



GIEŁDA PAPIERÓW  
WARTOŚCIOWYCH  
W WARSZAWIE

Sprawozdanie Zarządu z działalności  
Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów  
Wartościowych w Warszawie S.A.  
za 2011 rok

Warszawa, marzec 2012 r.



<b>1</b>	<b>PODSTAWOWE INFORMACJE O GRUPIE KAPITAŁOWEJ</b>	<b>3</b>
1.1	Główne parametry rynków prowadzonych przez Giełdę	5
1.2	Wybrane skonsolidowane dane finansowe Grupy Kapitałowej GPW	7
<b>2</b>	<b>DZIAŁALNOŚĆ GRUPY KAPITAŁOWEJ</b>	<b>8</b>
2.1	Opis organizacji Grupy Kapitałowej GPW	8
2.2	Strategia Grupy Kapitałowej	9
2.3	Najważniejsze wydarzenia 2011 r.	10
2.4	Rozwój Grupy w 2011 r. oraz czynniki istotne dla rozwoju w 2012 r.	12
2.4.1	Rozwój Grupy w 2011 r.	12
2.4.2	Rozwój Grupy w 2012 r.	12
2.4.3	Czynniki istotne dla rozwoju	13
2.5	Działalność międzynarodowa GPW	15
2.6	Linie biznesowe GPW	18
2.6.1	Obsługa emitentów	18
2.6.2	Obsługa obrotu	20
2.6.2.1	Rynek akcji	20
2.6.2.2	Rynek instrumentów pochodnych	23
2.6.2.3	System obrotu instrumentami dłużnymi – Catalyst	24
2.6.2.4	Treasury BondSpot Poland	24
2.6.2.5	Inne instrumenty rynku kasowego	25
2.6.2.6	Rynek energii elektrycznej	26
2.6.3	Sprzedaż informacji rynkowych	26
2.7	Działalność spółek należących do Grupy Kapitałowej GPW	27
2.8	Działalność spółek stowarzyszonych z GPW	28
2.9	Umowy znaczące	29
2.10	Badania i rozwój	30
2.11	Spory sądowe	31
<b>3</b>	<b>RAPORT DOTYCZĄCY ŁADU KORPORACYJNEGO</b>	<b>32</b>
3.1	Oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego	32
3.2	Kapitał zakładowy, akcje, obligacje i notowania akcji na GPW	32
3.3	Walne Zgromadzenie	34
3.4	Uprawnienia kontrolne oraz ograniczenia praw z akcji	35
3.5	Zasady zmiany statutu	37
3.6	Rada nadzorcza i komitety	37
3.7	Zarząd	42
3.8	Wynagrodzenia i umowy o pracę członków Zarządu i Rady Giełdy	43
3.9	Zmiany w zasadach zarządzania przedsiębiorstwem emitenta i Grupą Kapitałową	46
3.10	Audytork	46
3.11	System kontroli wewnętrznej	48
<b>4</b>	<b>RYZYKA I ZAGROŻENIA</b>	<b>50</b>
<b>5</b>	<b>OMÓWIENIE SYTUACJI FINANSOWEJ</b>	<b>56</b>
5.1	Podsumowanie wyników rocznych i kwartalnych	56
5.2	Aktualna sytuacja finansowa Grupy i omówienie podstawowych wielkości finansowych	57
5.3	Ważniejsze zdarzenia mające znaczący wpływ na działalność oraz wyniki finansowe Grupy	70
5.4	Przewidywana sytuacja finansowa oraz ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych	71
5.5	Główne inwestycje Emitenta oraz powiązania organizacyjne i kapitałowe z innymi podmiotami	71
5.6	Wykorzystanie wpływów z emisji obligacji serii A i B	72
5.7	Pozostałe istotne informacje	73



## 1 Podstawowe informacje o Grupie Kapitałowej

Jednostką dominującą Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („Grupa Kapitałowa”, „Grupa”) jest spółka Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”, „Spółka”, „Giełda”, „jednostka dominująca”) z siedzibą w Warszawie przy ul. Książęcej 4.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. jest największą krajową giełdą instrumentów finansowych w regionie Europy Środkowej i Wschodniej<sup>1</sup> i jedną z najszybciej rozwijających się giełd na świecie. Grupa oferuje szeroką gamę produktów i usług w ramach prowadzonych rynków obrotu papierami udziałowymi, instrumentami pochodnymi i dłużnymi, produktami strukturyzowanymi i energią elektryczną, a także prowadzi sprzedaż danych rynkowych. Emitentom papierów wartościowych, GPW zapewnia dostęp do zdwyersyfikowanej bazy krajowych i międzynarodowych inwestorów.

W pierwszym pełnym roku kalendarzowym działania GPW jako spółki publicznej, Grupa konsekwentnie realizowała strategię rozwoju, przyciągając nowych inwestorów i emitentów, co wraz ze zwiększoną aktywnością uczestników rynku, przełożyło się na wzrost większości parametrów rynków organizowanych przez Grupę.

Na dzień 31 grudnia 2011 r. GPW była liderem w regionie Europy Środkowej i Wschodniej pod względem kapitalizacji i wartości obrotów. Pomimo niesprzyjających warunków rynkowych i obniżenia poziomów głównych indeksów giełdowych w drugiej połowie roku, wartość obrotów akcjami w 2011 r. po raz pierwszy w historii GPW przekroczyła 250 mld zł<sup>2</sup>, a rekordowa liczba debiutów na rynkach Grupy pozwoliła zająć Giełdzie pierwsze miejsce w Europie pod względem liczby nowych spółek i trzecie miejsce pod względem wartości ofert pierwotnych na rynkach akcji<sup>3</sup>. Według danych Światowej Federacji Giełd (*World Federation of Exchanges*, WFE), traktowane łącznie rynki GPW zajęły w 2011 r. pierwsze miejsce pod względem dynamiki wzrostu liczby notowanych spółek wśród giełd zrzeszonych w WFE, odnotowując wzrost o 33% oraz siódme miejsce pod względem dynamiki wzrostu obrotów akcjami liczonych w USD, odnotowując wzrost o 25%.

### Wartość obrotów sesyjnych akcjami na GPW na tle rynków regionu Europy Środkowej i Wschodniej (w mld EUR, spółki krajowe i zagraniczne)

	Rok zakończony 31 grudnia		Zmiana
	2011	2010	
GPW	61,6	52,3	17,8%
CEESEG – Vienna	30,2	36,8	-18,1%
CEESEG – Prague	15,0	15,3	-1,5%
CEESEG – Budapest	13,6	19,9	-31,6%

Źródło: Federation of European Securities Exchanges (FESE)

<sup>1</sup> Do giełd regionu Europy Środkowej i Wschodniej, zwanego dalej Regionem, zaliczono giełdy w Polsce, Czechach, Słowacji, Słowenii, Bułgarii, Rumunii, Austrii i na Węgrzech.

<sup>2</sup> Od początku 2011 r. dane dotyczące wartości obrotów obliczane są przez GPW jednostronnie i jeżeli nie wskazano inaczej, taką samą metodologię zastosowano w niniejszym Sprawozdaniu.

<sup>3</sup> Roczne zestawienie badania PricewaterhouseCoopers (PwC) IPO Watch Europe, które obejmuje krajowe giełdy w Austrii, Belgii, Danii, Francji, Niemczech, Grecji, Holandii, Irlandii, Luksemburgu, Norwegii, Polsce, Portugalii, Hiszpanii, Szwecji, Szwajcarii i Wielkiej Brytanii. Zgodnie z metodologią PwC, w liczbie i wartości IPO uwzględniane są tylko spółki, które po raz pierwszy pojawiły się w obrocie publicznym. Nie uwzględnia się spółek, które przeniosły swoje notowania z jednego rynku na inny (np. w przypadku GPW, spółek które przeniosły notowania z rynku NewConnect na rynek regulowany GPW).



Jednostka dominująca oraz spółki zależne tworzące Grupę Kapitałową prowadzą działalność w trzech podstawowych liniach biznesowych:

- **obsługa emitentów**, obejmująca dopuszczanie i wprowadzanie do obrotu oraz notowanie papierów wartościowych na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę,
- **obsługa obrotu**, obejmująca obrót wszystkimi instrumentami finansowymi i towarami giełdowymi dopuszczonymi i wprowadzonymi do obrotu na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę,
- **sprzedaż informacji rynkowych (*market data*)**, obejmująca dostarczanie użytkownikom danych giełdowych i udzielanie licencji na indeksy.

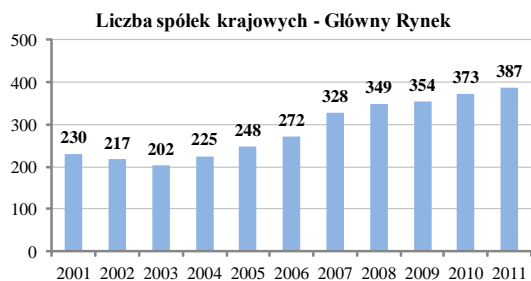
Działalność we wszystkich trzech segmentach równoznaczna jest z organizowaniem i prowadzeniem przez Grupę obrotu na następujących rynkach:

- **Główny Rynek GPW** (obrot akcjami, innymi instrumentami finansowymi o charakterze udziałowym oraz innymi instrumentami rynku kasowego, a także instrumentami pochodnymi),
- **NewConnect** (obrot akcjami i innymi instrumentami finansowymi o charakterze udziałowym małych i średnich spółek),
- **Catalyst** (obrot obligacjami korporacyjnymi, komunalnymi, spółdzielczymi, skarbowymi oraz listami zastawnymi prowadzony przez GPW i BondSpot),
- **Treasury BondSpot Poland** (hurtowy obrót obligacjami skarbowymi prowadzony przez BondSpot),
- **poee Rynek Energii GPW** (obrot energią elektryczną).

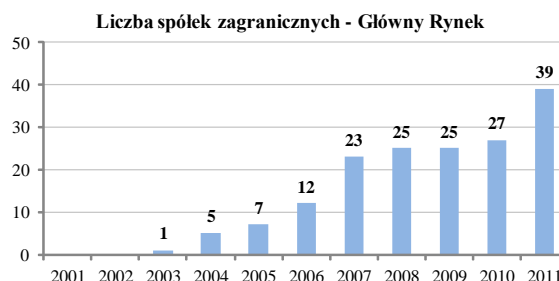
Podstawowe informacje o jednostce dominującej:

Nazwa i forma prawna: ..... Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka Akcyjna  
Skrócona nazwa: ..... Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.  
Siedziba i adres: ..... ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa, Polska  
Numer telefonu: ..... (+48 22) 628 32 32  
Numer telefaksu: ..... (+48 22) 628 17 54, (+48 22) 537 77 90  
Strona internetowa: ..... [www.gpw.pl](http://www.gpw.pl)  
Adres poczty elektronicznej: ..... [gpw@gpw.pl](mailto:gpw@gpw.pl)  
KRS: ..... 0000082312  
REGON: ..... 012021984  
NIP: ..... 526-025-09-72

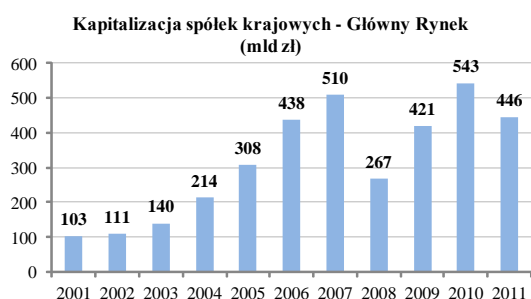
## 1.1 Główne parametry rynków prowadzonych przez Giełdę<sup>4</sup>



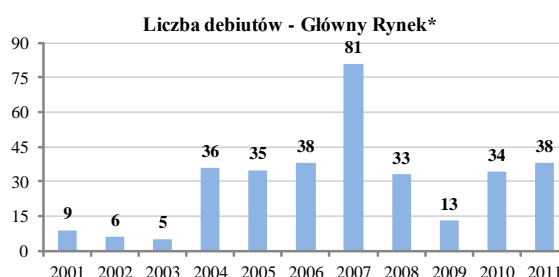
Źródło: GPW



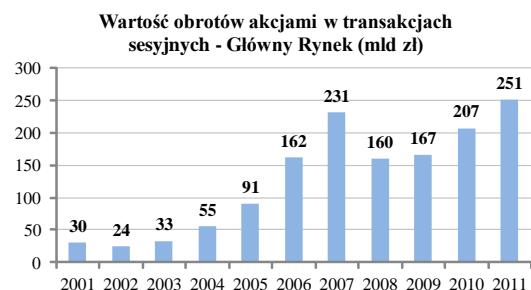
Źródło: GPW



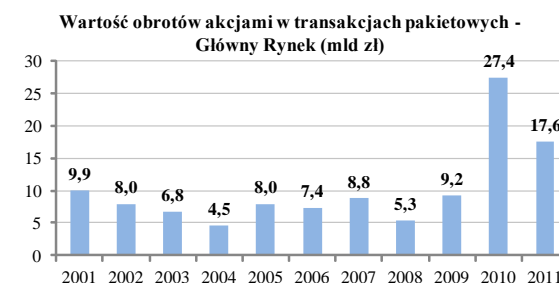
Źródło: GPW



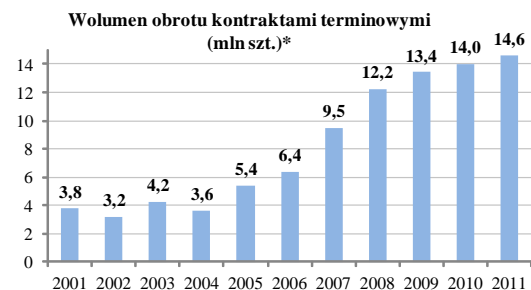
Źródło: GPW \* - uwzględnia przeniesienia notowań z rynku NewConnect



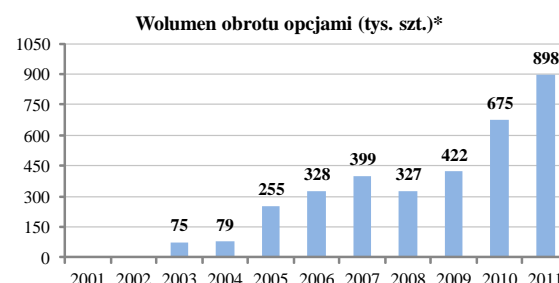
Źródło: GPW



Źródło: GPW

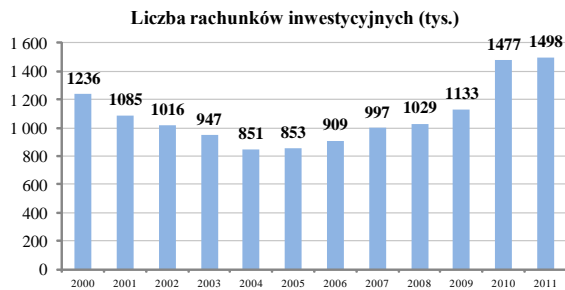


Źródło: GPW \* - uwzględnia transakcje sesyjne i pakietowe

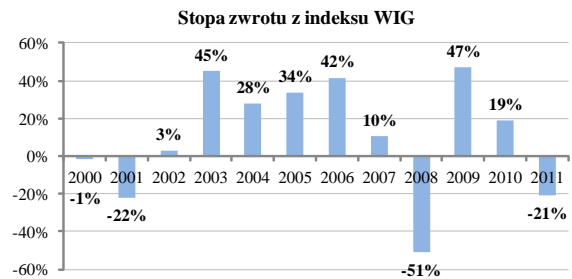


Źródło: GPW \* - uwzględnia transakcje sesyjne i pakietowe

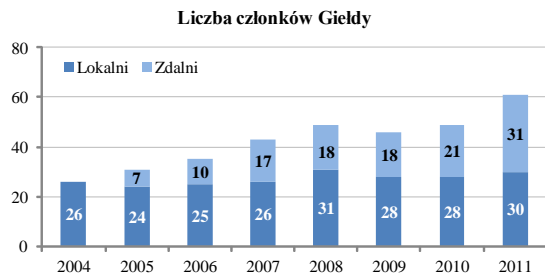
<sup>4</sup> Dane za 12 miesięcy bądź na koniec roku kalendarzowego.



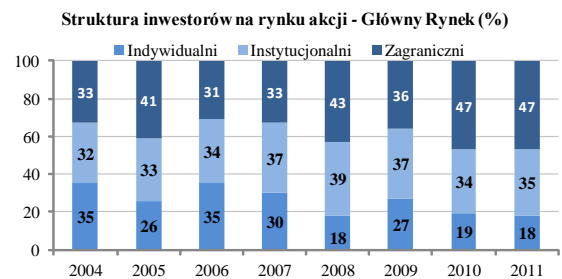
Źródło: KDPW



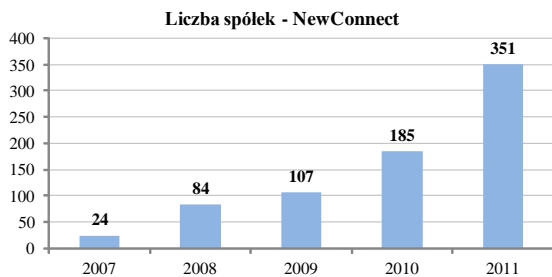
Źródło: GPW



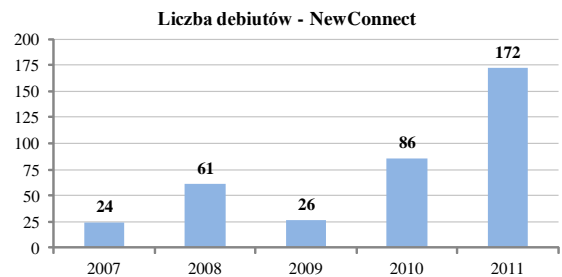
Źródło: GPW



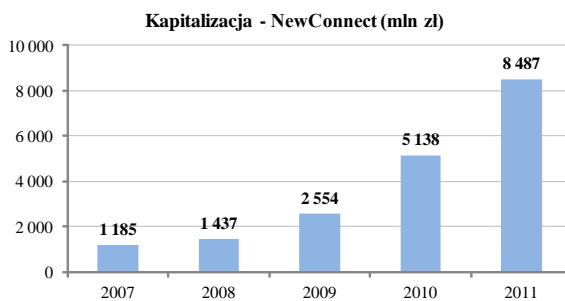
Źródło: GPW



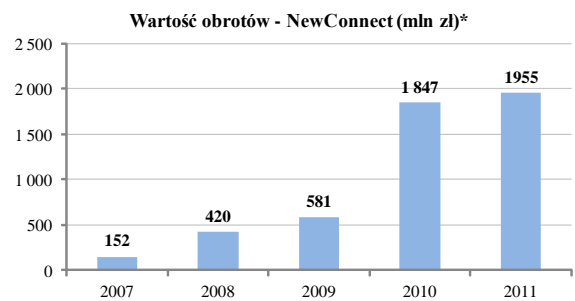
Źródło: GPW



Źródło: GPW



Źródło: GPW



Źródło: GPW \* - uwzględnia transakcje sesyjne i pakietowe



## 1.2 Wybrane skonsolidowane dane finansowe Grupy Kapitałowej GPW

Sprawozdanie z całkowitych dochodów, skonsolidowane, zgodne z MSSF, zaudytowane

	Rok zakończony 31 grudnia			
	2011	2010	2011	2010
	w tys. zł		w tys. euro <sup>[1]</sup>	
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>268 797</b>	<b>225 629</b>	<b>65 245</b>	<b>56 484</b>
Przychody z obsługi obrotu	202 974	168 783	49 268	42 253
Przychody z obsługi emitentów	23 385	20 224	5 676	5 063
Przychody ze sprzedaży informacji	36 569	32 569	8 876	8 153
Przychody pozostałe	5 869	4 053	1 425	1 015
<b>Koszty działalności operacyjnej</b>	<b>133 966</b>	<b>132 341</b>	<b>32 518</b>	<b>33 130</b>
Pozostałe przychody	438	1 139	106	285
Pozostałe koszty	1 613	2 677	392	670
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>133 656</b>	<b>91 750</b>	<b>32 442</b>	<b>22 969</b>
Przychody finansowe	14 384	10 307	3 492	2 580
Koszty finansowe	448	883	109	221
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>163 062</b>	<b>115 344</b>	<b>39 580</b>	<b>28 875</b>
Podatek dochodowy	28 920	20 518	7 020	5 136
<b>Zysk netto za okres</b>	<b>134 142</b>	<b>94 826</b>	<b>32 560</b>	<b>23 739</b>
Podstawowy / rozwodniony zysk na akcję <sup>[2]</sup> (w PLN/ EUR)	3,20	2,26	0,78	0,57
<b>EBITDA<sup>[3]</sup></b>	<b>164 746</b>	<b>122 601</b>	<b>39 989</b>	<b>30 692</b>

<sup>[1]</sup> Wykorzystano średnią roczną kursu EUR/PLN publikowaną przez Narodowy Bank Polski (odpowiednio: 1 EUR = 4,1198 PLN w 2011 r. oraz 1 EUR = 3,9946 PLN w 2010 r.).

<sup>[2]</sup> Obliczony w oparciu o zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej.

<sup>[3]</sup> EBITDA = zysk z działalności operacyjnej + udział w zyskach jednostek stowarzyszonych + amortyzacja.

Sprawozdanie z sytuacji finansowej, skonsolidowane, zgodne z MSSF, zaudytowane

	Stan na dzień			
	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
	w tys. zł		w tys. euro <sup>[1]</sup>	
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>355 291</b>	<b>337 664</b>	<b>80 441</b>	<b>85 262</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	128 672	119 516	29 132	30 179
Wartości niematerialne	60 621	60 167	13 725	15 193
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	147 894	138 956	33 484	35 087
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	11 795	11 829	2 670	2 987
Pozostałe aktywa trwałe	6 309	7 196	1 428	1 817
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>377 616</b>	<b>220 862</b>	<b>85 495</b>	<b>55 769</b>
Należności handlowe oraz pozostałe należności	29 620	81 416	6 706	20 558
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	291 085	107 600	65 904	27 170
Pozostałe aktywa obrotowe	56 911	31 846	12 885	8 041
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>732 907</b>	<b>558 526</b>	<b>165 936</b>	<b>141 031</b>
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	523 209	523 843	118 459	132 274
Kapitał mniejszości	1 283	883	290	223
Zobowiązania długoterminowe	175 517	4 814	39 739	1 216
Zobowiązania krótkoterminowe	32 898	28 986	7 448	7 319
<b>KAPITAŁ WŁASNY I ZOBOWIĄZANIA RAZEM</b>	<b>732 907</b>	<b>558 526</b>	<b>165 936</b>	<b>141 031</b>

<sup>[1]</sup> Wykorzystano średnie kursy EUR/PLN Narodowego Banku Polskiego w dniach 31.12.2011 r. (1 EUR = 4,4168 PLN) oraz 31.12.2010 r. (1 EUR = 3,9603 PLN).

Wybrane wskaźniki finansowe Grupy Kapitałowej

	Rok zakończony/ Stan na dzień	
	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
<b>Retowność EBITDA</b> (EBITDA/ Przychody ze sprzedaży)	61,3%	54,3%
<b>Retowność działalności operacyjnej</b> (Zysk z działalności operacyjnej/ Przychody ze sprzedaży)	49,7%	40,7%
<b>Stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE)</b> (Zysk netto za okres ostatnich 12 m-cy/ Średnia wartość kapitału własnego na początek i na koniec okresu ostatnich 12 m-cy)	25,6%	18,1%
<b>Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego</b> (Zobowiązania oprocentowane <sup>[1]</sup> / Kapitał własny)	32,5%	0,0%

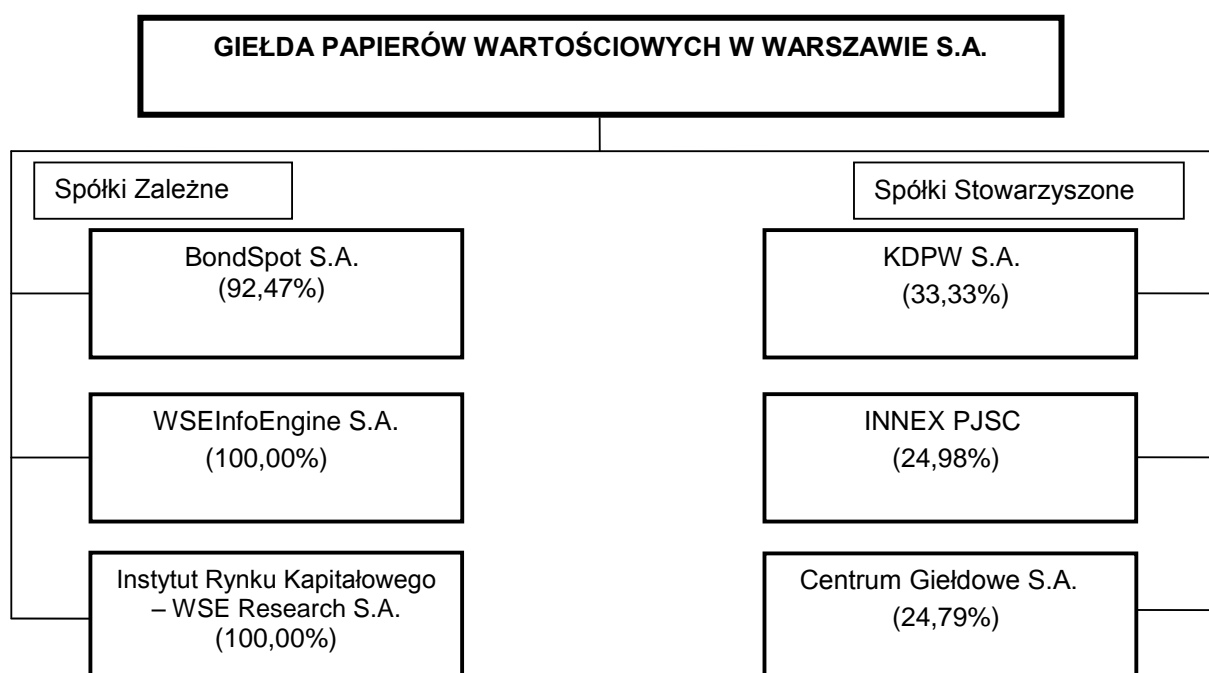
<sup>[1]</sup> zobowiązania z tytułu odsetek oraz z tytułu zwrotu kapitału pożyczkowego

## 2 Działalność Grupy Kapitałowej

### 2.1 Opis organizacji Grupy Kapitałowej GPW

Na dzień 31 grudnia 2011 r. Grupę Kapitałową GPW stanowiły Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (jako jednostka dominująca) oraz trzy spółki zależne. Ponadto GPW posiadała udziały w trzech spółkach stowarzyszonych.

**Spółki zależne i stowarzyszone Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.  
na dzień 31 grudnia 2011 r. oraz udział GPW w kapitale zakładowym tych spółek.**



Źródło: GPW

Spółki zależne podlegają pełnej konsolidacji od dnia przejęcia nad nimi kontroli, natomiast inwestycje w jednostkach stowarzyszonych rozliczane są metodą praw własności.

Oprócz wyżej wymienionych spółek zależnych i stowarzyszonych, na dzień 31 grudnia 2011 r. jednostka dominująca posiadała również udziały w następujących podmiotach:

- Towarowa Giełda Energii S.A. (TGE),
- S.C. Sibex - Sibiu Stock Exchange S.A.

Ponadto, Spółka posiada 13 100 akcji spółki Miraculum S.A. objętych na mocy układu zawartego na Zgromadzeniu Wierzycieli Miraculum S.A.

Od 2008 r. Grupa prowadzi przedstawicielstwo w Kijowie (Ukraina), którego działalność koncentruje się na promocji GPW wśród ukraińskich inwestorów, emitentów i pośredników finansowych. Przedstawicielstwo nie posiada odrębnej osobowości prawnej, jak również nie prowadzi samodzielnej działalności gospodarczej mającej na celu uzyskanie przychodu. Przedstawicielstwo we wszystkich swoich czynnościach działa w imieniu i na





rzecz GPW, w zakresie wynikającym ze Statutu Przedstawicielstwa, pełnomocnictw udzielonych przez Zarząd GPW, realizując swoje funkcje zgodnie z ustawodawstwem Ukrainy.

Grupa nie posiada oddziałów ani zakładów.

## 2.2 Strategia Grupy Kapitałowej

Misją Grupy jest kontynuacja budowy polskiego rynku kapitałowego i wzmocnienie polskiej gospodarki, aby GPW również w przyszłości, była mechanizmem służącym w jak największym stopniu mobilizacji kapitału dla przedsiębiorstw. Jednocześnie Giełda dąży do zwiększenia rentowności Grupy i wartości dla akcjonariuszy. GPW zamierza kontynuować działania mające na celu wzmocnienie międzynarodowej pozycji Grupy poprzez: poszerzenie bazy zagranicznych uczestników rynku, rozwój rynku towarów giełdowych oraz umacnianie pozycji wiodącej giełdy instrumentów finansowych w regionie Europy Środkowej i Wschodniej. Pozycja regionalna GPW uległa w latach 2008-2011 znacznemu wzmocnieniu między innymi poprzez rozwój kluczowych linii biznesowych.

Działania GPW zmierzają do zwiększenia obecności oraz stabilności kapitału w Polsce oraz jego koncentracji na rynku giełdowym w obrębie oferty GPW. Katalizatorem takich przemian będzie między innymi wprowadzanie nowych produktów, a także rozwój nowych segmentów rynku. Celem GPW jest wzmocnienie szeroko rozumianego sektora finansowego w Polsce, a tym samym przyczynianie się do wzrostu konkurencyjności całej gospodarki.

Strategicznymi celami Grupy są:

### RÓWNOMIERNY ROZWÓJ WSZYSTKICH SEGMENTÓW BIZNESOWYCH GPW

Grupa stale dokonuje oceny swojego modelu biznesowego. Jest aktywnym uczestnikiem konsultacji społecznych w procesie tworzenia prawa oraz utrzymuje kontakty z uczestnikami rynku, mając na celu pozyskiwanie nowych uczestników rynków organizowanych i prowadzonych przez Grupę oraz wspieranie aktywności inwestorów.

GPW zamierza kontynuować działania na rzecz rozwijania i podnoszenia atrakcyjności wszystkich prowadzonych przez Grupę rynków poprzez:

- pozyskiwanie spółek oraz kontynuację działalności mającej na celu zachęcenie zagranicznych emitentów do notowania akcji na GPW;
- wykorzystywanie pozytywnych zmian strukturalnych i regulacyjnych do zwiększenia aktywności inwestorów na rynkach prowadzonych przez GPW;
- poszerzenie oferty usług potransakcyjnych we współpracy z KDPW;
- zachowanie integralności rynku obsługiwanego i zarządzanego przez GPW poprzez konsolidację infrastruktury obrotu i rozliczeń transakcji w obrębie rynku kapitałowego i rynku towarowego oraz harmonizowanie strategii rozwoju instytucji rynku kapitałowego;
- stałe monitorowanie jakości ładu informacyjnego oraz podejmowanie działań korygujących dostosowanych do warunków i potrzeb rynków.

### DALSZY ROZWÓJ MIĘDZYNARODOWEJ DZIAŁALNOŚCI GRUPY I UMACNIANIE POZYCJI REGIONALNEGO CENTRUM FINANSOWEGO

W ramach swojej międzynarodowej strategii, Grupa koncentruje się na regionie Europy Środkowej i Wschodniej, nakierowując swoje działania na rozwój sieci członkowskiej, bazy klientów pośredników

finansowych oraz pozyskiwanie zagranicznych emitentów instrumentów finansowych. Celem pozycjonowania GPW jako rynku międzynarodowego jest realizacja interesów finalnych użytkowników rynku kapitałowego poprzez umocnienie europejskiego, ponadregionalnego znaczenia Giełdy, tak by skupiała ona w znacznym stopniu ofertę instrumentów finansowych oraz zainteresowanie krajowych i zagranicznych inwestorów.

#### DYWERSYFIKACJA DZIAŁALNOŚCI GPW PRZEZ ROZWÓJ OFERTY PRODUKTÓW

Grupa będzie nadal pozyskiwać dodatkowe źródła przychodów przez poszerzanie i rozwijanie swojej oferty produktowej. We wszystkich obszarach działalności i liniach biznesowych planowane lub realizowane są odpowiednie inicjatywy:

- poszerzenie oferty instrumentów pochodnych i innych instrumentów rynku kasowego poprzez wprowadzenie do obrotu kolejnych funduszy typu ETF, warrantów, certyfikatów inwestycyjnych, opcji oraz kolejnych klas kontraktów terminowych;
- wspieranie aktywności inwestorów, w tym w zakresie instrumentów pochodnych;
- rozwijanie i podnoszenie atrakcyjności rynku NewConnect jako efektywnego miejsca pozyskiwania kapitału przez małe i średnie przedsiębiorstwa;
- dalsze działania na rzecz uczynienia z systemu obrotu Catalyst stałego czynnika wzrostu segmentu obligacji w Polsce;
- uzupełnienie oferty rynku giełdowego poprzez konsolidację obrotu energią elektryczną i instrumentami na niej opartymi.

#### INWESTYCJE W NAJNOWOCZEŚNIEJSZĄ TECHNOLOGIĘ

Umowa dotycząca nabycia nowej uniwersalnej platformy obrotu NYSE Euronext (*Universal Trading Platform, UTP*) od NYSE Technologies SAS to zasadniczy i zdecydowany krok na rzecz umocnienia pozycji konkurencyjnej Spółki. Po wdrożeniu platforma będzie, w porównaniu z istniejącymi platformami, szybsza i bardziej skalowalna, oferując przy tym znacznie szerszy wachlarz funkcjonalności, co zdaniem Spółki przyczyni się do wzrostu wolumenu obrotów w szerszej gamie instrumentów finansowych, jednocześnie przyciągając na GPW nowe kategorie inwestorów. Data wdrożenia nowego systemu transakcyjnego została wyznaczona na 2 listopada 2012 r.

## 2.3 Najważniejsze wydarzenia 2011 r.

W 2011 r. miały miejsce następujące wydarzenia istotne dla rozwoju GPW.

#### GPW ZAWARŁA UMOWĘ NABYCIA 80,33% AKCJI TGE, FINANSUJĄC TRANSAKCYJĘ EMISJĄ OBLIGACJI

W dniu 8 listopada 2011 r. GPW zawarła umowę dotyczącą zakupu pakietu 80,33% akcji Towarowej Giełdy Energii S.A., która została sfinalizowana w lutym 2012 r. przejęciem kontrolnego pakietu akcji TGE. Jest to kolejny krok, po uruchomieniu w grudniu 2010 r. poe Rynku Energii GPW, na drodze do rozwoju rynku obrotu towarami giełdowymi i instrumentami finansowym opartymi o towary giełdowe.

Przejęcie TGE zostało sfinansowane ze środków pochodzących z emisji obligacji GPW. W ramach oferty publicznej skierowanej do inwestorów kwalifikowanych, inwestorzy objęli obligacje serii A o wartości nominalnej 170 mln zł w grudniu 2011 r. W trakcie oferty publicznej w lutym 2012 r. GPW zaoferowała 750.000 sztuk obligacji serii B o wartości nominalnej 75 mln zł, które zostały objęte przez inwestorów



indywidualnych. Od 4 stycznia 2012 r. obligacje serii A, a od 20 lutego 2012 r. obligacje serii B, notowane są na Catalyst.

Przed zawarciem umowy zakupu 80,33% akcji TGE, GPW posiadała akcje spółki dające 2,33% udział w jej kapitale zakładowym. Dodatkowo, w grudniu 2011 r. Spółka zawarła umowy nabycia akcji TGE z innymi jej dotychczasowymi akcjonariuszami, których przedmiotem jest nabycie łącznie 7,68% akcji TGE. Umowy te zostały zrealizowane i na dzień przygotowania niniejszego Sprawozdania Spółka posiada 90,33% akcji TGE.

#### REKORDOWA LICZBA DEBIUTÓW NA RYNKACH GIEŁDY

Według corocznego badania PricewaterhouseCoopers IPO Watch Europe, w 2011 r. GPW zajęła pierwsze miejsce wśród europejskich giełd z rekordową liczbą. Na rynkach akcji GPW zadebiutowały 203 spółki (łącznie na Głównym Rynku i NewConnect). Pod względem wartości ofert, w 2011 r. GPW zajęła trzecią pozycję wśród giełd europejskich z sumą 2 199 mln EUR.

W 2011 r. zdecydowanie wzrosło zainteresowanie notowaniem na GPW ze strony zagranicznych spółek. Grono zagranicznych emitentów na Głównym Rynku powiększyło się w tym roku o kolejnych 12 spółek.

#### ROZWÓJ NOWYCH PRODUKTÓW

W 2011 r. Giełda kontynuowała poszerzanie oferty instrumentów finansowych. Od lipca 2011 r. inwestorzy mogą zawierać transakcje warrantami i kolejnymi certyfikatami strukturyzowanymi. W grudniu 2011 r. na GPW zadebiutowały certyfikaty z barierą i dźwignią finansową. W ciągu roku wprowadzono do obrotu 8 klas kontraktów terminowych na akcje spółek, w tym po raz pierwszy na akcje spółki zagranicznej (Kernel). W styczniu 2012 r., do obrotu wprowadzono kolejne dwie klasy kontraktów na akcje spółek, w tym na akcje GPW.

Ponadto w 2011 r. na GPW zadebiutowały kolejne dwa fundusze ETF (ang. *exchange-traded fund*) oparte na indeksach DAX i S&P500. Łącznie na GPW na koniec 2011 r. notowane były trzy fundusze ETF.

Od początku 2011 r. obliczany jest indeks WIGdiv skupiający spółki regularnie wypłacające wysoką dywidendę dla akcjonariuszy. W lutym 2011 r. BondSpot rozpoczął publikację TBSP.Index - pierwszego indeksu obligacji skarbowych. W maju ruszył indeks WIG-Ukraine, który jest pierwszym indeksem poza Ukrainą obejmującym wyłącznie spółki z tego kraju. Od 1 grudnia 2011 r. publikowany jest indeks WIG-Plus, obejmujący spółki z Głównego Rynku zakwalifikowane do segmentu 5PLUS, które jednocześnie nie są uczestnikami indeksów WIG20, mWIG40 i sWIG80. Ponadto w 2011 r. wprowadzony został nowy subindeks sektorowy – WIG-surowce.

W 2012 r. Grupa planuje wprowadzenie nowych indeksów rynku NewConnect, jak również pierwszego indeksu grupującego spółki z regionu Europy Środkowej i Wschodniej notowane w Warszawie.

#### WZROST AKTYWNOŚCI INWESTORÓW

Pomimo niesprzyjającej koniunktury na światowych rynkach finansowych, w 2011 r. GPW przekroczyła kolejne progi aktywności rynkowej. Wartość obrotów akcjami na Głównym Rynku (transakcje sesyjne i pakietowe) wyniosła w 2011 r. 268,1 mld zł i była wyższa o 14,4% od wartości obrotów rok wcześniej oraz stanowiła najwyższą roczną wartość w historii GPW. Wolumen obrotów instrumentami pochodnymi w 2011 r. wzrósł do 15,5 mln sztuk, przekraczając o 5,7% dotychczas najwyższy roczny wolumen z 2010 r. Rok 2011 był kolejnym rokiem dynamicznego wzrostu obrotów na rynku obligacji i bonów skarbowych Treasury BondSpot Poland; wartość łącznych obrotów (transakcje kasowe i warunkowe) przekroczyła 1 bilion zł (1 037 mld zł) wobec 324 mld zł w 2010 r.

W efekcie zwiększonych obrotów, w 2011 r. GPW przekroczyła 50% udziału w obrotach na rynkach Regionu, wobec 41,7% udziału w 2010 r. i 34,4% udziału w 2009 r. Według danych FESE, w 2011 r. wartość obrotów na rynkach akcji GPW stanowiła 50,1% wszystkich obrotów na rynkach regionu Europy Środkowej i Wschodniej.

Liczba krajowych członków Giełdy wzrosła do 30 podmiotów na koniec 2011 r., a kolejny krajowy podmiot został członkiem Giełdy w styczniu 2012 r. Liczba zdalnych członków Giełdy wzrosła o 10 w trakcie 2011 r., do 31 na koniec roku.

Wydłużenie sesji giełdowej według analiz GPW było jedną z ważniejszych przyczyn intensyfikacji aktywności inwestorów w roku 2011. Od początku 2011 r. sesja giełdowa trwa dłużej o jedną godzinę i kończy się o godzinie 17:35. Celem wydłużenia sesji było dostosowanie czasu trwania notowań na GPW do standardów europejskich. Z analizy danych historycznych wynika, że każdorazowo wydłużenie sesji w dłuższym okresie skutkowało wzrostem obrotów sesyjnych. W pierwszym roku po zmianie harmonogramu sesji średnia liczba transakcji na sesję na Głównym Rynku wzrosła o 14,2%, do 55 tys.

## 2.4 Rozwój Grupy w 2011 r. oraz czynniki istotne dla rozwoju w 2012 r.

### 2.4.1 Rozwój Grupy w 2011 r.

W 2011 r. na działalność Grupy wpływały następujące czynniki:

- Według wstępnych danych Głównego Urzędu Statystycznego wzrost PKB w Polsce wyniósł w 2011 r. 4,3%. Pozytywne tendencje gospodarcze zwiększały skłonność krajowych i międzynarodowych inwestorów do inwestowania na rynkach instrumentów udziałowych, tworząc, zwłaszcza w I półroczu 2011 r., sprzyjające okoliczności dla spółek poszukujących kapitału z emisji akcji;
- Spowolnienie gospodarcze w niektórych krajach Unii Europejskiej, w szczególności powodowane trudnościami niektórych krajów z obsługą swojego zadłużenia, wpłynęło w 2011 r. na ocenę ryzyka inwestycyjnego w gospodarce europejskiej. Przyczyniło się to do przechodzenia w stronę bezpiecznych inwestycji, co wywoływało znaczną zmienność w poziomach aktywności i nastrojach inwestorów;
- Dzięki silnej i rozpoznawalnej marce na arenie międzynarodowej, GPW stała się rynkiem pierwszego wyboru dla spółek z regionu Europy Środkowej i Wschodniej chcących pozyskać kapitał na rozwój w drodze emisji akcji, atrakcyjnym rynkiem do działania dla zagranicznych firm inwestycyjnych oraz zagranicznych inwestorów (według badania struktury inwestorów przeprowadzonego przez GPW, w 2011 r. inwestorzy zagraniczni generowali 47% obrotów sesyjnych akcjami na Głównym Rynku GPW);
- Solidna baza lokalnych inwestorów instytucjonalnych była ważnym elementem wspierającym rozwój krajowego rynku kapitałowego w 2011 r. Na koniec roku całkowite aktywa towarzystw funduszy inwestycyjnych (TFI) i otwartych funduszy emerytalnych (OFE) wyniosły 339,1 mld zł, z czego aktywa OFE wyniosły 224,7 mld zł, a aktywa TFI 114,4 mld zł. Z badania przeprowadzonego przez Giełdę wynika, że w 2011 r. OFE miały około 7% udział w obrotach sesyjnych na Głównym Rynku akcji GPW, a TFI około 11%.

### 2.4.2 Rozwój Grupy w 2012 r.

Giełda koncentruje się na równomiernym rozwoju wszystkich linii biznesowych. W segmencie obrotu akcjami i instrumentami pochodnymi Grupa kontynuuje działania na rzecz wzrostu płynności zakładające m.in. zwiększanie liczby animatorów rynku i poprawę warunków animowania, rozumianych jako zmniejszanie spreadów między zleceniami kupna i sprzedaży oraz zwiększanie wartości ofert kupna i sprzedaży, a także rozwój krótkiej sprzedaży oraz związane z tym pożyczanie papierów wartościowych na rynku kasowym.



Działania nakierowane na pozyskanie animatorów oraz na zwiększenie zainteresowania inwestorów tymi segmentami działalności Grupy prowadzone będą także w obszarze obrotu obligacjami na rynkach prowadzonych przez GPW i BondSpot.

GPW będzie kontynuować działania związane z pozyskiwaniem polskich i zagranicznych emitentów. Spółka chce umacniać swoją pozycję jako jednej z najatrakcyjniejszych giełd europejskich. GPW od kilku lat jest giełdą pierwszego wyboru dla przedsiębiorstw z różnych branż, różnej wielkości i będących na różnych etapach rozwoju z regionu Europy Środkowej i Wschodniej.

Wdrożenie nowej platformy obrotu zaplanowane na listopad 2012 r. ma na celu zwiększenie wydajności i poszerzenie funkcjonalności obrotu na rynkach instrumentów finansowych prowadzonych przez GPW.

Liberalizacja rynku energii i gazu, a także wdrażane rozwiązania pakietu klimatyczno-energetycznego w kontekście przejęcia pakietu kontrolnego akcji Towarowej Giełdy Energii S.A., dają możliwość aktywnego włączenia się GPW w te działania. W opinii Spółki istnieje znacząca szansa na rozwój nowych rynków towarów giełdowych i powiększenie oferty instrumentów, co powinno przyczynić się zarówno do zwiększenia liczby uczestników rynków, jak i wolumenu obrotów. Dodatkowo, płynne rynki towarów giełdowych będą stwarzały możliwość rozwoju nowych instrumentów finansowych.

Oferta produktowa Grupy będzie poszerzana o nowe klasy instrumentów pochodnych i strukturyzowanych, a także zwiększona zostanie liczba produktów i instrumentów finansowych rynku towarowego.

### 2.4.3 Czynniki istotne dla rozwoju

Istotne czynniki, które mogą kształtować dynamikę rozwoju Grupy to:

#### ZEWNĘTRZNE

##### *Sytuacja makroekonomiczna w Polsce i na świecie*

Eurostat prognozuje<sup>5</sup>, że wzrost PKB Polski w 2012 r. wyniesie 2,5% (podczas gdy prognozowana średnia dla UE wynosi 0,6%), natomiast w 2013 r. 2,8% (prawie dwukrotnie więcej niż prognozowana średnia dla UE 1,5%). Ponadprzeciętna dynamika wzrostu polskiej gospodarki stwarza korzystne warunki zarówno dla wzrostu cen akcji spółek notowanych na GPW, jak i dla większego zainteresowania papierami wartościowymi notowanymi na GPW ze strony krajowych i międzynarodowych inwestorów. Istotnym czynnikiem dla rozwoju GPW jest także sytuacja gospodarcza na świecie i warunki panujące na zagranicznych rynkach finansowych, które mogą wpływać na postrzeganie polskiej gospodarki i rynku finansowego przez inwestorów zagranicznych.

##### *Zmiany infrastrukturalne, legislacyjne i regulacyjne*

#### Rachunki zbiorcze

W dniu 16 września 2011 r. została uchwalona ustawa o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (Ustawa o Rachunkach Zbiorczych), która wprowadziła do polskiego systemu prawnego rachunki zbiorcze (ang. *omnibus accounts*). Na podstawie Ustawy o Rachunkach Zbiorczych od dnia 1 stycznia 2012 r. podmioty, które zgodnie z Ustawą o Obrocie Instrumentami Finansowymi mogą prowadzić rachunki papierów wartościowych (np. domy maklerskie) mogą również prowadzić rachunki zbiorcze dla określonych instytucji zagranicznych. Na rachunkach tych mogą być rejestrowane zdematerializowane papiery wartościowe oraz instrumenty finansowe będące przedmiotem obrotu zorganizowanego (z wyłączeniem instrumentów pochodnych), nienależące do instytucji będących posiadaczami rachunków zbiorczych, ale do innych osób (np. klientów tych instytucji). Zgodnie z Ustawą o Rachunkach Zbiorczych osoba wskazana

<sup>5</sup> Dane na podstawie publikacji Komisji Europejskiej pt. *European Economic Forecast – Autumn 2011*



podmiotowi prowadzącemu rachunek zbiorczy przez posiadacza tego rachunku jako osobę uprawnioną z instrumentów finansowych zapisanych na tym rachunku jest uważana na terytorium Polski za osobę uprawnioną z tych instrumentów w liczbie wynikającej z tego wskazania. Zgodnie z zamierzeniami projektodawców, wprowadzenie możliwości prowadzenia rachunków zbiorczych usunie jedną z barier dla dalszego rozwoju rynku kapitałowego w Polsce, co może przyczynić się do zwiększenia grona potencjalnych inwestorów na krajowym rynku.

#### Fundusze emerytalne

W maju 2011 r. weszła w życie ustawa o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem ubezpieczeń społecznych. Kluczowe z punktu widzenia GPW założenia, które zostały zawarte w ustawie dotyczą:

- obniżenia składki przekazywanej do OFE z 7,3% wynagrodzenia brutto do 2,3% od maja 2011 r. oraz stopniowego zwiększania tej składki od 2013 r. by osiągnąć docelowo w 2017 r. 3,5%,
- stopniowego podwyższania maksymalnego dopuszczanego progu inwestycji w akcje z 40% całkowitych aktywów na koniec kwietnia 2011 r. (42,5% od maja 2011 r.) do 90% w 2034 r. (w latach 2011-2014 limit będzie zwiększany o 2,5 p.p. w ujęciu rocznym, a w następnych latach o 2,0 p.p. rocznie).

Obecne przepisy obowiązujące w Polsce wyznaczają również limity inwestowania OFE w instrumenty finansowe notowane na giełdach zagranicznych, które nie są notowane na GPW, co ogranicza możliwość inwestowania przez OFE w spółki notowane na innych giełdach do 5% wartości ich aktywów. Zgodność z prawem europejskim wspomnianego limitu była przedmiotem postępowania przed Trybunałem Sprawiedliwości Unii Europejskiej (TSUE). W dniu 21 grudnia 2011 r. TSUE uznał, że powyższy limit wynikający z polskich przepisów jest niezgodny z prawem UE - ma charakter dyskryminujący oraz nie spełnia kryterium proporcjonalności, które uzasadniałoby wyjątek od zasady swobody przepływu kapitału. Konsekwencją wyroku TSUE jest obowiązek zmiany ustawy o OFE w powyższym zakresie. Zniesienie lub złagodzenie ograniczeń dotyczących inwestowania w instrumenty finansowe emitowane przez emitentów zagranicznych, które nie są notowane na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę, w szczególności na Głównym Rynku, może spowodować zmniejszenie inwestycji OFE w instrumenty notowane na GPW.

#### *Prywatyzacja*

Skarb Państwa na koniec 2011 r. był właścicielem znaczących pakietów akcji wielu notowanych spółek (np. 35,2% spółki PZU, 41,0% spółki PKO BP, 69,3% spółki PGE, czy 31,8% spółki KGHM). GPW jest efektywną platformą prywatyzacji dużych spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa. Oczekuje się, że w najbliższych latach Skarb Państwa będzie kontynuował prywatyzację przez GPW, co powinno się przyczyniać do wzrostu kapitalizacji i obrotów na Giełdzie.

## WEWNĘTRZNE

#### *Poziom opłat*

GPW funkcjonuje w konkurencyjnej branży, która charakteryzuje się tendencją do konsolidacji oraz szybkim tempem zmian i innowacji. W ocenie GPW jej opłaty są na poziomie innych giełd regionu Europy Środkowej i Wschodniej. GPW dokonuje okresowego przeglądu struktury opłat i będzie dostosowywać ją do bieżącej sytuacji rynkowej.

#### *Wprowadzenie nowego systemu transakcyjnego*

Konkurencyjność giełd w dużym stopniu zależy od poziomu zaawansowania technologicznego, sprawności, wydajności i szybkości systemu obrotu oraz towarzyszącej mu infrastruktury. Giełda jest w procesie wdrażania



nowego systemu transakcyjnego, którego uruchomienie planowane jest 2 listopada 2012 r. Po wdrożeniu, system transakcyjny zapewni zwiększoną szybkość realizacji transakcji i skalowalność w porównaniu z dotychczasowym systemem oraz znacząco szerszy wachlarz funkcjonalności. Zdaniem Spółki przyczyni się to do wzrostu wolumenu obrotów, poszerzenia spektrum instrumentów finansowych i może przyciągnąć na GPW nowe kategorie inwestorów i pośredników np. inwestorów zajmujących się „handel o wysokiej częstotliwości” (ang. *high-frequency trading, HFT*) i handel algorytmicznym. W ocenie Giełdy, po wdrożeniu nowego systemu transakcyjnego równoległe z rozwojem infrastruktury rozliczeń papierów wartościowych, atrakcyjność GPW jako platformy obrotu zwiększy się dla inwestorów, emitentów i pośredników finansowych.

#### **KRÓTKA SPRZEDAŻ**

W 2010 r. GPW wprowadziła regulacje mające na celu ułatwienie krótkiej sprzedaży. Spółka spodziewa się, że rozwój krótkiej sprzedaży i związanych z nią pożyczek papierów wartościowych pozwoli inwestorom na korzystanie z szerszego wachlarza strategii inwestycyjnych, takich jak arbitraż, wywierając tym samym pozytywny wpływ na obrót instrumentami pochodnymi oraz rynek kontraktów terminowych na akcje i rynek opcji, a także pozwoli na wprowadzanie do obrotu opcji na pojedyncze akcje. Krótka sprzedaż ma również zwiększyć płynność na rynku kasowym i podnieść efektywność kształtowania kursów.

Według stanu na koniec 2011 r. krótka sprzedaż była dozwolona na własny rachunek członków Giełdy lub na rachunek klientów, na akcjach 33 spółek i 38 obligacjach notowanych na GPW (na koniec 2010 r. odpowiednio 36 i 40). Animatorzy rynku mogli zawierać transakcje krótkiej sprzedaży na akcjach 140 spółek i 38 obligacjach (na koniec 2010 r. odpowiednio na akcjach 141 spółek i 40 obligacjach).

W celu dalszego zwiększania zainteresowania inwestorów krótką sprzedażą realizowane są odpowiednie inicjatywy. W 2012 r. KDPW we współpracy z GPW planuje uruchomienie systemu umożliwiającego pożyczki papierów wartościowych z przeznaczeniem do krótkiej sprzedaży.

Obecnie w ramach Unii Europejskiej prowadzone są prace dotyczące nowych regulacji w zakresie krótkiej sprzedaży. Projekty nowych regulacji w dużej mierze są zbieżne z rozwiązaniami obowiązującymi w Polsce, ale w niektórych kwestiach może zaistnieć potrzeba ich modyfikacji.

#### **KDPW\_CCP - IZBA ROZLICZENIOWA DLA RYNKU ZORGANIZOWANEGO**

W lipcu 2011 r., KDPW przekazał KDPW\_CCP – spółce zależnej od KDPW - zadania z zakresu prowadzenia rozliczeń transakcji zawieranych w obrocie zdematerializowanymi papierami wartościowymi lub w obrocie innymi instrumentami finansowymi oraz zadanie prowadzenia systemu zabezpieczania płynności rozliczeń, w tym systemu gwarantowania rozliczeń transakcji zawartych na rynku regulowanym. Izba rozliczeniowa KDPW\_CCP działa w oparciu o Regulamin, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF). KDPW\_CCP jest nowoczesną izbą rozliczeniową pełniącą funkcję centralnego kontrpartera (CCP), która prowadzi rozliczenia transakcji z zastosowaniem mechanizmów pozwalających na systemowe obniżenie ryzyka niewywiązania się stron z zobowiązań wynikających z transakcji.

## **2.5 Działalność międzynarodowa GPW**

Działalność międzynarodowa GPW jest realizowana poprzez:

#### **ROZWÓJ SIECI ZAGRANICZNYCH FIRM INWESTYCYJNYCH – CZŁONKÓW GIEŁDY**

Poprzez działania akwizycyjne, udział w międzynarodowych konferencjach, organizowanie własnych konferencji w głównych światowych centrach finansowych, czy m. in. przy okazji międzynarodowych



roadshows, Giełda aktywnie promuje polski rynek kapitałowy wśród globalnych inwestorów i pośredników finansowych.

Działania GPW koncentrują się na pozyskiwaniu krajowych członków giełdy, jak również zagranicznych podmiotów (zdalnych członków). Są to przede wszystkim międzynarodowe banki inwestycyjne, ale również regionalni pośrednicy finansowi, którzy coraz częściej wykazują zainteresowanie dostępem do systemu transakcyjnego GPW ze względu na pojawienie się spółek z Regionu na warszawskim parkiecie. Realizacja strategii GPW w zakresie pozyskiwania nowych pośredników finansowych zaowocowała w 2011 r. pozyskaniem przez giełdę 12 nowych członków, w tym 10 zagranicznych i 2 krajowych. Nowi zagraniczni członkowie Giełdy, którzy uzyskali dostęp do systemu transakcyjnego w 2011 r. pochodzą głównie z Europy Środkowej i Wschodniej. 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 2011 r. z rozwiązania tego korzystali pośrednicy z Austrii, Bułgarii, Cypru, Czech, Estonii, Francji, Litwy, Niemiec, Rumunii, Słowacji, Szwecji, Węgier i Wielkiej Brytanii.

W 2011 r. obliczana podwójnie, dla obu stron transakcji, wartość obrotów zrealizowanych przez zdalnych członków GPW w ramach transakcji sesyjnych wyniosła 117,1 mld zł, co w porównaniu z 2010 r. oznacza wzrost o 76,5%. Udział zdalnych członków w obrotach sesyjnych wyniósł 23,4% w porównaniu do 16,0% w 2010 r. Na rynku kontraktów terminowych zdalni członkowie odpowiadali za 8,6% wolumenu obrotów w transakcjach sesyjnych (2,4 mln kontraktów, wzrost o 0,9 mln), podczas gdy w 2010 r. udział zdalnych członków w tym rynku wyniósł 5,5%<sup>6</sup>.

W badaniach przeprowadzonych przez GPW, w 2011 r. inwestorzy zagraniczni mieli 47% udział w obrotach, utrzymując udział odnotowany w 2010 r.

#### Udział inwestorów w obrotach na Głównym Rynku akcji

	Rok zakończony 31 grudnia	
	2011	2010
Inwestorzy zagraniczni	47%	47%
Krajowi inwestorzy indywidualni	18%	19%
Krajowi inwestorzy instytucjonalni	35%	34%

Źródło: GPW

W 2011 r. zwiększyła się aktywność inwestorów zagranicznych na rynku kontraktów terminowych. Wolumen obrotów generowanych przez inwestorów zagranicznych wyniósł w minionym roku ponad 2,2 mln kontraktów, co, w porównaniu z wolumenem ok. 1,8 mln kontraktów w 2010 r., oznacza wzrost o ponad 18%.

#### Udział inwestorów w obrotach na rynku kontraktów terminowych

	Rok zakończony 31 grudnia	
	2011	2010
Inwestorzy zagraniczni	16%	14%
Krajowi inwestorzy indywidualni	46%	50%
Krajowi inwestorzy instytucjonalni	38%	36%

Źródło: GPW

#### POZYSKIWANIE ZAGRANICZNYCH EMITENTÓW

<sup>6</sup> Wolumen obrotów obliczany podwójnie, dla obu stron transakcji.





Grupa dąży do wzmocnienia pozycji regionalnego centrum finansowego, koncentrując aktywne działania marketingowe na spółkach z regionu Europy Środkowej i Wschodniej. W opinii Spółki, GPW posiada przewagi konkurencyjne wobec giełd Regionu, wśród których można wymienić rozpoznawalną markę, niezawodność systemu transakcyjnego, jakość realizowanych transakcji, 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.

W 2011 r. Grupa po raz pierwszy zorganizowała dwudniową konferencję CEE IPO Summit dla przedstawicieli spółek z Europy Środkowej i Wschodniej rozważających przeprowadzenie oferty publicznej oraz globalnych inwestorów finansowych poszukujących nowych możliwości lokowania kapitału. Kontynuacją podjętych działań na rzecz promocji polskiego rynku kapitałowego był cykl spotkań CEE IPO Roadshow przeprowadzonych w krajach Europy i Bliskiego Wschodu na jesieni 2011 r. oraz zorganizowana w listopadzie 2011 r. konferencja 1<sup>st</sup> WSE International Companies' Forum stanowiąca forum kontaktu zagranicznych spółek notowanych na GPW z polskimi inwestorami instytucjonalnymi.

Poprzez autorski Program WSE IPO Partner, GPW współpracuje z siecią zagranicznych banków, domów maklerskich i innych pośredników, w celu promowania polskiego rynku kapitałowego za granicą, co istotnie zwiększa możliwości GPW w docieraniu do szerszej grupy emitentów i uczestników rynku. Na dzień 31 grudnia 2011 r., w programie WSE IPO Partner uczestniczyło 26 podmiotów z 12 krajów.

Od 4 maja 2011 r. Giełda rozpoczęła obliczanie i publikację indeksu WIG-Ukraine, w skład którego na koniec 2011 r. wchodziło 10 ukraińskich spółek notowanych na Głównym Rynku. Utworzenie indeksu jest konsekwencją rosnącej liczby emitentów z tego kraju notowanych na GPW – w 2011 r. do notowanych wcześniej ukraińskich spółek na Głównym Rynku dołączyło kolejnych pięć. Rosnące zainteresowanie emitentów z Ukrainy notowaniem akcji na GPW jest efektem działań podejmowanych przez Spółkę, w tym działalności funkcjonującego od 2008 r. przedstawicielstwa GPW w Kijowie. W 2011 r. na Głównym Rynku GPW zadebiutowały pierwsze spółki z Litwy, Bułgarii i Słowenii. W związku z rosnącą liczbą spółek z Regionu, GPW zamierza w 2012 r. wprowadzić nowy indeks giełdowy grupujący spółki zagraniczne z regionu Europy Środkowej i Wschodniej notowane w Warszawie.

Według stanu na dzień 31 grudnia 2011 r. na rynkach prowadzonych przez Giełdę notowane były akcje 46 spółek zagranicznych, w tym 7 na NewConnect, o łącznej kapitalizacji blisko 197 mld zł. Udział spółek zagranicznych w całkowitych obrotach sesyjnych akcjami na Głównym Rynku wyniósł 3,3% w 2011 r. wobec 3,5% w 2010 r. Działania nakierowane na budowanie płynności obrotu akcjami spółek zagranicznych stanowią, obok akwizycji zagranicznych emitentów, jedno z głównych zadań GPW w kontekście aktywności międzynarodowej Spółki.

#### ZMIANY REGULACYJNE

GPW bierze czynny udział w procesie zmian regulacji rynkowych mających na celu zwiększenie atrakcyjności polskiego rynku dla zagranicznych inwestorów. Giełda uczestniczyła w procesie przygotowania ustawy dotyczącej rachunków zbiorczych, która została uchwalona 16 września 2011 r.

Wprowadzona z początkiem 2011 r. zmiana harmonogramu sesji giełdowej polegająca na wydłużeniu notowań do godziny 17:35 zwiększa dostępność inwestowania na GPW dla inwestorów funkcjonujących w innych strefach czasowych, głównie w Stanach Zjednoczonych.

## 2.6 Linie biznesowe GPW

### 2.6.1 Obsługa emitentów

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

Rok 2011 GPW zakończyła z liczbą 777 spółek notowanych łącznie na Głównym Rynku i w alternatywnym systemie obrotu NewConnect. Łączna liczba 210 debiutów na obu rynkach (z uwzględnieniem 6 spółek, które przeniosły notowania z NewConnect na Główny Rynek) zapewniła GPW pod tym względem pierwsze miejsce w Europie i umieściła Giełdę w czołówce rynków na świecie. GPW zajęła także trzecią pozycję wśród najważniejszych rynków Europy pod względem wartości debiutów w corocznym badaniu PricewaterhouseCoopers IPO Watch Europe. W okresie czterech lat od 2008 r. do 2011 r., GPW reprezentowała od 8,3% do 22,4% rocznych wartości debiutów giełdowych na rynkach objętych badaniem.

#### Wartość ofert pierwotnych na rynkach GPW i udział wśród głównych krajowych rynków Europy

	Rok zakończony 31 grudnia			
	2011	2010	2009	2008
Wartość debiutów (mln EUR)	2 199	3 809	1 594	2 502
Udział GPW w rynku <sup>7</sup>	8,3%	14,5%	22,4%	17,9%

Źródło: PricewaterhouseCoopers IPO Watch Europe

W 2011 r. liczba debiutów na Głównym Rynku wyniosła 38 i była wyższa o 11,8% od liczby debiutów w 2010 r. W obliczu bardziej sprzyjających warunków na światowych rynkach finansowych w pierwszych dwóch kwartałach 2011 r., 65,8% debiutów (25 spośród wszystkich w 2011 r.) na Głównym Rynku odbyło się w tym okresie. Na dzień 31 grudnia 2011 r. liczba spółek notowanych na Głównym Rynku wyniosła 426, z czego 39 to firmy zagraniczne, i była wyższa o 6,5% od liczby spółek na koniec 2010 r.

#### Kapitalizacja, liczba debiutów i liczba spółek notowanych na Głównym Rynku

	Rok zakończony 31 grudnia				
	2011	2010	2009	2008	2007
Liczba debiutów	38	34	13	33	81
Wartość ofert (pierwsze oferty publiczne i oferty wtórne, w mld zł)	12,0	38,0	26,8	11,4	23,6
Liczba spółek	426	400	379	374	351
Kapitalizacja rynkowa (w mld zł)	642,9	796,5	715,8	465,1	1080,3

Źródło: GPW

W 2011 r. do rozwoju GPW przyczyniła się sprzedaż udziałów Skarbu Państwa w przedsiębiorstwach połączona z debiutem na Giełdzie.

#### Największe transakcje sprzedaży udziałów Skarbu Państwa połączone z debiutem na GPW w 2011 r.

Lp.	Spółka	Sektor	Data	Wartość (mln PLN)
-----	--------	--------	------	-------------------

<sup>7</sup> Badanie PwC IPO Watch Europe obejmuje krajowe giełdy w Austrii, Belgii, Danii, Francji, Niemczech, Grecji, Holandii, Irlandii, Luksemburgu, Norwegii, Polsce, Portugalii, Hiszpanii, Szwecji, Szwajcarii i Wielkiej Brytanii



1.	JSW	Przemysł surowcowy	lipiec 2011 r.	5 371
2.	BGŻ	Banki	maj 2011 r.	312

Źródło: GPW

Wyrazem realizacji strategii GPW był najwyższy dotychczas udział spółek zagranicznych w liczbie debiutów na Głównym Rynku. W 2011 r. 12 zagranicznych spółek stanowiło 31,6% wszystkich debiutów wobec 14,7% udziału spółek zagranicznych w liczbie debiutów w 2010 r. Spośród 12 zagranicznych spółek debiutujących na Głównym Rynku GPW, 7 to spółki notowane na zasadzie single-listingu, podczas gdy 5 to spółki notowane w dual-listingu.

#### Liczba debiutów na Głównym Rynku w podziale na spółki krajowe i zagraniczne

	Rok zakończony 31 grudnia				
	2011	2010	2009	2008	2007
Liczba debiutów	38	34	13	33	81
W tym debiuty spółek zagranicznych	12	5	0	3	12
Udział spółek zagranicznych w liczbie debiutów (%)	31,6	14,7	0	9,1	14,8

Źródło: GPW

Rok 2011 oznaczał kontynuację realizacji wzrostowej strategii rozwoju NewConnect. Rynek odnotował w 2011 r. największą liczbę debiutów od czasu jego powstania w 2007 r., zajmując pierwsze miejsce w Europie pod względem liczby debiutów wśród rynków regulowanych i alternatywnych objętych raportem PricewaterhouseCoopers IPO Watch Europe.

W 2011 r. liczba debiutów na rynku NewConnect wyniosła 172 i była dwukrotnie wyższa od liczby debiutów w 2010 r. Liczba notowanych spółek wzrosła w 2011 r. o 89,7%. Wzrost ten został odzwierciedlony w postaci przyrostu kapitalizacji rynku o 65,2% w stosunku do 2010 r. Na koniec 2011 r. kapitalizacja NewConnect wyniosła 8 487 mln zł, a liczba spółek notowanych na NewConnect wyniosła 351 (w tym 7 podmiotów zagranicznych).

#### Kapitalizacja, liczba debiutów i liczba spółek notowanych na rynku NewConnect

	Rok zakończony 31 grudnia				
	2011	2010	2009	2008	2007
Liczba debiutów	172	86	26	61	24
Wartość ofert (pierwsze oferty publiczne i oferty wtórne, w mln zł)	1380	363	120	212	155
Liczba spółek	351	185	107	84	24
Kapitalizacja rynkowa (w mln zł)	8 487	5 138	2 554	1 437	1 185

Źródło: GPW

Utworzony w 2009 r. system obrotu instrumentów dłużnych Catalyst 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 2011 r. wyniosła 40,0 mld zł, co stanowi wzrost o 85,8% w porównaniu do końca 2010 r. Liczba emitentów nieskarbowych na koniec 2011 r. wyniosła 99 i była wyższa o 50 od liczby emitentów na koniec 2010 r. Na koniec 2011 r. na Catalyst



notowanych było 208 serii nieskarbowych instrumentów dłużnych, a dodatkowe 22 serie były autoryzowane<sup>8</sup>. Wśród emitentów, których instrumenty były notowane na koniec 2011 r., znajdowało się 11 samorządów lokalnych oraz 66 przedsiębiorstw i 20 banków spółdzielczych.

Łącznie ze Skarbem Państwa, liczba emitentów na Catalyst na koniec 2011 r. i na koniec 2010 r. wynosiła odpowiednio 100 i 50. Łączna wartość nominalna nieskarbowych i skarbowych instrumentów dłużnych notowanych na Catalyst na koniec 2011 r. wyniosła 531,6 mld zł w porównaniu z 498,7 mld zł na koniec 2010 r.

GPW dąży do poszerzenia zakresu instrumentów dostępnych na Catalyst. W listopadzie 2011 r. na Catalyst zadebiutowały obligacje wyemitowane przez PKO Finance AB o wartości nominalnej 800 mln EUR, które są pierwszymi instrumentami w obcej walucie notowanymi na Catalyst.

Rynek Treasury BondSpot Poland, prowadzony w ramach Grupy Kapitałowej GPW przez BondSpot S.A., jest elektronicznym hurtowym rynkiem obrotu skarbowymi papierami wartościowymi (obligacjami i bonami skarbowymi). Na koniec 2011 r. na rynku Treasury BondSpot Poland notowanych było 26 serii obligacji skarbowych o wartości nominalnej 490,6 mld zł oraz 4 serie bonów skarbowych o łącznej wartości 12,0 mld zł.

Ponadto GPW pozyskuje emitentów produktów strukturyzowanych. W 2011 r. GPW zwiększyła liczbę notowanych funduszy typu ETF z 1 do 3 oraz ponownie wprowadziła do obrotu warranty. Więcej informacji na temat planów spółki związanych z rozwojem tego segmentu rynku znajduje się w sekcji 2.6.2.5 *Inne instrumenty rynku kasowego* niniejszego Sprawozdania.

## 2.6.2 Obsługa obrotu

Obsługa obrotu obejmuje obrót wszystkimi instrumentami dopuszczonymi do obrotu na Głównym Rynku oraz na rynkach regulowanych przez GPW, a także rynkach prowadzonych przez BondSpot S.A., spółkę zależną GPW.

Obrót prowadzony przez Grupę obejmuje następujące instrumenty:

- akcje i papiery wartościowe o charakterze udziałowym, notowane na Głównym Rynku oraz na rynku NewConnect,
- instrumenty pochodne, notowane na Głównym Rynku i obejmujące przede wszystkim kontrakty terminowe na indeks WIG20, a także kontrakty terminowe na indeks mWIG40, kontrakty terminowe na poszczególne akcje, opcje na indeksy, kontrakty terminowe na waluty oraz jednostki indeksowe na indeks WIG20,
- instrumenty dłużne, notowane i znajdujące się w obrocie w systemie Catalyst i na rynku Treasury BondSpot Poland,
- inne instrumenty rynku kasowego, w tym produkty strukturyzowane, jednostki funduszy ETF oraz certyfikaty inwestycyjne i warranty,
- energię elektryczną w zakresie produktów dobowo-godzinowych i terminowych na poee Rynku Energii GPW.

### 2.6.2.1 Rynek akcji

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie to największy rynek obrotu papierami udziałowymi w Regionie pod względem wartości obrotów. W 2011 r. nasiliły się tendencje zapoczątkowane w latach ubiegłych, w tym

<sup>8</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. O autoryzację emisji mogą ubiegać się również emitenci, których emisje nie zostały jeszcze zdematerializowane.



wzrost wartości obrotów na GPW oraz spadek lub stabilizacja wartości obrotów na innych najważniejszych rynkach Regionu. W efekcie GPW przekroczyła 50% udziału w obrotach na rynkach Regionu, wobec 41,7% udziału w 2010 r. i 34,4% udziału w 2009 r. W 2011 r. wartość obrotów na rynkach akcji GPW stanowiła 50,1% wszystkich obrotów na rynkach Regionu.

**Udział giełd w obrotach w Regionie<sup>9</sup>**

	Rok zakończony 31 grudnia				
	2011	2010	2009	2008	2007
GPW	50,1%	41,7%	34,4%	26,1%	26,2%
CEESEG - Vienna	24,5%	29,3%	32,3%	41,0%	40,4%
CEESEG – Prague	12,2%	12,2%	15,5%	19,3%	15,4%
CEESEG – Budapest	11,1%	15,9%	16,4%	11,9%	14,7%
Pozostałe (Bułgaria, Rumunia, Słowenia, Słowacja)	2,0%	1,0%	1,4%	1,6%	3,3%

Źródło: FESE

W 2011 r. wartość obrotów akcjami w transakcjach sesyjnych i pakietowych na Głównym Rynku GPW wyniosła 268,1 mld zł i była wyższa o 14,4% od wartości obrotów w 2010 r. Średnia wartość obrotów w trakcie sesji wyniosła 1 068 mln zł i wzrosła o 15,4% w stosunku do 2010 r. Liczba transakcji sesyjnych w 2011 r. wyniosła 13,9 mln i była wyższa o 13,5% od liczby transakcji w 2010 r.

**Obroty na Głównym Rynku GPW**

	Stan na / rok zakończony 31 grudnia	
	2011	2010
Wskaźnik płynności obrotu akcjami <sup>10</sup> (%)	45,6	42,0
Wartość obrotu akcjami (mld zł)	268,1	234,3
Wolumen obrotu akcjami (mld)	31,47	25,44
Liczba transakcji (arkusz zleceń, mln)	13,9	12,2
Akcje w wolnym obrocie, tzw. <i>free float</i> (spółki krajowe, %)	43,0	44,0

Źródło: GPW, FESE

W 2011 r. obroty na rynku NewConnect wyniosły 1 995 mln zł i były wyższe o 5,8% od obrotów w 2010 r. Liczba transakcji w 2011 r. wyniosła 1,1 mln i była wyższa o 23,3% od liczby transakcji w 2010 r. Inwestorzy instytucjonalni mają coraz większy udział w obrotach na rynku NewConnect. Według badania przeprowadzonego przez Giełdę, w całym 2011 r. udział krajowych instytucji w obrotach na NewConnect wyniósł 20%, wobec 11% w 2010 r.

**Obroty na rynku NewConnect**

	Rok zakończony 31 grudnia	
	2011	2010
Wartość obrotów (w mln zł)	1 955	1 847
Liczba transakcji (tys.)	1 082,1	877,9

Źródło: GPW

<sup>9</sup> Austria, Bułgaria, Czechy, Polska, Rumunia, Słowenia, Słowacja i Węgry

<sup>10</sup> Wskaźnik płynności obrotu akcjami wyliczony jako średnia miesięcznych danych FESE.

### 2.6.2.2 Rynek instrumentów pochodnych

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie prowadzi największy rynek instrumentów pochodnych w regionie Europy Środkowej i Wschodniej. Rok 2011 zakończył się rekordowymi wynikami na tym rynku pod względem wolumenu obrotów. Całkowity wolumen obrotów instrumentami pochodnymi w 2011 r. wyniósł 15,6 mln sztuk i był o 5,7% wyższy od wolumenu obrotów w 2010 r. Liczba otwartych pozycji na dzień 31 grudnia 2011 r. wyniosła 145,2 tys. sztuk i była o 20,0% niższa od stanu na dzień 31 grudnia 2010 r.

#### Wolumen obrotów instrumentami pochodnymi w tys. sztuk

	Wolumen – 2011	Wolumen – 2010	Zmiana	Udział – 2011	Udział - 2010
Kontrakty terminowe na WIG20	13 642	13 482	1,2%	87,7%	91,6%
Kontrakty terminowe na mWIG40	29	33	-10,8%	0,2%	0,2%
Kontrakty terminowe na akcje	738	375	96,5%	4,7%	2,6%
Kontrakty terminowe na waluty	199	119	67,5%	1,3%	0,8%
Opcje na indeksy	898	675	33,0%	5,8%	4,6%
Jednostki indeksowe	50	36	38,1%	0,3%	0,2%
<b>Ogółem</b>	<b>15 557</b>	<b>14 721</b>	<b>5,7%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Źródło: GPW

Najważniejszym produktem w segmencie instrumentów pochodnych jest kontrakt terminowy na WIG20, którego udział w wolumenie obrotów instrumentami pochodnymi w 2011 r. wyniósł 87,7%. Wolumen obrotów kontraktami na WIG20 w 2011 r. wyniósł 13 642 tys. sztuk i był o 1,2% wyższy od wolumenu w 2010 r. Liczba otwartych pozycji na kontraktach terminowych na WIG20 na dzień 31 grudnia 2011 r. wyniosła 105 tys. i była o 8,0% niższa niż na dzień 31 grudnia 2010 r.

Najwyższą dynamikę wzrostu wolumenu obrotów odnotowano na kontraktach terminowych na akcje. W 2011 r. wolumen wyniósł 738 tys. sztuk i był wyższy o 96,5% od wolumenu w 2010 r. W 2011 r. GPW poszerzyła ofertę kontraktów na akcje spółek notowanych na Głównym Rynku. Liczba klas kontraktów na akcje zwiększyła się z 10 do 18 w ciągu 2011 r.

W 2011 r. rynek kontraktów terminowych na indeksy akcji utrzymał czwarte miejsce w Europie pod względem wolumenu obrotów.

#### Wolumen obrotów kontraktów na indeksy akcji w Europie (w tys. sztuk)

	Rok zakończony 31 grudnia 2011
1. EUREX	486 326
2. Euronext Liffe	97 223
3. NASDAQ OMX Nordic	37 462
<b>4. GPW</b>	<b>13 672</b>
5. Borsa Italiana	9 337
6. BME (Spanish Exchanges)	8 381
7. Oslo Børs	6 142
8. Athens Exchange	2 485
9. CEESEG – Budapest	1 882
10. CEESEG – Vienna	342
11. Bucharest Stock Exchange	54
12. CEESEG – Prague	1,4

Źródło: FESE, dane dotyczące Borsa Italiana na podstawie strony internetowej giełdy



### 2.6.2.3 System obrotu instrumentami dłużnymi – Catalyst

Catalyst prowadzony jest na platformach transakcyjnych Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie i BondSpot, spółki zależnej GPW. Składa się z rynków regulowanych i alternatywnych systemów obrotu. 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, na Głównym Rynku GPW notowane są również detaliczne obligacje Skarbu Państwa.

Wartość obrotów w transakcjach sesyjnych instrumentami nieskarbowymi na Catalyst w 2011 r. wyniosła 486 mln zł wobec 375 mln zł w roku poprzednim, a w transakcjach pakietowych 1 236 mln zł, wobec 128 mln zł w 2010 r. Wartość obrotów w transakcjach sesyjnych instrumentami nieskarbowymi i skarbowymi na Catalyst w 2011 r. wyniosła 1 214 mln zł wobec 1 486 mln zł w roku poprzednim, a w transakcjach pakietowych 1 280 mln zł, wobec 307 mln zł w 2010 r.

W opinii Spółki, Catalyst ma znaczący potencjał wzrostu. Potencjał ten jest odzwierciedlony w relatywnie niskim poziomie 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 31 grudnia 2011 r. stanowiło 5,2% nominalnego PKB. Zmieniające się otoczenie regulacyjne, mniejsza skłonność do ryzyka w sektorze bankowym, stworzenie przejrzystego rynku wtórnego oraz bieżąca edukacja inwestorów i emitentów stwarzają korzystne warunki do szybszego rozwoju rynku obligacji w Polsce.

### 2.6.2.4 Treasury BondSpot Poland

Rok 2011 na rynku Treasury BondSpot Poland charakteryzował dużą dynamiką wzrostu obrotów. Narastająco od stycznia do grudnia 2011 r. obroty w transakcjach kasowych wzrosły o 126,3% i wyniosły 306,5 mld zł, a w transakcjach warunkowych o 288,6% i wyniosły 730,9 mld zł<sup>11</sup>. Wzrost obrotów przyczynił się do istotnego wzrostu udziału obrotów realizowanych na platformie TBSP w stosunku do obrotów realizowanych w różnych segmentach wtórnego rynku skarbowych papierów wartościowych, wzmacniając pozycję platformy TBSP na tym rynku. Udział wartości transakcji obligacjami realizowanych na platformie TBSP w stosunku do łącznej wartości transakcji w segmencie międzybankowym wyniósł w 2011 r. 25,1% wobec 12,8% w 2010 r. Udział wartości transakcji realizowanych na TBSP w stosunku do łącznej wartości transakcji zawartych na wtórnym rynku skarbowych papierów wartościowych w 2011 r. wyniósł 9,6%, podczas gdy w 2010 r. wartość ta wyniosła 3,9%.

Do wzrostu wartości obrotów przyczyniły się działania podjęte przez BondSpot S.A. w latach poprzednich i kontynuowane w 2011 r., zmierzające do wzmacniania pozycji platformy elektronicznej TBSP na rynku skarbowych papierów wartościowych, w szczególności w zakresie rozwoju rynku transakcji warunkowych.

Czynnikiem prorozwojowym były zmiany dokonane przez Ministra Finansów w zakresie systemu Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych (DSPW). Wprowadzono nowe zasady oceny aktywności DSPW, które promują kreowanie możliwie najlepszych warunków do zawierania transakcji na skarbowych papierach wartościowych na platformie elektronicznej. Nowe zasady przyczyniły się do zawężenia i stabilizacji spreadów rynkowych. Powyższe działania utrwaliły pozycję TBSP jako rynku referencyjnego dla skarbowych papierów wartościowych.

W styczniu 2012 r. rynek TBSP został ponownie wybrany przez Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych i zaakceptowany przez Ministra Finansów, jako Rynek elektroniczny na okres od 1 października 2012 r. do 30 września 2014 r. Rynek elektroniczny jest istotnym elementem systemu DSPW, stanowiącym

<sup>11</sup> Od początku 2011 r. transakcje warunkowe liczone jako suma wartości otwarcia i zamknięcia. Dane za 2010 liczone jako podwójna wartość transakcji otwarcia.





referencyjną platformę wtórnego obrotu długiem skarbowym, na którym realizowane są obowiązki DSPW w zakresie kwotowania skarbowych papierów wartościowych.

Na koniec 2011 r. łączna liczba uczestników TBSP wyniosła 33 (banki, instytucje kredytowe i firmy inwestycyjne oraz jeden uczestnik będący OFE), z czego 25 podmiotów działało na rynku w charakterze Market Makersa, 6 w charakterze Market Takersa i 2 w charakterze Inwestora Instytucjonalnego.

#### 2.6.2.5 Inne instrumenty rynku kasowego

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

W 2011 r. GPW kontynuowała rozwój segmentu instrumentów rynku kasowego, wprowadzając do obrotu dwa kolejne fundusze ETF, warranty oraz nowe typy certyfikatów inwestycyjnych. Łącznie na koniec 2011 r. w obrocie na GPW znajdowało się 206 produktów strukturyzowanych, 60 certyfikatów inwestycyjnych, 3 fundusze typu ETF i 90 warrantów. Na koniec 2010 r. wartości te wynosiły odpowiednio 148, 58 oraz 1, przy czym na GPW nie notowano warrantów.

#### Liczba produktów strukturyzowanych, certyfikatów inwestycyjnych, funduszy ETF i warrantów notowanych na GPW w sztukach

	Stan na 31 grudnia	
	2011	2010
Produkty strukturyzowane (certyfikaty)	178	124
Produkty strukturyzowane (obligacje)	28	24
Certyfikaty inwestycyjne	60	58
Fundusze ETF	3	1
Warranty	90	-

Źródło: GPW

W dniu 31 maja 2011 r. na Głównym Rynku GPW zadebiutowały dwa fundusze oparte na indeksach zagranicznych, ETF-y Lyxor ETF DAX oraz Lyxor ETF S&P500. Na koniec 2011 r. na GPW notowane były trzy fundusze typu ETF, w tym wprowadzony do obrotu we wrześniu 2010 r. pierwszy fundusz ETF oparty na indeksie WIG20 – Lyxor ETF WIG20. W 2011 r. wartość obrotu jednostkami notowanych w tym okresie funduszy ETF wyniosła 284,3 mln zł wobec 85,1 mln zł w 2010 r.

Po trwającej od grudnia 2005 r. przerwie, w lipcu 2011 r. ponownie wprowadzono do obrotu na GPW warranty. Wprowadzone instrumenty są oparte na indeksach WIG i WIG20 oraz akcjach spółek notowanych na Głównym Rynku GPW. W grudniu 2011 r. GPW poszerzyła ofertę dostępnych instrumentów o certyfikaty z barierą i dźwignią finansową. Royal Bank of Scotland, którego obligacje strukturyzowane zadebiutowały na GPW 17 czerwca 2011 r., został ósmym podmiotem emitującym instrumenty strukturyzowane.

Wartość obrotów produktami strukturyzowanymi w 2011 r. wyniosła 350,8 mln zł, co, w porównaniu z 2010 r., oznacza wzrost o 22,8%. Wartość obrotów certyfikatami inwestycyjnymi wyniosła w 2011 r. 169,1 mln zł i była wyższa o 57,6% od wartości obrotów tymi instrumentami w 2010 r.



### Wartość obrotów produktami strukturyzowanymi, certyfikatami inwestycyjnymi, funduszami ETF i warrantami w mln zł (transakcje sesyjne i pakietowe)

	Stan na rok zakończony 31 grudnia	
	2011	2010
Produkty strukturyzowane (certyfikaty i obligacje)	350,8	285,6
Certyfikaty inwestycyjne	169,1	107,3
Fundusze ETF	284,3	85,1
Warranty	0,6	-

Źródło: GPW

#### 2.6.2.6 Rynek energii elektrycznej

Od grudnia 2010 r. Spółka prowadzi poee Rynek Energii GPW. Handel energią na poee Rynku Energii GPW odbywa się na: Rynku Dobowo-Godzinowym (REK), gdzie dokonuje się zakupu i sprzedaży energii elektrycznej z realizacją w krótkiej, 4-dniowej perspektywie czasowej, z dostawą na dowolną godzinę doby oraz w blokach godzinowych, a także na Rynku Terminowym Energii Elektrycznej (RET), który daje możliwość zawierania transakcji standardowymi produktami terminowymi na dostawę energii elektrycznej o stałej mocy w godzinach realizacji na okresy tygodniowe, miesięczne, kwartalne lub roczne. Na dzień 31 grudnia 2011 r. na platformie poee działało 30 uczestników obrotu. Obroty w okresie 1 stycznia-31 grudnia 2011 r. na poszczególnych rynkach wyniosły: REK GPW: 1 922 976 MWh, RTE GPW: 2 155 545 MWh.

GPW realizuje projekt konsolidacji operatorów obrotu giełdowego energią elektryczną i produktami powiązаныmi, tak aby całość tego obrotu była realizowana w ramach Grupy. W dniu 8 listopada 2011 r. GPW zawarła umowę nabycia akcji stanowiących 80,33% kapitału zakładowego Towarowej Giełdy Energii za kwotę 179,4 mln zł, która została sfinalizowana w lutym 2012 r. przejęciem kontrolnego pakietu akcji TGE. Na dzień przygotowania niniejszego Sprawozdania, Spółka posiada 90,33% akcji TGE.

#### 2.6.3 Sprzedaż informacji rynkowych

Grupa gromadzi, przetwarza i sprzedaje informacje rynkowe dotyczące wszystkich rynków, które prowadzi i jest jedynym dostawcą danych rynkowych w czasie rzeczywistym dotyczących krajowych instrumentów finansowych, którymi obrót prowadzony jest na rynkach Grupy. Status GPW jako pierwotnego źródła danych o obrotach i jej silna marka pozwala Spółce z powodzeniem docierać do różnych grup uczestników rynku z zaawansowanymi informacjami dostosowanymi do indywidualnych potrzeb. Głównymi klientami korzystającymi z takich informacji są wyspecjalizowani dystrybutorzy danych, którzy dostarczają dane udostępniane przez Spółkę w czasie rzeczywistym inwestorom oraz innym uczestnikom rynku. Wśród dystrybutorów są agencje informacyjne, firmy inwestycyjne, portale internetowe, firmy informatyczne oraz inne podmioty działające na rynkach kapitałowych. Na dzień 31 grudnia 2011 r., klientami Spółki korzystającymi z serwisów informacyjnych było 57 dystrybutorów danych w czasie rzeczywistym, w tym 37 krajowych i 20 zagranicznych, mających ponad 327 tys. abonentów (w tym ponad 19 tys. abonentów korzystających z profesjonalnych zestawów danych).

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

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



31 grudnia 2011 r., 15 zagranicznych instytucji finansowych działających na skalę globalną, a także 3 polskie banki, korzystało z licencji na indeksy GPW, wykorzystując indeksy jako instrumenty bazowe dla produktów finansowych.

#### Liczba dystrybutorów i abonentów danych w czasie rzeczywistym oraz licencjobiorców wykorzystujących indeksy GPW

	Stan na 31 grudnia	
	2011	2010
Liczba dystrybutorów danych w czasie rzeczywistym, w tym:	57	52
- krajowych	37	33
- zagranicznych	20	19
Liczba abonentów danych w czasie rzeczywistym (tys.), w tym:	327,3	307,2
- liczba abonentów korzystających z profesjonalnych zestawów danych (tys.)	19,1	20,6
Liczba licencjobiorców wykorzystujących indeksy GPW jako instrumenty bazowe dla produktów finansowych	18	16

Źródło: GPW

## 2.7 Działalność spółek należących do Grupy Kapitałowej GPW

### BONDSPOT S.A.

BondSpot S.A. jest organizatorem rynku Treasury BondSpot Poland, który jest integralną częścią systemu Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych koordynowanego przez Ministerstwo Finansów. Głównym celem systemu jest minimalizacja kosztów obsługi długu publicznego poprzez poprawę płynności, przejrzystości i efektywności rynku skarbowych papierów wartościowych.

BondSpot S.A. jest również organizatorem obrotu dwóch systemów składających się na Catalyst, to jest Regulowanego Rynku Pozagiełdowego i Alternatywnego Systemu Obrotu (ASO). Na ASO odbywa się obrót obligacjami komunalnymi, korporacyjnymi, bankowymi i listami zastawnymi, a także obligacjami skarbowymi i papierami udziałowymi. Więcej informacji na temat działalności BondSpot S.A. w 2011 r. znajduje się w sekcji 2.6.2.4. *Treasury BondSpot Poland* niniejszego Sprawozdania.

GPW posiada 92,47% akcji w kapitale zakładowym spółki, co uprawnia do wykonywania 92,47% głosów na walnym zgromadzeniu.

### WSEINFOENGINE S.A.

WSEInfoEngine S.A. od 2004 r. prowadzi działalność w obszarze mediów oraz świadczy wszechstronne wsparcie w prowadzeniu relacji inwestorskich oraz public relations dla emitentów giełdowych. Spółka jest właścicielem GPW Media - Internetowej Platformy Multimedialnej skierowanej do wszystkich podmiotów obecnych na rynku kapitałowym i wspierającej komunikację pomiędzy nimi.

WSEInfoEngine świadczy również usługę Operatora Handlowego na rynku energii elektrycznej.

GPW posiada 100% akcji w kapitale zakładowym spółki, co uprawnia do wykonywania 100% głosów na walnym zgromadzeniu.

### INSTYTUT RYNKU KAPITAŁOWEGO – WSE RESEARCH S.A.

Instytut Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A. od 2010 r. działa w obszarze edukacji z zakresu rynków kapitałowych oraz przygotowania i organizacji szkoleń. Celem Instytutu jest osiągnięcie pozycji lidera

w edukacji profesjonalistów związanych z rynkiem kapitałowym. W 2011 r. Spółka zrealizowała programy szkoleń skierowane m.in. do kandydatów na maklerów papierów wartościowych, doradców inwestycyjnych i agentów firm inwestycyjnych, a także do autoryzowanych doradców.

GPW posiada 100% akcji w kapitale zakładowym spółki, co uprawnia do wykonywania 100% głosów na walnym zgromadzeniu.

## 2.8 Działalność spółek stowarzyszonych z GPW

### KRAJOWY DEPOZYT PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH I KDPW\_CCP

Grupa KDPW jest odpowiedzialna za rozliczenia i prowadzenie systemu depozytowo-rozrachunkowego w zakresie obrotu instrumentami finansowymi w Polsce.

#### *KDPW*

Główne zadania realizowane przez KDPW obejmują:

- przechowywanie w depozycie zdematerializowanych papierów wartościowych oraz rejestrację instrumentów finansowych;
- prowadzenie rozrachunku transakcji zawieranych w obrocie zdematerializowanymi papierami wartościowymi lub w obrocie innymi instrumentami finansowymi;
- nadzorowanie zgodności wielkości emisji z liczbą papierów wartościowych znajdujących się w obrocie;
- realizację zobowiązań emitentów wobec uprawnionych z papierów wartościowych, m.in. pośredniczenie pomiędzy emitentami a ich akcjonariuszami bądź obligatariuszami w wypłacie dywidendy i odsetek oraz dokonywanie w imieniu krajowych i zagranicznych emitentów m.in.: asymilacji, zamiany, konwersji i podziału akcji, realizacji prawa poboru czy zamiany obligacji zamiennych na akcje;
- zarządzanie obowiązkowym systemem rekompensat, którego celem jest gwarantowanie środków pieniężnych i papierów wartościowych zarejestrowanych na rachunkach inwestycyjnych, w przypadku niewypłacalności biura maklerskiego lub banku wykonującego czynności maklerskie;
- administrowanie częścią podstawową Funduszu Gwarancyjnego, o którym mowa w Ustawie o Funduszach Emerytalnych; oraz
- zadania związane z systemem zabezpieczenia społecznego, takie jak obsługa wypłat transferowych pomiędzy otwartymi funduszami emerytalnymi - w wyniku zmiany funduszu przez uczestnika lub podziału środków zgromadzonych przez uczestnika.

#### *KDPW\_CCP*

KDPW w lipcu 2011 r., na podstawie umowy, przekazał KDPW\_CCP – spółce zależnej od KDPW - zadania z zakresu prowadzenia rozliczeń transakcji, a także prowadzenia systemu zabezpieczania płynności rozliczeń. Działalność KDPW\_CCP w całości polega na rozliczaniu transakcji zawieranych na rynkach prowadzonych przez GPW oraz BondSpot, i na zarządzaniu ryzykiem rozliczeniowym wynikającym z tych transakcji.

W ramach realizowanej działalności KDPW\_CCP wykorzystuje model zarządzania ryzykiem rozliczeniowym oparty o metodologię SPAN®, stosowaną przez wiodące izby rozliczeniowe na świecie, która umożliwia prowadzenie obliczeń depozytów zabezpieczających oraz szacowanie ryzyka dla dowolnie zdefiniowanego



scenariusza rynkowego. KDPW\_CCP zostało wyposażone w kapitał własny w wysokości 100 mln zł stanowiący jeden z elementów systemu gwarantowania rozliczeń.

GPW posiada 33,33% akcji w kapitale zakładowym KDPW, co uprawnia do wykonywania 33,33% głosów na walnym zgromadzeniu. Obecnie akcjonariuszami KDPW są Spółka, Skarb Państwa oraz Narodowy Bank Polski. Na każdy z tych podmiotów przypada jedna trzecia akcji.

#### INNEX STOCK EXCHANGE

INNEX został utworzony w 1995 r. Jest jedną z 10 ukraińskich giełd posiadających licencję wydaną przez Ukraińską Komisję Papierów Wartościowych na prowadzenie giełdy papierów wartościowych. INNEX organizuje przetargi, na których sprzedawane są akcje prywatyzowanych przedsiębiorstw ukraińskich.

GPW posiada pakiet 1 499 akcji spółki INNEX Stock Exchange z siedzibą w Kijowie na Ukrainie, stanowiących 24,98% jej kapitału zakładowego i dających tyle samo procent głosów na walnym zgromadzeniu spółki.

#### CENTRUM GIEŁDOWE

Spółka „Centrum Giełdowe” S.A. została utworzona w 1995 r. Spółka zajmuje się zarządzaniem, administrowaniem i prowadzeniem kompleksu „Centrum Giełdowe” położonego przy ul. Książęcej 4 w Warszawie oraz wynajmowaniem pomieszczeń w nim zlokalizowanych. Spółka działa również jako inwestor zastępczy i zarządca nieruchomości, otrzymując prowizje od innych podmiotów.

GPW posiada obecnie 46 506 akcji spółki stanowiących 24,79% kapitału zakładowego i dających tyle samo procent głosów na walnym zgromadzeniu spółki. Pozostali akcjonariusze to Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. (15,72% akcji i tyle samo głosów) oraz Centrum Bankowo-Finansowe „Nowy Świat” S.A. (59,49% akcji i głosów).

## 2.9 Umowy znaczące

#### UMOWY Z NYSE EURONEXT, EURONEXT N.V., NYSE TECHNOLOGIES SAS

W lipcu 2010 r. GPW zawarła z NYSE Euronext, Euronext N.V. oraz NYSE Technologies SAS Umowę Ramową. Decyzja o podpisaniu umowy z NYSE Euronext zapadła w wyniku przeprowadzenia postępowania ofertowego, w ramach którego GPW rozważyła oferty głównych dostawców systemów transakcyjnych.

W szczególności Umowa Ramowa przewiduje nabycie przez GPW systemu transakcyjnego UTP opracowanego przez NYSE Euronext.

Na podstawie Umowy Ramowej, Strony zobowiązały się do podjęcia rozmów o współpracy w zakresie realizacji szeregu inicjatyw biznesowych. Pomimo że rozmowy prowadzone na podstawie Umowy Ramowej zakończyły się, Strony postanowiły o kontynuowaniu współpracy technologicznej niezależnie od współpracy biznesowej. Aktualnie prowadzone są po obu stronach prace analityczne w zakresie współpracy biznesowej obejmujące najbardziej ekonomicznie perspektywiczne obszary działań.

#### SYSTEM TRANSAKCYJNY UTP

W październiku 2010 r. Spółka zawarła z NYSE Technologies SAS Umowy IT dotyczące dostawy systemu UTP. Umowy IT zawarte w październiku 2010 r. regulują następujące zagadnienia:

*umowa dostawy* – w umowie tej określona jest ostateczna specyfikacja elementów systemu umożliwiających obrót instrumentami rynku kasowego, jak i instrumentami pochodnymi, jak również harmonogram dostawy i wdrożenia systemu;



*umowa licencyjna* - w umowie tej GPW udzielono wyłącznej licencji na korzystanie z opracowanego przez NYSE oprogramowania UTP, przez czas nieoznaczony, w Polsce oraz w krajach: Austria, Białoruś, Bośnia i Hercegowina, Bułgaria, Chorwacja, Czarnogóra, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Macedonia, Rumunia, Serbia, Słowacja, Słowenia, Ukraina i Węgry, wraz z prawem do udzielania dalszych licencji w zakresie określonym w umowie. Spółce przyznano wyłączność na okres, w którym będzie prowadzić swoje rynki przy użyciu UTP (na warunkach określonych w umowie), jednakże nie dłużej niż 15 lat;

*umowa serwisowa* – w umowie tej określony został zakres i warunki obowiązków NYSE Technologies SAS w zakresie serwisowania i wsparcia technicznego dla UTP. Umowa serwisowa została zawarta na okres siedmiu lat, po upływie którego GPW będzie mogła skorzystać z opcji przedłużania umowy na kolejne okresy dwóch lat. Przedłużenie umowy na kolejne dwuletnie okresy będzie wymagało porozumienia stron.

#### **UMOWA SPRZEDAŻY AKCJI TGE Z DNIA 8 LISTOPADA 2011 R.**

W dniu 8 listopada 2011 r. GPW zawarła umowę nabycia akcji stanowiących 80,33% kapitału zakładowego Towarowej Giełdy Energii za kwotę 179,4 mln zł, która została sfinalizowana 24 lutego 2012 r. przejęciem kontrolnego pakietu akcji TGE.

Przedmiotem Umowy jest sprzedaż GPW przez Skarb Państwa, PGE Polską Grupę Energetyczną S.A., PGE Elektrownia Opole S.A., PGE Górnictwo i Energetyka Konwencjonalna S.A., Elektrim S.A., Elektrim-VOLT S.A., Zespół Elektrowni Pątnów–Adamów–Konin S.A., ENERGA S.A., E.ON Energy Trading S.E. (łącznie Sprzedający) 1.164.750 akcji TGE, stanowiących łącznie 80,33% kapitału zakładowego TGE, za cenę 154 PLN za jedną akcję. Cenę zakupu wszystkich akcji stanowiących 80,33% kapitału zakładowego TGE stanowi kwota 179,4 mln zł.

W grudniu 2011 r. Spółka zawarła dodatkowe umowy nabycia akcji TGE z innymi jej dotychczasowymi akcjonariuszami, których przedmiotem jest nabycie dodatkowo łącznie 7,68% akcji TGE. Umowy zostały zawarte na warunkach zbliżonych do umowy sprzedaży akcji TGE z 8 listopada 2011 r. Na dzień przygotowania niniejszego Sprawozdania umowy zostały zrealizowane i Spółka, łącznie z 2,33% pakietem akcji posiadanym przed podpisaniem wyżej wymienionych umów, posiada 1 309 750 akcji TGE stanowiących 90,33% jej kapitału zakładowego.

## **2.10 Badania i rozwój**

Rozwój nowych platform obrotu i poszerzanie oferty instrumentów inwestycyjnych dostępnych na rynkach GPW to kluczowe elementy strategii Grupy. Działania te przyniosą długoterminowe korzyści w postaci dotarcia do nowych grup inwestorów i pozyskania dodatkowych źródeł przychodów. 2011 rok przyniósł kilka ważnych wydarzeń dla rozwoju Grupy i rynku kapitałowego w Polsce:

- 2 stycznia 2011 r., rozpoczęcie obliczania i publikacji indeksu WIGdiv, to jest indeksu spółek o najwyższej stopie dywidendy, które tę dywidendę regularnie wypłacają,
- 16 lutego 2011 r., uruchomienie pierwszego oficjalnego indeksu obligacji skarbowych w Polsce, indeksu TBSP.Index rynku Treasury BondSpot Poland,
- 28 lutego 2011 r., wyodrębnienie sektora spółek surowcowych i rozpoczęcie publikacji nowego subindeksu – WIG-surowce,
- 4 maja 2011 r., rozpoczęcie obliczania i publikacji pierwszego i jedyne indeksu poza Ukrainą, w którego portfelu znajdują się wyłącznie spółki z tego kraju – WIG-Ukraine,
- 3 października 2011 r., uruchomienie nowej sieci dostępowej WAN do systemu WARSET, opartej na technologii MPLS, która równocześnie spełnia wymagania systemu transakcyjnego UTP,



- 1 grudnia 2011 r., rozpoczęcie publikacji indeksu WIG-Plus grupującego spółki nie kwalifikujące się do indeksów WIG20, mWIG40 i sWIG80, jednocześnie należące do segmentu 5PLUS, co oznacza, że ich przeciętna wartość rynkowa z ostatniego kwartału mieści się w przedziale od 5 do 50 mln EUR.
- wprowadzenie do obrotu dwóch kolejnych funduszy ETF, ponowne wprowadzenie do obrotu na GPW warrantów oraz wprowadzenie nowych typów certyfikatów inwestycyjnych,
- wprowadzenie do obrotu 8 nowych klas kontraktów terminowych na akcje, w tym pierwszych na akcje spółki zagranicznej.

## 2.11 Spory sądowe

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



### 3 Raport dotyczący ładu korporacyjnego

#### 3.1 Oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA od dnia 5 listopada 2010 r., tj. od dnia dopuszczenia akcji Spółki do obrotu na rynku regulowanym przyjęła do stosowania zasady ładu korporacyjnego zawarte w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” przyjętym w dniu 19 maja 2010 r. przez Radę Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie uchwałą nr 17/1249/2010.

Giełda jako spółka notowana na GPW przestrzegała w 2011 r. w pełnym zakresie wszystkich zasad.

W dniach 31 sierpnia 2011 r. i 19 października 2011 r. GPW dokonała zmian Dobrych Praktyk w odpowiedzi na pojawiające się nowe trendy rynkowe będące efektem poszukiwań efektywnych rozwiązań dla zjawisk i zdarzeń wykraczających poza ramy przepisów prawa powszechnie obowiązującego. Od 1 stycznia 2012 r. obowiązują „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” w kształcie zatwierdzonym w dniu 19 października 2011 r. przez Radę Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie uchwałą nr 20/1287/2011.

Tekst zasad ładu korporacyjnego jest publicznie 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.

#### 3.2 Kapitał zakładowy, akcje, obligacje i notowania akcji na GPW

##### KAPITAŁ ZAKŁADOWY

Na dzień 31 grudnia 2011 r., oraz na dzień przygotowania niniejszego Sprawozdania kapitał zakładowy Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. wynosi 41 972 000 zł (czterdzieści jeden milionów dziewięćset siedemdziesiąt dwa tysiące złotych) i dzieli się na 41 972 000 (czterdzieści jeden milionów dziewięćset siedemdziesiąt dwa tysiące) akcji o wartości nominalnej 1 (jeden) złoty. Akcje dzielą się na uprzywilejowane akcje imienne serii A oraz zwykłe akcje na okaziciela serii B. Akcje imienne mogą ulegać zamianie na akcje na okaziciela i w momencie zamiany stają się akcjami zwykłymi serii B.

W 2011 r. Spółka nie nabyła akcji własnych.

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

##### AKCJONARIUSZE

Na dzień 31 grudnia 2011 r., zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki, Skarb Państwa 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 51,48% w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Pozostałe akcje serii A (399 000; 0,95% wszystkich akcji) należały głównie do domów maklerskich i banków, które posiadały równocześnie 798 000 głosów na Walnym Zgromadzeniu (1,40% w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu).





W 2011 r. dokonano zamiany 98 000 akcji imiennych serii A, uprzywilejowanych co do głosu, na akcje zwykłe na okaziciela serii B. Dodatkowo w styczniu 2012 r. dokonano zamiany 238 000 imiennych serii A, uprzywilejowanych co do głosu na akcje zwykłe na okaziciela serii B.

Na dzień przygotowania niniejszego Sprawozdania, zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki, Skarb Państwa posiadał 14 688 470 akcji imiennych serii A (uprzywilejowanych co do głosu) stanowiących 35,00% wszystkich akcji, a tym samym 29 376 940 głosów na Walnym Zgromadzeniu, stanowiących 51,70% w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Pozostałe akcje serii A (161 000; 0,38% wszystkich akcji) należą głównie do domów maklerskich i banków, które posiadają równocześnie 322 000 głosów na Walnym Zgromadzeniu (0,57% w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu).

Zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki, ani na dzień 31 grudnia 2011 r., ani na dzień przygotowania niniejszego Sprawozdania, oprócz Skarbu Państwa żaden z akcjonariuszy nie posiada bezpośrednio lub pośrednio co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Spośród wszystkich osób zarządzających i nadzorujących Spółkę, jej akcje, kupione w ofercie publicznej w liczbie 25 sztuk, posiada tylko Ludwik Sobolewski, Prezes Zarządu. Według najlepszej wiedzy Spółki, osoby zarządzające i nadzorujące Spółkę nie posiadają akcji ani udziałów w jednostkach powiązanych.

#### Struktura akcjonariatu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie

	Stan na 31 grudnia 2011 r.			
	Liczba akcji	Udział % w liczbie akcji	Liczba głosów	Udział % w liczbie głosów
Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej	14 688 470	35,00%	29 376 940	51,48%
Pozostali akcjonariusze – akcje uprzywilejowane	399 000	0,95%	798 000	1,40%
Pozostali akcjonariusze – akcje na okaziciela	26 884 530	64,05%	26 884 530	47,12%
<b>Ogółem</b>	<b>41 972 000</b>	<b>100,00%</b>	<b>57 059 470</b>	<b>100,00%</b>

Źródło: GPW

#### Struktura akcjonariatu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie

	Stan na dzień przygotowania niniejszego Sprawozdania			
	Liczba akcji	Udział % w liczbie akcji	Liczba głosów	Udział % w liczbie głosów
Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej	14 688 470	35,00%	29 376 940	51,70%
Pozostali akcjonariusze – akcje uprzywilejowane	161 000	0,38%	322 000	0,57%
Pozostali akcjonariusze – akcje na okaziciela	27 122 530	64,62%	27 122 530	47,73%
<b>Ogółem</b>	<b>41 972 000</b>	<b>100,00%</b>	<b>56 821 470</b>	<b>100,00%</b>

Źródło: GPW

## NOTOWANIA AKCJI NA GPW

Według stanu na 31 grudnia 2011 r. do obrotu na GPW wprowadzonych zostało 26 884 530 akcji na okaziciela serii B (64,05% wszystkich akcji), na które przypada 26 884 530 głosów (47,12% w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu).

Według stanu na dzień przygotowania niniejszego Sprawozdania do obrotu na GPW wprowadzonych zostało 27 122 530 akcji na okaziciela serii B (64,62% wszystkich akcji), na które przypada 27 122 530 głosów (47,73% w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu).

31 grudnia 2011 r. kurs akcji GPW wyniósł 35,25 zł.

## EMISJA OBLIGACJI GPW I WYKORZYSTANIE ŚRODKÓW Z EMISJI

W grudniu 2011 r. Spółka wyemitowała 1.700.000 sztuk obligacji na okaziciela serii A o łącznej wartości nominalnej 170 mln złotych. W lutym 2012 r., Spółka wyemitowała 750.000 sztuk obligacji na okaziciela serii B o łącznej wartości nominalnej 75 mln złotych.

Celem emisji obligacji serii A i B w łącznej wysokości 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.

Do dnia przygotowania niniejszego Sprawozdania wpływy z emisji obligacji GPW serii A i B zostały wykorzystane do nabycia akcji spółki Towarowa Giełda Energii S.A. („TGE”):

- w dniu 24 lutego 2012 r. akcji stanowiących 80,33% kapitału zakładowego i uprawniających do wykonywania takiej samej liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy TGE. Wartość transakcji wyniosła 179,4 mln zł.
- w dniu 29 lutego 2012 r. akcji stanowiących 7,68% kapitału zakładowego i uprawniających do wykonywania takiej samej liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy TGE, na warunkach zbliżonych do powyższej transakcji.

Przed transakcjami, Spółka posiadała akcje stanowiące 2,33% kapitału zakładowego TGE. Na dzień przygotowania niniejszego Sprawozdania, GPW posiada akcje stanowiące 90,33% kapitału zakładowego TGE i jest uprawniona do wykonywania 90,33% głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy TGE.

## UMOWY DOTYCZĄCE AKCJI I OBLIGACJI GIEŁDY

Na dzień przygotowania niniejszego Sprawozdania, Spółka nie posiada wiedzy na temat umów (w tym również zawartych po dniu bilansowym), w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcji posiadanych akcji lub obligacji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy.

## 3.3 Walne Zgromadzenie

Walne Zgromadzenie Spółki działa na podstawie Kodeksu spółek handlowych, Statutu Spółki (w szczególności §§ 8-12) oraz Regulaminu Walnego Zgromadzenia. Sposób funkcjonowania Walnego Zgromadzenia GPW oraz jego uprawnienia regulują Statut Spółki oraz Regulamin Walnego Zgromadzenia.

Statut Spółki oraz Regulamin Walnego Zgromadzenia dostępne są na stronie internetowej Spółki.

Akcjonariusze mają prawo uczestniczyć i wykonywać na Walnym Zgromadzeniu prawo głosu osobiście lub przez swojego pełnomocnika.

Uchwały Walnego Zgromadzenia są podejmowane bezwzględną większością głosów z wyjątkiem uchwał, do podjęcia których przepisy Kodeksu spółek handlowych lub postanowienia Statutu wymagają większości kwalifikowanej.

Uchwały Walnego Zgromadzenia podjętej większością dwóch trzecich głosów wymaga:

- ustanowienie ograniczonego prawa rzeczowego albo obligacyjnego na przedsiębiorstwie Giełdy lub jego zorganizowanej części;
- zbycie lub obciążenie przez Giełdę jakimkolwiek prawem rzeczowym lub obligacyjnym udziałów lub akcji posiadanych przez Giełdę w podmiotach prowadzących działalność w zakresie obrotu instrumentami finansowymi;
- nabycie lub zbycie nieruchomości, prawa użytkownika wieczystego lub udziału w nieruchomości;
- nabycie akcji własnych.

Głosowanie na Walnym Zgromadzeniu jest jawne. 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.

Zgodnie z Regulaminem Walnego Zgromadzenia głosowania jawne i tajne mogą być przeprowadzone przy wykorzystaniu urządzeń elektronicznych, za zgodą Walnego Zgromadzenia. Walne Zgromadzenie może podjąć uchwałę o uchyleniu tajności głosowania w sprawach dotyczących wyboru komisji powoływanej przez Walne Zgromadzenie.

Do podjęcia uchwały o zdjęciu z porządku obrad lub zaniechaniu rozpatrywania sprawy umieszczonej w porządku obrad na wniosek akcjonariuszy wymagana jest bezwzględna większość głosów oraz zgoda wszystkich obecnych akcjonariuszy, którzy zgłosili ten wniosek.

Walne Zgromadzenie GPW otwiera Prezes Rady Giełdy lub osoba przez niego wskazana, po czym spośród osób uprawnionych do uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu wybiera się przewodniczącego zgromadzenia. Walne Zgromadzenie uchwała Regulamin Walnego Zgromadzenia określający szczegółowo tryb prowadzenia obrad. Projekt Regulaminu Walnego Zgromadzenia przedstawia Zarząd Giełdy. Począwszy od roku 2011 dopuszcza się udział w Walnym Zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, o ile w ogłoszeniu o danym Walnym Zgromadzeniu zostanie podana informacja o istnieniu takiej możliwości.

### **3.4 Uprawnienia kontrolne oraz ograniczenia praw z akcji**

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

Jednocześnie należy wskazać, że akcjonariusz Spółki - Skarb Państwa, jest właścicielem 14 688 470 akcji imiennych uprzywilejowanych co do głosu, co daje 29 376 940 z ogółu głosów na Walnym Zgromadzeniu i stanowi 51,70% tych głosów (na dzień przygotowania niniejszego Sprawozdania).

Nie istnieją ograniczenia dotyczące przenoszenia praw własności papierów wartościowych Spółki.



## OGRANICZENIA WYKONYWANIA PRAWA GŁOSU

Prawo głosowania akcjonariuszy jest ograniczone w ten sposób, że żaden z nich nie może wykonywać na Walnym Zgromadzeniu więcej niż 10% ogólnej liczby głosów istniejących w Spółce w dniu odbywania Walnego Zgromadzenia, z zastrzeżeniem, że dla potrzeb ustalania obowiązków nabywców znacznych pakietów akcji przewidzianych w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, takie ograniczenie prawa głosowania uważane będzie za nieistniejące. Zgodnie ze Statutem powyższe ograniczenie prawa głosowania, nie dotyczy:

- akcjonariuszy, którzy w dniu powzięcia uchwały Walnego Zgromadzenia wprowadzającego ograniczenie, o którym wyżej mowa (tj. 30 lipca 2010 r.), byli uprawnieni z akcji reprezentujących więcej niż 10% ogólnej liczby głosów istniejących w Spółce,
- 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.

Dla potrzeb ograniczenia prawa do głosowania, głosy akcjonariuszy, między którymi istnieje stosunek dominacji lub zależności, są sumowane zgodnie z poniższymi zasadami.

Akcjonariuszem jest każda osoba, w tym jej podmiot dominujący i zależny, której przysługuje bezpośrednio lub pośrednio prawo głosu na Walnym Zgromadzeniu na podstawie dowolnego tytułu prawnego; dotyczy to także osoby, która nie posiada akcji Spółki, a w szczególności użytkownika, zastawnika, osoby uprawnionej z kwitu depozytowego w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, a także osoby uprawnionej do udziału w Walnym Zgromadzeniu mimo zbycia posiadanych akcji po dniu ustalenia prawa do uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu.

Przez podmiot dominujący oraz podmiot zależny rozumie się odpowiednio osobę:

- spełniającą przesłanki wskazane w art. 4 § 1 pkt. 4) Kodeksu spółek handlowych, lub
- mającą status przedsiębiorcy dominującego, przedsiębiorcy zależnego albo jednocześnie status przedsiębiorcy dominującego i zależnego w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów, lub
- mającą status jednostki dominującej, jednostki dominującej wyższego szczebla, jednostki zależnej, jednostki zależnej niższego szczebla, jednostki współzależnej albo mającą jednocześnie status jednostki dominującej (w tym dominującej wyższego szczebla) i zależnej (w tym zależnej niższego szczebla i współzależnej) w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, lub
- która wywiera (podmiot dominujący) lub na którą jest wywierany (podmiot zależny) decydujący wpływ w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 22 września 2006 r. o przejrzystości stosunków finansowych pomiędzy organami publicznymi a przedsiębiorcami publicznymi oraz o przejrzystości finansowej niektórych przedsiębiorców, lub
- której głosy wynikające z posiadanych bezpośrednio lub pośrednio akcji Spółki podlegają kumulacji z głosami innej osoby lub innych osób na zasadach określonych w przepisach ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych w związku z posiadaniem, zbywaniem lub nabywaniem znacznych pakietów akcji Spółki.

Szczegółowy opis ograniczenia prawa głosowania zawiera Statut Spółki. W przypadku wątpliwości wykładni postanowień dotyczących ograniczenia prawa do głosowania należy dokonywać zgodnie z art. 65 § 2 Kodeksu cywilnego.

Nabycie więcej niż 10 493 000 akcji uprzywilejowanych co do prawa głosu (tj. więcej niż 25% ogólnej liczby akcji Spółki, które są uprzywilejowane co do prawa głosu w dacie rejestracji Statutu) od Skarbu Państwa umożliwi nabywającemu je inwestorowi skorzystanie z wyłączenia od ograniczenia prawa głosu przewidzianego Statutem.

### 3.5 Zasady zmiany statutu

Zmiana Statutu wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia podjętej kwalifikowaną większością trzech czwartych głosów.

Ponadto zgodnie z § 9 ust. 1 Statutu, podjęcie uchwały w przedmiocie zmiany Statutu jest możliwe, jeżeli na Walnym Zgromadzeniu jest reprezentowane co najmniej 50% ogółu głosów w Spółce.

### 3.6 Rada nadzorcza i komitety

Zgodnie ze Statutem, Rada Giełdy składa się z pięciu do siedmiu członków powoływanych na wspólną trzyletnią kadencję. Rada Giełdy wybiera ze swojego grona Prezesa i Wiceprezesa Rady Giełdy. Rada Giełdy może wybrać ze swojego grona sekretarza Rady Giełdy.

#### Skład Rady Giełdy według stanu na 31 grudnia 2011 r.

	<u>Stanowisko</u>	<u>Data objęcia stanowiska</u>	<u>Data upływu obecnej kadencji</u>
Leszek Pawłowicz	Prezes Rady Giełdy	12 lutego 2008	27 czerwca 2014
Marek Wierzbowski	Wiceprezes Rady Giełdy	16 kwietnia 1994	27 czerwca 2014
Paweł Graniewski	członek Rady Giełdy	28 lutego 2011	27 czerwca 2014
Jacek Jaszczółt	członek Rady Giełdy	27 czerwca 2011	27 czerwca 2014
Sławomir Krupa	członek Rady Giełdy	27 czerwca 2011	27 czerwca 2014
Jacek Lewandowski	członek Rady Giełdy	28 lutego 2011	27 czerwca 2014
Sebastian Skuza	członek i sekretarz Rady Giełdy	15 listopada 2006	27 czerwca 2014

Źródło: GPW

Bieżąca kadencja wszystkich członków Rady Giełdy rozpoczęła się 27 czerwca 2011 r. Mandaty obecnych członków Rady Giełdy wygasają najpóźniej z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdania finansowe za rok obrotowy 2013.

W 2011 r. miały miejsce następujące zmiany w Radzie Giełdy:

25 lutego 2011 r. Tomasz Zganiacz złożył rezygnację z funkcji członka Rady Giełdy z dniem 28.02.2011 r.

28 lutego 2011 r. odbyło się Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, które zdecydowało o odwołaniu z Rady Giełdy Marii Dobrowolskiej. Decyzją Walnego Zgromadzenia do Rady Giełdy powołani zostali:

- Jacek Lewandowski, kandydat Członków Giełdy,
- Paweł Graniewski, kandydat akcjonariusza reprezentującego mniej niż 10% kapitału zakładowego, który nie jest Członkiem Giełdy.

27 czerwca 2011 r. odbyło się Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, w którego porządku obrad przewidziano wybór członków Rady Giełdy nowej kadencji, w tym członków niezależnych. Na nową kadencję nie powołano

Marii Sierpińskiej i Mateusza Rodzyńkiewicza. Na wspólną, nową kadencję upływającą 27 czerwca 2014 r. do Rady Giełdy powołani zostali:

- Leszek Pawłowicz,
- Marek Wierzbowski,
- Paweł Graniewski, kandydat akcjonariusza reprezentującego mniej niż 10% kapitału zakładowego, który nie jest Członkiem Giełdy,
- Jacek Jaszczółt, kandydat Członków Giełdy,
- Sławomir Krupa,
- Jacek Lewandowski, kandydat Członków Giełdy,
- Sebastian Skuza.

#### POWOŁYWANIE I ODWOŁYWANIE CZŁONKÓW RADY GIEŁDY

Członków Rady Giełdy powołuje i odwołuje Walne Zgromadzenie. Liczbę członków Rady Giełdy ustala Walne Zgromadzenie w uchwale o powołaniu Rady Giełdy. Zgodnie ze Statutem, Walne Zgromadzenie powołuje:

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

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

Kryteria niezależności spełnia osoba, która:

- nie jest osobą powiązaną z GPW (z wyjątkiem członkostwa w Radzie Giełdy), osobą powiązaną z podmiotem dominującym lub zależnym w stosunku do GPW oraz z podmiotem zależnym od podmiotu dominującego w stosunku do GPW lub osobą powiązaną z podmiotem, w którym GPW posiada ponad 10% udziału w kapitale zakładowym;
- nie jest krewnym lub powinowatym do drugiego stopnia osoby, o której mowa w punkcie powyżej;
- nie jest krewnym lub powinowatym do drugiego stopnia akcjonariusza GPW posiadającego ponad 5% ogółu głosów w GPW;
- nie jest osobą powiązaną z jakimkolwiek akcjonariuszem GPW posiadającym ponad 5% ogółu głosów w GPW, a także podmiotu dominującego lub zależnego w stosunku do takiego akcjonariusza, a także podmiotu zależnego od podmiotu dominującego w stosunku do takiego akcjonariusza;
- nie jest krewnym lub powinowatym do drugiego stopnia osoby, o której mowa w punkcie powyżej.

„Osoba powiązana” oznacza osobę, która:

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

#### KOMPETENCJE RADY GIEŁDY

Zgodnie ze Statutem, do kompetencji Rady Giełdy należy:

- powoływanie członków Zarządu w sytuacjach opisanych w rozdziale 3.7 „Zarząd”;
- ocena sprawozdania Zarządu z działalności Spółki oraz sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotowy;
- ocena wniosków Zarządu dotyczących podziału zysku albo pokrycia straty;
- składanie Walnemu Zgromadzeniu pisemnego sprawozdania z wyników powyższej oceny;
- zatwierdzanie na wniosek Zarządu Regulaminu Zarządu;
- uchwalanie Regulaminu Rady Giełdy;
- uchwalanie na wniosek Zarządu Regulaminu GPW, a także zmian tego Regulaminu;
- ustalenie warunków umów oraz wysokości wynagrodzenia Prezesa Zarządu oraz pozostałych członków Zarządu, przy czym ustalenie warunków umów oraz wysokości wynagrodzenia pozostałych członków Zarządu ustalane jest na wniosek Prezesa Zarządu;
- reprezentowanie Spółki w umowach i sporach między Spółką a członkami Zarządu;
- wyrażanie zgody na zawarcie przez Spółkę z podmiotem powiązanym ze Spółką znaczącej umowy w rozumieniu przepisów dotyczących informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym, z wyłączeniem umów typowych, zawieranych przez Spółkę na warunkach rynkowych, w ramach prowadzonej działalności operacyjnej;
- określanie zasad nabywania i zbywania papierów wartościowych notowanych na prowadzonej przez Spółkę giełdzie przez członków Zarządu;
- wybór biegłego rewidenta do przeprowadzania badania sprawozdania finansowego Spółki;
- zatwierdzanie na wniosek Zarządu planu finansowego oraz sprawozdania z jego wykonania;



- przedkładanie Walnemu Zgromadzeniu corocznej zwięzłej oceny sytuacji Spółki, z uwzględnieniem oceny systemu kontroli wewnętrznej i systemu zarządzania ryzykiem istotnym dla Spółki;
- przedkładanie Walnemu Zgromadzeniu corocznego sprawozdania z pracy Rady Giełdy; oraz
- rozpatrywanie i opiniowanie spraw mających być przedmiotem obrad Walnego Zgromadzenia.

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

- wyrażenie zgody na zawarcie porozumienia stanowiącego alians strategiczny z inną giełdą (porozumienie, którego przedmiotem jest w szczególności trwała współpraca operacyjna w zakresie stanowiącym zasadniczy przedmiot działalności GPW);
- zatwierdzanie na wniosek Zarządu wieloletniej strategii rozwoju GPW;
- wyrażenie zgody na zawarcie, w zakresie dopuszczonym przepisami prawa, umowy powierzenia podmiotom zewnętrznym obsługi operacyjnej obrotu na rynku regulowanym lub jakiegokolwiek z jego segmentów lub umowy powierzenia podmiotom zewnętrznym obsługi operacyjnej obrotu zorganizowanego w alternatywnym systemie obrotu;
- nabycie systemu informatycznego służącego zawieraniu transakcji giełdowych; oraz
- wyrażenie zgody na nabycie lub zbycie akcji albo udziałów w spółkach prawa handlowego, jeżeli ich wartość według ceny nabycia lub zbycia przekracza 1/10 kapitału zakładowego GPW. Jednakże zgodnie z Kodeksem spółek handlowych, jeśli Rada Giełdy odmówi wyrażenia zgody, Zarząd może zwrócić się o taką zgodę do Walnego Zgromadzenia.

#### SPOSÓB FUNKCJONOWANIA RADY GIEŁDY

Zgodnie ze Statutem, Rada Giełdy odbywa posiedzenia co najmniej raz na kwartał. Prezes lub Wiceprezes Rady Giełdy jest zobowiązany zwołać posiedzenie Rady Giełdy na pisemny wniosek Zarządu lub członka Rady Giełdy. Posiedzenie powinno się odbyć w ciągu dwóch tygodni od dnia otrzymania wniosku.

Szczegółowe zasady funkcjonowania Rady Giełdy są opisane w Regulaminie Rady Giełdy. Poza standardowymi postanowieniami Regulamin Rady Giełdy zawiera przepis stanowiący, że członek Rady Giełdy niezwłocznie po zakończeniu każdego kwartału roku kalendarzowego ma obowiązek złożyć Prezesowi Rady Giełdy pisemną informację o dokonanych transakcjach papierami wartościowymi i innymi instrumentami finansowymi notowanymi na GPW. Ponadto, zgodnie z Regulaminem Rady Giełdy, Rada Giełdy może powoływać spośród swoich członków komitety oraz zespoły robocze.

Rada Giełdy podejmuje uchwały w głosowaniu jawnym. Tajne głosowanie zarządza się przy wyborze Prezesa, Wiceprezesa oraz sekretarza Rady Giełdy, a także na żądanie co najmniej 1/3 członków Rady Giełdy obecnych na posiedzeniu. Rada Giełdy podejmuje uchwały bezwzględną większością głosów w obecności co najmniej połowy członków Rady Giełdy z wyłączeniem uchwał w sprawach, gdzie wymagana jest kwalifikowana większość czterech piątych głosów. Członkowie Rady Giełdy mający konflikt interesów ze Spółką informują Radę Giełdy o tym konflikcie i powstrzymują się od zabierania głosu w dyskusji oraz głosowania nad podjęciem uchwały w sprawie, w której zachodzi konflikt.

Prezes Rady Giełdy zwołuje posiedzenia Rady Giełdy i przewodniczy posiedzeniom Rady Giełdy. W przypadku równości głosów decyduje głos Prezesa Rady Giełdy. Uchwały Rady Giełdy mogą być podejmowane w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość, z wyłączeniem spraw dotyczących wyboru Prezesa i Wiceprezesa Rady Giełdy oraz członków Zarządu oraz odwoływania i zawieszania w czynnościach członka Zarządu lub całego Zarządu.



## KOMITETY RADY GIEŁDY

Rada Giełdy powołuje Komitet Audytu. Ponadto, zgodnie ze Statutem, Rada Giełdy powołuje Komitet Regulacji i Ładu Korporacyjnego i może również powołać inne komitety, w szczególności Komitet Wynagrodzeń i Nominacji. Szczegółowe zadania oraz zasady powoływania i funkcjonowania komitetów opisane są w Regulaminie Rady Giełdy. W każdym z funkcjonujących w ramach Rady Giełdy komitetów powinien uczestniczyć przynajmniej jeden niezależny członek Rady Giełdy spośród niezależnych członków Rady Giełdy wybranych zgodnie ze Statutem przez Walne Zgromadzenie z:

- kandydatów zgłoszonych przez akcjonariuszy, którzy są jednocześnie Członkami GPW; oraz
- kandydatów zgłoszonych przez akcjonariusza lub akcjonariuszy reprezentujących łącznie mniej niż 10% kapitału zakładowego, którzy nie są jednocześnie Członkami GPW.

Zgodnie z Regulaminem Rady Giełdy powołane zostają następujące komitety: Komitet Audytu, Komitet Wynagrodzeń i Nominacji, Komitet Regulacji i Ładu Korporacyjnego oraz Komitet Strategii. Komitety składają Radzie Giełdy roczne sprawozdania ze swojej działalności.

### *Komitet Audytu*

W skład Komitetu Audytu wchodzi co najmniej trzech członków Rady Giełdy, w tym przynajmniej jeden członek spełniający kryteria niezależności i posiadający kwalifikacje w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej zgodnie z art. 86 ust. 5 Ustawy o Biegłych Rewidentach.

Członkami Komitetu Audytu są: Sebastian Skuza (Przewodniczący), Jacek Jaszczołt i Jacek Lewandowski. Na dzień przygotowania niniejszego Sprawozdania wszyscy członkowie Komitetu Audytu spełniają kryteria niezależności i posiadają kwalifikacje w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej zgodnie z art. 86 ust. 4 Ustawy o Biegłych Rewidentach.

Zgodnie ze Statutem do zadań Komitetu Audytu należy w szczególności: nadzór nad komórką organizacyjną zajmującą się audytem wewnętrznym; monitorowanie procesu sprawozdawczości finansowej; monitorowanie skuteczności systemów kontroli wewnętrznej, audytu wewnętrznego oraz zarządzania ryzykiem; monitorowanie wykonywania czynności rewizji finansowej; monitorowanie niezależności biegłego rewidenta i podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych w tym w przypadku świadczenia na rzecz Spółki innych niż rewizja finansowa usług; rekomendowanie Radzie Giełdy podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych do przeprowadzenia czynności rewizji finansowej Spółki.

### *Komitet Wynagrodzeń i Nominacji*

W skład Komitetu Wynagrodzeń i Nominacji wchodzi: Leszek Pawłowicz (Przewodniczący), Paweł Graniewski i Sebastian Skuza.

Zgodnie z Regulaminem Rady Giełdy, do zadań Komitetu Wynagrodzeń i Nominacji należy opiniowanie systemu wynagrodzeń, umów o pracę z członkami Zarządu, propozycji nagród rocznych dla członków Zarządu i systemu motywacyjnego.

### *Komitet Regulacji i Ładu Korporacyjnego*

W skład Komitetu Regulacji i Ładu Korporacyjnego wchodzi: Marek Wierzbowski (Przewodniczący), Paweł Graniewski i Jacek Jaszczołt.

Zgodnie z Regulaminem Rady Giełdy, do zadań Komitetu Regulacji i Ładu Korporacyjnego należy inicjowanie i opiniowanie propozycji zmian w regulacjach, opracowywanie wspólnych stanowisk Rady Giełdy i Zarządu, opiniowanie oświadczenia GPW w zakresie przestrzegania zasad ładu korporacyjnego oraz inicjowanie,



opiniowanie i monitorowanie działań związanych z implementacją zasad ładu korporacyjnego przez GPW oraz działań wspierających implementację zasad ładu korporacyjnego w spółkach giełdowych.

#### *Komitet Strategii*

W skład Komitetu Strategii wchodzi: Paweł Graniewski (Przewodniczący), Leszek Pawłowicz, Jacek Jaszczołt, Sławomir Krupa i Jacek Lewandowski.

Zgodnie z Regulaminem Rady Giełdy, do zadań Komitetu Strategii należy opiniowanie strategii GPW i jej aktualizacji, opiniowanie wdrażania strategii GPW, opiniowanie zagadnień związanych z procesem prywatyzacji GPW, opiniowanie propozycji odnośnie aliansów strategicznych GPW, opiniowanie propozycji nabycia przez GPW udziałów w innych podmiotach o znaczeniu strategicznym oraz opiniowanie materiałów na temat systemu opłat giełdowych.

### 3.7 Zarząd

W skład Zarządu wchodzi czterech członków, w tym Prezes Zarządu.

#### **Skład Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.**

<b>Stan na 31 grudnia 2011</b>			
	<b>Stanowisko</b>	<b>Data objęcia stanowiska</b>	<b>Data upływu obecnej kadencji</b>
Ludwik Sobolewski	Prezes Zarządu	28 czerwca 2006 r.	1 lipca 2014 r.
Lidia Adamska	Członek Zarządu	28 czerwca 2006 r.	1 lipca 2014 r.
Beata Jarosz	Członek Zarządu	28 czerwca 2006 r.	1 lipca 2014 r.
Adam Maciejewski	Członek Zarządu	28 czerwca 2006 r.	1 lipca 2014 r.

Źródło: GPW

Bieżąca kadencja wszystkich członków Zarządu rozpoczęła się 1 lipca 2010 r. Mandaty wszystkich obecnych członków Zarządu GPW wygasają najpóźniej z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe za rok obrotowy 2013. W 2011 r., ani po dacie bilansowej nie zaszły żadne zmiany w składzie Zarządu.

#### **POWOŁYWANIE 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 o Obrocie Instrumentami Finansowymi obowiązują ją dodatkowe warunki dotyczące osób wchodzących w skład Zarządu. 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 należycie zabezpieczający interesy uczestników tego obrotu.

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.

#### KOMPETENCJE ZARZĄDU

Zarząd kieruje sprawami i zarządza majątkiem Spółki oraz reprezentuje ją na zewnątrz. Do zakresu działania Zarządu należą wszystkie czynności niezatrzymane dla Walnego Zgromadzenia i Rady Giełdy. Uchwały Zarządu padają 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.

#### SPOSÓB FUNKCJONOWANIA ZARZĄDU

Zgodnie ze Statutem, posiedzenia Zarządu odbywają się co najmniej raz na miesiąc. Szczegółowy tryb działania Zarządu opisany jest w Regulaminie Zarządu. Regulamin ten uchwała Zarząd i zatwierdza Rada Giełdy. Zgodnie z postanowieniami Regulaminu Zarządu, Zarząd podejmuje decyzje w formie uchwał. Uchwały Zarządu zapadają bezwzględną większością głosów i mogą być podejmowane, tylko jeśli wszyscy członkowie Zarządu zostali prawidłowo zawiadomieni o posiedzeniu Zarządu. Zgodnie ze Statutem, w przypadku równości głosów, Prezesowi Zarządu przysługuje głos rozstrzygający.

Zgodnie z Regulaminem Zarządu, w wypadku konfliktu interesów pomiędzy Spółką i członkiem Zarządu, małżonkiem, krewnym lub powinowatym (do drugiego stopnia) lub inną osobą, z którą członek Zarządu jest osobiście powiązany, członek Zarządu musi powstrzymać się od głosowania nad podjęciem uchwały w sprawie, w której zaistniał konflikt interesów, i może zażądać, aby zostało to zapisane w protokole posiedzenia Zarządu.

### 3.8 Wynagrodzenia i umowy o pracę członków Zarządu i Rady Giełdy

#### WYNAGRODZENIE CZŁONKÓW ZARZĄDU

W związku ze zmniejszeniem udziału Skarbu Państwa w kapitale zakładowym GPW poniżej 50%, po przeprowadzonej ofercie sprzedaży akcji Spółki przestały mieć zastosowanie przepisy ustawy z dnia 3 marca 2000 r. o wynagradzaniu osób kierujących niektórymi podmiotami prawnymi (Dz.U.00.26.306, z późn. zm.) i wynikające z niej ograniczenia co do wysokości wynagrodzenia zasadniczego oraz innych świadczeń finansowych związanych z pełnieniem funkcji zarządczych.

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

Od 1 stycznia 2011 r. obowiązuje nowy system wynagrodzeń dla członków Zarządu Giełdy. W porozumieniach do umów o pracę został określony system wynagrodzeń, który składa się z części stałej (płaca zasadnicza), części zmiennej (system motywacyjny zwany premią) oraz świadczeń dodatkowych. Premia zależy od stopnia wykonania szeregu celów biznesowych (w zakresie rozwoju rynku kapitałowego) i finansowych. Określona została wysokość premii maksymalnej przysługującej w danym roku. W ramach maksymalnej wysokości premii Rada Nadzorcza może przyznać członkom Zarządu premię uznaniową, która nie jest ściśle powiązana ze wskaźnikami biznesowymi i finansowymi. Jest ona przyznawana na podstawie oceny stopnia realizacji indywidualnych rocznych celów zadaniowych.

**Wynagrodzenia i pozostałe świadczenia członków Zarządu Giełdy, w tym wynagrodzenia otrzymane z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek podporządkowanych<sup>12</sup> w 2011 r. w tys. zł.**

GPW						
	Część stała	Część zmienna (premia)	Premia - zobowiązanie długoterminowe	Pozostałe świadczenia	Jednostki podporządkowane	Razem
Ludwik Sobolewski	948	379	152	275	102	1 856
Lidia Adamska	660	148	40	157	39	1 044
Beata Jarosz	636	216	54	191	46	1 143
Adam Maciejewski	684	190	50	180	31	1 135

Źródło: GPW

**Wynagrodzenia i pozostałe świadczenia członków Zarządu Giełdy, w tym wynagrodzenia otrzymane z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek podporządkowanych w 2010 r. w tys. zł.**

GPW					
	Część stała	Część zmienna (nagroda roczna za rok 2010, wypłacona w 2011 r.)	Pozostałe świadczenia	Jednostki podporządkowane	Razem
Ludwik Sobolewski	249	62	83	86	480
Lidia Adamska	249	62	75	27	413
Beata Jarosz	249	62	83	8	402
Adam Maciejewski	249	62	77	58	446

Źródło: GPW

Premia – zobowiązanie długoterminowe za rok 2011 zostanie rozliczona w roku 2013.

W związku ze zmianą sposobu prezentacji wynagrodzeń Zarządu Giełdy (bez narzutów i rezerw na niewykorzystane urlopy) wynagrodzenia Zarządu w nowym układzie jak i układzie prezentacji stosowanym w poprzednich okresach sprawozdawczych zamieszczone są w notach objaśniających do sprawozdania finansowego w punkcie „Opis ważniejszych stosowanych zasad rachunkowości”.

<sup>12</sup> Uwzględniono: jednostki zależne, stowarzyszone; wynagrodzenia i świadczenia dodatkowe zawierają kwoty świadczeń potencjalnie należnych, w tym również w przypadku rozwiązania umowy o pracę.



### Warunki umów o pracę członków Zarządu

Umowy o pracę z Zarządem Giełdy zawarte są na czas określony, tj. do dnia wygaśnięcia mandatu, w związku z zakończeniem kadencji w zarządzie Spółki, określonej w statucie Spółki. Termin ten upływie w czerwcu 2014 r.

Spółka zawarła umowy o pracę z następującymi członkami Zarządu:

### Umowy o pracę z członkami Zarządu Giełdy

Stan na 31 grudnia 2011			
	Data rozpoczęcia obowiązywania umowy	Okres umowy	Stanowisko
Ludwik Sobolewski	29 czerwca 2006 r.	na czas określony, tj. do upływu kadencji	Prezes Zarządu
Lidia Adamska	14 lipca 2006 r.	na czas określony, tj. do upływu kadencji	Członek Zarządu
Beata Jarosz	14 lipca 2006 r.	na czas określony, tj. do upływu kadencji	Członek Zarządu
Adam Maciejewski	14 lipca 2006 r.	na czas określony, tj. do upływu kadencji	Członek Zarządu

Źródło: GPW

Umowy o pracę z członkami Zarządu mogą zostać rozwiązane bez wypowiedzenia na warunkach określonych w Kodeksie pracy, bądź też przez Spółkę lub członka Zarządu z 3-miesięcznym wypowiedzeniem, z tym że w przypadku rozwiązania umowy o pracę przez Prezesa Zarządu zastosowanie będzie mieć dwutygodniowy okres wypowiedzenia.

Ze wszystkimi członkami Zarządu Spółka podpisała umowy o zakazie konkurencji, zgodnie z którymi przez okres 12 miesięcy od rozwiązania umów o pracę ze Spółką członkowie Zarządu nie będą prowadzić działalności konkurencyjnej w stosunku do Spółki. W okresie obowiązywania zakazu konkurencji po ustaniu stosunku pracy, członkom Zarządu przysługuje odszkodowanie w wysokości 100% wynagrodzenia zasadniczego brutto otrzymanego w okresie 12 miesięcy przed ustaniem stosunku pracy.

### 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 27 czerwca 2011 r., kwota miesięcznego wynagrodzenia dla członków Rady Giełdy została ustalona w wysokości przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw bez wypłat nagród z zysku w czwartym kwartale roku poprzedniego, ogłoszonego przez Prezesa GUS.



### Wynagrodzenia członków Rady Giełdy w tys. zł

	Stan za rok zakończony 31 grudnia	
	2011	2010
Leszek Pawłowicz	43	41
Marek Wierzbowski	43	41
Sebastian Skuza	43	41
Paweł Graniewski	36	0
Jacek Lewandowski	36	0
Mateusz Rodzyńkiewicz	22	41
Maria Sierpińska	22	41
Jacek Jaszczołt	22	0
Sławomir Krupa	22	0
Maria Dobrowolska	7	41
Tomasz Zganiacz	7	41

Źródło: GPW

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

## 3.9 Zmiany w zasadach zarządzania przedsiębiorstwem emitenta i Grupą Kapitałową

W 2011 r. nie nastąpiły znaczące zmiany w zasadach zarządzania GPW i Grupą Kapitałową.

### 3.10 Audytor

10 listopada 2011 r. oraz 17 lutego 2012 r. Spółka zawarła odpowiednio umowę oraz aneks do umowy ze spółką KPMG Audyt Sp. z o.o. o badanie rocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2011 r., przegląd śródrocznych jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych za poszczególne kwartały 2012 r. oraz o usługi tłumaczenia. Strony ustaliły następujące wynagrodzenie KPMG:

- za badanie jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2011 r. – 90 000 zł netto,
- za przegląd śródrocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres od 1 stycznia 2012 r. do 31 marca 2012 r. – 20 000 zł netto,
- za przegląd śródrocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres od 1 stycznia 2012 r. do 30 czerwca 2012 r. – 30 000 zł netto,
- za przegląd śródrocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres od 1 stycznia 2012 r. do 30 września 2012 r. – 20 000 zł netto,
- za usługi tłumaczenia – od 50-100 zł netto za stronę tekstu A4.

W dniach: 19 grudnia 2011 r., 27 stycznia 2012 r. oraz 10 lutego 2012 r. Spółka zawarła umowy ze spółką KPMG Audyt Sp. z o.o. o wykonanie usług związanych z przygotowaniem listów poświadczających (tzw. „comfort letters”) na potrzeby emisji i sprzedaży przez Spółkę obligacji serii A i B. Strony ustaliły



wynagrodzenie z tytułu wykonania ww. usług w wysokości netto równej odpowiednio: 80 000 zł, 40 000 zł oraz 20 000 zł.

1 grudnia 2010 r. Spółka zawarła umowę ze spółką KPMG Audyt Sp. z o.o. o badanie rocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2010 r. oraz przegląd śródrocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 6 miesięcy kończący się 30 czerwca 2011 r. Strony umowy ustaliły następujące wynagrodzenie KPMG:

- za badanie jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego – 90 000 zł netto,
- za przegląd śródrocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego – 30 000 zł netto.

17 lutego 2011 r. Spółka zawarła aneks do ww. umowy ze spółką KPMG Audyt Sp. z o.o. Zgodnie z postanowieniami aneksu, spółka KPMG dokonała przeglądu śródrocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 3 miesięcy kończący się 31 marca 2011 r. oraz za okres 9 miesięcy kończący się 30 września 2011 r., a także wykonała usługi tłumaczenia. Strony aneksu do umowy ustaliły następujące wynagrodzenie KPMG:

- za przegląd śródrocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 3 miesięcy kończący się 31 marca 2011 r. – 20 000 zł netto,
- za przegląd śródrocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 9 miesięcy kończący się 30 września 2011 r. – 20 000 zł netto,
- za tłumaczenie – od 50 do 100 zł netto za stronę tekstu A4.

18 listopada 2011 r. Spółka zawarła umowę ze spółką PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. o wykonanie dodatkowych usług związanych z procesem przygotowania dokumentów ofertowych na potrzeby emisji i sprzedaży przez Spółkę obligacji serii A i B, w części odnoszącej się do sprawozdania finansowego Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. Strony umowy ustaliły maksymalne wynagrodzenie za usługi w wysokości 35 000 zł netto.

5 lutego 2010 r. Spółka zawarła umowę ze spółką PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. o badanie następujących sprawozdań za okres od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r.:

- jednostkowego sprawozdania finansowego przygotowanego zgodnie z polskimi zasadami rachunkowości,
- skonsolidowanego sprawozdania finansowego przygotowanego zgodnie z polskimi zasadami rachunkowości,
- skonsolidowanego sprawozdania finansowego przygotowanego wg Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej.

Wynagrodzenie za ww. usługi określone zostało na poziomie 140 000 zł netto.

20 lipca 2010 r. Spółka zawarła umowę ze spółką PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. o świadczenie usług związanych z prospektem emisyjnym przygotowanym w celu przeprowadzenia oferty publicznej akcji GPW i z ubieganiem się o dopuszczenie tych akcji do obrotu na rynku regulowanym GPW oraz z ofertą prywatną poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej. Umowa przewidywała wynagrodzenie za podstawowe usługi w niej wskazane w kwocie zależnej od liczby godzin przepracowanych przez pracowników zleceniobiorcy, lecz w kwocie nie wyższej niż 1 090 000 zł netto.

Ponadto w 2010 r. zawarto dwie umowy z PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. o dodatkowe usługi księgowe i podatkowe na łączną kwotę 55 000 zł netto.

### 3.11 System kontroli wewnętrznej

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 – Zespół Audytu i Kontroli, którego zadaniem jest ocena działań i efektywności systemu kontroli wewnętrznej w innych komórkach organizacyjnych Spółki.

W zakresie zarządzania ryzykiem sporządzania sprawozdań, 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 Głównej Księgowej i Dyrektora Biura 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.

Skonsolidowane sprawozdania finansowe sporządza Zespół Rachunkowości Finansowej w oparciu o pakiety konsolidacyjne, które wypełnia każda ze spółek zależnych. Za zakres i zasady raportowania w pakietach konsolidacyjnych oraz za kontrolę poprawności ich wypełnienia przez spółki zależne, odpowiedzialny jest Zespół Rachunkowości Finansowej GPW. W zakresie przygotowania danych do pakietów konsolidacyjnych, spółki zależne zobowiązane są do stosowania „Zasad rachunkowości” jednostki dominującej. W zakresie rejestracji, przetwarzania i prezentacji danych finansowych, jednostki zależne opierają się na zasadach i wytycznych opracowanych we własnym zakresie.





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 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 rada nadzorcza. Komitet Audytu sprawuje również nadzór nad komórką organizacyjną zajmującą się audytem wewnętrznym oraz monitoruje skuteczność systemów kontroli wewnętrznej. 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.

## 4 Ryzyka i zagrożenia

Działalność Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. i spółek z Grupy Kapitałowej GPW narażona jest na szereg ryzyk zarówno zewnętrznych, związanych z otoczeniem rynkowym, regulacyjno-prawnym jak i wewnętrznych związanych z prowadzeniem działalności operacyjnej.

Kolejność, w jakiej poszczególne czynniki ryzyka zostały poniżej opisane, nie odzwierciedla ich względnego znaczenia dla Grupy, prawdopodobieństwa ich wystąpienia ani ich potencjalnego wpływu na działalność Grupy. Dodatkowe czynniki ryzyka, które obecnie nie są znane lub które są obecnie uważane za nieistotne mogą także mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki z działalności.

### CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM RYNKOWYM ORAZ OGÓLNĄ SYTUACJĄ MAKROEKONOMICZNĄ W KRAJU I NA ŚWIECIE

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

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

Przychody Grupy są bezpośrednio uzależnione od poziomu kursów notowanych aktywów oraz liczby transakcji i wolumenu obrotów na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę, podczas gdy koszty ponoszone przez Grupę są w znacznej mierze stałe. W związku z tym, w okresach gospodarczej niestabilności i warunkach niesprzyjających podejmowaniu ryzyka, przychody Grupy mogą ulegać zmniejszeniu, co przy kosztach utrzymujących się na stałym poziomie, może powodować obniżenie zysku Grupy lub powstanie straty.

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

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

- ogólne tendencje w światowej i krajowej gospodarce oraz na rynkach finansowych;
- zmiany polityki pieniężnej, fiskalnej i podatkowej;
- poziom stóp procentowych i ich zmienność;
- presja inflacyjna;
- zmiany kursów walut;
- przyjęcie przez Polskę euro jako waluty (niosące potencjalne zmiany w polityce pieniężnej i fiskalnej lub powodujące zmiany alokacji w portfelach inwestorów);
- zachowania inwestorów instytucjonalnych lub indywidualnych;

- zmiany kursów notowań papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych;
- dostępność krótko- i długoterminowego finansowania oraz kapitału;
- dostępność alternatywnych inwestycji;
- zmiany legislacyjne i regulacyjne; oraz
- nieprzewidziane zamknięcia rynków i inne przerwy w obrocie.

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

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

Sytuacja gospodarcza i warunki rynkowe panujące w innych krajach mogą wpływać na postrzeganie polskiej gospodarki i rynków finansowych. Pomimo że sytuacja gospodarcza innych krajów może zasadniczo różnić się od sytuacji gospodarczej w Polsce, awersja inwestorów do ryzyka związana z sytuacją gospodarczą innych krajów może ograniczyć wartość oraz liczbę zleceń lub wolumen obrotów instrumentami finansowymi na rynkach Grupy.

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

*Znaczne podwyższenie podstawowych stóp procentowych może zwiększyć koszty obsługi zobowiązań płatniczych Grupy*

Grupa 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 Grupy.

#### CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z PRZEPISAMI PRAWA I REGULACJAMI

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

Grupa prowadzi działalność głównie w Polsce. Polski system prawny i otoczenie regulacyjne mogą ulegać częstym i czasem znaczącym nieoczekiwanym zmianom, a obowiązujące w Polsce przepisy prawa i regulacje mogą być przedmiotem sprzecznych ze sobą urzędowych interpretacji. Rynek kapitałowy oraz rynek obrotu towarami giełdowymi jest w szerokim zakresie poddany regulacjom państwowym i może podlegać coraz większemu nadzorowi.

Dla rozwoju rynku obrotu energią elektryczną istotny jest istniejący na dzień przygotowania niniejszego Sprawozdania obowiązek sprzedaży przez wytwórców energii elektrycznej 15% energii przez nich wyprodukowanej na giełdach towarowych lub na rynkach organizowanych przez podmioty prowadzące na terytorium Polski rynki regulowane. Istotny jest także dodatkowy obowiązek podmiotów korzystających z rekompensat na podstawie Ustawy o Pokrywaniu Kosztów do sprzedaży pozostałej części wyprodukowanej przez te podmioty energii w przetargu, na giełdach towarowych lub na rynkach organizowanych przez podmioty prowadzące na terytorium Polski rynki regulowane. Zmiany regulacji dotyczących tych obowiązków oraz

stopniowe ograniczenie kręgu podmiotów korzystających z rekompensat może mieć negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową lub wyniki działalności.

Zmiany regulacyjne mogą negatywnie wpływać na Grupę oraz na obecnych i przyszłych odbiorców świadczonych przez nią usług. Przykładowo, mogą zostać wprowadzone zmiany skutkujące spadkiem atrakcyjności notowania spółek bądź obrotu na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę, bądź spadkiem atrakcyjności korzystania z usług świadczonych przez Grupę. Ponadto, w Polsce mają zastosowanie regulacje przyjęte w UE, w tym m.in. Dyrektywa MiFID, Dyrektywa Prospektowa oraz Dyrektywa o Przejrzystości. Zmiany tych regulacji oraz ich implementacja mogą także mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

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

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

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

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

Zaangażowanie inwestycyjne OFE w akcje polskich spółek notowanych na rynku regulowanym GPW na dzień 31 grudnia 2011 r. wyniosło 69 mld zł, co stanowi 36,5% wartości krajowych akcji będących w wolnym obrocie na GPW. Historycznie OFE były jednym z głównych źródeł dopływu kapitału na GPW. Wielkość dopływu kapitału z OFE zależy od wpłat składek do tych funduszy, wypłat dokonywanych na rzecz beneficjentów oraz od decyzji inwestycyjnych podejmowanych przez OFE. Na działalność OFE istotny wpływ mają zmiany demograficzne ludności Polski oraz obowiązujące wymogi regulacyjne. Zmiany w przepływach środków do i z OFE lub ich decyzje inwestycyjne mogą skutkować obniżeniem poziomu inwestycji w aktywa będące przedmiotem obrotu na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę, w szczególności na Głównym Rynku.

Grupa jest narażona na ryzyka związane ze zmianami w regulacjach dotyczących OFE, w tym w zakresie wpłat składek do systemu emerytalnego i ograniczeń alokacji aktywów. Na dzień przygotowania niniejszego Sprawozdania wielkość składki przekazywanej do OFE wynosi 2,3% wynagrodzenia brutto, w porównaniu do 7,3% w okresie do 30 kwietnia 2011 r. Ponadto na dzień przygotowania Sprawozdania, przepisy Ustawy o Funduszach Emerytalnych oraz wydanego na jej podstawie rozporządzenia pozwalają OFE lokować do 45% aktywów w papiery wartościowe emitowane przez spółki notowane na giełdowym rynku regulowanym. Biorąc pod uwagę znaczne zaangażowanie inwestycyjne OFE w akcje notowane na GPW, dalsze ograniczenie wysokości składek wpłacanych do OFE lub ograniczenie limitu aktywów OFE, które mogą być lokowane w papiery wartościowe emitowane przez spółki notowane na GPW, mogą mieć znaczący negatywny wpływ na poziom obrotów i popyt na akcje takich spółek.

Obecne przepisy obowiązujące w Polsce wyznaczają również limity inwestowania OFE w instrumenty finansowe notowane na giełdach zagranicznych, które nie są notowane na GPW, co ogranicza możliwość inwestowania przez OFE w spółki notowane na innych giełdach do 5% wartości ich aktywów. Zgodność z prawem europejskim wspomnianego limitu była przedmiotem postępowania przed TSUE. W dniu 21 grudnia 2011 r. TSUE uznał, że powyższy limit wynikający z polskich przepisów jest niezgodny z prawem UE - ma charakter dyskryminujący oraz nie spełnia kryterium proporcjonalności, które uzasadniałyby wyjątek od zasady swobody przepływu kapitału. Konsekwencją wyroku TSUE jest obowiązek zmiany ustawy o OFE w powyższym zakresie. Zniesienie lub złagodzenie ograniczeń dotyczących inwestowania w instrumenty finansowe emitowane przez emitentów zagranicznych, które nie są notowane na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę, w szczególności na Głównym Rynku, może spowodować zmniejszenie inwestycji OFE w instrumenty notowane na GPW. To z kolei może spowodować obniżenie poziomu obrotów oraz podaż instrumentów finansowych notowanych na tych rynkach, wpływając na spadek kursów, a tym samym na obniżenie wolumenów transakcji, a to może mieć negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

#### CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z DZIAŁALNOŚCIĄ GRUPY

*Grupa narażona jest na ryzyko konkurencji ze strony giełd oraz alternatywnych platform obrotu*

Światowy sektor giełd charakteryzuje się wysoką konkurencyjnością, a w ostatnich kilku latach na świecie nasiliła się konsolidacja i globalizacja giełd. Konsolidacja branży może zahamować proces planowanego wzmocnienia międzynarodowej pozycji GPW i ograniczyć możliwości rozwoju na rynkach kapitałowych regionu Europy Środkowej i Wschodniej, negatywnie wpłynąć na realizację strategii Spółki, zakładającej uzyskanie pozycji regionalnego centrum finansowego i regionalnego centrum obrotu instrumentami finansowymi.

Zmiany regulacyjne, które zostały wprowadzone w ostatnich latach umożliwiły pojawienie się w sektorze giełdowym szeregu alternatywnych platform obrotu w tym wielostronnych systemów obrotu (ang. *multilateral trading facilities*, MTF) oraz elektroniczne sieci komunikacyjne (ECN), co ułatwiło zmiany regulacyjne i postęp technologiczny. W regionie Europy Środkowej i Wschodniej konkurencja ze strony platform MTF jest obecnie ograniczona. Powstanie nowych MTF-ów w regionie mogłoby spowodować spadek wolumenu obrotów na giełdach w regionie, w tym na GPW. Opłaty pobierane przez MTF-y są relatywnie niskie w porównaniu z opłatami pobieranymi przez GPW, co może spowodować presję cenową i utratę udziału w rynku, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

*Działalność Grupy jest uzależniona od zdolności pozyskiwania i utrzymania wykwalifikowanych pracowników*

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

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

Działalność Grupy jest uzależniona przede wszystkim od KDPW i KDPW\_CCP oraz kilku usługodawców, głównie podmiotów świadczących usługi informatyczne. Systemy teleinformatyczne używane przez Grupę w celu prowadzenia obrotu instrumentami finansowymi i towarami giełdowymi są wysoko specjalistyczne oraz dostosowane do potrzeb Grupy i nie są powszechnie stosowane w Polsce lub za granicą. W związku z tym wybór usługodawców w tym zakresie jest ograniczony. Nie ma gwarancji, że usługodawcy Grupy będą w stanie



efektywnie kontynuować świadczenie usług lub, że będą w stanie świadczyć niezbędne usługi, ani że będą w stanie odpowiednio poszerzyć swoją ofertę, by zaspokoić potrzeby Grupy. Przerwy w działaniu lub wadliwe działanie systemów albo częściowe lub całkowite zaprzestanie świadczenia istotnych usług przez usługodawców, w połączeniu z niezdolnością Grupy do zapewnienia alternatywnego rozwiązania w odpowiednim czasie, może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

#### *Systemy transakcyjne Grupy mogą ulec awarii*

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

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

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

Spółka pracuje nad wdrożeniem nowego systemu transakcyjnego i stworzeniem platformy technologicznej, która będzie dorównywać rozwiązaniom stosowanym na innych giełdach europejskich i MTF - ach, co z kolei umożliwi jej skuteczne konkurowanie z nimi również w sferze technologicznej. Takie działania wymagają dodatkowego kapitału i pociągają za sobą ryzyko realizacji w odniesieniu do modernizacji systemów i szkolenia personelu w zakresie ich używania i obsługi. Jeżeli Spółce nie uda się wprowadzić takich modernizacji lub efektywnie ich wykorzystać, może to mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

*Niewdrożenie nowego systemu transakcyjnego może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, wynik działalności operacyjnej i perspektywy rozwoju*

Zgodnie z Umową Ramową, w październiku 2010 r. GPW zawarła z NYSE Technologies SAS Umowy IT dotyczące dostawy systemu UTP, udzielenia licencji na korzystanie z systemu UTP i świadczenia usług

serwisowych. Pomyślne wdrożenie UTP ma krytyczne znaczenie dla utrzymania pozycji konkurencyjnej GPW, umożliwienia Spółce realizację biznesplanu i osiągnięcia strategicznych celów. Istnieje szereg czynników mogących zakłócić wdrożenie UTP, w tym np. awarie techniczne, problemy dotyczące ochrony własności intelektualnej, nieprzewidziane problemy w dostosowaniu UTP do potrzeb GPW i polskich wymogów prawnych, regulacyjnych i technicznych, kwestie wewnętrzne i konkurencyjne wpływające na zdolność lub gotowość NYSE Euronext do wdrożenia UTP oraz inne, obecnie niemożliwe do przewidzenia, problemy. Jeżeli z jakiegokolwiek przyczyny system UTP nie zostanie wdrożony zgodnie z planem, GPW może utracić korzyści oczekiwane w związku z jego uruchomieniem, co może wywrzeć istotny negatywny wpływ na jej pozycję konkurencyjną i perspektywy rozwoju.

*Nabycie akcji TGE może nie przynieść oczekiwanych rezultatów*

Pomimo nabycia przez GPW akcji TGE, GPW może nie być w stanie zrealizować w pełni swoich celów biznesowych i strategicznych związanych z tą transakcją. W szczególności proces integracji może przebiegać niezgodnie z oczekiwaniami lub może nie przynieść planowanych korzyści. Dodatkowo może się okazać, iż sytuacja ekonomiczno-finansowa oraz prawna TGE, oceniana w szczególności na podstawie dokumentacji przekazanej podczas procesu badania TGE, a także korzyści związane z nabyciem TGE różnią się od oceny i założeń GPW. W szczególności może okazać się, iż dokumenty przedstawione w procesie badania TGE nie przedstawiają należytego stanu prawnego i ekonomiczno-finansowego TGE lub są niekompletne. Wszystkie wspomniane powyżej czynniki mogą mieć niekorzystny wpływ na działalność Grupy, sytuację finansową i wyniki działalności.

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

Wysokość przychodów Grupy i jej rentowność w dużym stopniu zależą od poziomu aktywności inwestorów na GPW, w szczególności zaś od wolumenu, wartości i liczby instrumentów finansowych będących przedmiotem obrotu; liczby i wartości rynkowej akcji znajdujących się w wolnym obrocie na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę, w szczególności na Głównym Rynku; liczby i wartości nowych emisji i nowych emitentów; oraz liczby uczestników rynku. Spadek liczby notowanych instrumentów finansowych, zmniejszenie się liczby i wartości ofert lub aktywności inwestorów może mieć istotny, negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

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

GPW i KDPW mają obowiązek dokonywania miesięcznych wpłat na pokrycie rocznego budżetu KNF z tytułu nadzoru nad rynkiem kapitałowym. Wysokość tych opłat ustala się w oparciu o przewidywane koszty nadzoru nad polskim rynkiem kapitałowym na dany rok oraz szacowane przychody uzyskiwane przez KNF od uczestników rynku. GPW nie ma wpływu na wysokość wspomnianych opłat i nie jest w stanie przewidzieć ostatecznej kwoty, jaką będzie zobowiązana uiścić na rzecz KNF w danym roku, w związku z czym nie jest w stanie przewidzieć wpływu tych opłat na przepływy środków pieniężnych Grupy. Wzrost takich opłat może mieć negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

## 5 Omówienie sytuacji finansowej

### 5.1 Podsumowanie wyników rocznych i kwartalnych

Istotny wzrost przychodów i stosunkowo niższy wzrost kosztów Grupy w 2011 r. pozwolił na osiągnięcie wyniku operacyjnego w wysokości 133,7 mln zł, który jest wyższy od wyniku z 2010 r. o 45,7% (41,9 mln zł). Zysk przed opodatkowaniem i zysk netto Grupy w 2011 r. były wyższe niż w 2010 r. odpowiednio o 41,4% oraz o 41,5% i wyniosły odpowiednio 163,1 mln zł oraz 134,1 mln zł. Główną przyczyną poprawy rocznych wyników Grupy był istotny wzrost przychodów ze sprzedaży oraz salda na działalności finansowej.

W IV kwartale 2011 r. Grupa osiągnęła wyniki słabsze niż w III kwartale 2011 r., lecz lepsze w stosunku do IV kwartału 2010 r. Przychody Grupy osiągnęły poziom 60,9 mln zł, natomiast wynik z działalności operacyjnej: 27,1 mln zł. Przyczyną obniżenia wyników w IV kwartale 2011 r. w stosunku do III kwartału 2011 r. były niższe obroty na rynku akcji i instrumentów pochodnych oraz wyższe koszty usług obcych i innych kosztów osobowych. Wynik przed opodatkowaniem oraz wynik netto Grupy wyniosły odpowiednio 30,7 mln zł oraz 24,5 mln zł.

Skonsolidowany rachunek zysków i strat Grupy GPW w 2010 i 2011 r. w ujęciu kwartalnym

tys. zł	2011	2011				2010	2010			
		IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.		IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>268 797</b>	<b>60 907</b>	<b>70 421</b>	<b>68 305</b>	<b>69 164</b>	<b>225 629</b>	<b>60 181</b>	<b>53 971</b>	<b>57 494</b>	<b>53 983</b>
Przychody z obsługi obrotu	202 974	44 050	53 495	50 643	54 786	168 783	43 850	40 687	43 193	41 053
Akcje i inne instrumenty o charakterze udziałowym	143 092	29 037	36 573	37 550	39 931	115 439	31 648	28 271	28 672	26 848
Instrumenty pochodne	40 332	9 769	11 939	8 310	10 314	40 080	8 726	8 996	11 235	11 123
Inne opłaty od uczestników rynku	5 288	1 573	1 324	1 242	1 149	4 497	1 146	1 101	1 242	1 009
Instrumenty dłużne	13 451	3 449	3 503	3 375	3 125	8 582	2 265	2 275	2 003	2 038
Inne instrumenty rynku kasowego	811	223	155	167	267	185	65	43	42	35
Przychody z obsługi emitentów	23 385	5 561	6 050	6 478	5 296	20 224	5 507	4 591	5 536	4 589
Opłaty roczne za notowanie	16 753	4 255	4 237	4 192	4 068	14 580	3 704	3 634	3 643	3 599
Opłaty za wprowadzenie i dopuszczenie oraz inne	6 632	1 305	1 814	2 285	1 228	5 645	1 804	958	1 893	990
Przychody ze sprzedaży informacji	36 569	9 462	9 544	9 349	8 214	32 569	8 621	7 968	8 082	7 899
Pozostałe przychody	5 869	1 834	1 332	1 835	868	4 053	2 203	725	683	442
<b>Koszty działalności operacyjnej</b>	<b>133 966</b>	<b>35 198</b>	<b>33 606</b>	<b>34 079</b>	<b>31 083</b>	<b>132 341</b>	<b>42 848</b>	<b>30 597</b>	<b>30 452</b>	<b>28 444</b>
Amortyzacja	15 620	3 889	3 924	3 828	3 979	16 681	4 370	4 139	4 184	3 988
Koszty osobowe	39 387	10 380	9 631	10 052	9 324	35 226	11 213	8 169	8 373	7 471
Inne koszty osobowe	12 454	4 840	2 268	2 493	2 853	8 696	2 235	2 039	2 127	2 295
Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne	6 877	1 767	1 724	1 708	1 678	6 279	1 568	1 662	1 534	1 515
Opłaty i podatki	15 675	1 791	5 561	4 128	4 195	16 045	4 026	3 587	4 220	4 212
w tym: KNF	14 361	1 331	5 248	3 891	3 891	14 986	3 647	3 419	3 960	3 960
Usługi obce	36 235	10 466	8 156	10 300	7 313	42 101	17 259	9 318	8 203	7 321
Inne koszty operacyjne	7 718	2 066	2 341	1 570	1 741	7 313	2 176	1 683	1 811	1 642
Pozostałe przychody	438	309	8	(379)	500	1 139	930	(95)	112	192
Pozostałe koszty	1 613	(1 089)	2 608	30	64	2 677	1 387	1 204	68	18
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>133 656</b>	<b>27 106</b>	<b>34 216</b>	<b>33 817</b>	<b>38 517</b>	<b>91 750</b>	<b>16 876</b>	<b>22 075</b>	<b>27 086</b>	<b>25 713</b>
Saldo na przychodach i kosztach finansowych	13 936	1 556	7 803	2 011	2 566	9 424	2 272	886	3 940	2 326
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych	15 470	1 998	3 614	4 420	5 438	14 170	2 890	4 434	2 487	4 359
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>163 062</b>	<b>30 660</b>	<b>45 633</b>	<b>40 248</b>	<b>46 521</b>	<b>115 344</b>	<b>22 038</b>	<b>27 395</b>	<b>33 513</b>	<b>32 398</b>
Podatek dochodowy	28 920	6 117	7 525	7 357	7 921	20 518	3 845	5 187	5 696	5 790
<b>Zysk netto za okres</b>	<b>134 142</b>	<b>24 543</b>	<b>38 108</b>	<b>32 891</b>	<b>38 600</b>	<b>94 826</b>	<b>18 193</b>	<b>22 208</b>	<b>27 817</b>	<b>26 608</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka





Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy GPW na koniec poszczególnych kwartałów 2010 i 2011 r.

tys. zł

	2011				2010			
	IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.	IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>355 291</b>	<b>348 875</b>	<b>393 975</b>	<b>395 870</b>	<b>337 664</b>	<b>362 212</b>	<b>363 029</b>	<b>395 052</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	128 672	125 003	118 047	117 197	119 516	118 117	120 715	122 548
Wartości niematerialne	60 621	59 763	59 452	59 847	60 167	35 980	34 556	35 233
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	147 894	145 288	141 534	144 073	138 956	186 185	185 972	183 664
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	3 110	3 349	4 440	5 234	4 007	4 140	4 165	5 266
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	11 795	12 311	67 348	66 338	11 829	14 558	14 363	3 764
Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności	-	-	-	-	-	-	-	41 309
Rozliczenia międzyokresowe	3 199	3 161	3 154	3 181	3 189	3 232	3 258	3 268
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>377 616</b>	<b>183 171</b>	<b>239 546</b>	<b>210 255</b>	<b>220 862</b>	<b>171 841</b>	<b>240 971</b>	<b>182 512</b>
Zapasy	260	283	292	430	438	433	434	433
Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	-	-	-	-	621	-	9	146
Należności handlowe oraz pozostałe należności	29 620	51 511	50 268	47 014	81 416	31 912	27 005	31 999
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	56 651	55 880	-	31 056	30 787	81 065	141 827	9
Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności	-	-	-	-	-	-	-	111 308
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	-	16	-	-	-	338	2 170	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	291 085	75 481	188 986	131 755	107 600	58 093	69 526	38 617
<b>Aktywa razem</b>	<b>732 907</b>	<b>532 046</b>	<b>633 521</b>	<b>606 125</b>	<b>558 526</b>	<b>534 053</b>	<b>604 000</b>	<b>577 564</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>524 492</b>	<b>499 288</b>	<b>460 992</b>	<b>562 841</b>	<b>524 726</b>	<b>507 433</b>	<b>485 004</b>	<b>547 987</b>
Kapitał podstawowy	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865
Pozostałe kapitały	270	98	(30)	(281)	204	1 104	883	1 024
Niepodzielony wynik finansowy	459 074	434 149	396 154	498 288	459 774	441 618	419 455	482 324
Udziały niekontrolujące	1 283	1 176	1 003	969	883	846	801	774
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>175 517</b>	<b>3 461</b>	<b>3 370</b>	<b>3 649</b>	<b>4 814</b>	<b>3 036</b>	<b>3 037</b>	<b>3 118</b>
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	4 206	2 367	2 266	2 367	2 367	1 990	1 990	1 990
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	66	84	94	112	77	36	37	57
Rezerwy na pozostałe zobowiązania i inne obciążenia	1 019	1 010	1 010	1 170	1 010	1 010	1 010	1 010
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	170 226	-	-	-	-	-	-	-
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-	1 360	-	-	61
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>32 898</b>	<b>29 297</b>	<b>169 159</b>	<b>39 635</b>	<b>28 986</b>	<b>23 584</b>	<b>115 959</b>	<b>26 459</b>
Zobowiązania handlowe	10 516	2 652	3 301	3 932	7 472	3 106	4 287	3 632
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	61	66	66	71	73	43	56	80
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego od osób	5 011	6 709	5 569	4 416	-	2 099	1 277	-
Pozostałe zobowiązania	4 459	10 332	153 110	26 423	11 440	8 958	102 803	16 339
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	12 851	9 538	7 013	4 542	9 790	9 228	7 436	5 990
Rezerwy na pozostałe zobowiązania i inne obciążenia	-	-	100	251	211	150	100	418
<b>Kapitał własny i zobowiązania razem</b>	<b>732 907</b>	<b>532 046</b>	<b>633 521</b>	<b>606 125</b>	<b>558 526</b>	<b>534 053</b>	<b>604 000</b>	<b>577 564</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

## 5.2 Aktualna sytuacja finansowa Grupy i omówienie podstawowych wielkości finansowych

### PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY

Grupa wyróżnia cztery główne segmenty przychodowe:

- obsługa obrotu,
- obsługa emitentów,
- sprzedaż informacji,
- pozostałe przychody.

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

- transakcji realizowanych na akcjach i innych papierach wartościowych o charakterze udziałowym,
- transakcji instrumentami pochodnymi,

- transakcji instrumentami dłużnymi,
- transakcji innymi instrumentami rynku kasowego,
- pozostałych opłat od uczestników rynku.

Przychody z obsługi obrotu akcjami i innymi udziałowymi papierami wartościowymi stanowią główne źródło przychodów Grupy z tytułu obsługi obrotu, a także jej główne źródło przychodów ze sprzedaży. Obroty na Głównym Rynku generują znaczącą większość przychodów z obsługi handlu udziałowymi papierami wartościowymi. Przychody z obsługi obrotu instrumentami pochodnymi są drugim w kolejności największym źródłem przychodów z tytułu obsługi obrotu. Obroty kontraktami terminowymi na indeks WIG20 stanowią większość przychodów z obsługi transakcji instrumentami pochodnymi. Przychody z obsługi obrotu instrumentami dłużnymi generuje system obrotu instrumentami dłużnymi Catalyst oraz rynek Treasury BondSpot Poland, prowadzony przez BondSpot S.A., spółkę zależną GPW. Opłaty z obsługi obrotu innymi instrumentami rynku kasowego obejmują opłaty z tytułu obrotu produktami strukturyzowanymi, certyfikatami inwestycyjnymi, tytułami uczestnictwa funduszy typu ETF, warrantami oraz opłaty od obrotu energią na rynku kasowym w ramach poee Rynku Energii GPW.

Przychody z obsługi emitentów obejmują głównie opłaty na Głównym Rynku, które składają się z dwóch głównych elementów:

- pobieranych od emitentów opłat jednorazowych związanych z wprowadzeniem i dopuszczeniem nowych akcji i innych instrumentów do notowań giełdowych,
- opłat okresowych (rocznych).

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 te obejmują stałą opłatę roczną oraz opłaty miesięczne obliczane na podstawie liczby abonentów dystrybutora. Do końca I półrocza 2011 r. opłaty od dystrybutorów zagranicznych wnoszone były na podstawie cennika denominowanego w euro, natomiast od polskich dystrybutorów – na podstawie cennika denominowanego w złotych. Zgodnie z decyzją Zarządu GPW, od 1 lipca 2011 r. miesięczne opłaty związane ze sprzedażą informacji są wyrażane jedynie w złotych. Od 1 stycznia 2012 r. zmiana ta dotyczy również opłat rocznych. Zmniejsza to zależność przychodów GPW od zmian kursu EUR/PLN.

Pozostałe przychody Grupy stanowią głównie przychody spółek zależnych WSEInfoEngine S.A, Instytut Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A. oraz przychody GPW z tytułu działalności edukacyjnej, wynajmu powierzchni oraz działalności reklamowej.

W 2011 r. przychody ze sprzedaży Grupy wyniosły 268,8 mln zł, co oznacza wzrost o 19,1% (43,2 mln zł) w porównaniu z kwotą 225,6 mln zł w 2010 r., co głównie było zasługą wzrostu przychodów z obsługi obrotu (wzrost o 34,2 mln zł). Struktura przychodów w obydwu badanych okresach była zbliżona.

W IV kwartale 2011 r. Grupa uzyskała przychody ze sprzedaży równe 60,9 mln zł, co oznacza spadek w stosunku do III kwartału 2011 r. o 13,5% (9,5 mln zł) oraz wzrost o 1,2% (0,7 mln zł) w stosunku do IV kwartału 2010 r. Spadek w stosunku do poprzedzającego kwartału wynikał głównie ze spadku obrotów akcjami, instrumentami pochodnymi oraz ze spadku liczby i wartości debiutów w IV kwartale 2011 r.



Skonsolidowane przychody Grupy i ich struktura w latach 2010-2011 oraz w wybranych kwartałach lat 2010-2011

w tys. zł, %	Okres 3 miesięcy zakończony						Rok zakończony 31 grudnia			
	31 grudnia 2011		30 września 2011		31 grudnia 2010		2011		2010	
		%		%		%		%		%
<b>Przychody z obsługi obrotu</b>	<b>44 050</b>	<b>72,3%</b>	<b>53 495</b>	<b>76,0%</b>	<b>43 850</b>	<b>72,9%</b>	<b>202 974</b>	<b>75,5%</b>	<b>168 783</b>	<b>74,8%</b>
Akcje i inne instrumenty o charakterze udziałowym	29 037	47,7%	36 573	51,9%	31 648	52,6%	143 092	53,2%	115 439	51,2%
Instrumenty pochodne	9 769	16,0%	11 939	17,0%	8 726	14,5%	40 332	15,0%	40 080	17,8%
Inne opłaty od uczestników rynku	1 573	2,6%	1 324	1,9%	1 146	1,9%	5 288	2,0%	4 497	2,0%
Instrumenty dłużne	3 449	5,7%	3 503	5,0%	2 265	3,8%	13 451	5,0%	8 582	3,8%
Inne instrumenty rynku kasowego	223	0,4%	155	0,2%	65	0,1%	811	0,3%	185	0,1%
<b>Przychody z obsługi emitentów</b>	<b>5 561</b>	<b>9,1%</b>	<b>6 050</b>	<b>8,6%</b>	<b>5 507</b>	<b>9,2%</b>	<b>23 385</b>	<b>8,7%</b>	<b>20 224</b>	<b>9,0%</b>
Opłaty roczne za notowanie	4 255	7,0%	4 237	6,0%	3 704	6,2%	16 753	6,2%	14 580	6,5%
Opłaty za wprowadzenie i dopuszczenie oraz inne opłaty	1 305	2,1%	1 814	2,6%	1 804	3,0%	6 632	2,5%	5 645	2,5%
<b>Przychody ze sprzedaży informacji</b>	<b>9 462</b>	<b>15,5%</b>	<b>9 544</b>	<b>13,6%</b>	<b>8 621</b>	<b>14,3%</b>	<b>36 569</b>	<b>13,6%</b>	<b>32 569</b>	<b>14,4%</b>
<b>Pozostałe przychody</b>	<b>1 834</b>	<b>3,0%</b>	<b>1 332</b>	<b>1,9%</b>	<b>2 203</b>	<b>3,7%</b>	<b>5 869</b>	<b>2,2%</b>	<b>4 053</b>	<b>1,8%</b>
<b>Razem</b>	<b>60 907</b>	<b>100,0%</b>	<b>70 421</b>	<b>100,0%</b>	<b>60 181</b>	<b>100,0%</b>	<b>268 797</b>	<b>100,0%</b>	<b>225 629</b>	<b>100,0%</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

Grupa pozyskuje przychody ze sprzedaży zarówno w polskich złotych jak i euro. W 2011 r. przychody w złotych stanowiły 80,1% w stosunku do 81,2% w 2010 r. W skali całego roku udział przychodów krajowych nieznacznie spadł. Czynnikiem ograniczającym wzrost udziału przychodów zagranicznych było przejście na PLN w cenniku dotyczącym sprzedaży informacji giełdowych.

Zestawienie skonsolidowanych przychodów Grupy od odbiorców zagranicznych i krajowych w latach 2010-2011 oraz w wybranych kwartałach lat 2010-2011

w tys. zł, %	Okres 3 miesięcy zakończony						Rok zakończony 31 grudnia			
	31 grudnia 2011		30 września 2011		31 grudnia 2010		2011		2010	
		%		%		%		%		%
Przychody krajowe	53 570	88,0%	54 662	77,6%	47 594	79,1%	215 348	80,1%	183 266	81,2%
Przychody zagraniczne	7 338	12,0%	15 759	22,4%	12 587	20,9%	53 449	19,9%	42 363	18,8%
<b>Razem</b>	<b>60 907</b>	<b>100,0%</b>	<b>70 421</b>	<b>100,0%</b>	<b>60 181</b>	<b>100,0%</b>	<b>268 797</b>	<b>100,0%</b>	<b>225 629</b>	<b>100,0%</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

Średnie kursy wymiany EUR/PLN wyniosły w 2011 i 2010 r. odpowiednio 4,12 EUR/PLN oraz 3,99 EUR/PLN. Średnie kursy wymiany w IV i III kwartale 2011 r. oraz IV kwartale 2010 r. wyniosły odpowiednio 4,42 EUR/PLN, 4,15 EUR/PLN oraz 3,97 EUR/PLN.

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

### Obsługa obrotu

Przychody Grupy z tytułu obsługi obrotu za 2011 r. wyniosły 203,0 mln zł, co oznacza wzrost o 20,3% (34,2 mln zł) w porównaniu z kwotą 168,8 mln zł w 2010 r. Udział przychodów z obsługi obrotu w przychodach ze sprzedaży Grupy ogółem w 2011 r. nieznacznie wzrósł w porównaniu do roku poprzedniego i wyniósł 75,5%. Główny udział w przychodach z obsługi obrotu stanowią przychody z Głównego Rynku, które w 2011 r. wyniosły 186,4 mln zł. Pozostały udział w przychodach mają rynek Treasury BondSpot Poland (13,0 mln zł), NewConnect, poee Rynek Energii GPW oraz Catalyst.

W ujęciu kwartalnym, przychody z obsługi obrotu w IV kwartale 2011 r. wyniosły 44,1 mln zł, o 17,7% (9,4 mln zł) mniej niż w III kwartale 2011 r. oraz o 0,5% (0,2 mln zł) więcej niż w analogicznym kwartale poprzedniego roku. Główny wpływ na odnotowane zmiany miały zdarzenia na rynku akcji.

Z tytułu obsługi obrotu akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym Grupa osiągnęła przychody w wysokości 143,1 mln zł w 2011 r. oraz 115,4 mln zł w 2010 r. Wzrost o 27,7 mln zł (24,0%) wynikał bezpośrednio ze wzrostu obrotów na Głównym Rynku i NewConnect oraz z uzyskania istotnych przychodów z obsługi wezwań w trybie nabycia znacznych pakietów akcji (8,3 mln zł w 2011 r. w stosunku do 1,3 mln zł

w 2010 r.). Łączna wartość obrotów akcjami na Głównym Rynku w 2011 r. wyniosła 268,1 mld zł, co oznacza wzrost o 14,4% w porównaniu z rokiem 2010. Przeciętna wartość transakcji sesyjnej akcjami w 2011 r. wyniosła 18,0 tys. zł, w porównaniu do 16,9 tys. zł w 2010 r. W odniesieniu do kursów akcji, indeks WIG20 spadł o 21,9% z poziomu 2 744,17 punktów na koniec 2010 r. do poziomu 2 144,48 punktów na koniec 2011 r. Łączny wolumen obrotów akcjami na Głównym Rynku wzrósł o 23,7% z poziomu 25,4 mld akcji w 2010 r. do 31,5 mld akcji w 2011 r.

W ujęciu kwartalnym, przychody z obsługi obrotu akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym osiągnęły poziom 29,0 mln zł w IV kwartale 2011 r. co oznacza spadek o 20,6% (7,5 mln zł) w stosunku do III kwartału 2011 r. oraz spadek o 8,3% (2,6 mln zł) w stosunku do IV kwartału 2010 r. Bezpośrednią przyczyną spadku przychodów w IV kwartale 2011 r. w stosunku do kwartału poprzedzającego był spadek wartości obrotów akcjami i kontynuacja spadku indeksu WIG20. Łączna wartość obrotów akcjami na Głównym Rynku w IV kwartale 2011 r. wyniosła 57,7 mld zł, co oznacza spadek o 19,3% w porównaniu z III kwartałem 2011 r. oraz spadek o 17,2% w porównaniu do IV kwartału 2010 r. Przeciętna wartość transakcji sesyjnej akcjami w IV kwartale 2011 r. wyniosła 16,9 tys. zł, w porównaniu do 17,9 tys. zł w III kwartale 2011 r. oraz w porównaniu do 17,5 tys. zł w IV kwartale 2010 r. W odniesieniu do kursów akcji, indeks WIG20 spadł o 2,0% w IV kwartale 2011 r., o 21,9% w III kwartale 2011 r. oraz wzrósł o 4,9% w IV kwartale 2010 r. Łączny wolumen obrotów akcjami na Głównym Rynku wyniósł w IV i III kwartale 2011 r. oraz w IV kwartale 2010 r. odpowiednio 10,0 mld akcji, 8,3 mld akcji oraz 6,7 mld akcji.

**Skonsolidowane przychody z obrotu akcjami i innymi instrumentami udziałowymi oraz wartość obrotów akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym w latach 2010-2011 oraz w wybranych kwartałach lat 2010-2011**

	Okres 3 miesięcy zakończony			Rok zakończony 31 grudnia	
	31 grudnia 2011	30 września 2011	31 grudnia 2010	2011	2010
<b>Przychody z obsługi obrotu – akcje i inne instrumenty o charakterze udziałowym (w mln zł)</b>	<b>29,0</b>	<b>36,6</b>	<b>31,6</b>	<b>143,1</b>	<b>115,4</b>
Wartość obrotów akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym na Głównym Rynku (w mld zł)	57,7	71,5	69,7	268,1	234,3
Wartość obrotów akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym na NewConnect (w mld zł)	0,3	0,4	0,7	2,0	1,8

Źródło: Spółka

W 2011 r. Grupa osiągnęła przychody z transakcji instrumentami pochodnymi równe 40,3 mln zł, tzn. o 0,6% (0,3 mln zł) więcej niż w poprzednim roku. Wolumen obrotów instrumentami wzrósł w tym okresie o 5,7% i dotyczył w szczególności kontraktów na akcje oraz opcji.

W IV kwartale 2011 r. Grupa osiągnęła przychody z obsługi obrotu instrumentami pochodnymi równe 9,8 mln zł, tzn. o 18,2% mniej niż w III kwartale 2011 r. oraz o 11,9% więcej niż w analogicznym kwartale ubiegłego roku. Szczególnie wysoki poziom przychodów w III kwartale 2011 r. związany był ze znacznym spadkiem indeksów giełdowych w Polsce i na świecie, a tym samym ze wzrostem ich zmienności.

We wszystkich analizowanych okresach, przychody z tytułu obsługi obrotu kontraktami terminowymi na WIG20 stanowiły ponad 95% całkowitych przychodów z obsługi obrotu instrumentami pochodnymi.

**Skonsolidowane przychody z obrotu instrumentami pochodnymi oraz wolumeny obrotów instrumentami pochodnymi  
w latach 2010-2011 oraz w wybranych kwartałach lat 2010-2011**

	Okres 3 miesięcy zakończony			Rok zakończony 31 grudnia	
	31 grudnia 2011	30 września 2011	31 grudnia 2010	2011	2010
<b>Przychody z obsługi obrotu – instrumenty pochodne (w mln zł)</b>	<b>9,8</b>	<b>11,9</b>	<b>8,7</b>	<b>40,3</b>	<b>40,1</b>
Wolumen obrotów instrumentami pochodnymi (mln sztuk)	3,7	4,7	3,3	15,6	14,7
W tym: wolumen obrotów kontraktami terminowymi na WIG20 (mln kontraktów)	3,3	4,1	3,0	13,6	13,5

Źródło: Spółka

Przychody Grupy z tytułu obsługi transakcji instrumentami dłużnymi wzrosły w 2011 r. w porównaniu do 2010 r. o 56,7% do poziomu 13,5 mln zł, na co wpływ miał przede wszystkim wzrost obrotów na rynku Treasury BondSpot Poland. W 2011 r. wartość obrotów na TBSP w transakcjach warunkowych wyniosła 730,9 mld zł (niemalże 4-krotny wzrost w porównaniu do 2010 r.) oraz w transakcjach rynku kasowego 306,5 mld zł (wzrost o 126,3% w porównaniu do 2010 r.).

W IV kwartale 2011 r. przychody Grupy w podsegmentie instrumentów dłużnych osiągnęły poziom 3,4 mln zł, co oznacza spadek o 1,5% w stosunku do poprzedzającego kwartału oraz wzrost o 52,3% w stosunku do analogicznego kwartału 2010 r. Zmiany przychodów wynikały głównie z wartości obrotów na rynku TBSP.

**Skonsolidowane przychody z obrotu instrumentami dłużnymi oraz wartość obrotów instrumentami dłużnymi  
w latach 2010-2011 oraz w wybranych kwartałach lat 2010-2011**

	Okres 3 miesięcy zakończony			Rok zakończony 31 grudnia	
	31 grudnia 2011	30 września 2011	31 grudnia 2010	2011	2010
<b>Przychody z obsługi obrotu – instrumenty dłużne (w mln zł)</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>2,3</b>	<b>13,5</b>	<b>8,6</b>
Wartość obrotów instrumentami dłużnymi na Catalyst* (mld zł)	1,4	0,4	0,4	2,5	1,8
Wartość obrotów instrumentami dłużnymi nieskarbowymi na Catalyst (mld zł)	1,2	0,2	0,2	1,7	0,5
Wartość obrotów instrumentami dłużnymi na Treasury BondSpot Poland - transakcje warunkowe (mld zł)**	130,7	187,0	88,5	730,9	188,1
Wartość obrotów instrumentami dłużnymi na Treasury BondSpot Poland - transakcje rynku kasowego (mld zł)	84,1	80,2	35,9	306,5	135,4

\* uwzględnia instrumenty skarbowe notowane na GPW oraz BondSpot \*\*od początku 2011 r. transakcje liczone jako suma wartości otwarcia i zamknięcia. Dane za 2010 liczone jako podwójna wartość transakcji otwarcia

Źródło: Spółka

W 2011 r. nastąpił wzrost przychodów z tytułu obsługi obrotu innymi instrumentami rynku kasowego, co głównie było wynikiem rozpoczęcia przez GPW działalności w zakresie poee Rynku Energii GPW. Ww. przychody osiągnęły w 2011 r. wartość 0,8 mln zł wobec wartości 0,2 mln zł w 2010 r.

Wzrost w zakresie innych instrumentów rynku kasowego nastąpił także w ujęciu kwartalnym. W IV kwartale 2011 r. przychody te osiągnęły poziom 0,2 mln zł, o 43,8% wyższy niż w III kwartale 2011 r. oraz ponad 3-krotnie wyższy niż w IV kwartale 2010 r.

Przychody z tytułu innych opłat od uczestników rynku w 2011 r. wyniosły 5,3 mln zł, podczas gdy w 2010 r. – 4,5 mln zł. W IV kwartale 2011 r. przychody z tego tytułu osiągnęły poziom 1,6 mln zł, podczas gdy w III kwartale 2011 r.: 1,3 mln zł, a w IV kwartale 2010 r.: 1,1 mln zł.



### Obsługa emitentów

Przychody z obsługi emitentów w 2011 r. wyniosły 23,4 mln zł, co stanowiło wzrost o 15,6% (3,2 mln zł) w porównaniu z kwotą 20,2 mln zł w 2010 r. Głównym źródłem przychodów z obsługi emitentów jest Główny Rynek. Przychody od emitentów na Rynku Głównym w 2011 r. wyniosły 20,5 mln zł, podczas gdy na rynku NewConnect 1,8 mln zł, a na Catalist 1,1 mln zł.

W 2011 r. przychody z opłat rocznych wyniosły 16,8 mln zł i były o 14,9% (2,2 mln zł) wyższe w stosunku do 14,6 mln zł w 2010 r. Wzrost ten nastąpił na skutek większej liczby notowanych spółek w 2011 r. w porównaniu do 2010 r. oraz wyższej kapitalizacji na koniec 2010 r. w porównaniu z końcem 2009 r. Opłaty za dopuszczenie, wprowadzenie oraz inne opłaty wyniosły 6,6 mln zł i były o 17,5% wyższe w stosunku do 5,6 mln zł w poprzednim roku. Wzrost nastąpił przy wzroście liczby debiutów na Głównym Rynku i NewConnect oraz przy jednoczesnym trzykrotnym spadku wartości ofert pierwotnych i wtórnych. Wynika to z konstrukcji cennika opłat GPW, który przewiduje ryczałtowe opłaty minimalne i maksymalne za wprowadzenie i dopuszczenie do obrotu.

Przychody z obsługi emitentów w IV kwartale 2011 r. wyniosły 5,6 mln zł, co oznacza spadek w stosunku do 6,1 mln zł w III kwartale 2011 r. oraz wzrost w stosunku do 5,5 mln zł w IV kwartale 2010 r. Przyczyną niższych przychodów w IV kwartale 2011 r. w porównaniu do III kwartału 2011 r. była mniejsza liczba debiutów i wartość ofert na Głównym Rynku, co jest odzwierciedlone w spadku przychodów z opłat za wprowadzenie i dopuszczenie do obrotu. W IV kwartale 2011 r. nastąpił wzrost opłat za notowanie w stosunku do III kwartału 2011 r., co wynika z większej liczby notowanych spółek.

W 2011 r. na Głównym Rynku zadebiutowało 38 spółek, o 4 więcej niż w 2010 r. Kapitalizacja spółek zagranicznych i krajowych wyniosła łącznie 642,9 mld zł na koniec 2011 r. oraz 796,5 mld zł na koniec 2010 r. (spadek o 19,3%).

W IV kwartale 2011 r. na Głównym Rynku zadebiutowało 5 spółek. Łączna wartość ofert pierwotnych i wtórnych wyniosła 0,9 mld zł. Analogiczne wartości dla III kwartału 2011 r. i IV kwartału 2010 r. wyniosły odpowiednio 8 spółek i 6,9 mld zł oraz 19 spółek i 3,5 mld zł. Na koniec IV kwartału 2011 r. na Głównym Rynku notowanych było 426 spółek, których kapitalizacja wyniosła 642,9 mld zł. Analogiczne wartości dla III kwartału 2011 r. i IV kwartału 2010 r. wyniosły odpowiednio 424 spółki i 653,0 mld zł oraz 400 spółek i 796,5 mld zł.

#### Skonsolidowane przychody z tytułu obsługi emitentów, kapitalizacja rynkowa, liczba notowanych spółek, liczba debiutów, wartość ofert, liczba i kapitalizacja spółek wycofanych z notowań na Głównym Rynku w latach 2010-2011 oraz w wybranych kwartałach lat 2010-2011

	Okres 3 miesięcy zakończony			Rok zakończony 31 grudnia	
	31 grudnia 2011	30 września 2011	31 grudnia 2010	2011	2010
<b>Główny Rynek</b>					
<b>Przychody z obsługi emitentów (w mln zł)</b>	<b>4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>20,5</b>	<b>19,0</b>
Kapitalizacja notowanych spółek (krajowe) (w mld zł)	446,2	454,8	542,6	446,2	542,6
Kapitalizacja notowanych spółek (zagraniczne) (w mld zł)	196,7	198,2	253,8	196,7	253,8
Liczba notowanych spółek (krajowe)	387	387	373	387	373
Liczba notowanych spółek (zagraniczne)	39	37	27	39	27
Wartość ofert (pierwsze oferty publiczne i oferty wtórne) (w mld zł)	0,9	6,9	3,5	12,0	38,0
Liczba nowych spółek (w okresie)	5	8	19	38	34
Kapitalizacja nowych spółek (w mld zł)	0,2	16,4	8,8	25,1	50,9
Liczba spółek wycofanych z obrotu	3	0	3	12	13
Kapitalizacja spółek wycofanych z obrotu* (w mld zł)	1,1	0,0	0,6	3,2	14,9

\* w oparciu o kapitalizację w momencie wycofania z notowań

Źródło: Spółka



W 2011 r. na NewConnect zadebiutowały 172 spółki, 2-krotnie więcej niż w 2010 r. Kapitalizacja spółek zagranicznych i krajowych notowanych na NewConnect wyniosła łącznie 8,5 mld zł na koniec 2011 r. oraz 5,1 mld zł na koniec 2010 r. (wzrost o 65,2%).

W IV kwartale 2011 r. na NewConnect zadebiutowało 38 spółek. Łączna wartość ofert pierwotnych i wtórnych wyniosła 0,2 mld zł. Analogiczne wartości dla III kwartału 2011 r. i IV kwartału 2010 r. wyniosły odpowiednio 54 spółki i 0,7 mld zł oraz 25 spółek i 0,1 mld zł. Na koniec IV kwartału 2011 r. na NewConnect notowanych było 351 spółek, których kapitalizacja wyniosła 8,5 mld zł. Analogiczne wartości dla III kwartału 2011 r. i IV kwartału 2010 r. wyniosły odpowiednio 314 spółek i 7,9 mld zł oraz 185 spółek i 5,1 mld zł.

**Przychody z tytułu obsługi emitentów, kapitalizacja rynkowa, liczba notowanych spółek, liczba debiutów, wartość ofert, liczba i kapitalizacja spółek wycofanych z notowań na NewConnect w latach 2010-2011 oraz w wybranych kwartałach lat 2010-2011**

	Okres 3 miesięcy zakończony			Rok zakończony 31 grudnia	
	31 grudnia 2011	30 września 2011	31 grudnia 2010	2011	2010
<b>NewConnect</b>					
<b>Przychody z obsługi emitentów (w mln zł)</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>
Kapitalizacja notowanych spółek (krajowe) (w mld zł)	8,4	7,8	5,0	8,4	5,0
Kapitalizacja notowanych spółek (zagraniczne) (w mld zł)	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2
Liczba notowanych spółek (krajowe)	344	307	182	344	182
Liczba notowanych spółek (zagraniczne)	7	7	3	7	3
Wartość ofert (pierwsze oferty publiczne i oferty wtórne) (w mld zł)	0,2	0,7	0,1	1,4	0,4
Liczba nowych spółek (w okresie)	38	54	25	172	86
Kapitalizacja nowych spółek (w mld zł)	0,9	1,6	0,8	5,4	2,2
Liczba spółek wycofanych z obrotu*	1	1	4	6	8
Kapitalizacja spółek wycofanych z obrotu** (w mld zł)	0,0	0,0	0,3	0,4	0,7

\* uwzględnia spółki, które zostały przeniesione na Główny Rynek

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

Źródło: Spółka

W badanym okresie dynamicznym rozwojem charakteryzował się Catalyst. Na koniec 2011 r. na Catalyst notowano instrumenty dłużne 100 emitentów (99 z wyłączeniem Skarbu Państwa) w porównaniu do 50 emitentów (49 z wyłączeniem Skarbu Państwa) na koniec 2010 r. Łączna wartość nominalna instrumentów dłużnych notowanych na Catalyst na koniec 2011 r. wyniosła 531,6 mld zł w porównaniu do 498,7 mld zł w 2010 r., w tym instrumentów dłużnych nieskarbowych 40,0 mld zł w 2011 r. oraz 21,5 mld zł w 2010 r.

### Sprzedaż informacji

Przychody z tytułu sprzedaży informacji w 2011 r. wynosiły 36,6 mln zł, co stanowiło wzrost o 12,3% (4,0 mln zł) w porównaniu do kwoty 32,6 mln zł w 2010 r. Wzrost ten nastąpił na skutek wzrostu liczby dystrybutorów i abonentów oraz ze względu na relatywnie niski kurs EUR/PLN w 2010 r. Do końca I półrocza 2011 r. opłaty od dystrybutorów zagranicznych wnoszone były na podstawie cennika nominowanego w euro, natomiast od polskich dystrybutorów – na podstawie cennika denominowanego w złotych. Zgodnie z decyzją Zarządu GPW, od 1 lipca 2011 r. miesięczne opłaty związane ze sprzedażą informacji są wyrażane jedynie w polskich złotych. Od 1 stycznia 2012 r. zmiana ta dotyczy również opłat rocznych. Zmniejsza to zależność przychodów GPW od zmian kursu EUR/PLN.

**Informacja skonsolidowanych przychodach ze sprzedaży informacji oraz o liczbie dystrybutorów i abonentów informacji w latach 2010-2011 oraz w wybranych kwartałach lat 2010-2011**

	Dane na dzień/ za okres 3 miesięcy zakończony			Dane na dzień/ za rok zakończony 31 grudnia	
	31 grudnia 2011	30 września 2011	31 grudnia 2010	2011	2010
	<b>Przychody ze sprzedaży informacji (mln zł)</b>	<b>9,5</b>	<b>9,5</b>	<b>8,6</b>	<b>36,6</b>
Liczba dystrybutorów informacji	57	54	52	57	52
Liczba abonentów informacji (tys. abonentów)	327,3	332,2	307,2	327,3	307,2

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

*Pozostałe przychody*

Pozostałe przychody Grupy w 2011 r. wyniosły 5,9 mln zł, o 44,8% więcej niż w 2010 r. Pozycję tę stanowią głównie przychody GPW z tytułu działalności edukacyjnej, wynajmu powierzchni oraz działalności reklamowej oraz przychody ze sprzedaży spółek WSEInfoEngine oraz Instytut Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A. Wzrost w stosunku do 2010 r. wynikał z wyższych przychodów spółek zależnych.

**KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ**

Łączne koszty działalności operacyjnej w 2011 r. wyniosły 134,0 mln zł co oznacza wzrost o 1,2% (1,6 mln zł) w stosunku do roku ubiegłego, kiedy to koszty te wyniosły 132,3 mln zł. Wzrost ten był głównie skutkiem wzrostu kosztów osobowych i innych kosztów osobowych. Jednocześnie w 2011 r. nastąpił spadek w zakresie usług obcych oraz podatków i innych opłat.

W IV kwartale 2011 r. koszty działalności operacyjnej wyniosły 35,2 mln zł, w porównaniu do 33,6 mln zł w III kwartale 2011 r. oraz do 42,8 mln zł w IV kwartale 2010 r. Wzrost w IV kwartale 2011 r. w porównaniu do poprzedzającego kwartału spowodowany był wyższymi kosztami usług obcych oraz innych kosztów osobowych. Spadek względem IV kwartału 2010 r. wynikał z wyjątkowo wysokich kosztów usług obcych w 2010 r., które były związane z procesem prywatyzacji GPW.

**Skonsolidowane koszty działalności operacyjnej i ich struktura w latach 2010-2011 oraz w wybranych kwartałach lat 2010-2011**

w tys. zł, %	Okres 3 miesięcy zakończony						Rok zakończony 31 grudnia			
	31 grudnia 2011		30 września 2011		31 grudnia 2010		2011		2010	
		%		%		%		%		%
Amortyzacja	3 889	11,0%	3 924	11,7%	4 370	10,2%	15 620	11,7%	16 681	12,6%
Koszty osobowe	10 380	29,5%	9 631	28,7%	11 213	26,2%	39 387	29,4%	35 226	26,6%
Inne koszty osobowe	4 840	13,8%	2 268	6,7%	2 235	5,2%	12 454	9,3%	8 696	6,6%
Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne	1 767	5,0%	1 724	5,1%	1 568	3,7%	6 877	5,1%	6 279	4,7%
Opłaty i podatki	1 791	5,1%	5 561	16,5%	4 026	9,4%	15 675	11,7%	16 045	12,1%
w tym: KNF	1 331	3,8%	5 248	15,6%	3 647	8,5%	14 361	10,7%	14 986	11,3%
Usługi obce	10 466	29,7%	8 156	24,3%	17 259	40,3%	36 235	27,0%	42 101	31,8%
Inne koszty operacyjne	2 066	5,9%	2 341	7,0%	2 176	5,1%	7 718	5,8%	7 313	5,5%
<b>Razem</b>	<b>35 198</b>	<b>100,0%</b>	<b>33 606</b>	<b>100,0%</b>	<b>42 848</b>	<b>100,0%</b>	<b>133 966</b>	<b>100,0%</b>	<b>132 341</b>	<b>100,0%</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

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



**Koszty osobowe i inne koszty osobowe.** – Płace i inne koszty osobowe w 2011 r. wyniosły łącznie 51,8 mln zł co oznacza wzrost o 18,0% w porównaniu do 2010 r. Powyższy wzrost był skutkiem:

- podniesienia wynagrodzeń i pozostałych świadczeń Zarządu Giełdy (wzrost o 3,4 mln zł w porównaniu z rokiem poprzednim),
- zawiązania dodatkowej rezerwy na nagrody jubileuszowe o wartości 1,6 mln zł (do regulaminu wynagrodzeń wprowadzona została nagroda jubileuszowa za 20-lecie stażu pracy; w 2011 r. została ona po raz pierwszy uwzględniona w rezerwach na poczet przyszłych zobowiązań GPW wobec pracowników),
- wzrostu odpisu na Zakładowy Fundusz Świadczeń Pracowniczych,
- wzrostu kosztów osobowych i innych kosztów osobowych w spółkach zależnych (łącznie o 1,6 mln zł),
- wzrost wynagrodzeń spowodowany wzrostem zatrudnienia (przejęcie pracowników zorganizowanej części przedsiębiorstwa Elbis Sp. z o.o. pod koniec 2010 r.).

W ujęciu kwartalnym, w IV kwartale 2011 r. nastąpił wzrost kosztów osobowych o 7,8% w stosunku do III kwartału 2011 r., ze względu na wzrost rezerwy na nagrodę roczną. W porównaniu do IV kwartału 2010 r., koszty osobowe spadły o 7,4%, ze względu na dodatkową nagrodę dla pracowników z okazji prywatyzacji GPW, która została wypłacona w IV kwartale 2010 r. Inne koszty osobowe w IV kwartale 2011 r. wzrosły ponad dwukrotnie zarówno w stosunku do III kwartału 2011 r. jak i do IV kwartału 2010 r. ze względu na dokonaną wycenę aktuarialną przyszłych zobowiązań GPW na rzecz pracowników (zawiązanie dodatkowej rezerwy na nagrody jubileuszowe o wartości 1,6 mln zł).

#### Informacja o zatrudnieniu w Grupie

l. pracowników	Stan na dzień		
	31 grudnia 2011	30 września 2011	31 grudnia 2010
GPW	213	213	209
Spółki zależne*	48	50	46
<b>Razem</b>	<b>261</b>	<b>263</b>	<b>255</b>

\* Sześciu pracowników jest jednocześnie zatrudnionych w WSEInfoEngine S.A. i GPW; jeden pracownik jest jednocześnie zatrudniony w GPW oraz IRK S.A.

Źródło: Spółka

**Usługi obce** - Koszty usług obcych w 2011 r. wyniosły 36,2 mln, o 13,9% mniej niż w 2010 r. Wysokie koszty w 2010 r. związane były m.in. z przeprowadzonym w 2010 r. procesem prywatyzacji GPW (związany z nim koszt usług obcych wyniósł 8,4 mln zł). Głównymi kosztami Grupy w zakresie usług obcych w 2011 r. były: utrzymanie majątku trwałego i remonty, reklama, łącza transmisyjne danych.

W ujęciu kwartalnym, w IV kwartale 2011 r. nastąpił wzrost kosztów usług obcych w stosunku do III kwartału 2011 r. o 28,3% m.in. ze względu na wyższe koszty promocji oraz przeprowadzenie procesu emisji obligacji i zakupu TGE S.A. W stosunku do IV kwartału 2010 r. koszty usług były niższe, ze względu na koszty prywatyzacji poniesione w 2010 r.

**Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne** - Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne w 2011 r. wyniosły 6,9 mln zł, co stanowiło wzrost o 9,5% w porównaniu z 2010 r. W ujęciu kwartalnym, w IV kwartale 2011 r. nastąpił wzrost tych opłat o 2,5% w stosunku do III kwartału 2011 r. oraz o 12,7% w stosunku do IV kwartału 2010 r.



**Amortyzacja** - Koszty z tytułu amortyzacji w 2010 r. wyniosły 15,6 mln zł, co stanowiło spadek o 6,4% w porównaniu z kwotą za 2010 r. Spadek amortyzacji nastąpił również w IV kwartale 2011 r. w porównaniu z analogicznym kwartałem 2010 r. Przyczyną wyżej opisanych tendencji było wydłużenie okresu amortyzacji systemu WARSET do końca 2012 r. Amortyzacja w IV kwartale 2011 r. w porównaniu z III kwartałem 2011 r. zasadniczo nie zmieniła się.

**Oplaty i podatki** - Oplaty i podatki w 2011 r. wyniosły 15,7 mln zł i były o 2,3% niższe niż w 2010 r. Głównym składnikiem opłat i innych obciążeń Grupy są opłaty GPW na rzecz KNF, które w 2011 r. i 2010 r. wyniosły odpowiednio 14,4 mln zł oraz 15,0 mln zł. W ujęciu kwartalnym nastąpił znaczny spadek opłat i podatków w IV kwartale 2011 r. w porównaniu do III kwartału 2011 r. oraz do IV kwartału 2010 r. Spadek ten wynika ze sposobu przekazywania opłat do KNF. W 2011 r. miesięczne zaliczki przekazane przez GPW przekroczyły o 3,4 mln zł tę część kosztów działania KNF, którą Spółka zobowiązana jest pokryć. Kwota tej nadpłaty pomniejszyła koszty opłat i podatków IV kwartału 2011 r.

**Inne koszty operacyjne** - Inne koszty operacyjne w 2011 r. wyniosły 7,7 mln zł, co oznacza wzrost o 5,5% w porównaniu z kwotą z 2010 r. Na pozostałe koszty operacyjne głównie składały się koszty materiałów i energii, podróży służbowych, składki na organizacje branżowe, ubezpieczenia mienia oraz koszty sponsoringu i konferencji. W ujęciu kwartalnym nie nastąpiły istotne zmiany poziomu innych kosztów operacyjnych, w IV kwartale 2011 r. wyniosły one 2,1 mln zł.

#### POZOSTAŁE PRZYCHODY I KOSZTY

Pozostałe przychody w 2011 r. osiągnęły poziom 0,4 mln zł, natomiast pozostałe koszty 1,6 mln zł. Ujemne saldo na pozostałych przychodach i kosztach wynika z odpisów aktualizujących wartość należności.

W 2011 r. uległa zmianie prezentacja odpisów aktualizujących wartość należności. Szczegóły w tym zakresie zostały omówione w sprawozdaniu finansowym.

#### SALDO NA DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ

Saldo na działalności finansowej w 2011 r. wyniosło 13,9 mln zł w porównaniu do 9,4 mln zł w poprzednim roku. Wzrost wynikał m.in. z większego poziomu aktywów finansowych Grupy w 2011 r. w porównaniu do 2010 r. oraz ze względu na dodatnie różnice kursowe od wyceny lokat nominowanych w euro.

#### UDZIAŁ W ZYSKACH JEDNOSTEK STOWARZYSZONYCH

Udział Grupy w zyskach jednostek stowarzyszonych w 2011 r. wyniósł 15,5 mln zł, o 9,2% więcej niż w 2010 r. Na wynik ten złożył się udział GPW w zysku netto Grupy KDPW, który w 2011 r. osiągnął wartość 47,4 mln zł, oraz udział w stracie netto spółki Centrum Giełdowe S.A., która w 2010 r. osiągnęła wartość 1,3 mln zł. Poprawa wyników KDPW była efektem sytuacji na rynku kapitałowym, natomiast wpływ na zmianę wyniku Centrum Giełdowego miały głównie różnice kursowe (spółka spłaca kredyt w USD). Zyski i straty spółki INNEX nie są ujęte w pozycji „Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych”, ze względu na zerową wartość inwestycji w INNEX w bilansie Grupy.

W ujęciu kwartalnym, w IV kwartale 2011 r. nastąpił spadek udziału Grupy w zyskach spółek stowarzyszonych zarówno w stosunku do III kwartału 2011 r. jak i do IV kwartału 2010 r. Główną przyczyną był słabszy wynik Grupy KDPW, co było spowodowane spadkiem przychodów ze sprzedaży.

### Zyski/ (straty) jednostek stowarzyszonych

w tys. zł

	Okres 3 miesięcy zakończony			Rok zakończony 31 grudnia	
	31 grudnia 2011	30 września 2011	31 grudnia 2010	2011	2010
Grupa KDPW	6 644	12 975	8 545	47 401	42 106
Centrum Giełdowe S.A.	(877)	(2 863)	174	(1 333)	547
PJSC INNEX*	238	(139)	164	(65)	(192)
<b>Razem</b>	<b>6 005</b>	<b>9 973</b>	<b>8 883</b>	<b>46 003</b>	<b>42 461</b>

### Udział Grupy w zyskach/ (stratach) jednostek stowarzyszonych

w tys. zł

	Okres 3 miesięcy zakończony			Rok zakończony 31 grudnia	
	31 grudnia 2011	30 września 2011	31 grudnia 2010	2011	2010
Grupa KDPW	2 215	4 325	2 848	15 800	14 035
Centrum Giełdowe S.A.	(217)	(710)	43	(330)	135
PJSC INNEX*	-	-	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>1 998</b>	<b>3 614</b>	<b>2 890</b>	<b>15 470</b>	<b>14 170</b>

\* wartość bilansowa PJSC Innex w sprawozdaniu z sytuacji finansowej Grupy GPW jest równa zero

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

### PODATEK DOCHODOWY

Efektywna stopa podatkowa Grupy (stosunek podatku dochodowego do zysku przed opodatkowaniem) wyniosła 17,7% w 2011 r. w stosunku do 17,8% w 2010 r. Standardowa stawka podatku od osób prawnych obowiązująca w Polsce wynosi 19%.

### STRUKTURA BILANSU GRUPY

Struktura pasywów Grupy uległa zmianie w IV kwartale 2011 r. ze względu na emisję obligacji serii A o wartości nominalnej 170 mln zł, która (obok kapitału własnego) stała się kolejnym istotnym źródłem finansowania Grupy. Zobowiązania z tytułu emisji obligacji zostały uwzględnione w zobowiązaniach długoterminowych Grupy, których udział w pasywach ogółem wzrósł z poziomu 0,9% na koniec 2010 r. oraz 0,7% na koniec III kwartału 2011 r. do poziomu 23,9% na koniec 2011 r. Udział zobowiązań krótkoterminowych nie zmienił się istotnie w analizowanych kwartałach i wahał się w przedziale od 4,5% do 5,5%. Udział kapitałów własnych akcjonariuszy jednostki dominującej w sumie pasywów ogółem wyniósł 71,4% w porównaniu do 93,6% na koniec III kwartału 2011 r. oraz 93,8% na koniec 2010 r.

Struktura aktywów trwałych Grupy nie uległa zasadniczym zmianom w analizowanych okresach. W sumie aktywów ogółem na dzień bilansowy 31 grudnia 2011 r. istotnie wzrósł udział aktywów obrotowych z 34,4% na koniec III kwartału 2011 r. do 51,5% na koniec IV kwartału 2011 r. Przyczyną wzrostu było nagromadzenie znacznej ilości środków pieniężnych i ekwiwalentów na koniec 2011 r. Istotną część tych środków stanowiły wpływy z emisji obligacji serii A.

**Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy na koniec IV i III kwartału 2011 r.  
oraz na koniec IV kwartału 2010 r.**

w tys. zł	Stan na dzień					
	31 grudnia 2011	%	30 września 2011	%	31 grudnia 2010	%
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>355 291</b>	<b>48,5%</b>	<b>348 875</b>	<b>65,6%</b>	<b>337 664</b>	<b>60,5%</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	128 672	17,6%	125 003	23,5%	119 516	21,4%
Wartości niematerialne	60 621	8,3%	59 763	11,2%	60 167	10,8%
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	147 894	20,2%	145 288	27,3%	138 956	24,9%
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	11 795	1,6%	12 311	2,3%	11 829	2,1%
Pozostałe aktywa trwałe	6 309	0,9%	6 510	1,2%	7 196	1,3%
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>377 616</b>	<b>51,5%</b>	<b>183 171</b>	<b>34,4%</b>	<b>220 862</b>	<b>39,5%</b>
Należności handlowe oraz pozostałe należności	29 620	4,0%	51 511	9,7%	81 416	14,6%
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	56 651	7,7%	55 880	10,5%	30 787	5,5%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	291 085	39,7%	75 481	14,2%	107 600	19,3%
Pozostałe aktywa obrotowe	260	0,0%	299	0,1%	1 059	0,2%
<b>Aktywa razem</b>	<b>732 907</b>	<b>100,0%</b>	<b>532 046</b>	<b>100,0%</b>	<b>558 526</b>	<b>100,0%</b>
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	523 209	71,4%	498 112	93,6%	523 843	93,8%
Udziały niekontrolujące	1 283	0,2%	1 176	0,2%	883	0,2%
Zobowiązania długoterminowe	175 517	23,9%	3 461	0,7%	4 814	0,9%
Zobowiązania krótkoterminowe	32 898	4,5%	29 297	5,5%	28 986	5,2%
<b>Kapitał własny i zobowiązania razem</b>	<b>732 907</b>	<b>100,0%</b>	<b>532 046</b>	<b>100,0%</b>	<b>558 526</b>	<b>100,0%</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka.

#### PRZEPIŁYWY PIENIĘŻNE

W 2011 r. przepływy pieniężne z działalności operacyjnej uzyskały poziom 130,0 mln zł w porównaniu do poziomu 90,0 mln zł w 2010 r. (wzrost o 44,4%). Większa wartość przepływów wynikała bezpośrednio z wyższej wartości przychodów, a tym samym wyniku netto.

Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej były dodatnie zarówno w 2011 r. jak i 2010 r. i wyniosły odpowiednio 18,5 mln zł oraz 130,2 mln zł. Przepływy te były w głównej mierze kształtowane terminami nabycia i wykupu obligacji Skarbu Państwa, stanowiących aktywa dostępne do sprzedaży Spółki. Nakłady inwestycyjne na środki trwałe i wartości niematerialne Grupy w latach 2011 i 2010 wyniosły odpowiednio 25,3 mln zł oraz 36,7 mln zł.

Przepływy pieniężne z działalności finansowej w 2011 r. stanowiła głównie wypłata dywidendy dla akcjonariuszy GPW oraz wpływy z emisji obligacji serii A. Przepływy w 2010 r. stanowiła jedynie wypłata dywidendy.



### Skonsolidowane przepływy pieniężne Grupy w latach 2010-2011

w tys. zł

	Stan za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia	
	2011	2010
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	129 986	90 042
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	18 528	130 190
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	34 971	(596 800)
<b>Zwiększenie (zmniejszenie) środków pieniężnych netto</b>	<b>183 485</b>	<b>(376 567)</b>
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu	107 600	484 167
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu	291 085	107 600

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

#### NAKLADY INWESTYCYJNE

Łączne nakłady inwestycyjne Grupy wyniosły 25,3 mln zł w 2011 r. w porównaniu z kwotą 36,7 mln zł w 2010 r. W 2011 r. 20,7 mln zł wszystkich inwestycji dotyczyło środków trwałych, natomiast 4,6 mln zł – wartości niematerialnych i prawnych. W 2010 r. 8,3 mln zł wszystkich inwestycji dotyczyło środków trwałych, natomiast 28,4 mln zł – wartości niematerialnych i prawnych.

Wydatki inwestycyjne GPW w 2011 r. dotyczyły głównie:

- wdrożenia UTP,
- migracji Informacyjnej Bazy Danych na system Linux.

Wydatki inwestycyjne w 2010 r. dotyczyły w szczególności:

- wdrożenia UTP,
- inwestycji związanej z uruchomieniem poee Rynku Energii GPW i przejęciem zorganizowanej części przedsiębiorstwa Elbis Sp. z o.o.

W 2012 r. na wydatki inwestycyjne Grupy w środki trwałe i wartości niematerialne największy wpływ będą miały wydatki GPW na UTP.

Za wyjątkiem zobowiązań związanych z inwestycją w UTP oraz nabyciem TGE, Spółka nie podjęła istotnych wiążących zobowiązań dotyczących innych istotnych inwestycji w środki trwałe i wartości niematerialne.

#### PLYNNOŚĆ, ZARZĄDZANIE ZASOBAMI FINANSOWYMI ORAZ RYZYKIEM FINANSOWYM GRUPY

Działalność Spółki oraz Grupy wiąże się z trzema rodzajami ryzyka finansowego: z ryzykiem rynkowym, kredytowym oraz ryzykiem utraty płynności. Szczegóły w zakresie identyfikacji i zarządzania ryzykiem rynkowym i kredytowym zostały przedstawione w polityce rachunkowości stanowiącej element Sprawozdania Finansowego.

W 2011 r. ryzyko utraty płynności przez Grupę, rozumiane jako brak możliwości terminowego regulowania zobowiązań, było znikome ze względu na posiadane istotne zasoby aktywów finansowych i uzyskiwanie dodatknych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, które przekraczały wartość zobowiązań.

Wskaźniki płynności bieżącej wyniosły 11,5 na koniec 2011 r. oraz 7,6 na koniec 2010 r. Wysoka wartość wskaźnika na koniec 2011 r. wynikała głównie z uzyskania wpływów z emisji obligacji serii A.

GPW zarządza płynnością finansową zgodnie z przyjętymi przez Zarząd Giełdy „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 Grupy lokowane są w obligacje skarbowe oraz lokaty bankowe, a przeciętne *duration* portfela aktywów finansowych wynosi ok. 1 roku.

W 2011 r. Grupa nie stosowała rachunkowości zabezpieczeń. Spółka BondSpot S.A. stosuje natomiast instrumenty typu forward zabezpieczające przed ryzykiem zmiany kursów walut. Grupa nie stosuje innych instrumentów w zakresie ryzyka zmiany cen, kredytowego, istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych oraz utraty płynności finansowej. W ocenie Zarządu proces zarządzania zasobami finansowymi oraz ryzykiem finansowym w Grupie jest efektywny i gwarantuje możliwość terminowej realizacji zobowiązań. Nie zidentyfikowano zagrożeń związanych z możliwością utraty płynności przez Grupę.

### 5.3 Ważniejsze zdarzenia mające znaczący wpływ na działalność oraz wyniki finansowe Grupy

W 2011 r. oraz w 2012 r. do dnia przygotowania niniejszego Sprawozdania nastąpiły następujące istotne i nietypowe wydarzenia mające wpływ na wynik działalności Grupy:

- Zawarcie umowy nabycia akcji TGE S.A.

8 listopada 2011 r. Zarząd Giełdy zawarł z akcjonariuszami Towarowej Giełdy Energii S.A.: Skarbem Państwa, PGE Polską Grupą Energetyczną S.A., PGE Elektrownia Opole S.A., PGE Górnictwo i Energetyka Konwencjonalna S.A., Elektrim S.A., Elektrim-VOLT S.A., Zespołem Elektrowni Pątnów–Adamów–Konin S.A., ENERGA S.A., E.ON Energy Trading S.E. umowę sprzedaży akcji spółki Towarowa Giełda Energii S.A. Przedmiotem umowy była sprzedaż 1.164.750 akcji TGE, stanowiących łącznie 80,33% kapitału zakładowego TGE, za cenę 154 PLN za jedną akcję. Cenę zakupu wszystkich akcji stanowiących 80,33% kapitału zakładowego TGE stanowi kwota 179.371.500 PLN.

Nabycie akcji TGE nastąpiło w dn. 24 lutego 2012 r.

Przed transakcją Spółka posiadała akcje stanowiące 2,33% kapitału zakładowego TGE. Na dzień 24 lutego 2012 r. Spółka posiadała akcje stanowiące 82,66% kapitału zakładowego TGE i była uprawniona do wykonywania 82,66% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu TGE.

W dn. 29 lutego 2012 r. Spółka nabyła kolejne 7,68% akcji TGE od spółek RWE Polska S.A., ENEA S.A., Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA i na dzień przygotowania niniejszego Sprawozdania jest uprawniona do wykonywania 90,33% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu TGE.

Nabycie akcji TGE było realizacją jednego z celów strategii Grupy. GPW poprzez rozwój rynków obrotu towarami giełdowymi i instrumentami finansowymi opartymi o towary giełdowe dąży do dywersyfikacji i rozwoju działalności w celu dalszego umacniania pozycji regionalnego centrum finansowego i zwiększania jego atrakcyjności dla uczestników rynku.

- Emisja obligacji serii A i B

23 grudnia 2011 r. GPW wyemitowała 1 700 000 sztuk obligacji na okaziciela serii A o łącznej wartości nominalnej 170 mln zł. Oferta nabycia obligacji Serii A została skierowana wyłącznie do inwestorów kwalifikowanych w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania



instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. W ramach transzy dla inwestorów instytucjonalnych (seria A) złożono oferty objęcia 8 186 004 obligacji. Wartość przeprowadzonej oferty dla emisji obligacji serii A wyniosła 170 000 000 zł.

15 lutego 2012 r. GPW wyemitowała 750 000 sztuk obligacji na okaziciela serii B o łącznej wartości nominalnej 75 mln zł. Oferta publiczna obligacji na okaziciela serii B została skierowana wyłącznie do inwestorów indywidualnych. W ramach transzy inwestorów indywidualnych (seria B) złożono zapisy na 1 008 335 obligacji. Wartość przeprowadzonej oferty dla emisji obligacji serii B wyniosła 75 682 500 zł.

Celem emisji obligacji 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.

#### **5.4 Przewidywana sytuacja finansowa oraz ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych**

Oczekuje się, że w kolejnych latach przychody GPW ze sprzedaży ustabilizują się, natomiast przychody Grupy istotnie wzrosną ze względu na konsolidację TGE.

Oczekuje się, że koszty działalności operacyjnej Spółki, w 2012 r. będą rosły w tempie nieprzekraczającym 10% r/r. W kolejnych latach wzrost kosztów działalności operacyjnej może być wyższy ze względu na rozpoczęcie amortyzacji systemu UTP. Koszty działalności operacyjnej Grupy istotnie wzrosną ze względu na konsolidację TGE S.A.

Oczekuje się, że w kolejnych latach Grupa będzie generowała znaczące przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, które w połączeniu z przychodami uzyskiwanym z aktywów finansowych, pokryją koszty działalności operacyjnej i nakłady inwestycyjne Grupy.

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

Grupa nie publikowała prognoz finansowych na 2011 r., w związku z czym nie podaje się objaśnienia różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w Raporcie Rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami.

#### **5.5 Główne inwestycje Emitenta oraz powiązania organizacyjne i kapitałowe 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 2.1 niniejszego Sprawozdania.

W 2011 r. GPW nie dokonała lokat, inwestycji i dezinvestycji kapitałowych poza grupą jednostek powiązanych. W ramach inwestycji w obrębie Grupy Kapitałowej, w 2011 r. Spółka podniosła kapitał zakładowy spółki Instytut Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A. o kwotę 500 tys. zł.

Powiązania kapitałowe GPW z jednostkami znajdującymi się poza grupą jednostek powiązanych, na dzień bilansowy 31 grudnia 2011 r., to:

- w zakresie inwestycji krajowych: Towarowa Giełda Energii S.A.



- w zakresie inwestycji zagranicznych: S.C. Sibex - Sibiu Stock Exchange S.A.

Ponadto, Spółka posiada 13 100 akcji spółki Miraculum S.A. objętych na mocy układu zawartego na Zgromadzeniu Wierzycieli Miraculum S.A.

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 2011 r. składają się:

- obligacje skarbowe krótkoterminowe,
- obligacje skarbowe długoterminowe,
- lokaty bankowe.

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

Szczegóły w zakresie inwestycji jednostki dominującej zostały przedstawione w Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. za lata zakończone 31 grudnia 2011 r. i 31 grudnia 2010 r.

Transakcje zawarte przez Grupę z podmiotami powiązanymi opisane zostały w Jednostkowym Sprawozdaniu Finansowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. za lata zakończone 31 grudnia 2011 r. i 31 grudnia 2010 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 2011 r. i 31 grudnia 2010 r.

## 5.6 Wykorzystanie wpływów z emisji obligacji serii A i B

Wpływy z emisji obligacji serii A i B wyniosły odpowiednio 170 000 000 zł oraz 75 682 500 zł, co daje łączną wartość 245 682 500 zł. Do dnia przygotowania niniejszego Sprawozdania wykorzystanie środków przedstawiało się następująco:

- zakup 80,33% akcji spółki Towarowa Giełda Energii S.A. od konsorcjum akcjonariuszy w składzie: Skarb Państwa, PGE Polska Grupa Energetyczna S.A., PGE Elektrownia Opole S.A., PGE Górnictwo i Energetyka Konwencjonalna S.A., Elektrim S.A., Elektrim-VOLT S.A., Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin S.A., ENERGA S.A. oraz E.ON Energy Trading S.E.,
- zakup 7,68% akcji spółki Towarowa Giełda Energii S.A. od firm: RWE Polska S.A., ENEA S.A., Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA.

Pozostała kwota została ulokowana na lokatach bankowych.





## 5.7 Pozostałe istotne informacje

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

W 2011 r. Grupa nie zaciągała i nie wypowiedzała umów dotyczących kredytów i pożyczek innych niż związanych z emisją obligacji serii A i B.

### INFORMACJE O UDZIELONYCH W DANYM ROKU OBROTOWYM POŻYCZKACH

W 2011 r. Grupa 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 2011 r. Grupa nie udzieliła i nie otrzymała poręczeń i gwarancji.

Podpisy Członków Zarządu

1. Ludwik Sobolewski – Prezes Zarządu .....

2. Lidia Adamska – Członek Zarządu .....

3. Beata Jarosz – Członek Zarządu .....

4. Adam Maciejewski – Członek Zarządu .....

Warszawa, 9 marca 2012 r.