 tys. sztuk, co w porównaniu do roku poprzedniego oznacza spadek o 40,7%.

Wykres 27 Wolumen obrotów opcjami, transakcje sesyjne i pakietowe, tys. szt.



Źródło: GPW

Od 1 stycznia 2013 r. przez cały 2014 r. obowiązywały następujące stawki promocyjne opłat GPW w obrocie kontraktami terminowymi:

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

W kwietniu 2014 r. Zarząd GPW wprowadził promocję dotyczącą opłat od kontraktów terminowych na indeks WIG20 z mnożnikiem 20 zł, pobieranych od obrotu dokonywanego w ramach zadań animatora rynku dla tych kontraktów. Czas trwania promocji został ostatecznie przedłużony do końca grudnia 2014 r. Warunkiem otrzymania stawek promocyjnych było zrealizowanie przez animatora wolumenów obrotu na poziomie minimalnym, określonym wolumenowo dla poszczególnych miesięcy, tj.:

- 10 000 kontraktów w maju 2014,
- 15 000 kontraktów w czerwcu 2014 r.,
- 30 000 w lipcu i sierpniu 2014 r.,
- 40 000 we wrześniu i październiku 2014 r.,
- 50 000 w listopadzie i grudniu 2014 r.

Promocja miała na celu pobudzenie obrotów na rynku kontraktów terminowych na indeks WIG20 z mnożnikiem 20 zł w związku z planowanym wycofaniem z obrotu od 23 czerwca 2014 r. kontraktów na indeks WIG20 z mnożnikiem 10 zł.

W 2014 r. na GPW obowiązywały także promocyjne stawki zerowe opłat pobieranych od członków giełdy z tytułu obrotu kontraktami na obligacje i kontraktami na stawki WIBOR.

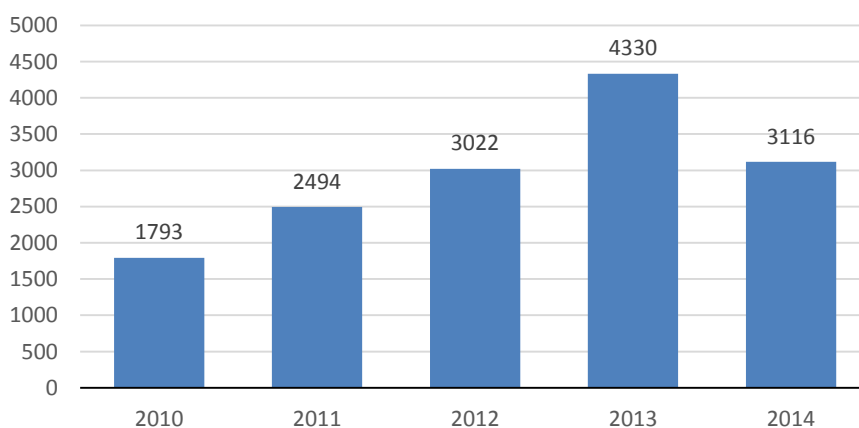
### System obrotu instrumentami dłużnymi – Catalyst

Catalyst składa się z rynków regulowanych i alternatywnych systemów obrotu i prowadzony jest na platformach transakcyjnych GPW i BondSpot, spółki zależnej GPW. Catalyst przeznaczony jest dla instrumentów dłużnych: obligacji komunalnych, korporacyjnych oraz listów zastawnych, a jego architektura sprawia, że jest on dostosowany do emisji o różnych wielkościach i różnej charakterystyce, a także do potrzeb różnych inwestorów – hurtowych i detalicznych, instytucjonalnych i indywidualnych. W ramach Catalyst notowane są również detaliczne obligacje Skarbu Państwa.

Wartość obrotów w transakcjach sesyjnych instrumentami nieskarbowymi na rynkach GPW prowadzonych w ramach Catalyst w 2014 r. wyniosła 1 728 mln zł wobec 2 206 mln zł w roku poprzednim (spadek o 21,7%), a w transakcjach pakietowych 776 mln zł wobec 1 560 mln zł w 2013 r. Całkowita wartość obrotów instrumentami nieskarbowymi i skarbowymi na Catalyst w 2014 r. wyniosła 3 116 mln zł wobec 4 330 mln zł w roku poprzednim, co oznacza spadek o 28,1%.

Od kwietnia do września 2014 r. na rynku Catalyst obowiązywała promocja dotycząca maksymalnych opłat pobieranych za wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym lub do alternatywnego systemu obrotu dłużnych instrumentów finansowych nominowanych w EUR. Promocja polegała na obniżeniu wspomnianej opłaty maksymalnej z 30 tys. zł. do 15 tys. zł. Równocześnie Zarząd GPW wprowadził w 2014 r. promocyjną, zerową stawkę opłat za notowanie na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu dłużnych instrumentów finansowych nominowanych w EUR.

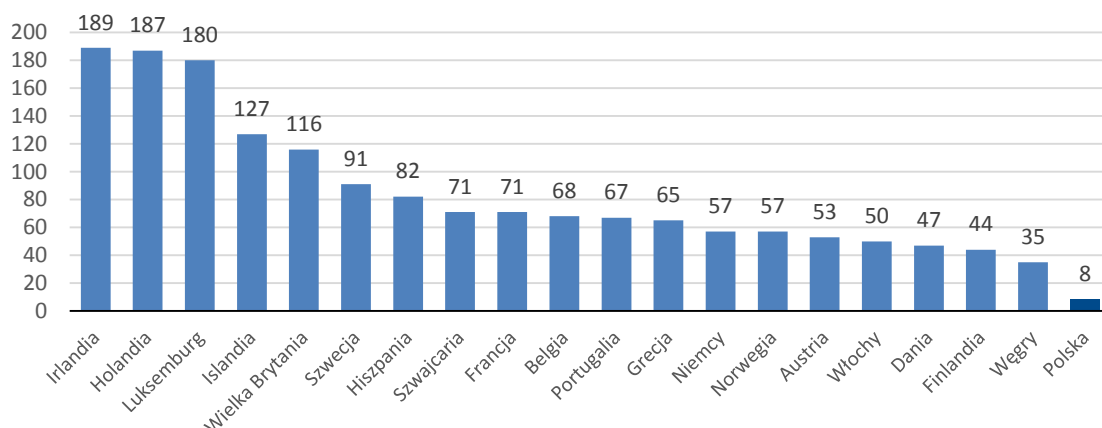
Wykres 28 Wartość obrotów na rynku Catalyst, mln zł.



Źródło: GPW

Rynek Catalyst, w opinii Spółki, ma znaczący potencjał wzrostu wynikający przede wszystkim z relatywnie niskiego poziomu zadłużenia z tytułu emisji obligacji w Polsce w stosunku do PKB kraju. Łączne zadłużenie polskich przedsiębiorstw i instytucji finansowych z tytułu instrumentów dłużnych (o zapadalności powyżej 1 roku), wyemitowanych łącznie na rynku krajowym i na rynkach zagranicznych na dzień 30 września 2013 r. stanowiło 8% nominalnego PKB.

Wykres 29 Obligacje wyemitowane przez instytucje finansowe i niefinansowe w relacji do PKB (%)



Źródło: Fitch

Potencjału rozwoju rynku Catalyst należy upatrywać również w uwarunkowaniach regulacyjnych wynikających z przeprowadzonej w lutym 2014 r. reformy OFE, w wyniku której fundusze nie mogą inwestować w bony skarbowe i inne dłużne instrumenty gwarantowane przez Skarb Państwa, co w naturalny sposób przekierowuje ich uwagę na rynek obligacji korporacyjnych. Dodatkowe znaczące perspektywy dla Catalyst niesie za sobą możliwość bezpośredniego członkostwa banków w rynku (jednolita licencja bankowa), a także popularyzacja ratingu, do której w istotnym stopniu ma przyczynić się również powołany w ramach Grupy GPW Instytut Analiz i Ratingu.

#### Inne instrumenty rynku kasowego

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

Łącznie na koniec 2014 r. w obrocie na GPW znajdowały się 744 produkty strukturyzowane, 31 certyfikatów inwestycyjnych, 3 fundusze typu ETF i 76 warrantów. Na koniec 2013 r. wartości te wynosiły odpowiednio: 550, 37, 3 i 72.

Tabela 9 Liczba produktów strukturyzowanych, certyfikatów inwestycyjnych, funduszy ETF i warrantów notowanych na GPW w sztukach, stan na 31 grudnia

|                                        | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 |
|----------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Produkty strukturyzowane (certyfikaty) | 744  | 550  | 327  | 178  | 124  | 54   |
| Produkty strukturyzowane (obligacje)   | 4    | 7    | 16   | 28   | 24   | 16   |
| Certyfikaty inwestycyjne               | 31   | 37   | 58   | 60   | 58   | 50   |
| Fundusze ETF                           | 3    | 3    | 3    | 3    | 1    | -    |
| Warranty                               | 76   | 72   | 68   | 90   | -    | -    |

Źródło: GPW

Wartość obrotów sesyjnych produktami strukturyzowanymi w 2014 r. wyniosła 560,5 mln zł, wobec 280,7 mln zł w 2013 r., co oznacza blisko dwukrotny wzrost (99,8%). Wartość obrotów jednostkami funduszy



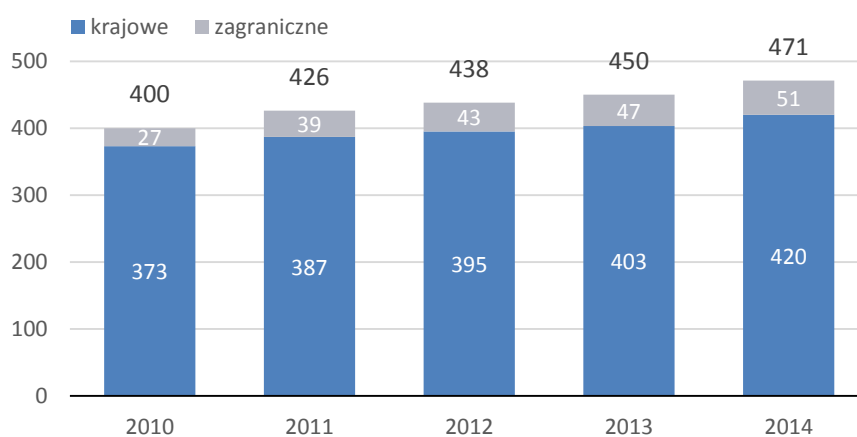
ETF w tym samym czasie wyniosła 103 mln zł wobec 169,4 mln zł w 2013 r. W przypadku certyfikatów inwestycyjnych w 2014 r. odnotowano wzrost wartości obrotów o 53,2% do poziomu 72,1 mln zł.

## OBŚŁUGA EMITENTÓW

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

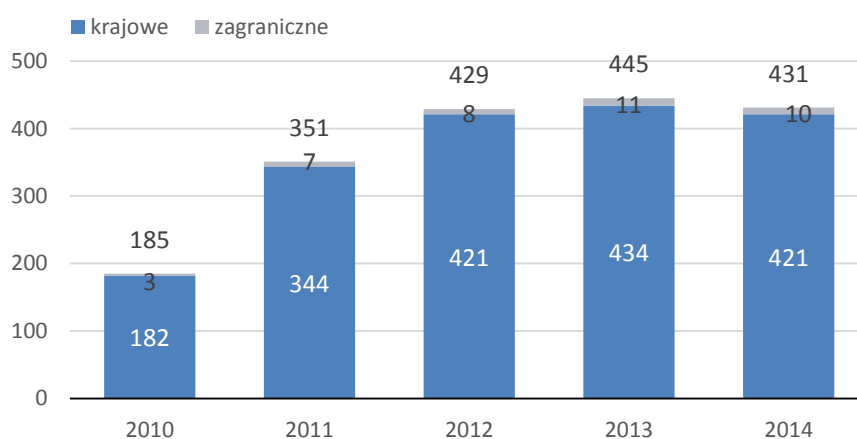
Rok 2014 GPW zakończyła z liczbą 902 spółek notowanych łącznie na Głównym Rynku i w alternatywnym systemie obrotu na rynku NewConnect, spośród których 61 spółek to emitenci zagraniczni (na koniec 2013 r. – 895 spółek, w tym 58 z zagranicy).

Wykres 30 Liczba spółek krajowych i zagranicznych – Główny Rynek



Źródło: GPW

Wykres 31 Liczba spółek krajowych i zagranicznych – NewConnect

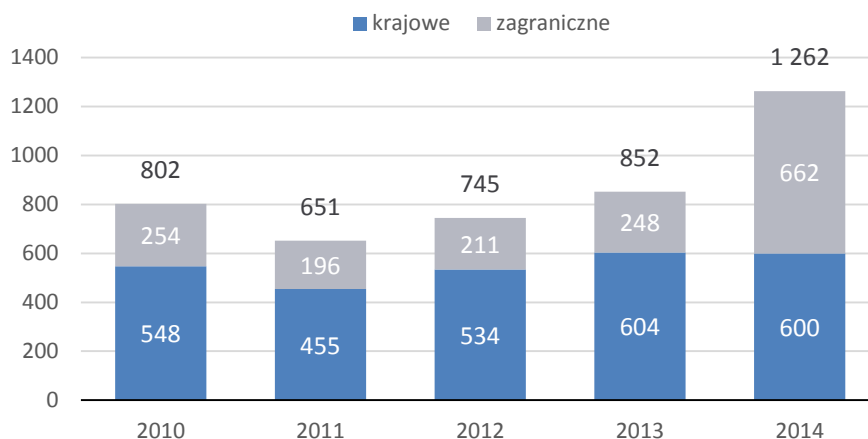


Źródło: GPW



Łączna kapitalizacja spółek krajowych i zagranicznych na obu rynkach akcji GPW wyniosła na koniec 2014 sr. 1 262 mld zł<sup>52</sup>, wobec 851,8 mld zł w 2013 r.

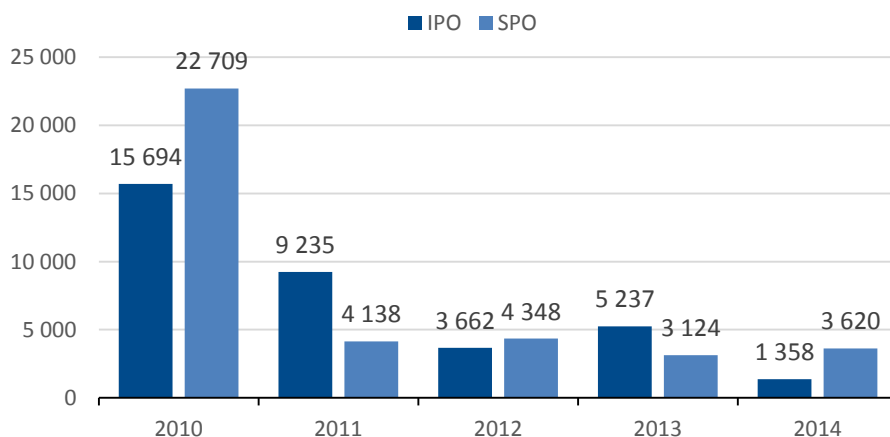
**Wykres 32** Kapitalizacja spółek krajowych i zagranicznych – Główny Rynek i NewConnect (mld zł)



Źródło: GPW

Łącznie na obu rynkach akcji GPW w 2014 r. odbyło się 50 debiutów giełdowych (z uwzględnieniem spółek, które przeniosły notowania z NewConnect na Główny Rynek), wobec 65 debiutów w roku poprzednim. Łączna wartość ofert IPO na obu rynkach akcji GPW wyniosła w 2014 r. 1,4 mld zł, a wartość SPO – 3,6 mld zł.

**Wykres 33** Wartość ofert IPO i SPO – Główny Rynek i NewConnect (mln zł)



Źródło: GPW

W 2014 r. na Głównym Rynku zadebiutowały 4 spółki zagraniczne, co w ogólnej liczbie 28 nowych emitentów stanowiło 14,3%.

Rok 2014 charakteryzował się mniejszym niż dotychczas przyrostem debiutów na NewConnect. Rynek odnotował 22 debiuty, w tym 3 debiuty spółek zagranicznych, wobec 42 debiutów w roku poprzednim.

<sup>52</sup> Największy wpływ na wzrost kapitalizacji miał debiut Banco Santander w grudniu 2014 r.; kapitalizacja spółki wynosi ok. 350 mld zł



Dziesięciu emitentów notowanych na rynku alternatywnym przeniosło swoje notowania na Główny Rynek GPW.

Przy 431 notowanych spółkach (w tym 10 zagranicznych) kapitalizacja rynku NewConnect osiągnęła na koniec 2014 r. wartość 9,1 mld zł.

Rynek Catalyst, obchodzący w 2014 r. piątą rocznicę powstania, w kolejnym roku działalności stanowił istotny czynnik rozwoju rynku emisji nieskarbowych instrumentów dłużnych w Polsce. Wartość nominalna nieskarbowych instrumentów dłużnych notowanych na Catalyst na koniec 2014 r. wyniosła 64,1 mld zł, co stanowi wzrost o 8,7% w porównaniu do końca 2013 r.

Na koniec 2014 r. na Catalyst notowanych było 496 serii nieskarbowych instrumentów dłużnych, a dodatkowych 9 serii było autoryzowanych<sup>53</sup>. Wśród emitentów, których instrumenty były notowane na koniec 2014 r., znajdowało się 20 samorządów lokalnych oraz 148 przedsiębiorstw i 22 banki spółdzielcze.

Łącznie ze Skarbem Państwa, liczba emitentów na Catalyst na koniec 2014 r. wyniosła 193 wobec 176 na koniec 2013 r. Łączna wartość nominalna nieskarbowych i skarbowych instrumentów dłużnych notowanych na Catalyst na koniec 2014 r. wyniosła 544,6 mld zł w porównaniu do 619,1 mld w 2013 r.

## SPRZEDAŻ INFORMACJI

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

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

Na dzień 31 grudnia 2014 r., klientami Spółki korzystającymi z serwisów informacyjnych było 58 dystrybutorów danych, w tym 31 krajowych i 27 zagranicznych, mających blisko 240,3 tys. abonentów (w tym ponad 15,1 tys. abonentów korzystających z profesjonalnych zestawów danych). W stosunku do roku poprzedniego liczba klientów zmieniła się nieznacznie, zauważalna jednak jest zmiana struktury geograficznej bazy klientów, w której rośnie udział dystrybutorów z zagranicy. Na koniec 2014r. GPW posiadała dystrybutorów informacji w takich krajach jak: Wielka Brytania, USA, Francja, Niemcy, Szwajcaria, Austria, Dania, Szwecja, Norwegia, Irlandia, Holandia, Cypr i Słowacja.

W 2014 r., w wyniku umowy o współpracy podpisanej z Towarową Giełdą Energii, oferta GPW obejmująca sprzedaż informacji w czasie rzeczywistym z rynków GPW i BondSpot, została poszerzona również o dane dotyczące rynku towarowego. Rozwinięcie oferty GPW będące efektem strategii Grupy Kapitałowej GPW w zakresie tworzenia synergii przychodowych w Grupie, w nieznaczny sposób wpłynęło na wzrost liczby klientów tej linii biznesu w 2014 r. Nie mniej w opinii Spółki, sprzedaż informacji z rynku towarowego ma duży potencjał rozwoju w kolejnych latach, również w związku z planowanym w najbliższym czasie wprowadzeniem do obrotu przez TGE instrumentów pochodnych na towary rozliczanych finansowo.

<sup>53</sup> Autoryzacja obligacji na Catalyst związana jest z przyjęciem przez emitenta obowiązków informacyjnych określonych w Zasadach działania Catalyst oraz zarejestrowaniem emisji w systemie informacyjnym Catalyst



Oprócz danych o notowaniach w 2014 r. Spółka dostarczała dystrybutorom także serwis zawierający raporty emitentów notowanych na NewConnect i Catalyst.

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

- dostarczanie danych przetworzonych i wskaźników GPW,
- obsługę licencjobiorców emitujących produkty finansowe wykorzystujące indeksy GPW jako instrumenty bazowe,
- licencjonowanie wykorzystania danych z GPW do kalkulacji i publikacji indeksów własnych klienta,
- kalkulację indeksów na zlecenie klienta,
- licencjonowanie stacji telewizyjnych, wykorzystujących dane giełdowe czasu rzeczywistego do limitowanej prezentacji w ogólnodostępnych programach finansowych.

Spółka prowadzi również zaawansowane prace w zakresie poszerzenia oferty o usługi adresowane do nowych grup klientów.

Tabela 10 Liczba dystrybutorów i abonentów informacji, stan na 31 grudnia

|                                                                                                       | 2014  | 2013  | 2012  | 2011  | 2010  | 2009  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Liczba dystrybutorów danych w czasie rzeczywistym, w tym:                                             | 58    | 58    | 58    | 57    | 52    | 50    |
| - krajowych                                                                                           | 31    | 34    | 37    | 37    | 33    | 32    |
| - zagranicznych                                                                                       | 27    | 24    | 21    | 20    | 19    | 18    |
| Liczba abonentów danych w czasie rzeczywistym (w tys.), w tym:                                        | 240,3 | 261,9 | 288,1 | 327,3 | 307,2 | 186,7 |
| - liczba abonentów korzystających z profesjonalnych zestawów danych                                   | 15,1  | 16,2  | 16,3  | 19,1  | 20,6  | 20,7  |
| Liczba licencjobiorców wykorzystujących indeksy GPW jako instrumenty bazowe dla produktów finansowych | 16    | 17    | 17    | 18    | 16    | 15    |

Źródło: GPW

## II. 6 Działalność międzynarodowa GPW

Jednym z podstawowych celów GPW, wynikających ze strategii przyjętej przez Spółkę w październiku 2014 r. jest uczynienie warszawskiego parkietu rynkiem pierwszego wyboru dla inwestorów i emitentów w Europie Środkowo-Wschodniej. Wzmacnianie pozycji międzynarodowej GPW odbywa się przede wszystkim poprzez stałe rozbudowywanie bazy klientów zagranicznych: emitentów, pośredników, inwestorów i dystrybutorów danych, a także poprzez działania mające na celu promocję polskiego rynku i polskich spółek wśród inwestorów zagranicznych.

Efektom przyjęcia strategii GPW, która w najbliższych latach zakłada rozwój organiczny Spółki w oparciu o wyspecjalizowane i unikalne kompetencje będące w posiadaniu Grupy Kapitałowej GPW, była również decyzja o wstrzymaniu rozmów o współpracy kapitałowej z grupą CEESEG. We wrześniu 2014 r. GPW zdecydowała, że na obecnym etapie rozwoju nie bierze pod uwagę aliansu kapitałowego z CEE Stock Exchange Group AG, nie wykluczając jednocześnie powrotu do tej koncepcji współpracy w przyszłości.



Niezależnie od tej decyzji, GPW wciąż pozostaje otwarta na współpracę z różnymi podmiotami w regionie, w tym z CEESEG, na rzecz zwiększania atrakcyjności Europy Środkowo-Wschodniej jako miejsca lokowania międzynarodowego kapitału.

W ten kierunek rozwoju wpisują się także działania, które zostały zainicjowane przez GPW w 2014 r. i będą kontynuowane w latach kolejnych, mające na celu promocję polskiego rynku i spółek notowanych na GPW na arenie międzynarodowej. Poprzez wydarzenia inwestorskie organizowane przez GPW we współpracy z domami maklerskimi i bankami inwestycyjnymi na całym świecie, a także udział w konferencjach międzynarodowych i spotkaniach bezpośrednich z inwestorami, przedstawiciele Giełdy promują polski rynek kapitałowy oraz instrumenty finansowe notowane na GPW.

## PRZEDSTAWICIELSTWA W LONDYNIE I KIJOWIE

Wyrazem dążenia GPW do budowy silnej pozycji na arenie międzynarodowej jest stała obecność przedstawicieli Spółki w Londynie i w Kijowie.

Przedstawicielstwo w Londynie zostało ustanowione w czerwcu 2013 r. Jego zasadniczym celem jest wspieranie działań akwizycyjnych GPW na tamtejszym rynku w szczególności w obszarze pozyskiwania nowych inwestorów i członków Giełdy.

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

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

## UDZIAŁY W AQUIS EXCHANGE

W lutym 2014 r. GPW zakończyła proces nabycia udziałów w Aquis Exchange, wielostronnej platformie obrotu z siedzibą w Londynie, prowadzącej obrót akcjami z 12 krajów europejskich. Celem tej inwestycji było zwiększenie dywersyfikacji źródeł przychodów GPW oraz wzmocnienie marki i pozycji Giełdy na międzynarodowych rynkach finansowych, w tym dalsze umacnianie roli warszawskiej giełdy jako dominującego ośrodka finansowego w regionie Europy Środkowo-Wschodniej.

Spółka Aquis rozpoczęła działalność operacyjną w dniu 26 listopada 2013 r. Obecnie ponosi straty. Model biznesowy Aquis opiera się na pobieraniu opłat abonamentowych za generowany obrót a nie opłat od wartości transakcji tak jak na innych platformach obrotu. Choć do sukcesu spółki i jej kierownictwa należy zaliczyć rozpoczęcie działalności operacyjnej, pozyskanie pierwszych członków i odnotowywanie szybkiego wzrostu obrotów, to jednak funkcjonowanie Aquis i powodzenie modelu biznesowego jest uwarunkowane przede wszystkim od 1) pozyskania, wg planów do połowy 2015 roku, dodatkowego finansowania pozwalającego na zachowanie wymogów kapitałowych, oraz 2) od pozyskania odpowiedniej liczby członków i opłat abonamentowych pozwalających tej spółce na uzyskanie dodatniego wyniku na działalności (break-even).



## ROZWÓJ SIECI ZAGRANICZNYCH FIRM INWESTYCYJNYCH – CZŁONKÓW GIEŁDY

Poprzez działania akwizycyjne, udział w międzynarodowych konferencjach, organizowanie własnych konferencji w głównych światowych centrach finansowych, czy przy okazji międzynarodowych roadshows, GPW aktywnie promuje polski rynek kapitałowy wśród globalnych inwestorów i pośredników finansowych. Działania GPW koncentrują się na pozyskiwaniu krajowych i zagranicznych członków giełdy oraz inwestorów.

Na koniec 2014 r. w ramach Giełdy funkcjonowało łącznie 56 członków – 30 lokalnych i 26 zdalnych<sup>54</sup>. Udział zdalnych członków w sesyjnych obrotach akcjami wyniósł w 2014 r. 21,7% w porównaniu do ok. 22,2% w 2013 r.

**Tabela 11** Udział lokalnych i zdalnych członków GPW w sesyjnych obrotach akcjami na Głównym Rynku, stan na 31 grudnia

|         | 2014  | 2013  | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 |
|---------|-------|-------|------|------|------|------|
| Lokalni | 78,3% | 77,8% | 89%  | 92%  | 88%  | 94%  |
| Zdalni  | 21,7% | 22,2% | 11%  | 8%   | 12%  | 6%   |

Źródło: GPW

Zagraniczni (lokalni i zdalni) członkowie Giełdy pochodzą z wielu państw Europy. Zdalne członkostwo to dla zagranicznych brokerów możliwość bezpośredniego dostępu do systemu GPW, bez konieczności fizycznej obecności w Polsce lub korzystania z pośrednictwa lokalnych brokerów. Na koniec 2014 r. z srozwązania tego korzystali pośrednicy z Austrii, Bułgarii, Cypru, Czech, Francji, Holandii, Litwy, Niemiec, Słowacji, Szwecji, Węgier i Wielkiej Brytanii.

W 2014 r. status członka TGE uzyskała jedna spółka zagraniczna.

## POZYSKIWANIE ZAGRANICZNYCH EMITENTÓW

Giełda dąży do wzmocnienia pozycji regionalnego centrum finansowego, koncentrując aktywne działania marketingowe na spółkach z regionu Europy Środkowo-Wschodniej. W opinii Spółki, GPW posiada przewagi konkurencyjne wobec giełd Regionu CEE, wśród których można wymienić rozpoznawalną markę, niezawodność systemu transakcyjnego, płynność rynku oraz otoczenie rynkowe chroniące interesy inwestorów i ułatwiające dostęp do rynku zagranicznym inwestorom i brokerom, a także dostęp emitentów do zdywersyfikowanej bazy inwestorów krajowych i zagranicznych.

Według stanu na dzień 31 grudnia 2014 r. na rynkach prowadzonych przez Giełdę notowane były akcje 61 spółek zagranicznych, w tym 10 na NewConnect, o łącznej kapitalizacji blisko 662,2 mln zł wobec 248 mld w roku poprzednim. Udział spółek zagranicznych w całkowitych obrotach akcjami na Głównym Rynku wyniósł 1,9% w 2014 r. wobec 2,6% w 2013 r.

<sup>54</sup> Do lokalnych członków GPW zalicza się wszystkie podmioty krajowe i zagraniczne, które prowadzą przedsiębiorstwo na terytorium RP zajmujące się obsługą zleceń giełdowych lub działalnością powiązaną z obsługą zleceń. Zdalni członkowie to firmy nieposiadające oddziału w Polsce lub posiadające oddział, którego działalność nie jest powiązana z obsługą zleceń

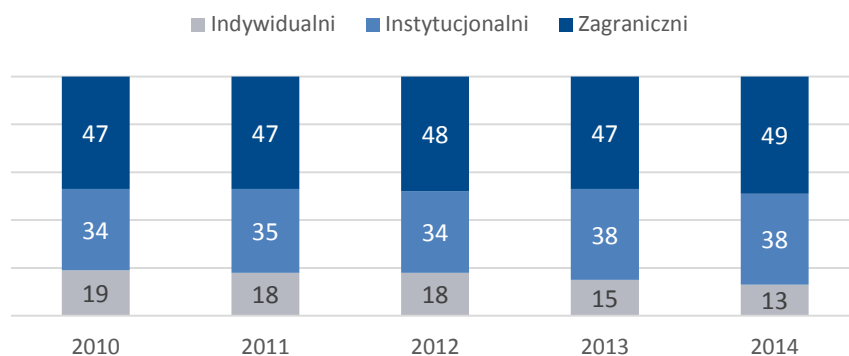


Spółki zagraniczne notowane w Warszawie na 31 grudnia 2014 r. wywodzą się z 24 krajów, spośród których najliczniej reprezentowane są Ukraina (13 emitentów) i Czechy (6 emitentów). 29 spółek notowanych jest w dual listingu, a dla 32 GPW jest jedynym rynkiem notowania.

## UDZIAŁ INWESTORÓW ZAGRANICZNYCH W OBROTACH NA RYNKACH GPW

W badaniach przeprowadzonych przez GPW, w 2014 r. inwestorzy zagraniczni mieli 49% udziału w obrotach akcjami na Głównym Rynku GPW, co było wynikiem nieznacznie wyższym od ubiegłorocznego (47%)

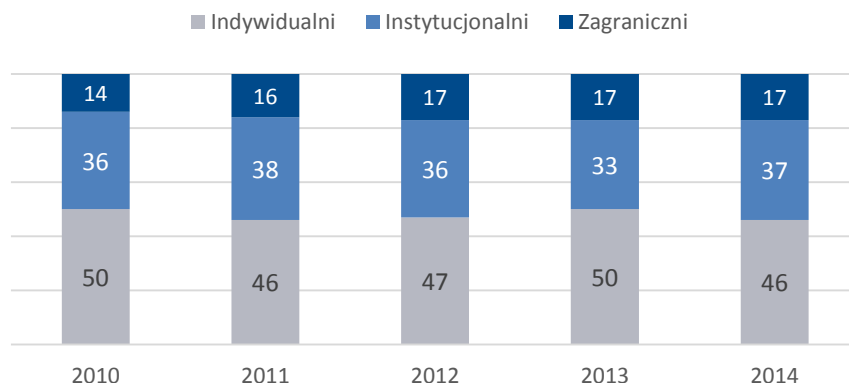
Wykres 34 Udział inwestorów w obrotach akcjami na Głównym Rynku GPW(%)



Źródło: GPW

Aktywność inwestorów zagranicznych na rynku kontraktów terminowych w 2014 r. pozostała na niezmiennym poziomie 17%.

Wykres 35 Udział inwestorów w obrotach na rynku kontraktów terminowych (%)



Źródło: GPW



## CZŁONKOSTWO GPW W ORGANIZACJACH I INICJATYWACH MIĘDZYNARODOWYCH

Od 1992 r. GPW prowadzi stałą współpracę z Federacją Europejskich Giełd Papierów Wartościowych (FESE). W 1999 r. uzyskała status członka stowarzyszonego FESE, a od czerwca 2004 r. jest pełnoprawnym członkiem tej organizacji. FESE reprezentuje 36 giełd organizujących obrót akcjami, obligacjami, instrumentami pochodnymi oraz towarami i zrzesza 19 pełnoprawnych członków z 30 krajów oraz jedną giełdę stowarzyszoną i jednego członka o statusie obserwatora spoza Europy.

GPW jest także członkiem inicjatywy ONZ Sustainable Stock Exchanges (SSE), do której przystąpiła w grudniu 2013 r. SSE zrzesza giełdy z całego świata i ma na celu wspieranie rozwoju społecznej odpowiedzialności biznesu oraz zrównoważonego rozwoju w ramach macierzystych rynków. Inicjatywa SSE została założona w 2009 roku przez Organizację Narodów Zjednoczonych, a jej głównym celem jest wymiana doświadczeń pomiędzy jej członkami w zakresie rozwoju i promocji obszarów społecznej odpowiedzialności biznesu i odpowiedzialnego inwestowania wśród inwestorów, spółek notowanych, instytucji nadzorujących i tworzących infrastrukturę rynków kapitałowych. GPW była dziewiątą giełdą, którą zadeklarowała przystąpienie do SSE i jednocześnie pierwszą z regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Obecnie SSE zrzesza 17 giełd.

## II. 7 Czynniki ryzyka i zagrożenia

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

### ZARZĄDZANIE RYZYKIEM W GPW

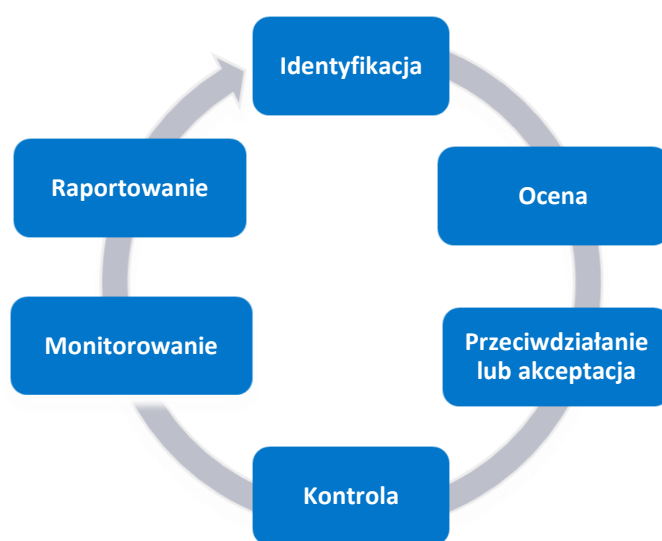
Celem zarządzania ryzykiem w GPW jest zapewnienie, że wszystkie istotne ryzyka związane z prowadzoną przez GPW działalnością są prawidłowo mierzone, raportowane i kontrolowane oraz nie stanowią zagrożenia dla stabilności i ciągłości operacyjnej Spółki. System zarządzania ryzykiem obejmuje zestawienie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

Nadzorczą rolę w systemie zarządzania ryzykiem w Spółce pełni Rada Giełdy, wspierana przez Komitet Audytu, która sprawuje nadzór nad systemem zarządzania ryzykiem w GPW poprzez stałe monitorowanie i ocenę. Odpowiedzialność za zarządzanie ryzykiem spoczywa zaś na Zarządzie Giełdy, wspieranym przez Komitet ds. Zarządzania Ryzykiem. Zarząd Spółki ustanawia, zatwierdza i wdraża strategię zarządzania ryzykiem w GPW oraz podejmuje najważniejsze decyzje mające wpływ na poziomy ryzyk. Proces zarządzania ryzykiem w GPW jest monitorowany i koordynowany przez Dział Organizacji i Zarządzania Ryzykiem. Właściciele i uczestnicy procesów biznesowych odpowiadają za bieżące zarządzanie ryzykiem, w tym identyfikację ryzyka występującego w obszarze ich kompetencji, monitorowanie, kontrolę

i podejmowanie działań mających na celu ograniczanie poziomu tego ryzyka. Skuteczność funkcjonowania i ocena sprawności działania wdrożonego systemu zarządzania ryzykiem oraz jego adekwatność do profilu ryzyka GPW jest okresowo weryfikowana przez Dział Audytu Wewnętrznego.

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

Schemat 7    **Proces zarządzania ryzykiem w GPW**



Źródło: GPW

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

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



ostrzegania i w przypadku pojawienia się sygnałów o negatywnych zmianach w profilu ryzyka GPW umożliwia podjęcie działań zaradczych.

- **Raportowanie ryzyka** – polegające na cyklicznym informowaniu organów GPW o wynikach pomiaru ryzyka, podjętych działaniach lub rekomendacjach działań.

## CZYNNIKI RYZYKA MAJĄCE WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ GPW

Główne czynniki ryzyka mające wpływ na działalność operacyjną Spółki i w efekcie na jej sytuację finansową zostały podzielone na cztery grupy:

- ryzyka związane z otoczeniem rynkowym,
- ryzyka operacyjne,
- ryzyka związane z otoczeniem prawnym,
- ryzyka o charakterze finansowym.

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

### RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM RYNKOWYM

#### *Ryzyko związane z sytuacją gospodarczą i koniunkturą w Polsce*

Działalność GPW 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 Giełdę, 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. Pogorszenie koniunktury w Polsce ma także istotny wpływ na aktywność inwestorów i tym samym na poziomy obrotów na rynkach GPW.

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

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

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

- ogólne tendencje w światowej i krajowej gospodarce oraz na rynkach finansowych,
- zmiany polityki pieniężnej, fiskalnej i podatkowej,
- poziom stóp procentowych i ich zmienność,



- presja inflacyjna,
- zmiany kursów walut,
- przyjęcie przez Polskę euro jako waluty (niosące potencjalne zmiany w polityce pieniężnej i fiskalnej lub powodujące zmiany alokacji w portfelach inwestorów),
- przekwalifikowanie Polski z kategorii Emerging Market do Developed Market w globalnych benchmarkach,
- zachowania inwestorów instytucjonalnych lub indywidualnych,
- zmiany kursów notowań papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych,
- dostępność krótko- i długoterminowego finansowania,
- dostępność alternatywnych inwestycji,
- zmiany legislacyjne i regulacyjne,
- nieprzewidziane zamknięcia rynków i inne przerwy w obrocie.

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

#### *Ryzyko związane z sytuacją gospodarczą i koniunkturą poza granicami Polski*

Sytuacja gospodarcza innych krajów ma wpływ na postrzeganie polskiej gospodarki, perspektywy prowadzenia działalności gospodarczej w regionie, a przez to na działalność GPW. Warunki rynkowe panujące w innych krajach, zwłaszcza w okresach słabszej koniunktury gospodarczej mogą negatywnie wpływać na postrzeganie polskiej gospodarki i rynków finansowych.

*Z uwagi na istotny udział inwestorów zagranicznych w obrotach instrumentami finansowymi na GPW, obniżenie ich aktywności i awersja do inwestycji w sposób bezpośredni mogą przełożyć się na obniżenie przychodów Spółki z tytułu obrotów na rynkach GPW.*

*Istotną grupę klientów Spółki stanowią również zdalni członkowie, odpowiedzialni w 2014 r. za 21,7 proc. obrotów akcjami. Zważywszy, że przychody z obrotów akcjami stanowiły w 2014 r. 33,1 proc. przychodów GPW, obniżenie aktywności zdalnych członków Giełdy i inwestorów zagranicznych w istotnym stopniu wpłynie na wyniki finansowe Spółki.*

#### *Ryzyko konkurencji ze strony giełd*

GPW będąca częścią globalnej gospodarki i jednocześnie beneficjentem wolnych przepływów kapitałowych pomiędzy gospodarkami europejskimi i światowymi, jest narażona na ryzyko konkurencji ze strony giełd oraz alternatywnych platform obrotu. Branża, w której działa Spółka charakteryzuje się wysoką konkurencyjnością tym bardziej, że w ostatnich kilku latach nasiliła się konsolidacja i globalizacja giełd.



*Konsolidacja branży może zahamować proces planowanego wzmocnienia międzynarodowej pozycji GPW i negatywnie wpłynąć na realizację strategii Spółki, zakładającej uzyskanie pozycji rynku pierwszego wyboru dla inwestorów i emitentów w Europie Środkowo-Wschodniej, przekładając się na wyniki finansowe Spółki.*

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

Zmiany regulacyjne, które zostały wprowadzone w ostatnich latach umożliwiły działalność w sektorze giełdowym alternatywnych platform obrotu, w tym w szczególności, w Europie – wielostronnych systemów obrotu - MTF (ang. multilateral trading facilities). Opłaty, pobierane przez MTF-y są znacznie niższe w porównaniu z opłatami pobieranymi przez giełdy, co stanowi ich główną przewagę konkurencyjną wobec giełd i może stanowić element presji cenowej na giełdy, w tym GPW. Dodatkowo istnieje ryzyko odpływu transakcji z rynku giełdowego w kierunku tańszych platform.

*W przypadku pojawienia się na rynku platformy MTF oferującej obrót polskimi akcjami istnieje ryzyko odpływu transakcji z GPW, co spowoduje istotny spadek obrotów i przychodów z tego tytułu i w konsekwencji utratę przez GPW udziału w rynku. Działalność MTF-ów w Europie może powodować również stałą presję cenową na GPW, co może przełożyć się na obniżkę opłat i w rezultacie negatywnie wpłynąć na sytuację finansową Spółki i jej wyniki działalności.*

#### *Ryzyko konkurencji cenowej*

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

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

#### *Ryzyko spadku aktywności emitentów i inwestorów*

Wysokość przychodów GPW i jej rentowność w dużym stopniu zależą od poziomu aktywności inwestorów na GPW, w szczególności zaś od wolumenu, wartości i liczby zleceń instrumentów finansowych będących przedmiotem obrotu, liczby i wartości rynkowej akcji znajdujących się w wolnym obrocie na rynkach GPW, liczby i wartości nowych emisji i nowych emitentów oraz liczby uczestników rynku.

*Spadek liczby notowanych instrumentów finansowych, zmniejszenie się liczby i wartości ofert lub aktywności inwestorów może mieć istotny, negatywny wpływ na działalność Spółki, jej sytuację finansową i wyniki działalności.*



## RYZYKA OPERACYJNE

### *Ryzyka związane z pracownikami Spółki*

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

*Każdy przypadek zwiększonej rotacji pracowników zatrudnianych na kluczowych stanowiskach, ich niedostępność lub przemęczenie mogą wpłynąć na czasowe obniżenie efektywności działania GPW. Kluczowe z punktu widzenia wydajności Spółki i jej sprawności operacyjnej jest także ich zaangażowanie i utożsamianie z misją i strategią rozwoju GPW. Brak zaangażowania pracowników, ich niedostępność czy niewystarczające kompetencje mogą negatywnie wpłynąć na działalność Spółki, jej sytuację finansową, wyniki działalności oraz możliwość osiągnięcia celów strategicznych.*

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

Działalność GPW jest uzależniona od kilku usługodawców, w tym KDPW i KDPW\_CCP oraz podmiotów świadczących usługi informatyczne. Systemy teleinformatyczne używane przez Giełdę w celu prowadzenia obrotu instrumentami finansowymi są wysoko specjalistyczne oraz dostosowane do jej potrzeb i nie są powszechnie stosowane w Polsce lub za granicą. W związku z tym wybór usługodawców w tym zakresie jest ograniczony. Nie ma gwarancji, że usługodawcy GPW będą w stanie efektywnie kontynuować świadczenie usług lub że będą w stanie świadczyć niezbędne usługi, ani też że będą w stanie odpowiednio poszerzyć swoją ofertę, by zaspokoić potrzeby Giełdy.

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



### *Ryzyko awarii systemu transakcyjnego*

Zapewnienie bezpieczeństwa i ciągłości obrotu to jedno z podstawowych zadań GPW. Działalność Spółki jest silnie uzależniona od skutecznego funkcjonowania systemów obrotu, które są narażone na ryzyko przerw w działaniu i naruszenia ich bezpieczeństwa. Niezawodność działania systemów obrotu Giełdy jest równie ważna co ich wydajność.

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

*Awarie systemu transakcyjnego oraz innych zintegrowanych z nim systemów informatycznych mogą wpłynąć na zakłócenie przebiegu sesji, a w konsekwencji na spadek wielkości obrotów i w szczególnych sytuacjach, na spadek zaufania do rynku, co w efekcie może mieć istotny negatywny wpływ na wyniki Spółki, jej sytuację finansową lub perspektywy rozwoju.*

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

Funkcjonowanie elektronicznych platform obrotu Giełdy wiąże się z przechowywaniem i przekazywaniem danych klientów. Bezpieczne przekazywanie informacji jest kluczowym elementem działalności Spółki. Awarie platform, w tym naruszenie ich bezpieczeństwa, mogą narazić Spółkę na ryzyko utraty tych informacji, a co za tym idzie – na ryzyko powództwa i ewentualnego poniesienia odpowiedzialności z tego tytułu.

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



### *Ryzyko utraty reputacji*

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

*Jeżeli wskutek działania osoby trzeciej, błędu pracownika, naruszenia obowiązków pracowniczych lub z innego powodu dojdzie do naruszenia zabezpieczeń systemów Giełdy, co w rezultacie doprowadzi do uzyskania nieupoważnionego dostępu osób trzecich do informacji może uciec reputacja GPW oraz jej działalność, a Spółka może ponieść dotkliwe konsekwencje finansowe. Jeżeli dojdzie do zagrożenia bezpieczeństwa systemów informatycznych Giełdy uszczerbku może doznać powszechna ocena skuteczności zabezpieczeń stosowanych przez Giełdę, a uczestnicy rynku i klienci mogą ograniczyć lub przerwać korzystanie z jej elektronicznych platform obrotu. Wszelkie wydarzenia mające negatywny wpływ na wizerunek Spółki i obniżenie jej wiarygodności mogą przełożyć się na zmniejszenie liczby emitentów i inwestorów, a tym samym na spadek przychodów GPW. Z kolei działania mające na celu odzyskanie reputacji i odbudowanie zaufania klientów Spółki będą wpływały na wzrost kosztów i w efekcie na wyniki finansowe Spółki.*

## **RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM PRAWNYM**

### *Ryzyko regulacyjne wynikające z polskiego systemu prawnego*

Spółka prowadzi działalność głównie w Polsce, a rynek kapitałowy jest w szerokim zakresie poddany regulacjom państwowym i podlega silnemu nadzorowi. Polski system prawny i otoczenie regulacyjne mogą ulegać częstym i czasem znaczącym nieoczekiwanym zmianom, a obowiązujące w Polsce przepisy prawa i regulacje mogą być przedmiotem sprzecznych ze sobą urzędowych interpretacji.

*Zmiany regulacyjne mogą negatywnie wpływać na Spółkę 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 Giełdę, co może się przełożyć na zmianę sytuacji finansowej Spółki.*

### *Ryzyko regulacyjne wynikające z prawa unijnego*

W Polsce w odniesieniu do rynku finansowego, mają również zastosowanie regulacje Unii Europejskiej, które w znaczącym stopniu będą miały wpływ na GPW zarówno z poziomu organizatora obrotu, jak i spółki notowanej. Wśród regulacji Unii Europejskiej w szczególności wpływ mogą mieć następujące regulacje:

- Dyrektywa MiFID II (ang. Market in Financial Instruments Directive – Dyrektywa ws. rynków instrumentów finansowych) i Rozporządzenie MiFIR (ang. Market in Financial Instrument Regulation – Rozporządzenie ws. rynków instrumentów finansowych) wraz z aktami wykonawczymi:
  - termin wdrożenia – do 3 lipca 2016 r.
  - termin stosowania – od 3 stycznia 2017 r.
- System MAD/MAR, tj. Dyrektywa MAD (ang. Market Abuse Directive – Dyrektywa ws. wykorzystywania informacji poufnych i manipulacji na rynku) oraz Rozporządzenie MAR (ang.



Market Abuse Regulation – Rozporządzenie ws. wykorzystywania informacji poufnych i manipulacji na rynku) wraz z aktami wykonawczymi:

- termin stosowania – od 3 lipca 2016 r.

*Zmiany tych i innych regulacji UE oraz ich implementacja mogą mieć istotny wpływ na działalność Spółki. Ich wprowadzenie wymusza na GPW, jako spółce prowadzącej obrót instrumentami finansowym, wdrożenie pewnych rozwiązań, co przełoży się na wzrost kosztów Spółki, a w efekcie na jej sytuację finansową.*

#### *Ryzyko związane z kosztami finansowania nadzoru*

GPW ma obowiązek dokonywania miesięcznych wpłat na pokrycie rocznego budżetu KNF z tytułu nadzoru nad rynkiem kapitałowym. Wysokość tych opłat w obecnym systemie ustalana jest w oparciu o przewidywane koszty nadzoru nad polskim rynkiem kapitałowym na dany rok oraz w oparciu o szacowane przychody uzyskiwane przez KNF od uczestników rynku. GPW nie jest w stanie przewidzieć ostatecznej kwoty, jaką będzie zobowiązana uiścić na rzecz KNF w danym roku.

*Wysokość kosztów nadzoru ma wpływ na poziom kosztów GPW w pozycji opłaty i podatki, a w efekcie na poziom zysku Spółki.*

#### *Ryzyko związane z reformą OFE*

W lutym 2014 r. została przeprowadzona reforma funduszy emerytalnych, w wyniku której 51,5% aktywów netto funduszy emerytalnych, w tym głównie obligacji skarbowych, zostało przeniesionych do ZUS, a następnie umorzonych. Do końca lipca 2014 r. uczestnicy OFE mieli czas na podjęcie decyzji odnośnie pozostawienia swoich środków w zarządzaniu funduszy emerytalnych lub przeniesienia ich do ZUS. W efekcie na pozostanie w OFE zdecydowało się ponad 2,5 mln Polaków, a wartość aktywów netto w portfelach funduszy emerytalnych wyniosła na koniec grudnia 2014 r. 149,1 mld zł<sup>55</sup>.

Reforma określiła również minimalny poziom inwestycji OFE w akcje, który do końca 2014 r. wynosi 75 proc., a w kolejnych latach będzie wynosił odpowiednio: 2015 r. - 55 proc., 2016 r. - 35 proc., 2017 r. - 15 proc.

Zmiany w przepływach środków do i z OFE lub ich decyzje inwestycyjne, szczególnie na skutek zmian do ustawy o systemie emerytalnym, mogą skutkować obniżeniem poziomu inwestycji w aktywa będące przedmiotem obrotu na rynkach GPW, w szczególności na Głównym Rynku.

*Biorąc pod uwagę zaangażowanie inwestycyjne OFE w akcje notowane na GPW, ograniczenie wysokości składek wpłacanych do OFE oraz ograniczenie limitu aktywów OFE, które mogą być lokowane w papiery wartościowe emitowane przez spółki notowane na GPW, mogą mieć negatywny wpływ na poziom obrotów i popyt na akcje tych spółek, ale także skutkować większą zmiennością spółek znajdujących się w portfelach OFE.*

<sup>55</sup> Źródło: KNF



Obecnie obowiązujące w Polsce przepisy wyznaczają również limity inwestowania OFE w instrumenty finansowe notowane na giełdach zagranicznych, co ogranicza możliwość inwestowania przez OFE w spółki notowane na innych giełdach do: 10% wartości ich aktywów do końca 2014 r., do 20% w 2015 r. oraz do 30% w 2016 r.

*Złagodzenie ograniczeń dotyczących inwestowania w instrumenty finansowe emitowane przez emitentów zagranicznych, nienotowanych na rynkach GPW, może spowodować zmniejszenie inwestycji OFE w instrumenty notowane na GPW. To z kolei może spowodować obniżenie poziomu obrotów oraz podaży instrumentów finansowych notowanych na tych rynkach i mieć negatywny wpływ na działalność Spółki, jej sytuację finansową i wyniki działalności.*

## RYZYKA O CHARAKTERZE FINANSOWYM

### *Ryzyko podwyższenia stóp procentowych*

Spółka narażona jest na ryzyko zmiany stóp procentowych ze względu na wyemitowane dłużne papiery wartościowe oparte o zmienną stopę procentową.

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

### *Ryzyko zmiany przepisów podatkowych*

Zmiany przepisów podatkowych mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność Spółki. Istnieje ryzyko, że poszczególne interpretacje podatkowe, uzyskane przez GPW oraz stosowanie przez nią obecnych i przyszłych przepisów polskiego prawa podatkowego zostaną zakwestionowane.

*To z kolei może skutkować nałożeniem na Spółkę kar i innych sankcji lub potrzebą rewizji praktyk przyjętych przez Spółkę.*

## INNE RYZYKA

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

## II. 8 Pozostałe informacje

### UMOWY ZNACZĄCE

W 2014 roku GPW nie zawarła umów, które spełniałyby kryteria umowy znaczącej.



## BADANIA I ROZWÓJ

Rozwój nowych platform obrotu i poszerzanie oferty instrumentów inwestycyjnych dostępnych na rynkach GPW to kluczowe elementy strategii Spółki. Działania te przyniosą długoterminowe korzyści w postaci dotarcia do nowych grup inwestorów i pozyskania dodatkowych źródeł przychodów. W 2014 roku zrealizowane zostały następujące zadania, które były ważne dla rozwoju Giełdy i rynku kapitałowego w Polsce:

- **2 stycznia** – GPW rozpoczęła publikację nowych indeksów pochodnych wobec WIG30: WIG30short i WIG30lev. Indeks WIG30short odzwierciedla zmiany cen spółek odwrotnie proporcjonalnie do WIG30, natomiast indeks WIG30lev odzwierciedla zmiany cen spółek z uwzględnieniem dźwigni finansowej;
- **10 marca** – uruchomiona w 2013 r. platforma demo do nauki inwestowania GPWTr@der została poszerzona o moduł do inwestowania w akcje;
- **18 sierpnia** – GPW zmieniła cykl wygasania dla opcji na indeks WIG20; w efekcie zmiany w obrocie dostępne są opcje, które zawsze będą wygasły w najbliższym miesiącu kalendarzowym;
- **18 września** – GPW zdecydowała o zmianach w indeksach giełdowych: indeks WIG20, pozostał głównym wskaźnikiem bazowym, indeks WIG30 będzie nadal publikowany, z początkiem 2015 r. zaprzestano publikowania indeksów WIG50 i WIG250;
- **3 listopada** – GPW zrewidowała zasady kwalifikacji do Listy Alertów decydując o utrzymaniu progu groszowości na poziomie 50 groszy;
- **11 grudnia** – GPW podpisała pierwsze umowy o dystrybucję danych z rynków towarowych (TGE).

## SPORY SĄDOWE

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



### III. ŁAD KORPORACYJNY

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

##### ZASADY I ZAKRES STOSOWANIA ŁADU KORPORACYJNEGO

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.  
w 2014 r. przestrzegała wszystkich zasad ładu korporacyjnego  
zawartych w dokumencie *Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW*.

GPW, od dnia dopuszczenia akcji Spółki do obrotu na rynku regulowanym, tj. 5 listopada 2010 r., przyjęła do stosowania zasady ładu korporacyjnego zawarte w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” (DPSN). Dokument ten jest dostępny na stronie internetowej [www.corp-gov.gpw.pl](http://www.corp-gov.gpw.pl), która jest oficjalną stroną Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, poświęconą zagadnieniom ładu korporacyjnego spółek notowanych.

Giełda, jako spółka notowana na GPW, przestrzegała w 2014 r. wszystkich zasad dobrych praktyk, wynikających z DPSN.

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

Giełda stosuje zasady wymienione w Ładzie Korporacyjnym dla Instytucji Nadzorowanych, z wyłączeniem zasad określonych w: §53, §54 pkt. 1-3, §55, §56, §57, które są nieadekwatne do przedmiotu działalności GPW – GPW nie zarządza aktywami na rachunek klienta. Dodatkowo, mając na uwadze, że adresatami niektórych zaleceń zawartych w Zasadach Ładu Korporacyjnego są akcjonariusze spółki, do porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia GPW zostanie wprowadzony punkt umożliwiający akcjonariuszom zapoznanie się z Zasadami Ładu Korporacyjnego i ewentualne wypowiedzenie się co do ich treści.

Informacje, dotyczące stosowania przez Spółkę zasad ładu korporacyjnego, publikowane są na stronie internetowej GPW ([http://www.gpw.pl/lad\\_korporacyjny](http://www.gpw.pl/lad_korporacyjny)).



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

Proces sporządzania sprawozdań finansowych regulowany jest przez:

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

System kontroli wewnętrznej Spółki jest procesem realizowanym w odpowiedzi na zidentyfikowane ryzyko w celu zapewnienia realizacji zadań w sposób efektywny, bezpieczny i zgodny z regulacjami. System kontroli wewnętrznej tworzą:

- czynności kontrolne realizowane przez wszystkich pracowników w zakresie powierzonych im obowiązków,
- kontrola funkcjonalna realizowana w ramach obowiązków nadzoru nad podległymi komórkami organizacyjnymi przez wszystkich pracowników na stanowiskach kierowniczych,
- kontrola instytucjonalna sprawowana przez wyodrębnioną komórkę – Biuro Audytu Wewnętrznego, którego zadaniem jest ocena działań i efektywności systemu kontroli wewnętrznej w innych komórkach organizacyjnych Spółki.

W zakresie zarządzania ryzykiem sporządzania sprawozdań finansowych, Spółka na bieżąco monitoruje zmiany w przepisach i regulacjach zewnętrznych związanych ze sporządzaniem sprawozdań oraz przygotowuje się do ich wprowadzenia, m.in. poprzez szkolenia pracowników oraz korzystanie z zewnętrznego doradztwa. Na bieżąco aktualizowane są również wewnętrzne regulacje Spółki celem dostosowania ich do zmieniających się przepisów.

Przestrzeganie obowiązku stosowania regulacji wewnętrznych i zewnętrznych w Spółce realizowane jest przez Zespół Rachunkowości Finansowej. Zespół ten odpowiedzialny jest za przygotowanie sprawozdania finansowego pod merytorycznym nadzorem i koordynacją Główniej Księgowej i Dyrektora Działu Ekonomiczno-Finansowego. Księgi rachunkowe Spółki prowadzone są techniką komputerową. Do końca lipca 2011 r. wykorzystywane było oprogramowanie zainstalowane w 2001 r., którego modernizacja została przeprowadzona w 2006 r. W sierpniu 2011 r. wdrożony został nowy system finansowo-księgowy. W ww. systemach komputerowych wbudowane są mechanizmy zapewniające ochronę przed zniszczeniem, modyfikacją lub ukryciem zapisów. Kontrola następuje na etapie wprowadzania zapisów księgowych. Ponadto prowadzone są niezależne audyty wewnętrzne procesów finansowo-księgowych.

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

Zarząd Spółki oraz członkowie Rady Giełdy są zobowiązani do zapewnienia, aby sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności spełniały wymagania przewidziane w ustawie o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. Organem, który w GPW sprawuje kontrolę nad procesem raportowania finansowego,



jest Komitet Audytu funkcjonujący w ramach uprawnień Rady Giełdy. Zgodnie ze swoimi kompetencjami, Komitet monitoruje proces sprawozdawczości finansowej, wykonywanie czynności rewizji finansowej oraz niezależność audytora. Wyboru audytora GPW dokonuje Rada Giełdy po rekomendacji Komitetu Audytu spośród grona renomowanych firm audytorskich. W spółkach zależnych, decyzje o wyborze biegłego rewidenta podejmuje rady nadzorcze. Komitet Audytu sprawuje również nadzór nad komórką organizacyjną zajmującą się audytem wewnętrznym oraz monitoruje skuteczność systemów kontroli wewnętrznej, audytu wewnętrznego oraz zarządzania ryzykiem. Do kompetencji Rady Giełdy należy m.in. ocena sprawozdania Zarządu Giełdy z działalności Spółki i sprawozdania finansowego oraz składanie Walnemu Zgromadzeniu pisemnego sprawozdania z wyników powyższej oceny.

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

### III. 3 Audytor

Podmiotem uprawnionym, badającym jednostkowe sprawozdanie finansowe GPW S.A. za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2014 r. jest KPMG Audyt spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa (KPMG Audyt), wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod nr 3546.

Umowa pomiędzy GPW a KPMG Audyt została zawarta 10 grudnia 2013 r. i dotyczy badania rocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za lata obrotowe kończące się 31 grudnia 2013 r. i 2014 r., przegląd śródrocznych jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych za poszczególne kwartały 2014 r. i 2015 r. oraz usługi weryfikacji poprawności wyliczenia wskaźników premiovych Zarządu za 2013 i 2014 r.

W roku poprzedzającym obowiązywała umowa, zawarta w dniu 11 stycznia 2013 r. pomiędzy GPW a KPMG Audyt sp. z o.o., wpisaną na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod nr 458, która obejmowała: badanie rocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2012 r., przegląd śródrocznych jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych za poszczególne kwartały 2013 r., usługi tłumaczenia, a także usługę weryfikacji poprawności wyliczenia wskaźników premiovych Zarządu za 2012 r.



**Tabela 12** Wysokość wynagrodzenia biegłego rewidenta za usługi świadczone na rzecz Grupy Kapitałowej GPW (kwoty netto w zł)

| Usługa                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2014                       | 2013                       |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| 1. Badanie <ul style="list-style-type: none"><li>▪ rocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony 31 grudnia</li><li>▪ weryfikacja poprawności wyliczenia wskaźników premialnych Zarządu GPW</li></ul>                                                                                                   | 85 500                     | 85 500                     |
| Przegląd: <ul style="list-style-type: none"><li>▪ śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 01.01. – 31.03.</li><li>▪ śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 01.01 – 30.09.</li><li>▪ śródrocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 01.01. – 30.06.</li></ul> | 19 000<br>19 000<br>28 500 | 20 000<br>20 000<br>30 000 |
| 2. Usługi doradztwa podatkowego                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | n.d.                       | n.d.                       |
| 3. Usługi tłumaczenia                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | n.d.                       | 50-100/stronę<br>A4 tekstu |

Źródło: GPW

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

Kapitał zakładowy Giełdy Papierów Wartościowych wynosi 41 972 000 zł i dzieli się na 41 972 000 akcji o wartości nominalnej 1 zł każda. Akcje Spółki dzielą się na uprzywilejowane akcje imienne serii A (uprzywilejowanie co do głosu, na każdą akcję przypadają dwa głosy na Walnym Zgromadzeniu) oraz zwykłe akcje na okaziciela serii B.

Posiadaczom akcji imiennych uprzywilejowanych serii A przysługuje możliwość zamiany akcji serii A na akcje zwykłe na okaziciela serii B. Statut Spółki nie zawiera ograniczeń w kwestii zamiany akcji imiennych na akcje na okaziciela. Zamiana akcji imiennych uprzywilejowanych na akcje zwykłe na okaziciela powoduje zmianę liczby głosów z dwóch głosów na jeden głos na akcję. W 2014 r. nie nastąpiły żadne zmiany w liczbie akcji i liczbie głosów.

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

**Tabela 13** Struktura akcjonariatu GPW

| Akcjonariusz                                                              | Akcje w kapitale zakładowym |                | Głosy na Walnym Zgromadzeniu |                      |
|---------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|----------------|------------------------------|----------------------|
|                                                                           | Liczba                      | Udział         | Liczba                       | Udział <sup>56</sup> |
| Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej - akcje uprzywilejowane (seria A) | 14 688 470                  | 35,00%         | 29 376 940                   | 51,74%               |
| Pozostali akcjonariusze - akcje uprzywilejowane (seria A)                 | 119 000                     | 0,28%          | 238 000                      | 0,42%                |
| Pozostali akcjonariusze - akcje na okaziciela (free float; seria B)       | 27 164 530                  | 64,72%         | 27 164 530                   | 47,84%               |
| <b>Razem</b>                                                              | <b>41 972 000</b>           | <b>100,00%</b> | <b>56 779 470</b>            | <b>100%</b>          |

Źródło: GPW

Zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki, zarówno na dzień 31 grudnia 2014 r. jak i na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania, posiadaczem akcji GPW, stanowiących – bezpośrednio lub pośrednio – co najmniej 5% liczby głosów na walnym zgromadzeniu, był jedynie Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej.

Ponadto, zgodnie ze strukturą portfela ING OFE, na koniec 2014 r., fundusz ten posiadał 2 373 122 akcje GPW, co stanowi 5,65% udziału w kapitale zakładowym GPW oraz 4,18% udziału w głosach na walnym zgromadzeniu.

Na dzień 31 grudnia 2014 r. oraz na dzień przygotowania niniejszego sprawozdania, zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki, Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej posiadał 14 688 470 akcji imiennych serii A (uprzywilejowanych co do głosu), stanowiących 35,00% wszystkich akcji, a tym samym 29 376 940 głosów, stanowiących 51,74% w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Pozostałe akcje serii A (119 000; 0,28% wszystkich akcji; 238 000 głosów na Walnym Zgromadzeniu; 0,42% w ogólnej liczbie głosów) należały głównie do domów maklerskich i banków.

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

- Dariusz Kułakowski, Wiceprezes Zarządu,
- Wiesław Rozłucki, Prezes Rady Giełdy.

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

W 2014 r. Spółka nie nabywała akcji własnych.

Spółka nie posiada programu akcji pracowniczych, w związku z czym nie posiada również systemu kontroli programów akcji pracowniczych.

<sup>56</sup> Akcje imienne serii A będące w posiadaniu Skarbu Państwa Rzeczypospolitej Polskiej oraz innych podmiotów, które były akcjonariuszami Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przed jej ofertą publiczną (banki, domy maklerskie, emitenci) są uprzywilejowane w ten sposób, że na każdą taką akcję przypadają dwa głosy na Walnym Zgromadzeniu



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

### UPRAWNIENIA KONTROLNE

Na dzień przygotowania niniejszego sprawozdania, Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej jest właścicielem 14 688 470 akcji imiennych uprzywilejowanych co do głosu (35,00% ogólnej liczby akcji) w ten sposób, że na każdą akcję przypadają dwa głosy na walnym zgromadzeniu Spółki. Daje to Skarbowi Państwa 29 376 940 z ogółu głosów na walnym zgromadzeniu i stanowi 51,74% tych głosów.

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

### OGRANICZENIA WYKONYWANIA PRAWA GŁOSU

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

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

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

Nie istnieją ograniczenia dotyczące przenoszenia praw własności papierów wartościowych Spółki.

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

Przy ustalaniu obowiązków akcjonariuszy GPW dotyczących znacznych pakietów akcji zastosowanie mają przepisy dotyczące spółek publicznych ujęte w Ustawie o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (m. in. Art.



69, który definiuje progi, po których osiągnięciu lub przekroczeniu akcjonariusz jest obowiązany powiadomić o tym Komisję Nadzoru Finansowego oraz emitenta akcji).

W przypadku GPW zastosowanie dodatkowo mają przepisy Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. W szczególności Art. 24, który nakłada na osobę lub podmiot mający zamiar bezpośredniego lub pośredniego nabycia lub objęcia akcji Giełdy Papierów Wartościowych w liczbie stanowiącej co najmniej 5% ogólnej liczby głosów lub kapitału zakładowego lub w liczbie powodującej osiągnięcie lub przekroczenie 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33% lub 50% ogólnej liczby głosów lub kapitału zakładowego, obowiązek zawiadomienia Komisji Nadzoru Finansowego.

### III. 7 Zasady zmiany statutu

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

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

W 2014 r. do treści Statutu GPW nie wprowadzono żadnych zmian.

### III. 8 Walne zgromadzenie

#### ZASADNICZE UPRAWNIENIA WALNEGO ZGROMADZENIA

Do kompetencji walnego zgromadzenia należy podejmowanie decyzji dotyczących spraw w zakresie organizacji i funkcjonowania spółki, z zastrzeżeniem przypadków określonych w Kodeksie Spółek Handlowych i Statucie.

#### SPOSÓB DZIAŁANIA WALNEGO ZGROMADZENIA

Walne zgromadzenie jest najwyższym organem Giełdy. Sposób zwoływania i funkcjonowania oraz uprawnienia walnego zgromadzenia określają: Kodeks spółek handlowych, Statut Spółki (w szczególności w §§8-12) oraz Regulamin Obrad Walnego Zgromadzenia. Treść Statutu i Regulaminu Obrad Walnego Zgromadzenia dostępne są na stronie internetowej GPW ([www.gpw.pl](http://www.gpw.pl)) w sekcji *Regulacje* w zakładce *Dokumenty korporacyjne*: ([http://www.gpw.pl/dokumenty\\_korporacyjne](http://www.gpw.pl/dokumenty_korporacyjne)).

Walne zgromadzenie obraduje w formie:

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

Walne zgromadzenia zwoływane są przez ogłoszenie dokonywane na stronie internetowej GPW oraz w sposób określony dla przekazywania informacji bieżących przez spółki publiczne. Ogłoszenie wraz



z materiałami prezentowanymi akcjonariuszom udostępniane są od dnia zwołania walnego zgromadzenia na stronie internetowej GPW w sekcji *Relacje Inwestorskie*, w zakładce *Spółka – Walne Zgromadzenie* ([http://www.gpw.pl/walne\\_zgromadzenie](http://www.gpw.pl/walne_zgromadzenie)).

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

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

## PRAWA AKCJONARIUSZY

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

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

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

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

## WALNE ZGROMADZENIA W 2014 R.

W 2014 r. na GPW odbyły się dwa walne zgromadzenia:

- Zwyczajne Walne Zgromadzenie GPW zwołane na 26 czerwca 2014 r. z porządkiem obrad przewidującym m.in. rozpatrzenie i zatwierdzenie sprawozdania Zarządu z działalności Spółki i Grupy Kapitałowej GPW i sprawozdania finansowego za 2013 r., podjęcie uchwały w sprawie podziału zysku Spółki za 2013 r., udzielenie absolutorium członkom Rady Giełdy i Zarządu, a także powołanie członków Rady Nadzorczej nowej kadencji oraz powołanie Prezesa Zarządu GPW nowej kadencji. Po zmianie porządku obrad i wyborze na Prezesa Zarządu p. Pawła



Tamborskiego, obrady walnego zgromadzenia przerwano i odroczono do 15 lipca 2014, a następnie (uchwałą ZWZ z dnia 15 lipca 2014 r.) do 25 lipca 2014 r., kiedy to kontynuowano i zakończono obrady. Treść uchwał ZWZ została opublikowana raportami bieżącymi nr 9/2014 z dn. 26 czerwca 2014 r., nr 12/2014 z dn. 15 lipca 2014 r. oraz nr 19/2014 z dn. 26 lipca 2014 r. i jest dostępna na stronie internetowej Spółki w sekcji *Relacje inwestorskie* w zakładce *Raporty* – Raporty bieżące ([http://www.gpw.pl/raporty\\_biezace](http://www.gpw.pl/raporty_biezace)).

- Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie GPW zwołane na 25 sierpnia 2014 r. z porządkiem obrad przewidującym powołanie członka Rady Giełdy spośród kandydatów zgłoszonych przez akcjonariuszy mniejszościowych<sup>57</sup>. Treść uchwał NWZ została opublikowana raportem bieżącym nr 23/2014 z dnia 25 sierpnia 2014 r. i jest dostępna na stronie internetowej GPW w sekcji *Relacje inwestorskie* w zakładce *Raporty* – Raporty bieżące ([http://www.gpw.pl/raporty\\_biezace](http://www.gpw.pl/raporty_biezace)).

## III. 9 Rada nadzorcza i komitety

### ZASADY POWOŁYWANIA I ODWOŁYWANIA CZŁONKÓW RADY NADZORCZEJ

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

Walne Zgromadzenie powołuje:

przynajmniej jednego członka Rady Giełdy spośród kandydatów zgłoszonych przez akcjonariuszy, którzy są jednocześnie członkami Giełdy<sup>58</sup> oraz przynajmniej jednego członka Rady Giełdy spośród kandydatów zgłoszonych przez akcjonariuszy mniejszościowych.

Co najmniej dwóch członków Rady Giełdy powinno spełniać określone w Statucie kryteria niezależności, dotyczące m.in. powiązań zawodowych lub pokrewieństwa zwłaszcza z osobami zarządzającymi lub nadzorującymi GPW lub podmioty z Grupy Kapitałowej GPW. Pozostałych członków Rady Giełdy walne zgromadzenie powołuje na zasadach ogólnych.

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

Precyzyjny opis procedur powoływania i odwoływania członków Rady Giełdy zawiera Statut.

### KOMPETENCJE RADY NADZORCZEJ

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

<sup>57</sup> Akcjonariusz mniejszościowy – akcjonariusz lub akcjonariusze reprezentujący łącznie mniej niż 10% kapitału zakładowego Spółki

<sup>58</sup> Członek Giełdy – podmiot rynku kapitałowego, który po spełnieniu wymogów określonych regulacjami GPW jest uprawniony do bezpośredniego zawierania transakcji na Giełdzie Papierów Wartościowych



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

## SKŁAD OSOBOWY RADY NADZORCZEJ I ZMIANY DOKONANE W 2014 R.

27 czerwca 2014 r. zakończyła się trzyletnia kadencja Rady Giełdy, w składzie zaprezentowanym w Tabeli 14.

**Tabela 14** Skład osobowy Rady Giełdy poprzedniej kadencji

| Stan na 31 grudnia 2013 r. oraz na 25 lipca 2014 r. |                        |
|-----------------------------------------------------|------------------------|
| <b>dr Wiesław Rozłucki</b>                          | Prezes Rady Giełdy     |
| <b>prof. Marek Wierzbowski</b>                      | Wiceprezes Rady Giełdy |
| <b>Dariusz Kacprzyk</b>                             | Członek Rady Giełdy    |
| <b>Sławomir Krupa</b>                               | Członek Rady Giełdy    |
| <b>Jacek Lewandowski</b>                            | Członek Rady Giełdy    |
| <b>Leszek Pawłowicz</b>                             | Członek Rady Giełdy    |
| <b>dr Marek Słomski</b>                             | Członek Rady Giełdy    |

Źródło: GPW

Mandaty ww. członków Rady Giełdy wygasły z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia, które zatwierdziło sprawozdanie finansowe za rok 2013, tj. w dniu 25 lipca 2014 r. Tego samego dnia Zwyczajne Walne Zgromadzenie GPW powołało do Rady Giełdy na nową, trzyletnią kadencję panów: Dariusza Kacprzyka, Jacka Lewandowskiego, Piotra Piłata, dr. Wiesława Rozłuckiego, dr. Marka Słomskiego (spośród kandydatów zgłoszonych przez akcjonariuszy członków Giełdy) oraz prof. Marka Wierzbowskiego. Ponadto, 25 sierpnia 2014 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie GPW powołało w skład Rady Giełdy pana Waldemara Maja (spośród kandydatów zgłoszonych przez akcjonariuszy mniejszościowych).



Tabela 15

Skład osobowy Rady Giełdy obecnej kadencji

| Stan na 31 grudnia 2014 r.     |                        |                                              |
|--------------------------------|------------------------|----------------------------------------------|
| <b>dr Wiesław Rozłucki</b>     | Prezes Rady Giełdy     | niezależny członek Rady Giełdy <sup>59</sup> |
| <b>prof. Marek Wierzbowski</b> | Wiceprezes Rady Giełdy |                                              |
| <b>Dariusz Kacprzyk</b>        | Członek Rady Giełdy    | niezależny członek Rady Giełdy               |
| <b>Jacek Lewandowski</b>       | Członek Rady Giełdy    | niezależny członek Rady Giełdy               |
| <b>Marek Słomski</b>           | Członek Rady Giełdy    | niezależny członek Rady Giełdy               |
| <b>Piotr Piłat</b>             | Członek Rady Giełdy    |                                              |
| <b>Waldemar Maj</b>            | Członek Rady Giełdy    | niezależny członek Rady Giełdy               |

Źródło: GPW

## KOMITETY RADY GIEŁDY

Zgodnie ze Statutem, Rada Giełdy powołuje komitety audytu i regulacji, a ponadto może również powołać inne komitety, w szczególności komitet nominacji i wynagrodzeń. Szczegółowe zadania oraz zasady powoływania i funkcjonowania komitetów określa Statut oraz Regulamin Rady Giełdy, dostępny na stronie internetowej GPW w sekcji *Regulacje* w zakładce *Dokumenty korporacyjne* ([http://www.gpw.pl/dokumenty\\_korporacyjne](http://www.gpw.pl/dokumenty_korporacyjne)).

Wykaz komitetów działających w ramach Rady Nadzorczej GPW, ich składów i obszarów odpowiedzialności zawiera poniższa tabela.

<sup>59</sup> zgodnie z kryteriami niezależności członków rad nadzorczych zawartymi w Rozdziale III pkt 6. Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW, w tym z zastosowaniem przepisów Załącznika II do Zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 r. dotyczącego roli dyrektorów nie wykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych i komisji rady (nadzorczej)



Tabela 16

Skład i kompetencje Komitetów Rady Giełdy – stan na 31 grudnia 2014 r.

| Komitet Strategii                       |                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-----------------------------------------|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Wiesław Rozłucki</b>                 | Przewodniczący   | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ opiniuje strategię GPW i jej aktualizację,</li><li>▪ opiniuje wdrażanie strategii GPW,</li><li>▪ opiniuje zagadnienia związane z procesem prywatyzacji GPW,</li><li>▪ opiniuje propozycje odnośnie aliansów strategicznych GPW,</li><li>▪ opiniuje propozycje nabycia przez GPW udziałów w innych podmiotach o znaczeniu strategicznym,</li><li>▪ opiniuje materiałów na temat systemu opłat giełdowych</li></ul>                                                                  |
| <b>Jacek Lewandowski</b>                | Członek Komitetu |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Piotr Piłat</b>                      | Członek Komitetu |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Waldemar Maj</b>                     | Członek Komitetu |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Komitet Regulacji i Ładu Korporacyjnego |                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Marek Wierzbowski</b>                | Przewodniczący   | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ inicjuje i opiniuje propozycje zmian w regulacjach,</li><li>▪ opracowuje wspólne stanowiska Rady i Zarządu Giełdy,</li><li>▪ opiniuje oświadczenia GPW w zakresie przestrzegania zasad ładu korporacyjnego,</li><li>▪ inicjuje, opiniuje i monitoruje działania związane z implementacją zasad ładu korporacyjnego przez GPW,</li><li>▪ inicjuje, opiniuje i monitoruje działania wspierające implementację zasad ładu korporacyjnego w spółkach giełdowych</li></ul>              |
| <b>Piotr Piłat</b>                      | Członek Komitetu |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Komitet Wynagrodzeń i Nominacji         |                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Dariusz Kacprzyk</b>                 | Przewodniczący   | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ opiniuje system wynagrodzeń,</li><li>▪ opiniuje umowy o pracę z członkami Zarządu,</li><li>▪ opiniuje propozycje nagród rocznych dla członków Zarządu,</li><li>▪ opiniuje system motywacyjny</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Wiesław Rozłucki</b>                 | Członek Komitetu |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Marek Słomski</b>                    | Członek Komitetu |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Komitet Audytu <sup>60</sup>            |                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Marek Słomski</b>                    | Przewodniczący   | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ opiniowanie sprawozdań finansowych i wniosków Zarządu dotyczących podziału zysku albo pokrycia straty,</li><li>▪ opiniowanie planu finansowego GPW,</li><li>▪ opiniowanie informacji Zarządu Giełdy z wykonania planu finansowego,</li><li>▪ opiniowanie raportów z oceny obszarów ryzyka,</li><li>▪ opiniowanie ofert podmiotów mających pełnić usługi biegłego rewidenta,</li><li>▪ rekomendacja w zakresie wyboru podmiotu mającego pełnić usługi biegłego rewidenta.</li></ul> |
| <b>Dariusz Kacprzyk</b>                 | Członek Komitetu |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Jacek Lewandowski</b>                | Członek Komitetu |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

Źródło: GPW

<sup>60</sup> Na dzień przygotowania niniejszego Sprawozdania wszyscy członkowie Komitetu Audytu spełniają kryteria niezależności oraz jeden z członków Komitetu Audytu posiada kwalifikacje w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej zgodnie z art. 86 ust. 4 Ustawy o Biegłych Rewidentach



## INFORMACJA O UDZIALE KOBIEI I MĘŻCZYZN W RADZIE GIEŁDY

GPW, zgodnie z *Dobrymi Praktykami Spółek Notowanych na GPW* (Rozdz. II pkt. 1 ppkt. 2a), publikuje informacje o udziale kobiet i mężczyzn w Radzie Giełdy na koniec danego roku oraz, dodatkowo, na dzień w którym udział ten zmienił się w ciągu roku.

**Tabela 17** Liczba kobiet i mężczyzn w Radzie Giełdy

| Stan na dzień:      | Liczba kobiet | Liczba mężczyzn |
|---------------------|---------------|-----------------|
| 31 grudnia 2010 r.  | 2             | 5               |
| 28 lutego 2011 r.   | 1             | 6               |
| 27 czerwca 2011 r.  | 0             | 7               |
| 31 grudnia 2011 r.  | 0             | 7               |
| 31 grudnia 2012 r.  | 0             | 7               |
| 9 kwietnia 2013 r.  | 0             | 6               |
| 21 czerwca 2013 r.  | 0             | 7               |
| 31 grudnia 2013 r.  | 0             | 7               |
| 25 lipca 2014 r.    | 0             | 6               |
| 25 sierpnia 2014 r. | 0             | 7               |
| 31 grudnia 2014 r.  | 0             | 7               |

Źródło: GPW

## III. 10 Zarząd Giełdy

### ZASADY POWOŁYWANIA I ODWOŁYWANIA CZŁONKÓW ZARZĄDU

W skład Zarządu wchodzi od trzech do pięciu członków, w tym Prezes Zarządu. Członkowie Zarządu powoływani są na wspólną, czteroletnią kadencję. Prezesa Zarządu powołuje Walne Zgromadzenie. Pozostali członkowie Zarządu są powoływani przez Radę Giełdy na wniosek Prezesa Zarządu, przy czym przynajmniej jeden członek Zarządu jest powoływany większością kwalifikowaną czterech piątych głosów. Jeśli jednak Rada Giełdy nie dokona wyboru członka Zarządu w ten sposób, w terminie miesiąca od zajścia zdarzenia powodującego obowiązek przeprowadzenia wyboru takiego członka, wyboru dokona Walne Zgromadzenie bezwzględną większością głosów.

Wybory członków Zarządu zgodnie z powyższymi zasadami zarządza się po raz pierwszy w celu powołania Zarządu nowej kadencji albo w przypadku wygaśnięcia mandatu członka Zarządu. Członkowie Zarządu mogą sprawować funkcje we władzach innych podmiotów gospodarczych jedynie za zgodą Rady Giełdy.

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



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

## KOMPETENCJE ZARZĄDU

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

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

## SKŁAD ZARZĄDU I ZMIANY DOKONANE W 2014 R.

Na koniec 2013 r. w skład Zarządu GPW wchodził:

Tabela 18 Skład Zarządu Giełdy poprzedniej kadencji

| Stan na 31 grudnia 2013 r. oraz na 25 lipca 2014 r. |                    |
|-----------------------------------------------------|--------------------|
| <b>Adam Maciejewski</b>                             | Prezes Zarządu     |
| <b>Beata Jarosz</b>                                 | Wiceprezes Zarządu |
| <b>Paweł Graniewski</b>                             | Wiceprezes Zarządu |
| <b>Dariusz Kułakowski</b>                           | Członek Zarządu    |
| <b>Mirośław Szczepański</b>                         | Członek Zarządu    |

Źródło: GPW

W ww. składzie Zarząd GPW działał do czasu wygaśnięcia mandatów jego członków, czyli do czasu skutecznego powołania Zarządu nowej kadencji.

26 czerwca 2014 r., na wniosek Skarbu Państwa RP, walne zgromadzenie powołało Pawła Tamborskiego na stanowisko Prezesa Zarządu. Decyzja ta weszła w życie w dniu 25 lipca 2014 r., po ziszczeniu się trzech warunków:

uzyskaniu przez Pawła Tamborskiego zgody powołanej przez Prezesa Rady Ministrów Komisji Rozpatrującej Wnioski o Wyrażenie Zgody na Zatrudnienie Osób Które Pełniły Funkcje Publiczne, wynikającej z art. 7 ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 r. o ograniczeniu prowadzenia działalności gospodarczej przez osoby pełniące funkcje publiczne (tj. Dz.U. z 2006 r. Nr 216, poz. 1584) (warunek został spełniony 8 lipca 2014 r.),

- doręczeniu Spółce decyzji Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie wyrażenia zgody na zmianę w składzie Zarządu Giełdy (warunek został spełniony 24 lipca 2014r.), oraz
- zatwierdzeniu przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego GPW za rok 2013 (w dniu 25 lipca 2014 r.).

25 lipca 2014 r. Rada Giełdy, na wniosek Prezesa Zarządu, powołała członków zarządu GPW nowej kadencji w osobach:

- Dariusza Kułakowskiego, na stanowisko Wiceprezesa Zarządu,
- Karola Półtoraka, na stanowisko Wiceprezesa Zarządu,
- Mirosława Szczepańskiego, na stanowisko Wiceprezesa Zarządu,
- Grzegorza Zawady, na stanowisko Wiceprezesa Zarządu.

W przypadku Grzegorza Zawady i Karola Półtoraka dla dokonania zmian w składzie Zarządu GPW wymagana była zgoda KNF, wobec czego decyzja o powołaniu weszła w życie odpowiednio 27 sierpnia 2014 r. i 9 września 2014 r.

Na koniec 2014 r. oraz na dzień sporządzenia tego sprawozdania, Zarząd Giełdy składa się z pięciu członków, w tym Prezesa Zarządu, przedstawionych w poniższej tabeli.

**Tabela 19** Skład Zarządu Giełdy obecnej kadencji

| Zarząd GPW                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|   | <p><b>Paweł Tamborski</b><br/>Prezes Zarządu GPW</p> <p>W zarządzie GPW od lipca 2014 r.<br/>Ponad 20 lat doświadczenia w bankowości inwestycyjnej.<br/>Przewodniczący rady nadzorczej Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A i rady nadzorczej Towarowej Giełdy Energii S.A.</p>                                                                                              |
|  | <p><b>Dariusz Kułakowski</b><br/>Wiceprezes GPW<br/>Obszar odpowiedzialności: informatyka i technologia</p> <p>W zarządzie GPW od 2013 r.<br/>Ponad 13 lat doświadczenia na stanowiskach kierowniczych w branży informatycznej.</p>                                                                                                                                                   |
|  | <p><b>Karol Półtorak</b><br/>Wiceprezes GPW<br/>Obszar odpowiedzialności: finanse</p> <p>W zarządzie GPW od września 2014 r.<br/>Ponad 15 lat doświadczenia w bankowości inwestycyjnej i finansach.<br/>Przewodniczący rady nadzorczej KDPW_CCP S.A., członek rady nadzorczej Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. oraz członek rady nadzorczej Centrum Giełdowego S.A.</p> |


**Mirosław Szczepański**

Wiceprezes GPW

Obszar odpowiedzialności: operacje

W zarządzie GPW od 2013 r.

20 lat doświadczenia na stanowiskach kierowniczych w branży finansowej.

Przewodniczący rady nadzorczej Instytutu Rynku Kapitałowego – WSE

Research S.A. oraz członek rady dyrektorów Aquis Exchange Ltd.


**Grzegorz Zawada**

Wiceprezes GPW

Obszar odpowiedzialności: strategia i rozwój

W zarządzie GPW od sierpnia 2014 r.

Ponad 18 lat doświadczenia w bankowości inwestycyjnej.

Przewodniczący rady nadzorczej BondSpot S.A. oraz członek rady nadzorczej

Towarowej Giełdy Energii S.A.

## INFORMACJA O UDZIALE KOBIEI I MĘŻCZYZN W ZARZĄDZIE GIEŁDY

GPW, zgodnie z *Dobrymi Praktykami Spółek Notowanych na GPW* (Rozdz. II pkt. 1 ppkt. 2a), publikuje informacje o udziale kobiet i mężczyzn w Zarządzie GPW na koniec danego roku oraz, dodatkowo, na dzień w którym udział ten zmienił się w ciągu roku.

**Tabela 20** Liczba kobiet i mężczyzn w Zarządzie Giełdy

| Stan na dzień:      | Liczba kobiet | Liczba mężczyzn |
|---------------------|---------------|-----------------|
| 31 grudnia 2010 r.  | 2             | 2               |
| 31 grudnia 2011 r.  | 2             | 2               |
| 31 grudnia 2012 r.  | 2             | 2               |
| 15 lutego 2013 r.   | 2             | 1               |
| 1 kwietnia 2013 r.  | 1             | 1               |
| 9 kwietnia 2013 r.  | 1             | 3               |
| 22 maja 2013 r.     | 1             | 4               |
| 31 grudnia 2013 r.  | 1             | 4               |
| 25 lipca 2014 r.    | 0             | 3               |
| 27 sierpnia 2014 r. | 0             | 4               |
| 9 września 2014 r.  | 0             | 5               |
| 31 grudnia 2014 r.  | 0             | 5               |

Źródło: GPW



### III. 11 Wynagrodzenia i umowy o pracę członków zarządu i rady giełdy

#### WYNAGRODZENIE CZŁONKÓW ZARZĄDU

System wynagrodzeń dla członków Zarządu Giełdy funkcjonuje w oparciu o system długoterminowego motywowania. Składa się on z części stałej (płaca zasadnicza), części zmiennej (system motywacyjny zwany roczną premią uznaniową) oraz świadczeń pozapłacowych, których zakres ustala Rada Giełdy. W 2014 r. zmianie uległ system premiowania członków Zarządu – premia zależy od uzyskanych ocen półrocznych dokonanych przez Radę Giełdy dotyczących wykonania obowiązków oraz osiągniętych przez Spółkę wyników, a także weryfikację skutków działań podejmowanych przez członków Zarządu Giełdy w poprzednich latach. Ponadto, określona została wysokość maksymalnej premii uznaniowej przysługującej w danym roku, którą może przyznać Rada Giełdy uznaniowo. W ramach maksymalnej wysokości przyznanej premii uznaniowej dokonywane jest rozliczenie na następujących zasadach:

- 30% przyznanej premii wypłacane jest jednorazowo,
- 30% w formie akcji fantomowych<sup>61</sup>,
- 40% kwoty przyznanej premii jest zapisywane w banku premii i podlega rozliczeniu w równych częściach w kolejnych trzech latach, o ile ponowna ocena skutków działań podejmowanych w okresie, którego dotyczy premia, dokonana przez Radę Nadzorczą, będzie pozytywna.

W latach poprzednich system wynagrodzeń funkcjonował na podobnych zasadach, tj. w oparciu o system długoterminowego motywowania (tzw. bank premii). Przyznanie premii uzależnione było od stopnia wykonania szeregu celów rozwojowych i finansowych. W ramach określonej, maksymalnej wysokości premii, Rada Giełdy mogła przyznać członkom Zarządu premię uznaniową, która nie była ściśle powiązana ze wskaźnikami rozwojowymi i finansowymi, a przyznawana była na podstawie oceny stopnia realizacji indywidualnych rocznych celów zadaniowych.

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

Zgodnie ze Statutem, ustalenie warunków umów oraz wysokości wynagrodzeń Prezesa Zarządu oraz pozostałych członków Zarządu należy do kompetencji Rady Giełdy, przy czym ustalenie warunków umów oraz wysokości wynagrodzeń pozostałych członków Zarządu dokonywane jest na wniosek Prezesa Zarządu.

W 2014 r. członkowie Zarządu nowej kadencji zrzekli się wynagrodzeń z tytułu zasiadania w organach spółek zależnych i stowarzyszonych, wchodzących w skład Grupy Kapitałowej GPW.

<sup>61</sup> Sposób wynagradzania, polegający na przekazaniu na czas określony pewnej liczby wirtualnych akcji fantomowych. Pakiet tych akcji upoważnia menadżera do pobierania wypłat fantomowych, których wysokość uzależniona jest od giełdowego kursu akcji GPW



**Tabela 21** Wynagrodzenia i pozostałe świadczenia członków Zarządu Giełdy, w tym wynagrodzenia otrzymane z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek podporządkowanych w 2014 (tys. zł)\*

|                      | Część stała  | Część zmienna (premia) | Zobowiązania długoterminowe |             | Pozostałe świadczenia | Świadczenia z tytułu rozwiązania stosunku pracy | Jednostki podporządkowane | Razem        |
|----------------------|--------------|------------------------|-----------------------------|-------------|-----------------------|-------------------------------------------------|---------------------------|--------------|
|                      |              |                        | Akcje fantomowe             | Bank premii |                       |                                                 |                           |              |
| Paweł Tamborski      | 360          | 83                     | 83                          | 110         | 16                    | 0                                               | 6                         | 658          |
| Karol Półtorak       | 205          | 40                     | 40                          | 53          | 14                    | 0                                               | 0                         | 352          |
| Grzegorz Zawada      | 226          | 53                     | 53                          | 70          | 20                    | 0                                               | 11                        | 433          |
| Mirosław Szczepański | 638          | 66                     | 66                          | 88          | 104                   | 0                                               | 56                        | 1 018        |
| Dariusz Kułakowski   | 558          | 66                     | 66                          | 88          | 108                   | 0                                               | 0                         | 886          |
| Adam Maciejewski     | 1 052        | 0                      | 0                           | 0           | 202                   | 948                                             | 73                        | 2 275        |
| Beata Jarosz         | 451          | 0                      | 0                           | 0           | 128                   | 606                                             | 49                        | 1 234        |
| Paweł Graniewski     | 361          | 0                      | 0                           | 0           | 104                   | 0                                               | 0                         | 465          |
| <b>Razem</b>         | <b>3 851</b> | <b>308</b>             | <b>308</b>                  | <b>409</b>  | <b>696</b>            | <b>1 554</b>                                    | <b>195</b>                | <b>7 321</b> |

\* Kwoty dot. części zmiennej (premii) oraz zobowiązań długoterminowych (akcji fantomowych/banku premii) za 2014 odzwierciedlają utworzone na ten cel rezerwy

Źródło: GPW

**Tabela 22** Wynagrodzenia i pozostałe świadczenia członków Zarządu Giełdy, w tym wynagrodzenia otrzymane z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek stowarzyszonych w 2013 r. (tys. zł)

|                      | Część stała  | Część zmienna (premia) | Premia – zobowiązania długoterminowe <sup>62</sup> | Pozostałe świadczenia | Świadczenia z tytułu rozwiązania stosunku pracy | Jednostki podporządkowane | Razem        |
|----------------------|--------------|------------------------|----------------------------------------------------|-----------------------|-------------------------------------------------|---------------------------|--------------|
| Adam Maciejewski     | 948          | 582                    | 177                                                | 255                   | 0                                               | 86                        | 2 048        |
| Beata Jarosz         | 638          | 332                    | 117                                                | 187                   | 0                                               | 83                        | 1 357        |
| Paweł Graniewski     | 382          | 192                    | 26                                                 | 119                   | 0                                               | 0                         | 719          |
| Mirosław Szczepański | 350          | 160                    | 34                                                 | 104                   | 0                                               | 110                       | 758          |
| Dariusz Kułakowski   | 133          | 60                     | 13                                                 | 39                    | 0                                               | 0                         | 245          |
| Ludwik Sobolewski    | 368          | 0                      | 0                                                  | 81                    | 117                                             | 12                        | 578          |
| Lidia Adamska        | 317          | 0                      | 0                                                  | 62                    | 825                                             | 7                         | 1 211        |
| <b>Razem</b>         | <b>3 136</b> | <b>1 326</b>           | <b>367</b>                                         | <b>847</b>            | <b>942</b>                                      | <b>298</b>                | <b>6 917</b> |

Źródło: GPW

<sup>62</sup> Premia – zobowiązanie długoterminowe, za rok 2011 została rozliczona w roku 2013 i zaprezentowana w „Część zmienna (premia)”



## WARUNKI UMÓW O PRACĘ CZŁONKÓW ZARZĄDU

Umowy o pracę z członkami Zarządu Giełdy nowej kadencji zostały zawarte na czas określony tj. do dnia wygaśnięcia mandatu, w związku z zakończeniem 4-letniej kadencji Zarządu Spółki, określonej w Statucie. Umowy te mogą zostać rozwiązane przez Spółkę lub członka Zarządu za trzymiesięcznym wypowiedzeniem lub za porozumieniem stron.

Spółka zawarła umowy o pracę z następującymi członkami Zarządu:

**Tabela 23** Umowy o pracę z członkami Zarządu Giełdy, stan na 31 grudnia 2014 r.

|                      | Data obowiązywania umowy | Okres umowy                               | Stanowisko         |
|----------------------|--------------------------|-------------------------------------------|--------------------|
| Paweł Tamborski      | 25 lipca 2014 r.         | na czas określony, tj. do upływu kadencji | Prezes Zarządu     |
| Grzegorz Zawada      | 28 sierpnia 2014 r.      | na czas określony, tj. do upływu kadencji | Wiceprezes Zarządu |
| Karol Półtorak       | 9 września 2014 r.       | na czas określony, tj. do upływu kadencji | Wiceprezes Zarządu |
| Mirosław Szczepański | 25 lipca 2014 r.         | na czas określony, tj. do upływu kadencji | Wiceprezes Zarządu |
| Dariusz Kułakowski   | 25 lipca 2014 r.         | na czas określony, tj. do upływu kadencji | Wiceprezes Zarządu |

Źródło: GPW

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

W związku z zakończeniem kadencji Zarządu w 2014 r. nastąpiły zmiany jego składu. Umowy o pracę z członkami Zarządu poprzedniej kadencji zostały rozwiązane z dniem wygaśnięcia mandatu, tj. 25 lipca 2014 r. W 2006 r. Rada Giełdy podpisała z ówczesnymi członkami Zarządu umowy o zakazie konkurencji, zgodnie z którymi przez 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 100% wynagrodzenia zasadniczego brutto otrzymanego w okresie 12 miesięcy przed ustaniem stosunku pracy, wypłacane w 12 równych ratach miesięcznych.

W związku z powyższym, na podstawie zawartych umów o zakazie konkurencji, Spółka wypłaca odszkodowanie p. Adamowi Maciejewskiemu w kwocie 79.000 zł i p. Beacie Jarosz w kwocie 50.497,22 zł miesięcznie.

W dniu 7 października 2014 r. Spółka zawarła z p. Beatą Jarosz porozumienie dotyczące wysokości miesięcznego odszkodowania przysługującego z tytułu umowy o zakazie konkurencji. Odszkodowanie to pomniejszane jest o kwotę miesięcznego przychodu brutto osiąganego przez p. Beatę Jarosz w związku z zatrudnieniem w grudniu 2014 r. w Towarowej Giełdzie Energii SA.

Powyższe umowy o zakazie konkurencji obowiązują do 31 lipca 2015 r.



## WYNAGRODZENIE CZŁONKÓW RADY GIEŁDY

Zgodnie ze Statutem, członkowie Rady Giełdy otrzymują wynagrodzenie, którego wysokość określa Zwyczajne Walne Zgromadzenie. Zgodnie z ostatnią uchwałą Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z 25 lipca 2014 r., kwota miesięcznego wynagrodzenia dla członków Rady Giełdy została ustalona w następującej wysokości:

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

Tabela 24 Wynagrodzenia członków Rady Giełdy (tys. zł)

|                                | 31 grudnia 2014 r. | 31 grudnia 2013 r. |
|--------------------------------|--------------------|--------------------|
| Leszek Pawłowicz               | 27                 | 47                 |
| Marek Wierzbowski              | 59                 | 47                 |
| Sebastian Skuza                | -                  | 22                 |
| Paweł Graniewski <sup>63</sup> | -                  | 164                |
| Jacek Lewandowski              | 59                 | 47                 |
| Sławomir Krupa                 | 27                 | 47                 |
| Marek Słomski                  | 59                 | 47                 |
| Wiesław Rozłucki               | 69                 | 25                 |
| Dariusz Kacprzyk               | 59                 | 25                 |
| Piotr Piłat                    | 31                 | -                  |
| Waldemar Maj                   | 25                 | -                  |

Źródło: GPW

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

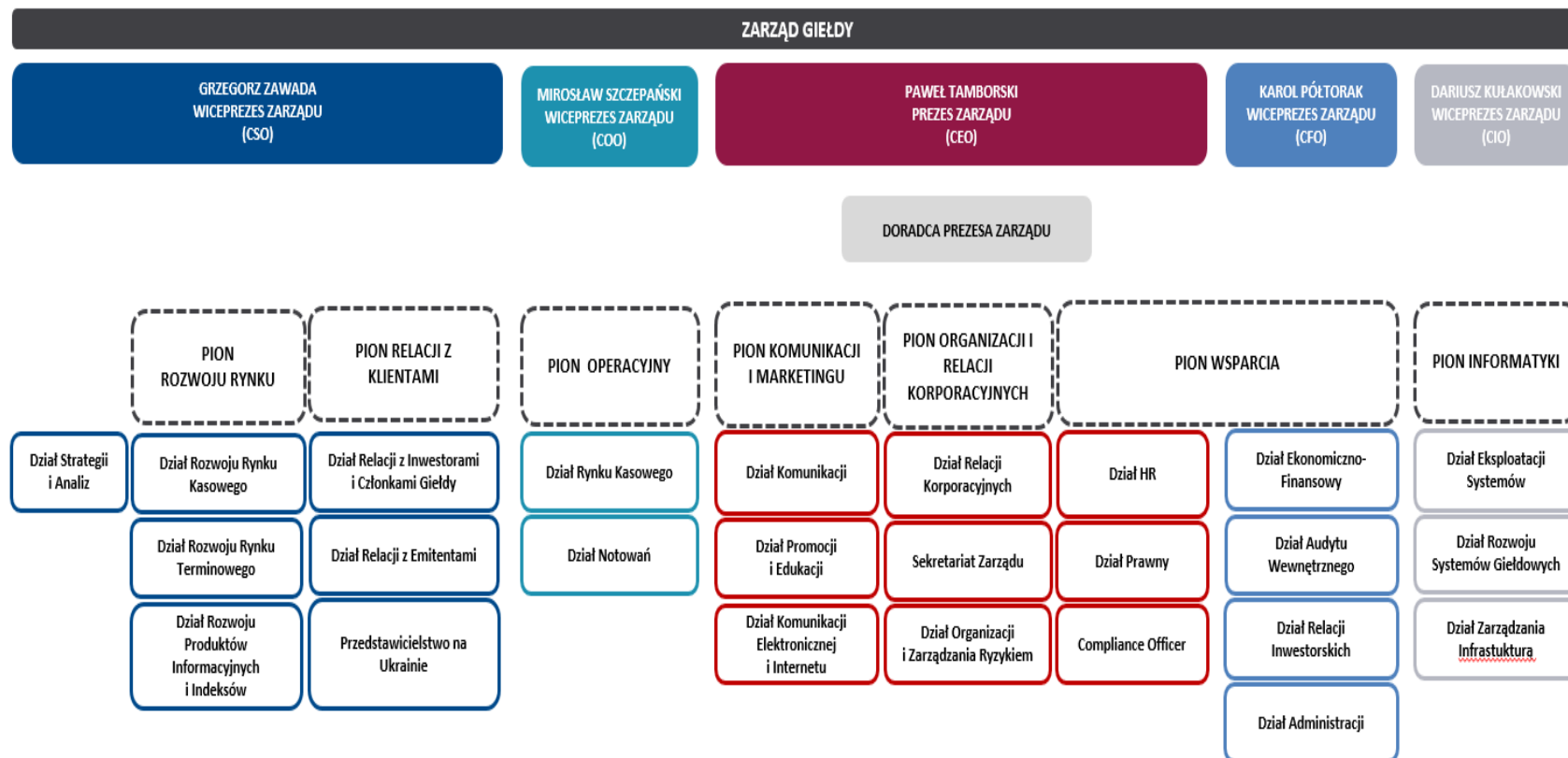
## III. 12 Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania GPW

W związku ze zmianami w składzie Zarządu Giełdy, które miały miejsce w 2014 r., na GPW obowiązuje nowa struktura organizacyjna (Schemat 5).

<sup>63</sup> Pan Paweł Graniewski był oddelegowany do wykonywania czynności członka Zarządu Giełdy w okresie od 10 stycznia 2013 r. do 9 kwietnia 2013 r. W czasie oddelegowania otrzymywał wynagrodzenie miesięczne w wysokości wyliczonej jako średnia wynagrodzenia zasadniczego członków Zarządu Giełdy



Schemat 8 Struktura organizacyjna GPW na 31 grudnia 2014 r.



Źródło: GPW



## IV. SPOŁECZNA ODPOWIEDZIALNOŚĆ BIZNESU

Strategia biznesowa Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie

realizowana jest w sposób odpowiedzialny, transparentny,

we współpracy i dialogu ze wszystkimi głównymi grupami interesariuszy.

Spółka prowadzi działalność operacyjną mając na uwadze kwestie społeczne, etyczne oraz związane z ograniczaniem wpływu na środowisko naturalne.

Głównym motywem realizowanej przez Spółkę polityki CSR (Corporate Social Responsibility) jest podnoszenie jakości polskiego rynku kapitałowego, co odbywa się m. in. za pośrednictwem programów edukacyjnych, promocji najwyższych standardów w zakresie ładu korporacyjnego i komunikacyjnego oraz działania na rzecz współpracy i aktywnego dialogu z, i pomiędzy uczestnikami tego rynku.

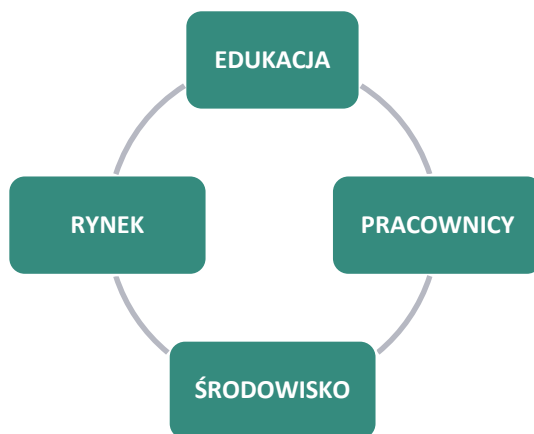
Potwierdzeniem społecznie odpowiedzialnego podejścia GPW do prowadzonej działalności jest zakwalifikowanie się Spółki po raz drugi w rzędzie do indeksu RESPECT, który skupia spółki działające zgodnie z najwyższymi standardami CSR.

Od grudnia 2013 r. GPW jest również członkiem inicjatywy ONZ Sustainable Stock Exchanges (SSE), która zrzesza giełdy z całego świata i ma na celu wspieranie rozwoju społecznej odpowiedzialności biznesu oraz zrównoważonego rozwoju w ramach macierzystych rynków. Inicjatywa SSE została założona w 2009 roku przez Organizację Narodów Zjednoczonych, a jej głównym celem jest wymiana doświadczeń pomiędzy jej członkami. Obecnie SSE zrzesza 17 giełd.

### STRATEGIA CSR GPW

W 2013 r. GPW stworzyła i wdrożyła strategię społecznej odpowiedzialności, która opiera się na czterech głównych filarach, istotnych z punktu widzenia działalności Giełdy oraz roli jaką pełni na polskim rynku kapitałowym.

Schemat 9 Główne obszary strategii CSR GPW





## IV. 1 Edukacja

Jedną z podstaw budowania zaufania społeczeństwa do rynku kapitałowego i instytucji działających w jego obrębie jest kształtowanie kultury inwestowania przy jednoczesnym budowaniu świadomości w zakresie funkcjonowania rynku kapitałowego.

Prowadzenie działalności w zakresie edukacji, promocji i informacji związanej z rynkiem kapitałowym jest jednym z celów statutowych Giełdy. Działania edukacyjne Giełdy są także narzędziem budowy relacji z inwestorami indywidualnymi, którzy pełnią istotną rolę w generowaniu płynności na rynku. Bogata oferta edukacyjna GPW wpisuje się zatem w jeden z głównych celów strategicznych Spółki polegający na zwróceniu się w kierunku kluczowych klientów.

W ramach swojej bieżącej działalności Giełda organizuje szkolenia, seminaria i konferencje upowszechniające inwestowanie w instrumenty finansowe i wiedzę o rynku kapitałowym.

Działania edukacyjne zrealizowane przez GPW w 2014 r.:

- **Szkolna Internetowa Gra Giełdowa (SIGG)** – projekt poświęcony inwestowaniu skierowany do młodzieży ponadgimnazjalnej, realizowany od roku 2002 r. we współpracy z Fundacją im. Lesława A. Pagi. SIGG od strony praktycznej uczy młodych ludzi inwestowania na giełdzie, analizowania sytuacji na rynkach, podejmowania decyzji i pracy w grupie. W 2014 r. wzięło w nim udział ponad 22 tys. uczestników.
- **Szkolenia produktowe z Domami Maklerskimi** – stacjonarne i wyjazdowe warsztaty produktowe współorganizowane z domami maklerskimi. W 2014 r. odbyło się ich łącznie 39 szkoleń we współpracy z 6 domami maklerskimi.
- **Szkolenia produktowe we współpracy z uczelniami i kołami naukowymi** – w 2014 r. odbyły się łącznie 23 wykłady poświęcone instrumentom finansowym notowanym na GPW.
- **Akademia Tworzenia Kapitału** – cykliczne spotkania odbywające się kilka razy w roku w największych miastach Polski organizowane we współpracy ze Stowarzyszeniem Inwestorów Indywidualnych, podczas których eksperci przekazują wiedzę dotyczącą rynku kapitałowego, notowanych instrumentów oraz technik inwestycyjnych. W 2014 r. w ramach ATK odbyły się dwa cykle – łącznie 12 szkoleń.

W 2014 r. dodatkowo GPW wzięła udział w kilku inicjatywach edukacyjnych adresowanych do potencjalnych emitentów. Spółka współorganizowała: 11 warsztatów z Konfederacją Lewiatan, 5 konferencji z Fundacją Małych i Średnich Przedsiębiorstw oraz szereg szkoleń organizowanych przez Autoryzowanych Doradców.

W styczniu 2014 r. został także rewitalizowany jeden z flagowych programów edukacyjnych prowadzonych przez kilkanaście lat przez GPW – Szkoła Giełdowa. W ramach projektu organizowane są kilkunastogodzinne kursy przeznaczone dla początkujących inwestorów, obejmujące zagadnienia takie jak: funkcjonowanie rynku kapitałowego i giełdy, zasady inwestowania, analizę spółek, sposoby oceny ryzyka oraz psychologię inwestowania. Kursy są organizowane cyklicznie w największych miastach Polski we współpracy z tamtejszymi uczelniami oraz w Warszawie – przez samą Giełdę. W 2014 r. odbyło się 16 kursów, w których łącznie wzięło udział ponad 600 osób.



W celu podnoszenia świadomości w zakresie inwestowania GPW prowadzi także projekty dedykowane zwiększaniu umiejętności praktycznych inwestorów. W maju 2013 r. Giełda uruchomiła platformę demo do nauki inwestowania w kontrakty terminowe na indeksy WIG20, mWIG40, oraz kontrakty na waluty – GPWTr@der. W marcu 2014 r. platforma została poszerzona o moduł do nauki inwestowania w akcje. Narzędzie zostało zaprojektowane z myślą o początkujących inwestorach, którzy chcą pogłębić swoją wiedzę na temat rynku akcji i derywatów oraz poznać od strony praktycznej mechanizmy inwestowania w dostępne na GPW instrumenty finansowe. Na koniec 2014 r. na platformie GPWTr@der funkcjonowało ok. 21,7 tys. wirtualnych rachunków. Platforma jest obecnie wykorzystywana w celach edukacyjnych przez domy maklerskie oraz uczelnie wyższe w całym kraju.

Dodatkowo od 2010 roku Giełda jest partnerem programu edukacyjnego „Akcjonariat Obywatelski”, zainicjowanego przez Ministerstwo Skarbu Państwa i adresowanego do osób zainteresowanych inwestowaniem na giełdzie. W 2014 r. w ramach programu odbył się kolejny cykl warsztatów w miastach całej Polski oraz kilka projektów edukacyjnych.

## IV. 2 Rynek

Spółka podejmuje działania mające na celu budowanie kultury korporacyjnej i odpowiednich postaw uczestników rynku kapitałowego w Polsce.

### DOBRE PRAKTYKI I ŁAD KORPORACYJNY

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

W grudniu 2014 r. GPW rozpoczęła konsultacje publiczne projektu zmian „Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW”, skierowane do szerokiego grona uczestników rynku kapitałowego. W projekcie zmian wypracowanym przez GPW przy udziale ekspertów i przedstawicieli rynku, którzy weszli w skład Komitetu Konsultacyjnego GPW ds. Ładu Korporacyjnego uwzględniono kwestie istotne dla corporate governance w Unii Europejskiej. Konsultacje mają na celu wypracowanie bardziej przejrzystych i zrozumiałych zasad, które będą jednocześnie zgodne z potrzebami i oczekiwaniami rynku. Konsultacje potrwać do końca lutego 2015 r. a ich efektem będzie wypracowanie nowej wersji Dobrych Praktyk, która w ocenie Spółki wpłynie na podniesienie jakości polskiego rynku kapitałowego.

W 2014 r. zostały podjęte również kolejne znaczące działania w celu podwyższenia jakości relacji inwestorskich i bezpieczeństwa w obszarze rynków alternatywnych GPW. Celem wprowadzonych od 1 września 2014 r. zmian była przede wszystkim poprawa bezpieczeństwa na rynku Catalyst i dostosowanie regulacji ASO Catalyst do standardów wprowadzonych w ubiegłym roku na rynku NewConnect. Zmiany objęły kilka obszarów, a najważniejsze z nich to: wprowadzenie minimalnej wartości emisji obligacji, które mogą być przedmiotem wprowadzenia do ASO, nałożenie obowiązku posiadania Autoryzowanego Doradcy na emitentów emisji o niższej wartości, obowiązkowe sporządzenie



dokumentu informacyjnego pomimo wcześniejszego oferowania obligacji na podstawie memorandum informacyjnego. W celu zwiększenia dostępności dla obligatariuszy informacji, które mogą być istotne dla realizacji wypłaty obligacji, wydłużono także czas podlegania przez emitentów obowiązkom informacyjnym. Zmiany weszły w życie 1 września 2014 r., natomiast wymóg minimalnej wartości obligacji wprowadzanych do ASO Catalyst zacznie obowiązywać od 1 stycznia 2015 r.

Od początku 2014 r. zaczęły także obowiązywać zmiany zasad kwalifikacji spółek do segmentu Lista Alertów mające na celu eliminację problemu wycen groszowych na Głównym Rynku GPW. Obecnie do tego segmentu kwalifikowane są wszystkie akcje o jednostkowej wartości rynkowej niższej niż 50 groszy, niezależnie od poziomu zmienności kursu, a konsekwencją kwalifikacji emitenta do tego segmentu jest: wykluczenie akcji emitenta z portfela indeksów, przeniesienie ich do notowań w systemie jednolitym, specjalne oznaczenie emitenta w serwisach informacyjnych giełdy oraz usunięcie akcji z listy papierów, które mogą być przedmiotem krótkiej sprzedaży.

Najwyższe standardy w obszarze corporate governance są promowane przez Giełdę także wśród emitentów spoza Polski. Wiosną 2014 r. GPW po raz kolejny zorganizowała konkurs wśród zagranicznych spółek notowanych na rynkach akcji na „Lidera RI na GPW 2014”, którego celem było wyłonienie spółek najlepiej prowadzących relacje inwestorskie. Jego wyniki zostały ogłoszone w czerwcu podczas piątej edycji konferencji „WSE International Companies’ Forum”, innej inicjatywy GPW mającej na celu wzmacnianie profesjonalnych i otwartych relacji pomiędzy zagranicznymi emitentami notowanymi na GPW a inwestorami. Konferencja ta organizowana jest przez GPW cyklicznie od 2011 r.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie prowadzi także programy „GPW EDU-partner dobre praktyki” oraz „GPW RI Partner”. Pierwszy z nich powstał w 2008 r. i polega na wyłanianiu partnerów edukacyjnych z całego kraju, którzy aktywnie włączają się we współpracę na rzecz rozwoju corporate governance w Polsce. Obecnie lista EDU-partnerów GPW w zakresie dobrych praktyk liczy 8 podmiotów.

Tytuł „GPW RI Partnera” otrzymują te media i portale, które w sposób szczególny działają na rzecz aktywizacji relacji spółek giełdowych z inwestorami i współpracy w tworzeniu jak najlepszych warunków zapewniających spółkom i ich inwestorom możliwości skutecznej komunikacji. Na koniec 2014 r. w programie znajdowały się 3 podmioty.

GPW prowadzi także specjalny serwis internetowy poświęcony tematyce dobrych praktyk i ładu korporacyjnego: [www.corp-gov.gpw.pl](http://www.corp-gov.gpw.pl).

## DIALOG Z INTERESARIUSZAMI

Decyzje biznesowe GPW mogą mieć istotny wpływ na pozostałych uczestników rynku kapitałowego, dlatego Spółka prowadzi konsultacje najistotniejszych dla rynku zmian z poszczególnymi grupami interesariuszy.

W związku ze zmianą strategii GPW, która została ogłoszona w październiku 2014 r. GPW odbyła blisko 30 spotkań z kluczowymi grupami interesariuszy Spółki, wśród których znaleźli się: emitenci z wszystkich rynków prowadzonych przez GPW, przedstawiciele TFI, OFE i PTE, a także inwestorzy zagraniczni i indywidualni. W wyniku dialogu zostały wypracowane kluczowe z punktu widzenia interesariuszy Giełdy obszary, które w sposób szczególny zostały uwzględnione przez Spółkę w procesie tworzenia strategii na lata 2014 – 2020.



Podobne konsultacje z uczestnikami rynku zostały przeprowadzone przez Spółkę przed podjęciem decyzji w sprawie głównych indeksów na GPW (utrzymanie WIG20 jako indeksu bazowego) oraz w sprawie utrzymania mnożnika 20 zł w kontraktach terminowych na indeks WIG20.

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

Na koniec 2014 r. przy GPW działały następujące Komitety:

- Komitet Indeksów Giełdowych GPW
- Komitet Naukowy GPW
- Komitet ds. Ładu Korporacyjnego
- Komitet ds. Rynku Terminowego
- Komitet ds. Papierów Dłużnych
- Komitet ds. Rynku Papierów Udziałowych

## IV. 3 Pracownicy

Pracownicy Giełdy z uwagi na swoje unikalne kwalifikacje i doświadczenie na rynku kapitałowym stanowią bardzo istotną grupę interesariuszy GPW.

Główne cele polityki HR-owej Giełdy koncentrują się na kształtowaniu kultury organizacyjnej opartej na wartościach i efektywnej komunikacji wewnętrznej oraz inwestowaniu w stały rozwój pracowników.

Tabela 25 Stan zatrudnienia na GPW na 31 grudnia oraz struktura zatrudnienia ze względu na płeć

|                        | 2014 | 2013 | 2012 |
|------------------------|------|------|------|
| Liczba pracowników GPW | 208  | 205  | 211  |
| - Kobiety              | 99   | 97   | 98   |
| - Mężczyźni            | 109  | 108  | 113  |

Źródło: GPW

Polityka personalna Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie opiera się na zaangażowaniu i kompetencjach pracowników, rozwijających się wraz z firmą. Stąd w 2014 r. Spółka kontynuowała działania koncentrujące się na sprawnym zarządzaniu procesami kadrowymi, płacowymi, socjalnymi i premiovymi tak, aby odpowiadały one potrzebom biznesowym i wspierały realizację strategii Giełdy.



## POLITYKA REKRUTACYJNA GPW

Polityka rekrutacyjna GPW jest skoncentrowana na pozyskiwaniu wysokiej klasy specjalistów do wszystkich obszarów działalności Spółki. W przypadku rekrutacji na strategiczne stanowiska, Giełda podejmuje współpracę z profesjonalnymi biurami doradztwa personalnego, dzięki którym uzyskuje pełny merytoryczno-psychologiczny profil kandydata. Sprawnemu procesowi pozyskiwania pracowników sprzyja także utworzona na stronie internetowej GPW zakładka „Kariera na GPW”.

Proces rekrutacyjny składa się z 6 etapów:

- **Etap 1.** Przesłanie przez kandydata CV wraz z listem motywacyjnym, które są szczegółowo analizowane szczególnie pod kątem uzasadnienia chęci podjęcia pracy w Spółce;
- **Etap 2.** Testy wiedzy ogólnej;
- **Etap 3.** Interview z potencjalnym przełożonym oraz pracownikiem Biura HR;
- **Etap 4.** Rozwiązywanie problemów – case study, związane z przyszłym zakresem obowiązków kandydata;
- **Etap 5.** Decyzja GPW o zatrudnieniu;
- **Etap 6.** Podpisanie umowy i dopełnienie wszelkich formalności związanych z zatrudnieniem.

Tabela 26 Wskaźnik rotacji pracowników GPW na 31 grudnia<sup>64</sup>

|                                  | 2014 | 2013  | 2012 |
|----------------------------------|------|-------|------|
| Wskaźnik rotacji pracowników GPW | 7,2% | 13,3% | 3,3% |

Źródło:

GPW

W 2014 r. roku GPW zawarła 21 umów z nowymi pracownikami i tyle samo umów (21) zostało rozwiązanych. Dla porównania w 2013 r. liczna nowo podpisanych przez GPW umów z pracownikami wyniosła 23, a rozwiązanych – 29.

## POLITYKA SZKOLENIOWA GPW

Istotnym elementem procesu doskonalenia zawodowego i podnoszenia kwalifikacji pracowników są szkolenia. W 2014 roku realizowane były szkolenia podnoszące konkretne kompetencje zawodowe i kursy językowe. Zgodnie z polityką HR Giełda dofinansowywała również studia magisterskie, podyplomowe i doktoranckie pracowników. W ramach poszerzania kwalifikacji zawodowych pracownicy GPW uczestniczyli w konferencjach, kongresach i seminariach dotyczących problematyki rynkowej. Średnia liczba dni szkoleniowych przypadająca na pracownika zatrudnionego na umowę o pracę w GPW wyniosła w 2014 roku 6,55.

<sup>64</sup> Wskaźnik rotacji przedstawia stosunek liczby pracowników, z którymi została rozwiązana umowa o pracę w danym roku do przeciętnego zatrudnienia w roku



Tabela 27

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

|                          | 2014 | 2013 | 2012 |
|--------------------------|------|------|------|
| Ogółem                   | 208  | 205  | 211  |
| - Wykształcenie zawodowe | 1    | 1    | 1    |
| - Wykształcenie średnie  | 28   | 29   | 33   |
| - Wykształcenie wyższe   | 179  | 175  | 177  |

Źródło: GPW

## SYSTEM MOTYWACYJNY GPW

Polityka HR GPW w dużej mierze opiera się na zaangażowaniu pracowników, stąd Spółka przywiązuje bardzo dużą wagę do odpowiedniego motywowania swojej kadry. Wdrożony w 2014 r. program motywacyjny dla pracowników Giełdy składa się z następujących elementów: części stałej (wynagrodzenie zasadnicze) i części zmiennej (nagroda roczna) oraz nagrody uznaniowej. System premiowy powiązany jest z celami Zarządu oraz kierunkami strategicznymi Giełdy. Zakłada on podział stanowisk na grupy premiowe, dla których stosowane są zróżnicowane zasady premiowania. W ramach danej grupy premiowej stosowany jest ten sam rodzaj kryteriów premiowych, ten sam udział kryteriów wskaźnikowych/zadaniowych lub ilościowych.

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

## KODEKS ETYKI GPW

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

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

## POLITYKA BHP

Wśród priorytetów GPW znajduje się także troska o zdrowe, bezpieczne i przyjazne środowisko pracy, które wspiera budowę potencjału zawodowego wszystkich pracowników Giełdy. W ramach przyjętej w 2014 r. polityki BHP Spółka zobowiązała się do zapobiegania wypadkom przy pracy, chorobom zawodowym oraz zdarzeniom potencjalnie grożącym wypadkiem, ciągłego dążenia do poprawy stanu



bezpieczeństwa i higieny pracy oraz ochrony przeciwpożarowej oraz podnoszenia kwalifikacji pracowników, a także uwzględniania ich roli i zaangażowania w działaniach na rzecz poprawy bezpieczeństwa i higieny pracy. W 2014 r. nie miał miejsca żaden wypadek przy pracy w GPW.

## WOLONTARIAT PRACOWNICZY

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

## PRAKTYKI I STAŻE

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

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

## IV. 4 Środowisko

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

W 2013 r. GPW przyjęła politykę środowiskową, zgodnie z którą w 2014 r. kontynuowała działania mające na celu ograniczenie wpływu na środowisko naturalne i budowanie świadomości ekologicznej wśród pracowników Spółki. Z uwagi na przynależność do branży finansowej ograniczają się one do następujących obszarów: gospodarowanie odpadami i surowcami wtórnymi, zużycie papieru, zużycie wody, zużycie energii, zużycie paliw i emisja CO<sub>2</sub> oraz edukacji pracowników prowadzonej w ramach komunikacji wewnętrznej.

Dodatkowo GPW z racji rodzaju prowadzonej działalności i roli, jaką pełni na polskim rynku kapitałowym ma możliwość wywierania wpływu pośredniego na środowisko naturalne poprzez promowanie odpowiednich postaw wśród emitentów i inwestorów, a także działania promocyjne i edukacyjne w ramach odpowiedzialnego inwestowania.



## GOSPODAROWANIE ODPADAMI I SUROWCAMI WTÓRNYMI

Zgodnie z obowiązującą Procedurą Postępowania z Odpadami GPW przekazuje odpady trwałe do składowisk odpadów, w którym są one poddawane odzyskowi lub utylizowane. Od lutego 2014 r. Spółka prowadzi także samodzielnie segregację odpadów. W całym 2014 r. Giełda wytworzyła w sumie 2,2 tony odpadów (w 2013 r. – 13,4 tony), z czego ponad 1/3 została poddana segregacji i dalszemu recyklingowi. Sprzęt komputerowy wycofany z użytkowania sprzedawany jest pracownikom Spółki w formie aukcji pracowniczych. W 2014 r. odbyła się 1 aukcja, podczas której sprzedano 76 szt. sprzętu.

## ZUŻYCIE PAPIERU

Od 2011 r. na GPW funkcjonuje Elektroniczny System Obiegu Dokumentów (ESOD), który w znacznym stopniu wpłynął na ograniczenie zużycia papieru wewnątrz Giełdy. W 2014 r. kontynuowane były również działania w ramach komunikacji wewnętrznej, promujące wśród pracowników postawy proekologiczne. W wyniku m.in. tych działań zużycie papieru w Spółce zmniejszyło się w 2014 r. o blisko 25 proc. w porównaniu do roku poprzedniego.

## ZUŻYCIE WODY

Centrum Giełdowe, spółka zarządzająca kompleksem biurowym, w którym mieści się siedziba GPW i jednocześnie jedna ze spółek stowarzyszonych Grupy GPW posiada zaawansowane rozwiązania proekologiczne sprzyjające zmniejszeniu zużycia wody. Rozwiązana te zostały wprowadzone już na etapie prac związanych z projektowaniem budynku, w których GPW brała aktywny udział. We wszystkich bateriach umywalkowych stosowane są perlatory ograniczające zużycie wody. Dodatkowo w kaskadzie wodnej zlokalizowanej wzdłuż elewacji wschodniej budynku zastosowano zamknięty obieg wody i woda jest w nim uzdatniana. W 2014 r. Giełda kontynuowała działania komunikacyjne skierowane do pracowników i gości zewnętrznych mające na celu kreowanie postaw ekologicznych w zakresie zużycia tego zasobu. W porównaniu do roku 2013 w 2014 r. zużycie wody w Spółce spadło o ok. 12 proc.

## ZUŻYCIE ENERGII

Centrum Giełdowe posiada zaawansowane rozwiązania proekologiczne sprzyjające zmniejszeniu zużycia energii. W pomieszczeniach biurowych stosuje się wyłącznie oprawy świetlówkowe zużywające mniej energii od tradycyjnych żarówek i halogenów. Zoptymalizowana jest praca wind, a do ogrzewania garażu podziemnego stosuje się powietrze usuwane z pomieszczeń biurowych. Siedziba GPW posiada także system BMS (Building Management System), który umożliwia sterowanie instalacjami budynku i w efekcie następuje optymalizacja zużycia energii cieplnej, energii elektrycznej, rozpiływu wody i powietrza (praca wentylatorów), wytwarzania wody lodowej do urządzeń chłodu. BMS umożliwia także programowanie oświetlenia biur i korytarzy, które obecnie jest wyłączane automatycznie o g. 20.00 w całym budynku. W porównaniu do roku 2013 w 2014 r. zużycie wody w Spółce spadło o ok. 20 proc.



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

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

## IV. 5 RESPECT INDEX

Flagową inicjatywą realizowaną przez GPW w ramach promocji i edukacji w obszarze odpowiedzialnego inwestowania w Polsce jest uruchomiony w 2009 roku projekt RESPECT Index, pierwszy w regionie CEE indeks spółek odpowiedzialnych. Wskaźnik obejmuje swoim portfelem spółki z Głównego Rynku GPW, działające zgodnie z najwyższymi standardami zarządzania w zakresie ładu korporacyjnego, ładu informacyjnego i relacji z inwestorami oraz uwzględniające w swojej działalności czynniki ekologiczne, społeczne i pracownicze. Spółki tworzące portfel RESPECT Index wyłaniane są w wyniku trzystopniowej weryfikacji prowadzonej przez GPW i Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych, w zakresie wyżej wymienionych obszarów, a także audytu prowadzonego przez partnera projektu, firmę Deloitte. Dotychczas odbyło się osiem edycji badania, podczas których do składu indeksu kwalifikowało się każdorazowo od 16 do 24 spółek.

Projekt RESPECT Index cieszy się sporym zainteresowaniem wśród spółek notowanych na warszawskim parkiecie i w sposób pośredni wpływa na podniesienie standardów w zakresie społecznej odpowiedzialności biznesu na polskim rynku. W wyniku 8. edycji badania przeprowadzonej w 2014 r. do składu indeksu zakwalifikowały się 24 spółki, wśród których po raz drugi z rzędu znalazła się również Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.

Od pierwszej publikacji indeksu w dniu 19 listopada 2009 roku do końca 2014 r. stopa zwrotu indeksu RESPECT Index wyniosła 64%.



## V. SYTUACJA FINANSOWA I MAJĄTKOWA

### V. 1 Podsumowanie wyników

|                                     |                                   |                                         |
|-------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------------|
| <b>EBITDA</b><br><b>83,1 mln zł</b> | <b>EBIT</b><br><b>59,0 mln zł</b> | <b>Zysk netto</b><br><b>52,9 mln zł</b> |
|-------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------------|

W 2014 r. zysk EBITDA<sup>65</sup> wyniósł 83,1 mln zł, co oznacza spadek o 8,7% (7,9 mln zł) w porównaniu do 91,1 mln zł osiągniętych w 2013 r.

W 2014 r. Spółka osiągnęła wynik operacyjny równy 59,0 mln zł, tj. niższy o 14,6% (10,1 mln zł) w porównaniu do wyniku operacyjnego za rok 2013 wynoszącego 69,1 mln zł. Główną przyczyną spadku wyniku operacyjnego był spadek przychodów operacyjnych (o 2,2%) oraz wzrost kosztów operacyjnych (o 4,3%), w tym: podatków i opłat, amortyzacji, kosztów osobowych oraz usług obcych. Wzrost podatków i opłat był związany z wyższymi kosztami opłat na rzecz KNF. Wzrost kosztów amortyzacji był wynikiem wdrożenia nowego systemu transakcyjnego na GPW (UTP) – zwiększona amortyzacja objęła 9 miesięcy 2013 r. i cały rok 2014. Wzrost kosztów osobowych wynikał z kosztów odpraw reorganizacyjnych oraz rezerw na odprawy emerytalno-rentowe, a także odpraw wynikających ze zmiany Zarządu. Wzrost kosztów usług obcych związany był z wyższymi kosztami doradztwa oraz promocji. W 2014 r. saldo na pozostałych przychodach i kosztach operacyjnych wyniosło minus 0,3 mln zł w stosunku do 0,03 mln zł w roku ubiegłym.

Wynik netto GPW S.A. za 2014 r. wyniósł 52,9 mln zł, w porównaniu do 101,4 mln zł w 2013 r., co oznacza spadek o 47,8% (48,5 mln zł). Do spadku zysku przed opodatkowaniem oraz wyniku netto przyczynił się m.in. spadek przychodów finansowych z tytułu należnych dywidend, które w 2014 r. wyniosły 14,8 mln zł, w porównaniu do 43,3 mln zł w roku 2013. Dodatkowo, dokonany został trwały odpis na utratę wartości spółek zależnych WSEInfoEngine S.A. oraz IRK S.A. na łączną kwotę 7,7 mln zł, wykazany w kosztach finansowych. Podatek dochodowy w 2014 r. był wyższy o 3,7 mln zł niż w 2013 r., kiedy Spółka dokonała rozliczenia ulgi technologicznej za wydatki na nowe technologie poniesione m.in. w ramach projektu UTP. W wyniku dokonanego rozliczenia wartość podatku dochodowego w 2013 r. została pomniejszona o 7,0 mln zł.

<sup>65</sup> Zysk operacyjny GPW S.A. przed uwzględnieniem amortyzacji



**Tabela 28** Jednostkowy rachunek zysków i strat GPW S.A. w 2013 i 2014 r. w ujęciu kwartalnym i w latach 2012 - 2014 w ujęciu rocznym

| tys. zł                                | 2014          |               |               |               | 2013          |               |               |               | 2014           | 2013           | 2012           |
|----------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
|                                        | IV kw.        | III kw.       | II kw.        | I kw.         | IV kw.        | III kw.       | II kw.        | I kw.         |                |                |                |
| <b>Przychody ze sprzedaży</b>          | <b>44 478</b> | <b>46 624</b> | <b>45 613</b> | <b>53 281</b> | <b>49 300</b> | <b>46 893</b> | <b>48 473</b> | <b>49 684</b> | <b>189 996</b> | <b>194 351</b> | <b>195 932</b> |
| <b>Rynek finansowy</b>                 | <b>43 610</b> | <b>46 203</b> | <b>45 252</b> | <b>52 908</b> | <b>48 876</b> | <b>46 709</b> | <b>48 218</b> | <b>49 104</b> | <b>187 973</b> | <b>192 907</b> | <b>193 114</b> |
| Przychody z obsługi obrotu             | 28 454        | 31 409        | 29 745        | 36 864        | 33 873        | 33 050        | 34 124        | 34 937        | 126 472        | 135 985        | 135 446        |
| Przychody z obsługi emitentów          | 5 620         | 5 535         | 5 941         | 6 201         | 5 629         | 5 129         | 5 513         | 5 576         | 23 297         | 21 848         | 21 164         |
| Przychody ze sprzedaży informacji      | 9 536         | 9 259         | 9 566         | 9 843         | 9 373         | 8 530         | 8 581         | 8 590         | 38 204         | 35 075         | 36 505         |
| <b>Rynek towarowy</b>                  | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>131</b>    | <b>-</b>       | <b>131</b>     | <b>980</b>     |
| <b>Pozostałe przychody</b>             | <b>868</b>    | <b>420</b>    | <b>362</b>    | <b>373</b>    | <b>424</b>    | <b>184</b>    | <b>255</b>    | <b>450</b>    | <b>2 023</b>   | <b>1 313</b>   | <b>1 838</b>   |
| <b>Koszty działalności operacyjnej</b> | <b>34 731</b> | <b>30 648</b> | <b>33 093</b> | <b>32 173</b> | <b>33 146</b> | <b>29 941</b> | <b>33 942</b> | <b>28 225</b> | <b>130 644</b> | <b>125 255</b> | <b>114 877</b> |
| Amortyzacja                            | 6 018         | 5 998         | 6 052         | 6 066         | 6 071         | 5 917         | 7 044         | 2 894         | 24 135         | 21 927         | 13 733         |
| Koszty osobowe                         | 10 161        | 7 348         | 7 816         | 8 537         | 6 508         | 6 525         | 9 353         | 9 616         | 33 863         | 32 002         | 30 661         |
| Inne koszty osobowe                    | 2 510         | 1 812         | 2 338         | 2 652         | 2 261         | 1 941         | 2 632         | 2 310         | 9 312          | 9 143          | 9 623          |
| Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne   | 2 110         | 2 051         | 2 074         | 2 092         | 2 216         | 2 296         | 2 120         | 2 038         | 8 327          | 8 670          | 7 861          |
| Oplaty i podatki                       | 4 222         | 5 471         | 5 445         | 5 378         | 5 153         | 4 932         | 4 517         | 4 494         | 20 516         | 19 095         | 18 109         |
| w tym: KNF (GPW S.A.)                  | 5 357         | 5 278         | 5 210         | 5 210         | 4 956         | 4 578         | 4 358         | 4 356         | 21 054         | 18 249         | 16 823         |
| Usługi obce                            | 8 405         | 7 023         | 8 340         | 6 525         | 9 737         | 7 170         | 6 669         | 5 252         | 30 292         | 28 828         | 28 462         |
| Inne koszty operacyjne                 | 1 305         | 945           | 1 028         | 923           | 1 201         | 1 160         | 1 607         | 1 621         | 4 200          | 5 589          | 6 429          |
| Pozostałe przychody                    | 477           | 46            | 19            | 37            | 1 115         | 202           | 118           | 195           | 580            | 1 629          | 5 399          |
| Pozostałe koszty                       | (413)         | (217)         | 1 180         | 370           | 534           | 400           | (13)          | 677           | 920            | 1 598          | 10 573         |
| <b>Zysk z działalności operacyjnej</b> | <b>10 638</b> | <b>16 240</b> | <b>11 360</b> | <b>20 775</b> | <b>16 734</b> | <b>16 754</b> | <b>14 662</b> | <b>20 977</b> | <b>59 012</b>  | <b>69 127</b>  | <b>75 881</b>  |
| Przychody finansowe                    | 1 333         | 1 621         | 16 498        | 1 712         | 895           | 1 457         | 44 642        | 2 779         | 21 165         | 49 773         | 22 337         |
| Koszty finansowe                       | 10 381        | 2 494         | 2 548         | 2 465         | 2 532         | 2 552         | 3 460         | 3 329         | 17 888         | 11 874         | 17 018         |
| <b>Zysk przed opodatkowaniem</b>       | <b>1 590</b>  | <b>15 366</b> | <b>25 310</b> | <b>20 022</b> | <b>15 097</b> | <b>15 659</b> | <b>55 842</b> | <b>20 428</b> | <b>62 289</b>  | <b>107 026</b> | <b>81 200</b>  |
| Podatek dochodowy                      | 181           | 2 990         | 2 354         | 3 857         | (3 820)       | 3 077         | 4 295         | 2 089         | 9 382          | 5 641          | 15 642         |
| <b>Zysk netto za okres</b>             | <b>1 409</b>  | <b>12 376</b> | <b>22 955</b> | <b>16 165</b> | <b>18 916</b> | <b>12 581</b> | <b>51 549</b> | <b>18 339</b> | <b>52 907</b>  | <b>101 385</b> | <b>65 558</b>  |

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, GPW



Tabela 29

Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy GPW na koniec poszczególnych kwartałów lat 2012 – 2014

| tys. zł                                                             | 2014           |                |                |                | 2013           |                |                |                | 2012           |
|---------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                                                     | IV kw.         | III kw.        | II kw.         | I kw.          | IV kw.         | III kw.        | II kw.         | I kw.          | IV kw.         |
| <b>Aktywa trwałe</b>                                                | <b>480 087</b> | <b>504 298</b> | <b>509 963</b> | <b>506 860</b> | <b>496 790</b> | <b>501 187</b> | <b>497 528</b> | <b>506 997</b> | <b>443 592</b> |
| Rzeczowe aktywa trwałe                                              | 101 291        | 103 226        | 106 174        | 109 318        | 112 279        | 114 761        | 123 343        | 127 343        | 129 010        |
| Wartości niematerialne                                              | 85 496         | 87 825         | 90 412         | 92 808         | 95 439         | 98 445         | 94 110         | 96 846         | 35 383         |
| Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i zależnych                | 289 632        | 299 364        | 299 364        | 291 014        | 265 107        | 263 894        | 262 786        | 262 149        | 262 149        |
| Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego                     | -              | -              | -              | -              | -              | -              | 3 076          | 6 311          | 2 570          |
| Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży                              | 207            | 10 676         | 10 706         | 10 775         | 20 955         | 20 982         | 11 010         | 11 141         | 11 183         |
| Rozliczenia międzyokresowe                                          | 3 461          | 3 206          | 3 307          | 2 945          | 3 010          | 3 105          | 3 203          | 3 208          | 3 297          |
| <b>Aktywa obrotowe</b>                                              | <b>251 636</b> | <b>230 302</b> | <b>270 769</b> | <b>250 843</b> | <b>225 645</b> | <b>209 390</b> | <b>241 032</b> | <b>181 207</b> | <b>206 391</b> |
| Zapasy                                                              | 114            | 127            | 147            | 142            | 166            | 180            | 176            | 266            | 253            |
| Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych            | 8 378          | 6 853          | 6 974          | 5 766          | 10 496         | 5 057          | 3 966          | 2 511          | 4 815          |
| Należności handlowe oraz pozostałe należności                       | 22 569         | 25 070         | 26 587         | 34 298         | 23 940         | 29 600         | 32 663         | 31 833         | 23 640         |
| Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży                              | 10 503         | 586            | 428            | 272            | 118            | 586            | 428            | 272            | 118            |
| Aktywa przeznaczone do sprzedaży                                    | 2 037          | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              |
| Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe                          | -              | -              | 402            | 381            | -              | -              | -              | -              | -              |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty                                  | 208 035        | 197 666        | 236 231        | 209 984        | 190 925        | 173 967        | 203 799        | 146 325        | 177 565        |
| <b>Aktywa razem</b>                                                 | <b>731 723</b> | <b>734 600</b> | <b>780 732</b> | <b>757 704</b> | <b>722 435</b> | <b>710 577</b> | <b>738 560</b> | <b>688 204</b> | <b>649 983</b> |
| <b>Kapitał własny</b>                                               | <b>458 769</b> | <b>457 556</b> | <b>495 539</b> | <b>472 622</b> | <b>456 483</b> | <b>437 049</b> | <b>424 757</b> | <b>406 289</b> | <b>384 881</b> |
| Kapitał podstawowy                                                  | 63 865         | 63 865         | 63 865         | 63 865         | 63 865         | 63 865         | 63 865         | 63 865         | 63 865         |
| Pozostałe kapitały                                                  | (243)          | (47)           | (53)           | (15)           | 12             | 95             | 385            | 126            | (2 943)        |
| Niepodzielony wynik finansowy                                       | 395 147        | 393 738        | 431 727        | 408 772        | 392 606        | 373 089        | 360 507        | 342 298        | 323 960        |
| <b>Zobowiązania długoterminowe</b>                                  | <b>258 601</b> | <b>255 375</b> | <b>252 800</b> | <b>249 135</b> | <b>249 904</b> | <b>248 033</b> | <b>247 545</b> | <b>247 429</b> | <b>247 336</b> |
| Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych                       | 5 357          | 3 894          | 4 303          | 4 309          | 4 313          | 4 158          | 4 158          | 4 158          | 4 180          |
| Zobowiązania z tytułu emisji obligacji                              | 244 078        | 243 963        | 243 848        | 243 733        | 243 617        | 243 502        | 243 387        | 243 272        | 243 157        |
| Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego                    | 9 166          | 7 519          | 4 649          | 1 094          | 1 974          | 373            | -              | -              | -              |
| <b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>                                 | <b>14 353</b>  | <b>21 669</b>  | <b>32 393</b>  | <b>35 947</b>  | <b>16 048</b>  | <b>25 495</b>  | <b>66 258</b>  | <b>34 486</b>  | <b>17 766</b>  |
| Zobowiązania handlowe                                               | 3 673          | 1 522          | 4 241          | 3 138          | 3 184          | 3 994          | 2 112          | 1 861          | 3 358          |
| Zobowiązania z tytułu emisji obligacji                              | -              | 2 375          | -              | 2 336          | -              | 2 377          | 6 419          | 3 214          | -              |
| Zobowiązania z tytułu wypłaty dywidendy oraz pozostałe zobowiązania | 2 935          | 11 586         | 20 308         | 24 358         | 3 893          | 9 776          | 48 243         | 21 270         | 3 598          |
| Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych                       | 7 745          | 6 186          | 7 844          | 6 114          | 8 970          | 9 347          | 9 484          | 8 141          | 10 810         |
| <b>Kapitał własny i zobowiązania razem</b>                          | <b>731 723</b> | <b>734 600</b> | <b>780 732</b> | <b>757 704</b> | <b>722 435</b> | <b>710 577</b> | <b>738 560</b> | <b>688 204</b> | <b>649 983</b> |

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, GPW

## V. 2 Omówienie wielkości ekonomiczno-finansowych

### PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY

Spółka wyróżnia trzy segmenty przychodowe:

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

Przychody z rynku finansowego dzielą się na przychody dotyczące:

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

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



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

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

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

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

Przychody z obsługi obrotu instrumentami dłużnymi generuje rynek Catalyst.

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

Przychody z obsługi emitentów składają się z dwóch elementów:

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

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

Przychody Spółki w segmencie rynku towarowego stanowiły przychody z tytułu prowadzenia poee Rynku Energii GPW. W grudniu 2012 r. Zarząd GPW podjął decyzję o koncentracji obrotu energią na rynku Towarowej Giełdy Energii S.A. i zaprzestaniu organizowania obrotu towarami giełdowymi na poee Rynku Energii GPW z końcem pierwszego kwartału 2013 r.

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

W 2014 r. przychody ze sprzedaży GPW S.A. wyniosły 190,0 mln zł, tj. o 4,4 mln zł mniej w stosunku do roku 2013 r. Główną przyczyną spadku rok do roku były niższe przychody z tytułu obrotu na rynku finansowym o 9,5 mln zł, spowodowane niższymi przychodami z tytułu obrotu instrumentami pochodnymi oraz akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym. Jednocześnie, wzrosły przychody z tytułu sprzedaży informacji oraz obsługi emitentów.

W 2014 r. przychody z obrotu instrumentami pochodnymi spadły o 30,1% (6,4 mln zł) w porównaniu do 2013 r., co było w szczególności spowodowane spadkiem o 26,9% wolumenu obrotów kontraktami na indeks WIG20.



W 2014 r. przychody z obrotu akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym spadły o 2,9% (3,1 mln zł) w porównaniu do roku poprzedniego, co było głównie wynikiem spadku łącznej wartości obrotów akcjami na Głównym Rynku o 9,1%.

W analizowanych okresach rocznych, udział przychodów z tytułu obrotu instrumentami pochodnymi w całkowitej strukturze przychodów operacyjnych spadł z 10,9% w 2013 r. do 7,8% w 2014 r. Wzrósł natomiast udział przychodów z tytułu sprzedaży informacji oraz obsługi emitentów. Udział pozostałych pozycji w strukturze przychodów pozostał na zbliżonym poziomie.

**Tabela 30** Jednostkowe przychody GPW S.A. i ich struktura w latach 2012-2014

| w tys. zł, %                                           | Rok zakończony 31 grudnia |             |                |             |                |             | Zmiana<br>(2014<br>vs<br>2013) | Dynamika (%)<br>(2014<br>vs<br>2013) |
|--------------------------------------------------------|---------------------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|--------------------------------|--------------------------------------|
|                                                        | 2014                      | %           | 2013           | %           | 2012           | %           |                                |                                      |
| <b>Rynek finansowy</b>                                 | <b>187 973</b>            | <b>99%</b>  | <b>192 907</b> | <b>99%</b>  | <b>193 114</b> | <b>99%</b>  | <b>(4 934)</b>                 | <b>-2,6%</b>                         |
| Przychody z obsługi obrotu                             | 126 472                   | 67%         | 135 985        | 70%         | 135 446        | 69%         | (9 513)                        | -7,0%                                |
| Akcje i inne instrumenty o charakterze udziałowym      | 105 295                   | 55%         | 108 423        | 56%         | 101 166        | 52%         | (3 128)                        | -2,9%                                |
| Instrumenty pochodne                                   | 14 821                    | 8%          | 21 207         | 11%         | 26 944         | 14%         | (6 386)                        | -30,1%                               |
| Inne opłaty od uczestników rynku                       | 5 795                     | 3%          | 5 743          | 3%          | 6 873          | 4%          | 52                             | 0,9%                                 |
| Instrumenty dłużne                                     | 298                       | 0%          | 424            | 0%          | 294            | 0%          | (127)                          | -29,8%                               |
| Inne instrumenty rynku kasowego                        | 263                       | 0%          | 186            | 0%          | 168            | 0%          | 77                             | 41,4%                                |
| Przychody z obsługi emitentów                          | 23 297                    | 12%         | 21 848         | 11%         | 21 164         | 11%         | 1 449                          | 6,6%                                 |
| Opłaty za notowanie                                    | 18 848                    | 10%         | 17 089         | 9%          | 16 515         | 8%          | 1 760                          | 10,3%                                |
| Opłaty za wprowadzenie i dopuszczenie oraz inne opłaty | 4 449                     | 2%          | 4 759          | 2%          | 4 648          | 2%          | (310)                          | -6,5%                                |
| Przychody ze sprzedaży informacji                      | 38 204                    | 20%         | 35 075         | 18%         | 36 505         | 19%         | 3 130                          | 8,9%                                 |
| <b>Rynek towarowy</b>                                  | -                         | -           | <b>131</b>     | <b>0%</b>   | <b>980</b>     | <b>1%</b>   | <b>(131)</b>                   | <b>-100,0%</b>                       |
| <b>Pozostałe przychody</b>                             | <b>2 023</b>              | <b>1%</b>   | <b>1 313</b>   | <b>1%</b>   | <b>1 838</b>   | <b>1%</b>   | <b>710</b>                     | <b>54,1%</b>                         |
| <b>Razem</b>                                           | <b>189 996</b>            | <b>100%</b> | <b>194 351</b> | <b>100%</b> | <b>195 932</b> | <b>100%</b> | <b>-4 355</b>                  | <b>-2,2%</b>                         |

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, GPW

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

**Tabela 31** Zestawienie jednostkowych przychodów GPW S.A. od odbiorców zagranicznych i krajowych w latach 2012-2014

| w tys. zł, %                         | Rok zakończony 31 grudnia |             |                |             |                |             | Zmiana<br>(2014<br>vs<br>2013) | Dynamika (%)<br>(2014<br>vs<br>2013) |
|--------------------------------------|---------------------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|--------------------------------|--------------------------------------|
|                                      | 2014                      | %           | 2013           | %           | 2012           | %           |                                |                                      |
| Przychody od odbiorców zagranicznych | 55 237                    | 29%         | 52 147         | 27%         | 45 945         | 23%         | 3 090                          | 5,9%                                 |
| Przychody od odbiorców krajowych     | 134 760                   | 71%         | 142 204        | 73%         | 149 987        | 77%         | -7 444                         | -5,2%                                |
| <b>Razem</b>                         | <b>189 996</b>            | <b>100%</b> | <b>194 351</b> | <b>100%</b> | <b>195 932</b> | <b>100%</b> | <b>-4 355</b>                  | <b>-2,2%</b>                         |

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, GPW

Średnie kursy wymiany EUR/PLN wyniosły w 2014, 2013 i 2012 r. odpowiednio 4,19 EUR/PLN, 4,20 EUR/PLN oraz 4,19 EUR/PLN.

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



## RYNEK FINANSOWY

### OBSŁUGA OBROTU

Przychody Spółki z obsługi obrotu na rynku finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2014 r. wyniosły 126,5 mln zł, co oznacza spadek o 7,0% (9,5 mln zł) w porównaniu z 136,0 mln zł w 2013 r. Na poziom przychodów główny wpływ miał spadek przychodów z obrotu instrumentami pochodnymi o 30,1% (6,4 mln zł) oraz spadek o 2,9% (3,1 mln zł) przychodów z tytułu obrotu akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym.

W 2014 r. udział przychodów z tytułu obrotu w łącznych przychodach na rynku finansowym wyniósł 67,3% w porównaniu z 70,5% w roku ubiegłym. Najwyższy udział w przychodach z obsługi obrotu (94,4%) stanowią przychody z Głównego Rynku, które w 2014 r. wyniosły 119,3 mln zł (o 9,6 mln zł mniej w porównaniu do roku ubiegłego). Pozostały udział w przychodach mają NewConnect oraz Catalyst.

#### *Akcje i inne instrumenty o charakterze udziałowym*

W 2014 r. przychody Spółki z tytułu obsługi obrotu akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym wyniosły 105,3 mln zł, co oznacza spadek w stosunku do roku ubiegłego o 2,9% (3,1 mln zł). Spadek ten był bezpośrednio związany z niższą wartością obrotów akcjami na Głównym Rynku.

Łączna wartość obrotów akcjami na Głównym Rynku w 2014 r. spadła o 9,1% z 256,1 mld zł w 2013 r. do 232,9 mld zł w 2014 r., w tym wartość obrotów sesyjnych spadła o 6,7% (14,9 mld zł) a wartość obrotów pakietowych spadła o 23,4% (8,4 mld zł). Wartość obrotów akcjami na NewConnect (sesyjnych i pakietowych) w 2014 r. wyniosła 1,43 mld zł, co oznacza wzrost o 17,1% w porównaniu do roku poprzedniego. W 2014 r. średnie dzienne obroty sesyjne na Głównym Rynku wyniosły 824,8 mln zł, co oznacza spadek o 7,5% w porównaniu do roku ubiegłego. W tym samym okresie średnie dzienne obroty sesyjne na rynku NewConnect wzrosły o 28,7% i osiągnęły poziom 4,9 mln zł. W 2014 r. wartość indeksu WIG20 spadła o 3,5% i na koniec roku wynosiła 2 315,94 punktów, wobec 2 400,98 punktów na koniec 2013 r. Łączny wolumen obrotów w 2014 r. wyniósł 19,5 mld akcji w porównaniu do 32,1 mld akcji w 2013 r. oraz do 33,8 mld akcji w 2012 r. Przeciętna wartość transakcji w 2014 r., liczona jako stosunek łącznej wartości obrotów sesyjnych i liczby transakcji sesyjnych, wyniosła 14,9 tys. zł i była niższa od wartości w 2013 r. (17,2 tys. zł) oraz 2012 r. (16,3 tys. zł).

W 2014 r. Spółka uzyskała 3,2 mln zł przychodów z obsługi wezwań w trybie nabycia znacznych pakietów akcji w porównaniu do 0,7 mln zł w 2013 r. Wpływ na wysokie przychody 2014 r. miały głównie wezwania na akcje spółek: Bank Gospodarki Żywnościowej S.A., Nordea Bank Polska S.A., Ciech S.A. oraz Rovese S.A.



Tabela 32

Jednostkowe przychody GPW S.A. z obrotu akcjami i innymi instrumentami udziałowymi oraz wartość i wolumen obrotów akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym w latach 2012 – 2014

|                                                                                                                  | Rok zakończony 31 grudnia |              |              | Zmiana<br>(2014<br>vs<br>2013) | Dynamika (%)<br>(2014<br>vs<br>2013) |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|--------------|--------------|--------------------------------|--------------------------------------|
|                                                                                                                  | 2014                      | 2013         | 2012         |                                |                                      |
| <b>Rynek finansowy, przychody z obsługi obrotu: akcje i inne instrumenty o charakterze udziałowym (w mln zł)</b> | <b>105,3</b>              | <b>108,4</b> | <b>101,2</b> | <b>-3,1</b>                    | <b>-2,9%</b>                         |
| <b>Główny Rynek:</b>                                                                                             |                           |              |              |                                |                                      |
| Wartość obrotów (w mld zł)                                                                                       | 232,9                     | 256,1        | 202,9        | -23,3                          | -9,1%                                |
| Wolumen obrotów (w mld akcji)                                                                                    | 19,5                      | 32,1         | 33,8         | -12,6                          | -39,3%                               |
| <b>NewConnect:</b>                                                                                               |                           |              |              |                                |                                      |
| Wartość obrotów (w mld zł)                                                                                       | 1,4                       | 1,2          | 1,3          | 0,2                            | 17,1%                                |
| Wolumen obrotów (w mld akcji)                                                                                    | 2,3                       | 2,1          | 3,6          | 0,2                            | 8,5%                                 |

Źródło: GPW

### Instrumenty pochodne

W 2014 r. Spółka osiągnęła przychody na rynku finansowym z obsługi transakcji instrumentami pochodnymi równe 14,8 mln zł, tzn. o 30,1% (6,4 mln zł) niższe niż w roku 2013. Niższy poziom przychodów związany był przede wszystkim ze spadkiem o 26,9% wolumenu obrotów kontraktami na indeks WIG20. Spadek wolumenu obrotu na instrumentach pochodnych wynika m.in. z zastąpienia kontraktów o mnożniku 10 zł kontraktami o mnożniku 20 zł oraz z niskiej zmienności indeksów w 2014 r.

Tabela 33

Jednostkowe przychody GPW S.A. z obrotu instrumentami pochodnymi oraz wolumeny obrotów finansowymi instrumentami pochodnymi w latach 2012 – 2014

|                                                                                     | Rok zakończony 31 grudnia |             |             | Zmiana<br>(2014<br>vs<br>2013) | Dynamika (%)<br>(2014<br>vs<br>2013) |
|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|-------------|-------------|--------------------------------|--------------------------------------|
|                                                                                     | 2014                      | 2013        | 2012        |                                |                                      |
| <b>Rynek finansowy, przychody z obsługi obrotu: instrumenty pochodne (w mln zł)</b> | <b>14,8</b>               | <b>21,2</b> | <b>26,9</b> | <b>-6,4</b>                    | <b>-30,1%</b>                        |
| Wolumen obrotów instrumentami pochodnymi (mln sztuk):                               | 9,5                       | 12,6        | 11,3        | -3,1                           | -24,9%                               |
| w tym: wolumen obrotów kontraktami terminowymi na WIG20 (mln sztuk)                 | 6,0                       | 8,3         | 9,1         | -2,2                           | -26,9%                               |

Źródło: GPW

### Inne opłaty od uczestników rynku

Przychody Spółki z tytułu innych opłat od uczestników rynku w 2014 r. wyniosły 5,8 mln zł i były wyższe o 0,1 mln zł w porównaniu z 5,7 mln zł w 2013 r. Opłaty te dotyczą w szczególności dostępu do systemu transakcyjnego (m.in. opłaty za korzystanie z systemu i usługi serwisowe). W II kwartale 2013 r. GPW zastąpiła system WARSET nowym systemem transakcyjnym UTP, w związku z czym struktura ww. opłat uległa zmianie.



### Instrumenty dłużne

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

Przychody Spółki w podsegmencie instrumentów dłużnych osiągnęły w 2014 r. poziom 298 tys. zł, o 127 tys. zł mniej niż w 2013 r.

**Tabela 34** Jednostkowe przychody GPW S.A. z obrotu instrumentami dłużnymi oraz wartość obrotu instrumentami dłużnymi w latach 2012 – 2014

|                                                                                   | Rok zakończony 31 grudnia |            |            | Zmiana (2014 vs 2013) | Dynamika (%) (2014 vs 2013) |
|-----------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|------------|------------|-----------------------|-----------------------------|
|                                                                                   | 2014                      | 2013       | 2012       |                       |                             |
| <b>Rynek finansowy, przychody z obsługi obrotu: instrumenty dłużne (w mln zł)</b> | <b>0,3</b>                | <b>0,4</b> | <b>0,3</b> | <b>-0,1</b>           | <b>-29,8%</b>               |
| <b>Catalyst:</b>                                                                  |                           |            |            |                       |                             |
| Wartość obrotów (mld zł) <sup>66</sup>                                            | 2,1                       | 2,9        | 1,9        | -0,8                  | -27,6%                      |
| w tym: Wartość obrotów instrumentami nieskarbowymi (mld zł)                       | 1,5                       | 2,3        | 1,4        | -0,8                  | -36,4%                      |

Źródło: GPW

### Inne instrumenty rynku kasowego

Przychody z obrotu innymi instrumentami rynku kasowego w 2014 r. wyniosły 0,26 mln zł i były wyższe niż w 2013 roku o 41,4%. Na przychody te składają się opłaty z tytułu obrotu produktami strukturyzowanymi, certyfikatami inwestycyjnymi, ETF-ami i warrantami.

### OBSŁUGA EMITENTÓW

Przychody z obsługi emitentów na rynku finansowym w 2014 r. wyniosły 23,3 mln zł, co stanowiło wzrost o 6,6% (1,4 mln zł) w porównaniu do 21,8 mln zł w 2013 r.

Najważniejszym źródłem przychodów z obsługi emitentów są przychody od podmiotów notowanych na Głównym Rynku, które w 2014 r. wyniosły 20,1 mln zł, podczas gdy na rynku NewConnect 2,5 mln zł, a na Catalyst 0,7 mln zł.

W 2014 r. przychody z tytułu opłat za notowanie wyniosły 18,8 mln zł i były o 10,3% (1,8 mln zł) wyższe w stosunku do 2013 r. Głównym czynnikiem kształtującym wysokość przychodów z notowań jest liczba notowanych emitentów na parkietach GPW oraz ich kapitalizacja na koniec roku. Opłaty za wprowadzenie oraz inne opłaty wyniosły w 2014 r. 4,4 mln zł i były o 6,5% (0,3 mln zł) niższe w porównaniu do 4,8 mln zł osiągniętych w poprzednim roku. Głównym czynnikiem kształtującym wysokość ww. przychodów jest liczba i wartość debiutów na parkietach GPW.

W 2014 r. na Głównym Rynku zadebiutowało 28 spółek, o 5 więcej niż w 2013 r. Łączna wartość ofert pierwotnych i wtórnych w 2014 r. wyniosła 4,6 mld zł, w porównaniu do 7,7 mld zł w 2013 r. Kapitalizacja spółek krajowych i zagranicznych wyniosła łącznie 1 253,0 mld zł na koniec 2014 r. oraz 840,8 mld zł

<sup>66</sup> Wartość obrotów w części detalicznej prowadzonej przez GPW



na koniec 2013 r. (wzrost o 49,0%). Na wzrost kapitalizacji Głównego Rynku wpłynął debiut Banco Santander S.A. o wartości 377 mld zł.

**Tabela 35** Jednostkowe przychody GPW z obsługi emitentów, kapitalizacja rynkowa, liczba notowanych spółek, liczba i kapitalizacja nowych spółek, wartość ofert, liczba i kapitalizacja spółek wycofanych z notowań na Głównym Rynku w latach 2012 – 2014

|                                                                   | Rok zakończony 31 grudnia |       |       | Zmiana<br>(2014<br>vs<br>2013) | Dynamika (%)<br>(2014<br>vs<br>2013) |
|-------------------------------------------------------------------|---------------------------|-------|-------|--------------------------------|--------------------------------------|
|                                                                   | 2014                      | 2013  | 2012  |                                |                                      |
| Główny Rynek                                                      |                           |       |       |                                |                                      |
| Przychody z obsługi emitentów (w mln zł)                          | 20,1                      | 18,7  | 17,7  | 1,4                            | 7,7%                                 |
| Kapitalizacja notowanych spółek (krajowe) (w mld zł)              | 591,2                     | 593,5 | 523,4 | -2,3                           | -0,4%                                |
| Kapitalizacja notowanych spółek (zagraniczne) (w mld zł)          | 661,8                     | 247,3 | 210,7 | 414,5                          | 167,6%                               |
| Liczba notowanych spółek (krajowe)                                | 420                       | 403   | 395   | 17                             | 4,2%                                 |
| Liczba notowanych spółek (zagraniczne)                            | 51                        | 47    | 43    | 4                              | 8,5%                                 |
| Wartość ofert (oferty pierwotne i wtórne) (w mld zł)              | 4,6                       | 7,7   | 7,3   | -3,2                           | -41,1%                               |
| Liczba nowych spółek (w okresie)                                  | 28                        | 23    | 19    | 5                              | 21,7%                                |
| Kapitalizacja nowych spółek (w mld zł)                            | 5,7                       | 15,6  | 12,0  | -9,9                           | -63,4%                               |
| Liczba spółek wycofanych z obrotu                                 | 8                         | 11    | 7     | -3                             | -27,3%                               |
| Kapitalizacja spółek wycofanych z obrotu <sup>67</sup> (w mld zł) | 3,5                       | 5,5   | 9,2   | -2,0                           | -36,3%                               |

Źródło: GPW

W 2014 r. na rynku NewConnect zadebiutowały 22 spółki, w porównaniu do 42 debiutów w 2013 r. Łączna wartość ofert pierwotnych i wtórnych wyniosła 0,4 mld zł w 2014 r. i 0,6 mld zł w 2013 r. Kapitalizacja spółek zagranicznych i krajowych notowanych na NewConnect wyniosła łącznie 9,1 mld zł na koniec 2014 r. oraz 11,0 mld zł na koniec 2013 r. Spadek kapitalizacji NewConnect wynika głównie z przejścia 10 spółek o łącznej kapitalizacji 2,6 mld zł na Główny Rynek GPW.

<sup>67</sup> w oparciu o kapitalizację w momencie wycofania z notowań



Tabela 36

Jednostkowe przychody GPW S.A. z tytułu obsługi emitentów, kapitalizacja rynkowa, liczba notowanych spółek, liczba i kapitalizacja nowych spółek, wartość ofert, liczba i kapitalizacja spółek wycofanych z notowań na NewConnect w latach 2012 – 2014

|                                                                   | Rok zakończony 31 grudnia |      |      | Zmiana<br>(2014<br>vs<br>2013) | Dynamika (%)<br>(2014<br>vs<br>2013) |
|-------------------------------------------------------------------|---------------------------|------|------|--------------------------------|--------------------------------------|
|                                                                   | 2014                      | 2013 | 2012 |                                |                                      |
| NewConnect                                                        |                           |      |      |                                |                                      |
| Przychody z obsługi emitentów (w mln zł)                          | 2,5                       | 2,7  | 3,1  | -0,2                           | -6,8%                                |
| Kapitalizacja notowanych spółek (krajowe) (w mld zł)              | 8,8                       | 10,4 | 10,8 | -1,7                           | -16,2%                               |
| Kapitalizacja notowanych spółek (zagraniczne) (w mld zł)          | 0,4                       | 0,6  | 0,3  | -0,2                           | -36,6%                               |
| Liczba notowanych spółek (krajowe)                                | 421                       | 434  | 421  | -13                            | -3,0%                                |
| Liczba notowanych spółek (zagraniczne)                            | 10                        | 11   | 8    | -1                             | -9,1%                                |
| Wartość ofert (oferty pierwotne i wtórne) (w mld zł)              | 0,4                       | 0,6  | 0,7  | -0,2                           | -32,3%                               |
| Liczba nowych spółek (w okresie)                                  | 22                        | 42   | 89   | -20                            | -47,6%                               |
| Kapitalizacja nowych spółek (w mld zł)                            | 0,6                       | 1,2  | 1,8  | -0,7                           | -53,2%                               |
| Liczba spółek wycofanych z obrotu <sup>68</sup>                   | 36                        | 26   | 11   | 10                             | 38,5%                                |
| Kapitalizacja spółek wycofanych z obrotu <sup>69</sup> (w mld zł) | 3,1                       | 1,0  | 0,5  | 2,1                            | 206,7%                               |

Źródło: GPW

Na koniec 2014 r. na Catalyst, w części prowadzonej przez GPW, notowane były obligacje 163 emitentów (162 z wyłączeniem Skarbu Państwa) w porównaniu do 152 emitentów (151 z wyłączeniem Skarbu Państwa) na koniec 2013 r. Łączna wartość nominalna instrumentów dłużnych notowanych na Catalyst (w części prowadzonej przez GPW) na koniec 2014 r. wyniosła 527,7 mld zł w porównaniu do 603,7 mld zł na koniec 2013 r., w tym obligacji nieskarbowych 47,2 mld zł w 2014 r. oraz 43,5 mld zł w 2013 r. Spadek wartości emisji na rynku Catalyst wynika z przekazania w dniu 3 lutego 2014 r. skarbowych papierów wartościowych o wartości 130,2 mld zł przez Otwarte Fundusze Emerytalne do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych.

## SPRZEDAŻ INFORMACJI

Przychody z tytułu sprzedaży informacji w 2014 r. wyniosły 38,2 mln zł i były o 8,9% (3,1 mln zł) wyższe w porównaniu do 2013 r.

Na kształtowanie się przychodów ze sprzedaży informacji w analizowanych okresach wpływ miały m.in. liczba dystrybutorów oraz abonentów. Na wyższy poziom przychodów w 2014 r. wpływ miał głównie wzrost liczby abonentów profesjonalnych serwisów informacyjnych oraz zmiana struktury opłat, uwzględniająca podwyżki niektórych z nich.

<sup>68</sup> uwzględnia spółki, które zostały przeniesione na Główny Rynek

<sup>69</sup> wartość w oparciu o kapitalizację w momencie wycofania z notowań



**Tabela 37** Jednostkowe przychody GPW S.A. ze sprzedaży informacji oraz dane o liczbie dystrybutorów i abonentów informacji w latach 2012 – 2014

|                                              | Rok zakończony 31 grudnia |       |       | Zmiana<br>(2014<br>vs<br>2013) | Dynamika (%)<br>(2014<br>vs<br>2013) |
|----------------------------------------------|---------------------------|-------|-------|--------------------------------|--------------------------------------|
|                                              | 2014                      | 2013  | 2012  |                                |                                      |
| Przychody ze sprzedaży informacji (mln zł)   | 38,2                      | 35,1  | 36,5  | 3,1                            | 8,9%                                 |
| Liczba dystrybutorów informacji              | 58                        | 58    | 58    | 0                              | 0,0%                                 |
| Liczba abonentów informacji (tys. abonentów) | 239,0                     | 261,9 | 288,1 | -22,9                          | -8,7%                                |

Źródło: GPW

## POZOSTAŁE PRZYCHODY

Pozostałe przychody Spółki w 2014 r. wyniosły 2,0 mln zł, w porównaniu do 1,3 mln zł w 2013 r. W stosunku do 2013 r. pozostałe przychody były wyższe głównie ze względu na wyższe uzyskane przychody z wynajmu powierzchni (przychody z wynajmu serwerowni dla spółek z Grupy) oraz szkoleń (Szkola Giełdowa).

## KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ

Łączne koszty działalności operacyjnej w 2014 r. wyniosły 130,6 mln zł co oznacza wzrost o 4,3% (5,4 mln zł) w stosunku do roku ubiegłego, kiedy to koszty te wyniosły 125,3 mln zł. W 2014 r. nastąpił wzrost kosztów podatków i opłat, amortyzacji, kosztów osobowych oraz usług obcych, spadły natomiast inne koszty operacyjne oraz czynsze i opłaty eksploatacyjne.

**Tabela 38** Jednostkowe koszty działalności operacyjnej GPW S.A. i ich struktura w latach 2012 – 2014

|                                      | Rok zakończony 31 grudnia |             |                |             |                |             | Zmiana<br>(2014<br>vs<br>2013) | Dynamika (%)<br>(2014<br>vs<br>2013) |
|--------------------------------------|---------------------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|--------------------------------|--------------------------------------|
|                                      | 2014                      | %           | 2013           | %           | 2012           | %           |                                |                                      |
| w tys. zł, %                         |                           |             |                |             |                |             |                                |                                      |
| Amortyzacja                          | 24 135                    | 18%         | 21 927         | 18%         | 13 733         | 12%         | 2 208                          | 10,1%                                |
| Koszty osobowe                       | 33 863                    | 26%         | 32 002         | 26%         | 30 661         | 27%         | 1 861                          | 5,8%                                 |
| Inne koszty osobowe                  | 9 312                     | 7%          | 9 143          | 7%          | 9 623          | 8%          | 169                            | 1,8%                                 |
| Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne | 8 327                     | 6%          | 8 670          | 7%          | 7 861          | 7%          | -343                           | -4,0%                                |
| Opłaty i podatki                     | 20 516                    | 16%         | 19 095         | 15%         | 18 109         | 16%         | 1 421                          | 7,4%                                 |
| w tym: KNF                           | 21 054                    | 16%         | 18 249         | 15%         | 16 823         | 15%         | 2 805                          | 15,4%                                |
| Usługi obce                          | 30 292                    | 23%         | 28 828         | 23%         | 28 462         | 25%         | 1 464                          | 5,1%                                 |
| Inne koszty operacyjne               | 4 200                     | 3%          | 5 589          | 4%          | 6 429          | 6%          | -1 389                         | -24,8%                               |
| <b>Razem</b>                         | <b>130 644</b>            | <b>100%</b> | <b>125 255</b> | <b>100%</b> | <b>114 877</b> | <b>100%</b> | <b>5 389</b>                   | <b>4,3%</b>                          |

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, GPW

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

*Amortyzacja*



Koszty amortyzacji w 2014 r. wyniosły 24,1 mln zł, co stanowiło wzrost o 10,1% (2,2 mln zł) w porównaniu z 2013 r. Wzrost kosztów amortyzacji był wynikiem wdrożenia nowego systemu transakcyjnego na GPW (UTP) – zwiększona amortyzacja objęła 9 miesięcy 2013 r. i cały rok 2014.

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

Koszty osobowe i inne koszty osobowe w 2014 r. wyniosły łącznie 43,2 mln zł co oznacza wzrost o 4,9% (2,0 mln zł) w porównaniu do 2013 r. Na poziom kosztów osobowych i innych kosztów osobowych miały przede wszystkim wpływ zdarzenia jednorazowe: odprawy reorganizacyjne związane ze zwalnianymi pracownikami w GPW (0,7 mln zł) oraz zmiana Zarządu Giełdy i związany z nią zakaz konkurencji i wypłacone ekwiwalenty urlopowe (0,5 mln zł).

**Tabela 39** Informacja o zatrudnieniu w GPW S.A. w latach 2012 – 2014

| Liczba etatów | Stan na dzień      |                    |                    |
|---------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|               | 31 grudnia<br>2014 | 31 grudnia<br>2013 | 31 grudnia<br>2012 |
| GPW           | 208                | 205                | 209                |
| <b>Razem</b>  | <b>208</b>         | <b>205</b>         | <b>209</b>         |

Źródło: Spółka

#### *Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne*

Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne w 2014 r. wyniosły 8,3 mln zł, co stanowiło spadek o 4,0% (0,3 mln zł) w porównaniu z 2013 r. Spadek kosztów w 2014 r. związany był niższymi kosztami najmu serwerowni oraz infrastruktury IT.

#### *Opłaty i podatki*

Opłaty i inne podatki w 2014 r. wyniosły 20,5 mln zł i były o 7,4% (1,4 mln zł) wyższe niż w 2013 r. Główny składniki opłat i podatków Spółki stanowią opłaty na rzecz KNF, które w 2014 r. i 2013 r. wyniosły odpowiednio 21,1 mln zł oraz 18,2 mln zł. Łączna kwota kosztów opłat i podatków jest niższa niż zaliczki wniesione do KNF z uwagi na dokonaną korektę podatku VAT, zmniejszającą koszty opłat i podatków o 1,3 mln zł.

Na podstawie pisma otrzymanego z KNF w styczniu 2015 r., informującego o wysokości zaliczek wnoszonych na rzecz regulatora przez podmioty nadzorowane prowadzące działalność na rynku kapitałowym, wysokość opłat GPW w I i II kwartale 2015 r. wyniesie po 5,55 mln zł.

#### *Usługi obce*

Koszty usług obcych w 2014 r. wyniosły 30,3 mln zł i były o 5,1% (1,5 mln zł) wyższe w porównaniu do 2013 r. kiedy wyniosły 28,8 mln zł. Poziom kosztów usług obcych w 2014 r. był głównie wypadkową wyższych kosztów doradztwa (o 1,6 mln zł) oraz promocji (o 1,1 mln zł), po części zrównoważone niższymi kosztami obsługi prawnej i tłumaczeń (o 0,6 mln zł), łącz transmisji danych (o 0,2 mln zł) oraz usług transportowych (o 0,2 mln zł). W 2014 r. koszty związane z działalnością sponsoringową GPW wyniosły 0,98 mln zł, w porównaniu do 0,45 mln zł w 2013 r. Koszty sponsoringu stanowią element kosztów promocji, edukacji i rozwoju rynku.

#### *Inne koszty operacyjne*



Inne koszty operacyjne w 2014 r. wyniosły 4,2 mln zł, co oznacza spadek o 24,8% (1,4 mln zł) w porównaniu z kwotą 5,6 mln zł w 2013 r. Spadek kosztów związany był przede wszystkim z niższymi kosztami zakupionego oprogramowania oraz kosztami energii elektrycznej, wchodzącymi w skład kosztów materiałów i energii.

Na pozostałe koszty operacyjne składały się głównie koszty materiałów i energii elektrycznej, podróży służbowych, składek na organizacje branżowe, ubezpieczeń mienia oraz konferencji.

## POZOSTAŁE PRZYCHODY I KOSZTY

Pozostałe przychody w 2014 r. osiągnęły poziom 0,6 mln zł, natomiast pozostałe koszty 0,9 mln zł, podczas gdy w 2013 r. wyniosły one odpowiednio 1,6 mln zł i 1,6 mln zł.

Niższe pozostałe przychody w 2014 r. wynikały ze stosunkowo wysokich przychodów roku 2013, na które składały się głównie odzyskane od kontrahentów kwoty ze sprzedaży informacji giełdowych o wartości 1,0 mln zł.

Niższe pozostałe koszty w 2014 r. wynikały z niższego o 0,9 mln zł w porównaniu z 2013 r. odpisu aktualizującego należności. W 2014 r. GPW poniosła koszty związane z udzielonymi darowiznami w kwocie 114 tys. zł, w porównaniu z 76 tys. zł wydatkowanymi w roku ubiegłym.

## PRZYCHODY I KOSZTY FINANSOWE

Przychody finansowe Spółki w 2014 r. osiągnęły poziom 21,2 mln zł, tzn. o 28,6 mln zł mniej w porównaniu do 49,8 mln zł w 2013 r. Na przychody z działalności finansowej składają się głównie otrzymane od spółek zależnych i stowarzyszonych dywidendy, przychody finansowe z tytułu inwestycji w obligacje skarbowe, odsetki z tytułu lokat bankowych oraz nadwyżka dodatnich różnic kursowych.

Wartość przychodów z tytułu otrzymanych dywidend wyniosła w 2014 r. 14,8 mln zł i 43,3 mln zł w 2013 r. Przychody finansowe z tytułu odsetek od posiadanych obligacji skarbowych osiągnęły poziom 0,6 mln zł w 2014 r. i 0,6 mln zł w 2013 r., natomiast wartość odsetek od lokat bankowych odpowiednio 5,5 mln zł oraz 5,2 mln zł. Nadwyżka dodatnich różnic kursowych nad ujemnymi w 2014 r. wyniosła 0,2 mln zł, a w 2013 r. 0,5 mln zł.

Łączne koszty finansowe Spółki w 2014 r. wyniosły 17,9 mln zł, w stosunku do 11,9 mln zł w 2013 r. Wzrost kosztów finansowych jest wynikiem decyzji o dokonaniu odpisu na utratę wartości spółek zależnych WSEInfoEngine S.A. (6,8 mln zł) oraz Instytut Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A. (0,9 mln zł).

Z wyłączeniem odpisów aktualizujących wartość inwestycji w jednostkach zależnych, koszty finansowe spadły o 1,7 mln zł w porównaniu do 2013 r. Wynika to głównie z niższych kosztów odsetkowych obsługi zadłużenia z tytułu emisji obligacji, które wypłacono w kwocie 9,5 mln zł w 2014 r. w porównaniu do 11,2 mln zł w 2013 r. Niższe koszty odsetkowe obsługi zadłużenia z tytułu emisji obligacji wynikają ze zmiany stopy procentowej WIBOR 6M, stanowiącej bazową część zmienną oprocentowania obligacji. W 2014 r. oprocentowanie obligacji wyniosło 3,89% w I połowie roku oraz 3,87% w II połowie roku, w porównaniu z odpowiednio 5,29% i 3,87% w 2013 r.

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



Koszty przeprowadzenia oferty sprzedaży obligacji wyniosły łącznie 2,2 mln zł i zostały ujęte jako rozliczenia międzyokresowe kosztów, obciążając koszty finansowe Spółki liniowo od dnia emisji obligacji serii A (23 grudnia 2011 r.) do dnia wykupu obligacji serii A i B (2 stycznia 2017 r.). Wartość rozliczeń międzyokresowych kosztów pomniejsza zobowiązania Spółki z tytułu emisji obligacji. Koszty przeprowadzenia oferty obciążyły koszty finansowe Spółki kwotą 0,5 mln zł, zarówno w 2014 r. jak i w 2013 r.

W 2014 r. GPW S.A. nie przeprowadziła emisji papierów wartościowych.

Od 1 stycznia 2012 r. GPW S.A. prowadzi rachunkowość zabezpieczeń. Na koniec grudnia 2014 r. przedmiot zabezpieczenia stanowią przepływy pieniężne wynikające z umowy nabycia i dostawę nowego systemu transakcyjnego (UTP - Derywaty). Spółka zdecydowała się zaklasyfikować środki utrzymywane w euro, przeznaczone na ww. cel, jako instrument zabezpieczający. Różnice kursowe wynikające z bilansowej wyceny ww. środków od 1 stycznia 2012 r. odnoszone są na kapitał własny, a nie w ciężar przychodów lub kosztów finansowych. W 2014 r. i 2013 r. różnice kursowe odniesione na kapitał własny były dodatnie i wyniosły 0,2 mln zł w 2014 r. oraz 3,1 mln zł w 2013 r.

## PODATEK DOCHODOWY

Efektywna stopa podatkowa Spółki wyniosła 15,1% w 2014 r. w stosunku do 5,3% w 2013 r. Standardowa stawka podatku dochodowego od osób prawnych obowiązująca w Polsce wynosi 19%. Podatek dochodowy w 2014 r. osiągnął poziom 9,4 mln zł wobec 5,6 mln zł w 2013 r.

Poziom efektywnej stawki podatkowej w 2014 r. i 2013 r. wynikał głównie z uzyskanych dywidend od spółek zależnych i stowarzyszonych. W 2013 r. na niski poziom stopy podatkowej wpłynęła uzyskana ulga technologiczna (7,0 mln zł).

W 2014 r. Spółka nie płaciła podatku dochodowego w ramach rozliczenia nadpłaty z lat poprzednich, natomiast w 2013 r. podatek dochodowy zapłacony wyniósł 6,7 mln zł. W 2014 r. i 2013 r. GPW rozliczała się z podatku dochodowego na zasadach ogólnych. Na koniec 2014 r. GPW odnotowała należność z tytułu podatku dochodowego w kwocie 8,4 mln zł, przewiduje się, iż kwota należnego podatku zostanie rozliczona w następnych latach.



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

### PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY

#### *Instrumenty pochodne*

We wrześniu 2013 r. GPW rozpoczęła kalkulację i publikację indeksów WIG30 (cenowy) oraz WIG30TR (dochodowy, uwzględniający dochody z tytułu dywidend i praw poboru), w skład których wchodziły akcje 30 największych i najbardziej płynnych spółek z warszawskiej giełdy. Zgodnie z pierwotnymi planami, WIG30 miał domyślnie zastąpić indeks WIG20. We wrześniu 2014 r. Zarząd Giełdy zdecydował o skupieniu się na rozwoju instrumentów opartych o indeks WIG20. Tym samym, zostały wstrzymane prace nad wprowadzeniem instrumentów pochodnych na indeks WIG30.

Dnia 23 września 2013 r. GPW wprowadziła do obrotu kontrakty terminowe na indeks WIG20 z mnożnikiem 20 zł, w celu zastąpienia kontraktów z mnożnikiem 10 zł. Migracja na nowe kontrakty zakończyła się 20 czerwca 2014 r., kiedy zapadła ostatnia seria kontraktów z mnożnikiem 10 zł (FW20M14). III kwartał 2014 r. był zatem pierwszym kwartałem, kiedy w notowaniach znajdowały się wyłącznie kontrakty terminowe na WIG20 z mnożnikiem 20 zł. GPW oczekiwała, że w początkowym okresie po zakończeniu migracji wolumeny obrotów na kontraktach terminowych na WIG20 będą niższe. Po analizie dostępnych danych, przeprowadzeniu analiz wewnętrznych i konsultacji środowiskowych, w tym m. in. w ramach Komitetu ds. rynku instrumentów pochodnych GPW podjęła we wrześniu 2014 r. decyzję o kontynuowaniu notowania kontraktów na WIG20 z mnożnikiem 20 zł.

#### *Zmiany w indeksach GPW*

We wrześniu 2014 r. GPW ogłosiła, że indeks WIG20, będący indeksem cenowym skupiającym 20 najbardziej płynnych spółek na GPW, pozostanie głównym wskaźnikiem koniunktury giełdowej. Wraz z indeksem WIG20 została utrzymana publikacja indeksu mWIG40, a z początkiem 2015 r. została wznowiona publikacja indeksu sWIG80.

Jednocześnie GPW nadal będzie publikowała indeks WIG30. Natomiast od stycznia 2015 r. nie są publikowane indeksy pochodne do niego: WIG30short i WIG30lev oraz indeksy WIG50 i WIG250.

Decyzje te mają również wpływ na rynek instrumentów pochodnych. GPW będzie koncentrować się na rozwoju rynku instrumentów pochodnych i promowaniu instrumentów bazujących na indeksie WIG20. Do obrotu nie zostaną wprowadzone instrumenty pochodne na indeksy WIG30 i WIG50.

#### *NewConnect*

W 2014 r. miało miejsce 10 przeniesień spółek z rynku NewConnect na Główny Rynek GPW. NewConnect był w 2014 r. istotnym wartościowo źródłem nowych spółek na Głównym Rynku - wartość ofert nowych spółek na Głównym Rynku w 2014 r. wyniosła 1,3 mld zł, a wartość spółek transferowanych z NewConnect 2,6 mld zł. W 2013 r. na Główny Rynek przeniosło się z NewConnect 7 spółek o łącznej kapitalizacji 1,0 mld zł. Jednym z wielu czynników zwiększających atrakcyjność Głównego Rynku w stosunku do NewConnect jest możliwość pozyskania OFE jako akcjonariuszy spółki.



### *Catalyst*

Zgodnie z postanowieniami art. 23 ustawy z dnia 6 grudnia 2013 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych, 3 lutego 2014 r. otwarte fundusze emerytalne (OFE) przekazały do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych (ZUS) aktywa o wartości 153,2 mld zł. Z tej kwoty, 130,2 mld zł stanowiły skarbowe papiery wartościowe podlegające umorzeniu, co spowodowało spadek wartości emisji skarbowych na rynku Catalyst w lutym 2014 r. W następnych miesiącach następował stopniowy wzrost całkowitej wartości emisji skarbowych papierów wartościowych. W ujęciu rocznym, wartość emisji skarbowych papierów wartościowych notowanych na rynku Catalyst spadła z 560,2 mld zł na 31 grudnia 2013 r. do 480,5 na 31 grudnia 2014 r.

## **KOSZTY OPERACYJNE**

### *Koszty osobowe i inne koszty osobowe*

Na poziom kosztów osobowych i innych kosztów osobowych w analizowanym okresie miały wpływ głównie następujące czynniki:

- odprawy reorganizacyjne związane ze zwalnianymi pracownikami (0,7 mln zł),
- zawiązanie dodatkowych rezerw na odprawy emerytalno-rentowe (0,3 mln zł),
- zmiana Zarządu Giełdy i związany z nią zakaz konkurencji (0,7 mln zł)
- oraz ekwiwalenty urlopowe (0,5 mln zł) (zawiązanie rezerwy).

### *Koszty usług obcych*

Wyższe koszty usług doradztwa związane były z realizowanymi przez GPW projektami (m.in. negocjacje z giełdą w Wiedniu, inwestycja w platformę obrotu Aquis). Wyższe koszty promocji związane były z obchodami 25-lecia Wolności.

## **SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ**

### *Udziały w jednostkach zależnych i stowarzyszonych*

W III kwartale 2013 r. GPW zawarła z Aquis Exchange Limited z siedzibą w Wielkiej Brytanii umowę nabycia akcji zwykłych nowej emisji. W sierpniu 2013 r. GPW nabyła 153 609 akcji Aquis Exchange Ltd. za kwotę 2,0 mln GBP. Nabycie kolejnych 230 416 akcji za kwotę 3,0 mln GBP nastąpiło w lutym 2014 r. po otrzymaniu przez Aquis Exchange zgody brytyjskiego Urzędu Nadzoru Usług Finansowych (ang. FCA) na prowadzenie działalności w formie wielostronnej platformy obrotu (ang. Multilateral Trading Facility, MTF) oraz po otrzymaniu przez GPW zgody FCA na zwiększenie zaangażowania w akcjonariacie Aquis Exchange. Łączna cena nabycia 384 025 akcji Aquis Exchange przez GPW wyniosła 5,0 mln GBP (25,3 mln zł).

Na dzień sporządzenia niniejszego Raportu GPW posiada 384 025 akcji Aquis Exchange, stanowiących 36,23% ogólnej liczby akcji oraz dających uprawnienia do wykonywania 30,00% praw majątkowych i praw głosu w Aquis. Udział spadł do planowanego poziomu po objęciu dodatkowych udziałów przez nowych i dotychczasowych udziałowców. Udziały w Aquis Exchange Limited, jako spółce stowarzyszonej Grupy Kapitałowej GPW, są wyceniane na 31 grudnia 2014 r. metodą praw własności.



Aquis rozpoczęła działalność operacyjną w dniu 26 listopada 2013 r. Obecnie ponosi straty. Model biznesowy Aquis opiera się na pobieraniu opłat abonamentowych za generowany obrót a nie opłat od wartości transakcji tak jak na innych platformach obrotu. Choć do sukcesu spółki i jej kierownictwa należy zaliczyć rozpoczęcie działalności operacyjnej, pozyskanie pierwszych członków i odnotowywanie szybkiego wzrostu obrotów, to jednak funkcjonowanie Aquis i powodzenie jej modelu biznesowego jest uwarunkowane przede wszystkim od 1) pozyskania, wg planów do połowy 2015 roku, dodatkowego finansowania pozwalającego na zachowanie wymogów kapitałowych, oraz 2) od pozyskania odpowiedniej liczby członków i opłat abonamentowych pozwalających spółce na uzyskanie dodatniego wyniku na działalności (break-even).

Dnia 20 czerwca 2014 r. GPW utworzyła spółkę Instytut Analiz i Ratingu S.A. (IAiR), dokonując wpłaty na akcje w kapitale zakładowym Instytutu w kwocie 4,1 mln zł. GPW objęła tym samym 100% udziałów w kapitale zakładowym oraz w prawach głosu w spółce. Data rejestracji spółki w Krajowym Rejestrze Sądowym nastąpiła dnia 14 lipca 2014 r. Powołanie IAiR ma na celu wypełnienie luki w zakresie oferty ratingowej na rynku krajowym w segmencie małych i średnich przedsiębiorstw.

Dnia 9 stycznia 2014 r. podwyższono kapitał zakładowy spółki WSEInfoEngine o 0,6 mln zł. Dnia 20 czerwca 2014 r. kapitał zakładowy spółki został podwyższony o kolejne 2,3 mln zł. Kapitał zakładowy spółki na dzień 31 grudnia 2014 r. wynosił 8,3 mln zł.

Dnia 4 czerwca 2014 r. podwyższono kapitał zakładowy spółki IRK S.A o 0,8 mln zł. Kapitał zakładowy spółki na dzień 31 grudnia 2014 r. wynosił 2,4 mln zł.

Dnia 18 kwietnia 2014 r. podwyższono kapitał zakładowy WSE Services S.A. o 0,2 mln zł. W dniu 30 czerwca 2014 r. podwyższono kapitał zakładowy spółki o kolejny 1,0 mln zł. Kapitał zakładowy spółki na dzień 31 grudnia 2014 r. wynosił 1,3 mln zł. Dnia 30 czerwca 2014 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie WSE Commodities S.A. podjęło decyzję o zmianie firmy spółki z WSE Commodities S.A. na WSE Services S.A.

Zarząd Giełdy zamierza skoncentrować aktywa związane z rynkiem towarowym w ramach Grupy Towarowej Giełdy Energii S.A. (TGE) i rozważyć sprzedaż całości lub części akcji WSEInfoEngine S.A. (WSEIE) do TGE. W związku z tym, udziały w WSEIE przekwalifikowano z pozycji inwestycji w jednostkach zależnych do pozycji aktywa przeznaczone do sprzedaży. Zarząd Giełdy oczekuje, że sprzedaż ww. udziałów nastąpi w I półroczu 2015 r. według wartości księgowej aktywów netto w kwocie około 1,5 mln zł, która w ocenie Spółki odpowiada wartości godziwej ww. udziałów pomniejszonej o koszty ich sprzedaży. W związku z powyższym, w sprawozdaniu finansowym GPW rozpoznano utratę wartości w kwocie 6 795 tys. zł. Utrata wartości została ujęta w kosztach finansowych Spółki.

Odpis jest rezultatem ujemnych wyników finansowych w latach 2013-2014 i braku perspektyw na uzyskanie zysków uzasadniających wartość księgową udziałów w tej spółce.

Zarząd Giełdy rozważa sprzedaż spółki zależnej Instytut Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A. (IRK) i spodziewa się, że nastąpi ona w I połowie 2015 r. W związku z tym, udziały w IRK przekwalifikowano z pozycji *inwestycje w jednostkach zależnych* do pozycji *aktywa przeznaczone do sprzedaży*. Wartość bilansowa udziałów GPW w IRK na dzień 31 grudnia 2014 r. w cenie nabycia wynosi 2 437 tys. zł. i jest wyższa niż szacowana wartość godziwa pomniejszona o koszty sprzedaży tych udziałów w kwocie 537 tys. zł. W związku z powyższym, w sprawozdaniu finansowym GPW rozpoznano trwałą utratę wartości w kwocie 1 900 tys. zł. Utrata wartości została ujęta w kosztach finansowych Spółki za 2014 r. w kwocie 900 tys. zł.

Odpis jest rezultatem ujemnych wyników finansowych w latach 2013-2014 i braku perspektyw na uzyskanie zysków uzasadniających wartość księgową udziałów w tej spółce.



## V. 4 Struktura aktywów i pasywów Grupy

### AKTYWA

|                                                  |                                                 |                                                   |
|--------------------------------------------------|-------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| <b>Suma<br/>bilansowa</b><br><b>731,7 mln zł</b> | <b>Aktywa<br/>trwałe</b><br><b>480,1 mln zł</b> | <b>Aktywa<br/>obrotowe</b><br><b>251,6 mln zł</b> |
|--------------------------------------------------|-------------------------------------------------|---------------------------------------------------|

Suma bilansowa Spółki na dzień 31 grudnia 2014 r. wyniosła 731,7 mln zł i była wyższa w stosunku do 31 grudnia 2013 r. o 9,3 mln zł.

Na dzień 31 grudnia 2014 r. aktywa trwałe Spółki wyniosły 480,1 mln zł i stanowiły 66% aktywów ogółem, w porównaniu do 69% na dzień 31 grudnia 2013 r. Zmiana struktury aktywów trwałych w 2014 r. w stosunku do 2013 r. była spowodowana głównie spadkiem poziomu wartości niematerialnych i rzeczowych aktywów trwałych w związku z amortyzacją systemu transakcyjnego UTP, przy jednoczesnym wzroście wartości inwestycji w jednostkach stowarzyszonych.

Wzrost inwestycji w jednostkach stowarzyszonych wynika z nabycia przez GPW udziałów w Aquis Exchange Limited. Zakup udziałów został sfinansowany ze środków własnych GPW. W następstwie dokonanej transakcji, GPW na dzień sporządzenia niniejszego Raportu posiada 36,23% ogólnej liczby akcji Aquis Exchange, dających uprawnienia do 30,00% praw majątkowych i praw głosu. Całkowita wartość nabycia 36,23% udziałów wyniosła 25,3 mln zł. Spółka Aquis począwszy od I kwartału 2014 r. jest prezentowana w sprawozdaniu z sytuacji finansowej jako jednostka stowarzyszona w pozycji inwestycje w jednostkach stowarzyszonych oraz podlega wycenie metodą praw własności.

Aktywa obrotowe Spółki na dzień 31 grudnia 2014 r. wyniosły 251,6 mln zł, w porównaniu do 225,6 mln zł na dzień 31 grudnia 2013 r. Tym samym stanowiły one odpowiednio 34% oraz 31% aktywów ogółem.

Wystąpienie należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych na koniec 2014 r. wynika z wygenerowania nadpłaty w latach 2012 i 2013, a także z rozpoznanych należności z tytułu zwrotu podatku dochodowego związanego z rozliczeniem ulgi za 2013 r. związanej z wydatkami poniesionymi na nabycie nowych technologii.

Wystąpienie pozycji aktywów przeznaczonych do sprzedaży wynika z przekwalifikowania inwestycji w jednostkach zależnych WSEInfoEngine S.A. oraz Instytut Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A. do ww. kategorii w związku z ich spodziewaną sprzedażą.



Tabela 40 Aktywa GPW S.A.

| w tys. zł                                                | Stan na dzień   |             |                 |             |                 |             |
|----------------------------------------------------------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|
|                                                          | 31 grudnia 2014 | %           | 31 grudnia 2013 | %           | 31 grudnia 2012 | %           |
| <b>Aktywa trwałe</b>                                     | <b>480 087</b>  | <b>66%</b>  | <b>496 790</b>  | <b>69%</b>  | <b>443 592</b>  | <b>68%</b>  |
| Rzeczowe aktywa trwałe                                   | 101 291         | 14%         | 112 279         | 16%         | 129 010         | 20%         |
| Wartości niematerialne                                   | 85 496          | 12%         | 95 439          | 13%         | 35 383          | 5%          |
| Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i zależnych     | 289 632         | 40%         | 265 107         | 37%         | 262 149         | 40%         |
| Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego          | -               | 0%          | -               | 0%          | 2 570           | 0%          |
| Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży                   | 207             | 0%          | 20 955          | 3%          | 11 183          | 2%          |
| Rozliczenia międzyokresowe                               | 3 461           | 0%          | 3 010           | 0%          | 3 297           | 1%          |
| <b>Aktywa obrotowe</b>                                   | <b>251 636</b>  | <b>34%</b>  | <b>225 645</b>  | <b>31%</b>  | <b>206 391</b>  | <b>32%</b>  |
| Zapasy                                                   | 114             | 0%          | 166             | 0%          | 253             | 0%          |
| Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych | 8 378           | 1%          | 10 496          | 1%          | 4 815           | 1%          |
| Należności handlowe oraz pozostałe należności            | 22 569          | 3%          | 23 940          | 3%          | 23 640          | 4%          |
| Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży                   | 10 503          | 1%          | 118             | 0%          | 118             | 0%          |
| Aktywa finansowe przeznaczone do sprzedaży               | 2 037           | 0%          | 0               | 0%          | 0               | 0%          |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty                       | 208 035         | 28%         | 190 925         | 26%         | 177 565         | 27%         |
| <b>Aktywa razem</b>                                      | <b>731 723</b>  | <b>100%</b> | <b>722 435</b>  | <b>100%</b> | <b>649 983</b>  | <b>100%</b> |

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, Spółka

## PASYWA

|                                              |                                                           |                                                           |
|----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| <b>Kapitał własny</b><br><b>458,8 mln zł</b> | <b>Zobowiązania długoterminowe</b><br><b>258,6 mln zł</b> | <b>Zobowiązania krótkoterminowe</b><br><b>14,4 mln zł</b> |
|----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|

Kapitał własny Spółki na dzień 31 grudnia 2014 r. wyniósł 458,8 mln zł w porównaniu z 456,5 mln zł na dzień 31 grudnia 2013 r. i stanowił w obydwu okresach 63% pasywów ogółem.

Zobowiązania długoterminowe Spółki w dniach 31 grudnia 2014 r. oraz 31 grudnia 2013 r. wyniosły odpowiednio 258,6 mln zł oraz 249,9 mln zł i stanowiły w obydwu okresach 35% pasywów ogółem. Zobowiązania długoterminowe Spółki to głównie zobowiązania z tytułu emisji obligacji. Wzrost salda rezerwy z tytułu podatku odroczonego Spółki w 2014 r. wynika głównie z różnicy między podatkową i bilansową amortyzacją systemu UTP.

Zobowiązania krótkoterminowe Spółki w dniach 31 grudnia 2014 r. oraz 31 grudnia 2013 r. wyniosły odpowiednio 14,4 mln zł oraz 16,0 mln zł i stanowiły 2% pasywów ogółem. W analizowanym okresie wzrosły rozliczenia międzyokresowe bierne, spadły natomiast zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych, głównie nagród rocznych i uznaniowych.



Tabela 41 Pasywa GPW S.A.

| w tys. zł                                                           | Stan na dzień      |             |                    |             |                    |             |
|---------------------------------------------------------------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|
|                                                                     | 31 grudnia<br>2014 | %           | 31 grudnia<br>2013 | %           | 31 grudnia<br>2012 | %           |
| <b>Kapitał własny</b>                                               | <b>458 768</b>     | <b>63%</b>  | <b>456 483</b>     | <b>63%</b>  | <b>384 881</b>     | <b>59%</b>  |
| Kapitał podstawowy                                                  | 63 865             | 9%          | 63 865             | 9%          | 63 865             | 10%         |
| Pozostałe kapitały                                                  | -243               | 0%          | 12                 | 0%          | (2 943)            | 0%          |
| Niepodzielony wynik finansowy                                       | 395 146            | 54%         | 392 606            | 54%         | 323 960            | 50%         |
| <b>Zobowiązania długoterminowe</b>                                  | <b>258 601</b>     | <b>35%</b>  | <b>249 904</b>     | <b>35%</b>  | <b>247 336</b>     | <b>38%</b>  |
| Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych                       | 5 357              | 1%          | 4 313              | 1%          | 4 180              | 1%          |
| Zobowiązania z tytułu emisji obligacji                              | 244 078            | 33%         | 243 617            | 34%         | 243 157            | 37%         |
| Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego                    | 9 166              | 1%          | 1 974              | 0%          | -                  | 0%          |
| <b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>                                 | <b>14 353</b>      | <b>2%</b>   | <b>16 048</b>      | <b>2%</b>   | <b>17 766</b>      | <b>3%</b>   |
| Zobowiązania handlowe                                               | 3 673              | 1%          | 3 184              | 0%          | 3 358              | 1%          |
| Zobowiązania z tytułu wypłaty dywidendy oraz pozostałe zobowiązania | 2 935              | 0%          | 3 893              | 1%          | 3 598              | 1%          |
| Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych                       | 7 745              | 1%          | 8 970              | 1%          | 10 810             | 2%          |
| <b>Kapitał własny i zobowiązania razem</b>                          | <b>731 723</b>     | <b>100%</b> | <b>722 435</b>     | <b>100%</b> | <b>649 983</b>     | <b>100%</b> |

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, Spółka

## PŁYNNOŚĆ, ZARZĄDZANIE ZASOBAMI FINANSOWYMI ORAZ RYZYKIEM FINANSOWYM SPÓŁKI

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

W 2014 r. ryzyko utraty płynności przez Spółkę, rozumiane jako brak możliwości terminowego regulowania zobowiązań, było znikome ze względu na posiadane istotne zasoby aktywów finansowych i uzyskiwanie dodatnich przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, które przekraczały wartość zobowiązań. Wskaźniki płynności bieżącej wyniosły 17,5 na koniec 2014 r. oraz 14,1 na koniec 2013 r.

GPW zarządza płynnością finansową zgodnie z przyjętymi przez Zarząd „Zasadami lokowania środków płynnych”. Zgodnie z tym dokumentem, procesy inwestowania wolnych środków uzależnione są od terminów wymagalności zobowiązań, tak by ograniczać ryzyko utraty płynności jednostki dominującej i jednocześnie maksymalizować jej przychody z działalności finansowej. W praktyce oznacza to, że środki płynne Spółki lokowane są w obligacje skarbowe oraz lokaty bankowe, a przeciętne duration portfela aktywów finansowych wynosiło na koniec 2014 r. ok. 27 dni, z uwagi na długoterminowe lokaty zapadające w styczniu 2015 r.

Od 1 stycznia 2012 r. GPW S.A. stosuje rachunkowość zabezpieczeń. Na dzień 31 grudnia 2014 r. przedmiot zabezpieczenia stanowią przepływy pieniężne wynikające z umowy nabycia licencji i dostawy nowego systemu transakcyjnego (UTP-Derywaty).

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

Nie zidentyfikowano zagrożeń związanych z możliwością utraty płynności przez Spółkę.



Ryzyka wynikające z posiadania instrumentów finansowym zostały opisane w nocie 3 do sprawozdania finansowego.

## PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE

W 2014 r. Spółka uzyskała dodatnie przepływy pieniężne z działalności operacyjnej o wartości 84,0 mln zł w porównaniu do dodatnich przepływów o wartości 88,4 mln zł wygenerowanych w 2013 r. Niższa wartość przepływów operacyjnych 2014 r. wynikała głównie z niższych wygenerowanych przez Spółkę przepływów z podstawowej działalności.

Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej w 2014 r. były ujemne i wyniosły 6,7 mln zł, natomiast w 2013 r. były ujemne i osiągnęły poziom 31,8 mln zł. Ujemne przepływy pieniężne osiągnięte w 2014 r. były głównie wypadkową podniesienia kapitałów w spółkach zależnych na łączną kwotę 9,0 mln zł, nabycia drugiej transzy udziałów w spółce Aquis Exchange Limited za kwotę 15,2 mln zł oraz otrzymanych dywidend od spółek zależnych i stowarzyszonych w kwocie 14,8 mln zł.

Przepływy pieniężne z działalności finansowej w 2014 r. miały wartość ujemną i były kształtowane przez wypłatę dywidendy o wartości 50,2 mln zł oraz spłatę odsetek w kwocie 9,5 mln zł z tytułu emisji obligacji. Na przepływy pieniężne z działalności finansowej w 2013 r. o wartości minus 43,8 mln zł miała wpływ wypłata dywidendy dla akcjonariuszy GPW o wartości 32,6 mln zł oraz spłata odsetek w kwocie 11,2 mln zł z tytułu emisji obligacji.

Tabela 42 Jednostkowe przepływy pieniężne GPW S.A.

| w tys. zł                                                               | Przepływy za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia |                |                 |
|-------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|----------------|-----------------|
|                                                                         | 2014                                                 | 2013           | 2012            |
| Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej                          | 83 511                                               | 88 418         | 65 528          |
| Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej                        | (6 711)                                              | (31 755)       | (159 824)       |
| Przepływy pieniężne z działalności finansowej                           | (59 734)                                             | (43 797)       | (613)           |
| <b>Zwiększenie (zmniejszenie) środków pieniężnych netto</b>             | <b>17 065</b>                                        | <b>12 866</b>  | <b>(94 909)</b> |
| <i>Wpływ zmian kursów walut na saldo środków pieniężnych w walutach</i> | 44                                                   | 494            | (1 041)         |
| <b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu</b>            | <b>190 925</b>                                       | <b>177 565</b> | <b>273 515</b>  |
| <b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu</b>              | <b>208 035</b>                                       | <b>190 925</b> | <b>177 565</b>  |

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, Spółka

## NAKŁADY INWESTYCYJNE

Łączne nakłady inwestycyjne na środki trwałe oraz wartości niematerialne wyniosły w 2014 r. 3,5 mln zł, w porównaniu do 67,9 mln zł w 2013 r., z czego nakłady inwestycyjne Spółki na środki trwałe w 2014 r. wyniosły 2,3 mln zł w stosunku do 4,1 mln zł w 2013 r. Nakłady inwestycyjne GPW na wartości niematerialne w roku 2014 i 2013 wyniosły odpowiednio 1,3 mln zł oraz 63,8 mln zł.

Wysokie wydatki inwestycyjne w środki trwałe oraz wartości niematerialne w 2013 r. dotyczyły w szczególności systemu transakcyjnego UTP oraz inwestycji związanych z infrastrukturą IT.



Największą inwestycją finansową Spółki w 2014 r. był zakup drugiej transzy udziałów w Aquis Exchange Limited za kwotę 15,2 mln zł (3,0 mln GBP), natomiast w 2013 r. największą inwestycją finansową stanowił zakup pierwszej transzy udziałów w Aquis Exchange Limited za kwotę 10,1 mln zł (2,0 mln GBP). Zakup udziałów został sfinansowany ze środków własnych GPW.

Przewidywane wydatki inwestycyjne Spółki w środki trwałe oraz wartości niematerialne w 2015 r. wyniosą ok. 15-20 mln zł i będą dotyczyły reorganizacji powierzchni biurowej spółek z Grupy GPW, bieżących inwestycji IT oraz projektów rozwojowych GPW S.A. Wartość ww. inwestycji może ulec zmianie i będzie uzależniona od faktycznej skali i harmonogramu realizacji planu inwestycyjnego.

Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość przyszłych (zakontraktowanych) zobowiązań inwestycyjnych wynosi około 8,9 mln zł.

## V. 5 Analiza wskaźnikowa

### WSKAŹNIKI ZADŁUŻENIA ORAZ FINANSOWANIA SPÓŁKI

W okresie objętym sprawozdaniem finansowym zadłużenie Spółki nie stanowiło zagrożenia dla jej działalności oraz zdolności do terminowego wywiązywania się z zobowiązań. Zarówno wskaźnik stosunku długu netto do zysku EBITDA, jak i wskaźnik zadłużenia kapitału własnego utrzymują się na wysokim poziomie, zbliżonym do roku 2013. W 2014 r. Spółka nie pozyskiwała dodatkowego kapitału obcego.

### WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI

Wskaźnik bieżącej płynności finansowej wynosił w 2014 r. i 2013 r. odpowiednio 17,5 i 14,1, co świadczy o wysokiej płynności Spółki. W 2015 r. planowane jest wypłacenie akcjonariuszom dywidendy w wysokości 2,40 zł na akcję, co powinno przyczynić się do stopniowego obniżenia wskaźnika.

Wskaźnik pokrycia kosztów odsetek z tyt. emisji obligacji wynosił w 2014 r. i 2013 r. odpowiednio 8,7 i 8,1. Tym samym, Spółka generuje przepływy z działalności operacyjnej pozwalające wielokrotnie pokryć bieżące zobowiązania z tytułu emisji obligacji.

### WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI

Analiza grupy wskaźników z zakresu rentowności wskazuje na obniżenie efektywności działalności Spółki w 2014 r. w porównaniu do 2013 r. Głównymi czynnikami spadku rentowności jest nieznaczny spadek przychodów o 2,2% oraz wzrost kosztów operacyjnych o 4,3%, w tym kosztów opłat na rzecz KNF oraz amortyzacji. Ten ostatni czynnik wyjaśnia różnicę między rentownością operacyjną (EBIT) a rentownością EBITDA. Rentowność netto spadła w 2014 r. w porównaniu z 2013 r. w wyniku niższego zysku netto, na który składały się: niższy zysk operacyjny, niższy poziom otrzymanych dywidend oraz wyższy poziom podatku dochodowego.

Niższy poziom zysku netto jest też odzwierciedlony we wskaźnikach rentowności aktywów ogółem (ROA) oraz rentowności kapitału własnego (ROE).



Tabela 43

## Podstawowe wskaźniki finansowe GPW S.A.

|                                                           |        | Dane na dzień/ za okres 12 miesięcy zakończony |                 |                 |
|-----------------------------------------------------------|--------|------------------------------------------------|-----------------|-----------------|
|                                                           |        | 31 grudnia 2014                                | 31 grudnia 2013 | 31 grudnia 2012 |
| <b>Wskaźniki zadłużenia oraz finansowania Spółki</b>      |        |                                                |                 |                 |
| Dług netto / EBITDA                                       | 1), 2) | 0,3                                            | 0,3             | 0,6             |
| Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego                     | 3)     | 0,5                                            | 0,5             | 0,6             |
| <b>Wskaźniki płynności</b>                                |        |                                                |                 |                 |
| Wskaźnik bieżącej płynności finansowej                    | 4)     | 17,5                                           | 14,1            | 11,6            |
| Wskaźnik pokrycia kosztów odsetek z tyt. emisji obligacji | 5)     | 8,7                                            | 8,1             | 5,8             |
| <b>Wskaźniki rentowności</b>                              |        |                                                |                 |                 |
| Rentowność EBITDA                                         | 6)     | 43,8%                                          | 46,9%           | 45,7%           |
| Rentowność operacyjna                                     | 7)     | 31,1%                                          | 35,6%           | 38,7%           |
| Rentowność netto                                          | 8)     | 27,8%                                          | 52,2%           | 33,5%           |
| Cost / income                                             | 9)     | 68,8%                                          | 64,4%           | 58,6%           |
| ROE                                                       | 10)    | 11,6%                                          | 24,1%           | 17,1%           |
| ROA                                                       | 11)    | 7,3%                                           | 14,8%           | 10,6%           |

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Źródło: GPW

## V. 6 Pozostałe istotne informacje

### AKTUALNA I PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA

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

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

Spółka nie publikowała prognoz finansowych na 2014 r., w związku z czym nie podaje się objaśnienia różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w Raporcie Rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami.



## INWESTYCJE ORAZ POWIĄZANIA Z INNYMI PODMIOTAMI

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

W 2014 r. GPW nie dokonała lokat, inwestycji i dezinwestycji kapitałowych poza grupą jednostek powiązanych. Opis inwestycji w jednostkach stowarzyszonych i zależnych poczynionych w 2014 r. znajduje się w sekcji V.3 niniejszego Sprawozdania.

Powiązania kapitałowe GPW z jednostkami znajdującymi się poza grupą kapitałową, na dzień bilansowy 31 grudnia 2014 r., to inwestycje zagraniczne w podmiot S.C. Sibex - Sibiu Stock Exchange S.A. oraz INNEX PJSC.

Oprócz udziałów w ww. spółkach, a także w spółkach należących do Grupy Kapitałowej oraz spółkach stowarzyszonych, na główne inwestycje krajowe GPW na dzień bilansowy 31 grudnia 2014 r. składają się:

- obligacje skarbowe długoterminowe,
- lokaty bankowe.

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

Szczegóły w zakresie inwestycji jednostki dominującej zostały przedstawione w Jednostkowym Sprawozdaniu Finansowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. za lata zakończone 31 grudnia 2014 r. i 31 grudnia 2013 r.

Transakcje zawarte przez Grupę z podmiotami powiązanymi opisane zostały w Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. za lata zakończone 31 grudnia 2014 r. i 31 grudnia 2013 r. Transakcje jednostki dominującej z jednostkami stowarzyszonymi i zależnymi zostały przedstawione w Jednostkowym Sprawozdaniu Finansowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. za lata zakończone 31 grudnia 2014 r. i 31 grudnia 2013 r.

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

W 2014 r. Spółka nie zaciągała i nie wypowiadała umów dotyczących kredytów i pożyczek.

## INFORMACJE O UDZIELONYCH W DANYM ROKU OBROTOWYM POŻYCZKACH

W styczniu 2014 r. GPW udzieliła krótkoterminowej pożyczki spółce zależnej WSEInfoengine S.A. w kwocie 300 tys. zł na okres jednego miesiąca. Pożyczka miała na celu sfinansowanie bieżącej działalności spółki. Oprocentowanie pożyczki wynosiło 7,0% w skali roku. Pożyczka, wraz odsetkami, została zwrócona w terminie. W marcu 2014 r. GPW udzieliła krótkoterminowej pożyczki spółce WSEInfoEngine w kwocie 380 tys. zł na okres jednego miesiąca. Pożyczka miała na celu sfinansowanie bieżącej działalności spółki. Oprocentowanie pożyczki wynosiło 7,0% w skali roku. Pożyczka, wraz odsetkami, została zwrócona



w terminie. W czerwcu 2014 r. GPW udzieliła krótkoterminowej pożyczki spółce WSEInfoEngine w kwocie 400 tys. zł. Oprocentowanie pożyczki wynosiło 7,0% w skali roku. Pożyczka, wraz z odsetkami, została spłacona w sierpniu 2014 r.

Poza powyższymi, w 2014 r. Spółka nie udzieliła pożyczek oprócz pożyczek udzielanych pracownikom GPW zgodnie z wewnętrznym Pracowniczym Programem Pożyczkowym.

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

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

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

W 2014 r. Spółka nie zawarła istotnych transakcji z podmiotami powiązanymi na innych warunkach niż rynkowe. Prezentacja transakcji z podmiotami powiązanymi została szczegółowo przedstawiona w nocie nr 25 do jednostkowego sprawozdania finansowego.

## **ZOBOWIĄZANIA WARUNKOWE I AKTYWA WARUNKOWE**

Na dzień 31 grudnia 2014 r. w Spółce nie występowały zobowiązania warunkowe i aktywa warunkowe.

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

W lutym 2015 r. GPW zawarła dwie umowy warunkowe na nabycie 73 530 akcji spółki zależnej BondSpot za kwotę 307 tys. zł, reprezentujących 0,74% kapitału zakładowego Spółki. Warunkiem realizacji obu transakcji jest uzyskanie przez GPW zgody Komisji Nadzoru Finansowego na nabycie akcji.



## PODPISY CZŁONKÓW ZARZĄDU

- Paweł Tamborski – Prezes Zarządu

- Dariusz Kułakowski – Wiceprezes Zarządu

- Karol Półtorak – Wiceprezes Zarządu

- Mirosław Szczepański – Wiceprezes Zarządu

- Grzegorz Zawada – Wiceprezes Zarządu

Warszawa, 20 lutego 2015 r.