

Robert Bęben

Istota i cele polityki informacyjnej spółek notowanych na NewConnect

Ekonomiczne Problemy Usług nr 42, 13-19

2009

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Robert Bęben¹

ISTOTA I CELE POLITYKI INFORMACYJNEJ SPÓŁEK NOTOWANYCH NA NEWCONNECT

Streszczenie

Jednym z fundamentów rynku kapitałowego jest efektywna i rzetelna komunikacja przedsiębiorstwa z inwestorami. Ma ona szczególne znaczenie na rynku NewConnect, na którym małe spółki, o ograniczonych obowiązkach informacyjnych i niewielkich budżetach marketingowych muszą zabiegać o zaufanie inwestorów. Jednym z podstawowych sposobów zdobycia tego zaufania jest rzetelna polityka informacyjna, która poprzez zmniejszenie ryzyka wynikającego z braku informacji wpływa na zwiększenie płynności akcji, a co za tymi idzie większą wycenę przedsiębiorstwa. W rezultacie zapewnia to transparentnym podmiotom łatwiejszy dostęp do kapitału pozyskiwanego przy nowych emisjach akcji.

Wprowadzenie

Konkurencja jest zjawiskiem, które niezaprzeczalnie stymuluje rozwój rynku. Jej presja sprawia, że przedsiębiorstwa doskonalą swoją ofertę, aby lepiej zaspokoić potrzeby klientów i w efekcie zwiększyć zyski. Lepsze i szybsze zaspokajanie potrzeb nabywców wymaga jednak znacznych nakładów finansowych, czy to na doskonalenie stosowanych technologii, czy też na działania promocyjne. Pozyskanie kapitału na rozwój staje się więc równie istotnym celem przedsiębiorstwa, co zwiększanie sprzedaży i udziału w rynku. Rozszerza się w ten sposób obszar zastosowań koncepcji oraz instrumentów marketingu, które stają się narzędziem walki o kapitał. Dobrym przykładem są tu spółki publiczne. W ich przypadku poprawna komunikacja z inwestorami nabiera szczególnego znaczenia, bowiem dostęp do informacji jest na rynku kapitałowym kluczowym czynnikiem umożliwiającym podejmowanie decyzji inwestycyjnych i głównym elementem warunkującym podjęcie świadomej gry rynkowej.

O ile w przypadku dużych podmiotów, notowanych na głównym parkiecie Giełdy Papierów Wartościowych, o poprawną komunikację z rynkiem dba niejednokrotnie grupa specjalistów, to małe spółki, w szczególności notowane w Alternatywnym Systemie Obrotu (rynek NewConnect) są zwykle zdane same na siebie. Warto więc zastanowić się, jak mogą one zdobywać zaufanie inwestorów, uzyskując w ten sposób łatwiejszy dostęp do kapitału.

Podstawowe wymogi informacyjne na rynku NewConnect

NewConnect to rynek kapitałowy zorganizowany w formule Alternatywnego Systemu Obrotu, którego organizatorem jest Giełda Papierów Wartościowych

¹ Robert Bęben – dr, Katedra Marketingu, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański.

w Warszawie. Rynek ten został stworzony w sierpniu 2007 roku z myślą o małych przedsiębiorstwach poszukujących kapitału na rozwój. Stanowi on alternatywę dla głównego parkietu Giełdy Papierów Wartościowych, a jego zasadniczą zaletą są łagodniejsze wymogi dopuszczeniowe oraz mniejsza ilość obowiązków, które musi wypełnić emitent. Organizatorowi NewConnect chodziło o to, aby nie tworzyć emitentom bariery w postaci dużych kosztów wejścia na rynek publiczny.

Fakt, że łatwiej jest zadebiutować w Alternatywnym Systemie Obrotu, nie znaczy jednak, że emitentów z NewConnect obowiązują niższe standardy informacyjne niż spółki z rynku regulowanego. Należy pamiętać, że spółka notowana na NewConnect jest, w świetle przepisów Ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu, spółką publiczną². Każdy może kupić jej akcje i każdy ma prawo wiedzieć, co dzieje się w spółce i jak wykorzystywane są jego pieniądze. Dlatego też inwestorom z NewConnect należy się taki sam standard informacyjny jak na rynku regulowanym. Alternatywny System Obrotu jest to również rynek kapitałowy, u podstaw którego tkwi powszechny i równy dostęp do informacji ujawnianych przez spółki. Ich ujawnienie stanowi podstawę kreowania wiarygodności, istotnej dla tworzenia długotrwałych, dobrych relacji spółki z jej interesariuszami³.

Podstawowe regulacje i obowiązki dotyczące raportowania poszczególnych informacji przez emitentów z rynku NewConnect zawarte są w załączniku do Uchwały nr 274/2007 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z dnia 27 kwietnia 2007 r. zatytułowanym Regulamin Alternatywnego Systemu Obrotu oraz w załączniku nr 1 do Uchwały nr 346/2007 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z dnia 30 maja 2007r. – Informacje Bieżące i Okresowe w Alternatywnym Systemie Obrotu. Ponadto, w świetle aktualnie obowiązujących przepisów, spółki z rynku NewConnect są również spółkami publicznymi i w związku z tym spoczywają na nich obowiązki wynikające z Ustawy o ofercie publicznej, tj. np. obowiązek publikowania wykazu akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% głosów na Zgromadzeniu Akcjonariuszy, czy obowiązek ujawniania informacji o transakcjach na akcjach dokonywanych przez akcjonariuszy posiadających znaczne pakiety akcji lub członków władz Spółki⁴. Wprawdzie obecnie trwają uzgodnienia międzyresortowe dotyczące zmiany przepisów regulujących funkcjonowanie rynku kapitałowego, w tym zmiany definicji spółki publicznej, ale trudno oczekiwać znacznego zliberalizowania wymogów względem spółek notowanych czy to na głównym parkiecie, czy w Alternatywnym Systemie Obrotu. Nawet jeśli część obowiązków nie będzie normowana ustawowo, to pojawią się z pewnością inne regulacje, mniej lub bardziej dobrowolne, tj. zmiany w Kodeksie dobrych praktyk, które będą prowadzić emitentów w kierunku maksymalizacji transparentności i doskonalenia komunikacji z inwestorami.

Emitenci, to oparciu o wyżej przytoczone regulacje, są obowiązani do przekazywania w formie raportu bieżącego każdej informacji o wszelkich okolicznościach lub zdarzeniach, które mogą mieć wpływ na ich sytuację gospodarczą, majątkową lub finansową, albo w ocenie emitenta mogłyby w znaczący sposób wpłynąć

² Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz o spółkach publicznych z dnia 29 lipca 2005 roku. Dz.U. nr 184 poz. 1539 z póź. zmianami, art.4 pkt 20, w związku z art. 5 ust. 1 pkt 3 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi z dnia 29 lipca 2005 roku. Dz.U. 183 poz. 1538 z póź. zmianami.

³ M. Marcinkowska: *Raportowanie wartości spółki dla inwestorów*. W: *Metody wyceny spółki, perspektywa klienta i inwestora*. Red. M. Panfil, A. Szablewski. Poltext, Warszawa 2006, s. 617.

⁴ Ustawa o ofercie publicznej ... op. cit., art. 69.

na cenę lub wartość notowanych instrumentów finansowych. Należy przy tym zaznaczyć, że oceny sytuacji dokonuje emitent i to on podejmuje decyzje, która informacja może mieć znaczenie dla inwestorów, a która nie. Przytoczony przepis regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu jest jednym z częściej dyskusowanych przepisów w kontekście możliwych nadużyć i manipulacji. Zdarza się bowiem, że spółki próbują go wykorzystać dla celów marketingowych, informując inwestorów o prowadzonych rozmowach, otrzymanych nagrodach i innych zdarzeniach, które niekoniecznie wpływają na sytuację finansową i majątkową spółki oraz perspektywy jej rozwoju. Komunikat, oficjalnie adresowany do inwestorów, ma w istocie za cel poinformowanie szerszej społeczności o sukcesach przedsiębiorstwa, nowej ofercie produktowej itp. Takie działanie jest jednak sprzeczne z intencją ustawodawcy i bywa karane przez Komisję Nadzoru Finansowego.

Z uwagi na trudności, jakie może sprawiać spółkom właściwa interpretacja przepisów, regulator zdecydował, że dla emitentów notowanych na NewConnect konieczna jest asysta Autoryzowanego Doradcy, który jest odpowiedzialny za przygotowanie i wspieranie spółki w prawidłowym wykonywaniu obowiązków informacyjnych. Ponadto, istotnym ułatwieniem dla emitentów jest ustalenie i opublikowanie zamkniętego katalogu zdarzeń, w odniesieniu do których spółka musi podać komunikat. Wśród informacji wymagających przekazania do publicznej wiadomości znalazły się m.in. informacje o⁵:

- nabyciu lub zbyciu aktywów o istotnej wartości dla emitenta,
- zawarciu przez emitenta lub jednostkę od niego zależną istotnej umowy,
- rejestracji przez sąd zmiany wysokości lub struktury kapitału zakładowego emitenta,
- zmianie praw z instrumentów finansowych emitenta,
- umorzeniu instrumentów finansowych emitenta,
- podjęciu decyzji o zamiarze połączenia emitenta z innym podmiotem, a także o połączeniu emitenta z innym podmiotem,
- podjęciu decyzji o zamiarze podziału emitenta, a także o podziale emitenta,
- podjęciu decyzji o zamiarze przekształcenia emitenta, a także o przekształceniu emitenta,
- powołaniu osoby zarządzającej lub nadzorującej, a także odwołaniu lub rezygnacji osoby zarządzającej lub nadzorującej.

Przekazaniu, w formie raportu bieżącego, podlegają również m.in.⁶:

- a) data, godzina i miejsce walnego zgromadzenia wraz z jego szczegółowym porządkiem obrad oraz data i godzina, do której należy składać imienne świadectwa depozytowe lub zaświadczenie o złożeniu akcji do depozytu, wraz ze wskazaniem miejsca, w którym należy je złożyć,
- b) w przypadku zmiany statutu – dotychczas obowiązujące jego postanowienia oraz jednolity tekst statutu uwzględniający jego zmiany,
- c) treść projektów uchwał,
- d) ogłoszenie przerwy w obradach walnego zgromadzenia wraz z określeniem daty jego wznowienia,

⁵ *Informacje bieżące i okresowe w Alternatywnym Systemie Obrotu*. Załącznik do Uchwały Nr 346/2007 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z dnia 30 maja 2007 r., §3. http://www.newconnect.pl/pub/regulacje_prawne/4_Informacje_biezace_i_okresowe_3.pdf (20.06.2009).

⁶ *Ibidem*, art. 4 ust. 2.

- e) treść uchwał powziętych przez walne zgromadzenie wraz z informacją o odstąpieniu przez walne zgromadzenie od rozpatrzenia któregośkolwiek z punktów planowanego porządku obrad, oraz informacją o sprzeciwach zgłoszonych do protokołu podczas obrad walnego zgromadzenia, ze wskazaniem, których uchwał dotyczyły.

Poza raportami bieżącymi organizator rynku GPW przewidział także konieczność publikowania raportów okresowych, które w odniesieniu do NewConnect obejmują raporty roczne oraz półroczne, zawierające określone w przepisach dane finansowe i sprawozdanie zarządu na temat działalności emitenta w okresie objętym raportem. Są one publikowane w ustalonych sekwencjach czasowych wynikających z konieczności ich sporządzenia, a w przypadku raportu rocznego również konieczności zbadania przez podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych.

Jeśli chodzi o tryb publikowania raportów bieżących, to przekazuje się je niezwłocznie, nie później jednak niż w ciągu 24 godzin od zaistnienia okoliczności zdarzenia lub powzięcia o nim informacji przez emitenta. Jest jednak to kolejny zapis, którego niewłaściwa interpretacja lub nieprzestrzeżenie prowadzić może do nadużyć i nieprawidłowości skutkujących np. bezprawnym wzbogaceniem się wąskiego grona posiadaczy informacji. Problem dotyczy 24 godzinnych ram czasowych, które przez niektórych emitentów odczytywane są jako przyzwolenie na późniejsze opublikowanie istotnych informacji. W wielu przypadkach trudno jest bowiem określić precyzyjnie moment powzięcia informacji przez Spółkę, co daje możliwość manipulacji i bezprawnego wykorzystania informacji poufnej. Dlatego też niezależnie od formalnych obowiązków emitentów, istotnym problemem są obowiązujące na rynku kapitałowym standardy informacyjne.

Standardy informacyjne odnoszą się bowiem przede wszystkim do terminowości i rzetelności przekazywanych informacji. W stosunku do rynku NewConnect można jednoznacznie stwierdzić, iż mimo tego, że zakres obowiązków wynikających z obowiązujących przepisów jest znacznie mniejszy niż dla spółek z głównego parkietu, to w każdym przypadku standard informacji powinien być możliwie najwyższy. Informacje przekazywane inwestorom na każdym rynku kapitałowym muszą być bowiem rzetelne i wyczerpujące. Oznacza to, że komunikaty spółek powinny zawierać informacje odzwierciedlające specyfikę opisywanej sytuacji w sposób prawdziwy, rzetelny i kompletny oraz muszą być sporządzone w sposób umożliwiający inwestorom ocenę wpływu przekazywanych informacji na sytuację gospodarczą, majątkową i finansową emitenta lub na cenę albo wartość notowanych instrumentów finansowych. Z tym niestety bywa jednak różnie i to na obu rynkach.

Nierzetelna polityka informacyjna – studium przypadku⁷

W grudniu 2007 roku Zarząd Spółki ATM SA oraz Zarząd HAWE SA poinformowały inwestorów o zawarciu znaczących umów dotyczących łączy światłowodowych. Zarząd ATM SA w raporcie bieżącym nr 77/2007 poinformował, że w dniu 24 grudnia 2007 roku zawarł ze spółką PBT Hawe Sp. z o.o. umowę na dostawę łączy światłowodowych w miastach Warszawa, Łódź Lublin, Katowice i Poznań, o łącznej długości 399 km par światłowodowych, podając że łączna wartość

⁷ Do zilustrowania kwestii rzetelności i kompletności informacji wykorzystany zostanie przykład z rynku regulowanego, bowiem nieczęsto zdarza się sytuacja, kiedy dwie spółki publiczne informują w tym samym czasie o tym samym zdarzeniu.

umowy, wliczając zawarte w umowie opłaty serwisowe za utrzymanie łączy wynosi 12.123.455 złotych. W ostatnim zdaniu podano również informację, że ATM zawarł także z PBT HAVE Sp. z o.o. umowy na dzierżawę szerokopasmowego pasma transmisyjnego oraz na świadczenie usług w zakresie kolokacji i dostępu do Internetu⁸.

Tymczasem Zarząd Hawe SA poinformował tego samego dnia, że jego spółka zależna PBT HAVE Sp. z o.o. zawarła ze spółką ATM SA trzy umowy: zbycia, nabycia i dzierżawy infrastruktury telekomunikacyjnej na następujących warunkach:

1. „Sprzedaż na rzecz ATM pary włókien światłowodowych w relacjach: Szczecin-Koszalin-Gdańsk (...) o łącznej długości par światłowodowych 548km. Wartość umowy: 5,4 mln zł (netto). Płatność jednorazowa. Opłaty serwisowe za utrzymanie zakupionej relacji przez PBT Hawe: 18,5 tys. zł. (netto) płatne miesięcznie.
2. Długoletnia dzierżawa na rzecz ATM pary włókien światłowodowych (...) o łącznej długości par światłowodowych 573 km. Wartość umowy 5,6 mln. zł. Płatność za dzierżawę jednorazowo za cały okres dzierżawy. Okres dzierżawy: 25 lat (...).
3. Zakup od ATM miastowych relacji światłowodowych (...) o łącznej długości par światłowodowych 399 km. Wartość umowy 11 mln zł. (netto). Płatność jednorazowa”⁹.

Oba komunikaty mają więc różną wartość informacyjną. Raport Hawe SA, poza precyzyjniejszym określeniem rodzaju i przedmiotu transakcji zawiera informacje z których można wyczytać, np. że suma wpływów i wydatków z tytułu opisywanych transakcji wynosi zero, bowiem wartość sprzedaży i dzierżawy na rzecz ATM opisanych w punktach 1 i 2 wynosi 11 mln zł. czyli tyle samo, co płatność Hawe na rzecz ATM za zakup relacji światłowodowych wskazanych w punkcie 3 komunikatu.

Pominięcie tej istotnej informacji sprawia, iż czytelnik (inwestor) odnosi wrażenie, że spółka zawarła intratny kontrakt, z którego wpłynie do niej ponad 12 milionów złotych. Jest to pokaźna suma, która może zostać przeznaczona na różne cele. Tymczasem uważa analiza komunikatu HAVE pozwala dojść od przekonania, że żaden z uczestników transakcji nie uzyska żadnych wpływów z jej tytułu, bowiem nastąpiła kompensata wzajemnych zobowiązań i należności.

Emitowanie niejasnych komunikatów wynika często z braku wiedzy, umiejętności, czy staranności ich autorów, choć w skrajnych przypadkach może być również elementem świadomej nieuczciwej gry rynkowej. Specjaliści od relacji inwestorskich mają bowiem świadomość, że przekazywane komunikaty zaczynają często żyć w mediach swoim życiem i są parafrazowane licznych informacjach prasowych. Błędna interpretacja nieprecyzyjnego komunikatu dokonana przez dziennikarzy może powodować, że w prasie ekonomicznej pojawi się informacja, która znacząco odbiega od stanu faktycznego i wypacza obraz rzeczywistej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa Z tej też przyczyny, obligatoryjne informacje przekazywane przez spółki w wykonaniu obowiązków informacyjnych mają tak duże znaczenie dla całokształtu procesu komunikacji spółki z inwestorami.

⁸ ATM – Umowa na dostawę łączy światłowodowych. Raport bieżący nr 77/2007. http://www.bankier.pl/wiadomosci/print.html?article_id=1689424 (20.06.2009).

⁹ HAWE: Podpisanie znaczących umów przez spółkę zależną PBT Hawe. Raport bieżący nr 109/2007. http://www.bankier.pl/wiadomosci/print.html?article_id=1689409 (20.06.2009).

Korzyści z poprawnej komunikacji z inwestorami

Nawet rygorystyczne obowiązki informacyjne nie gwarantują inwestorom rzetelnej informacji o sytuacji emitentów. Kluczem do sukcesu jest w każdym przypadku poczucie odpowiedzialności za przekazywane informacje oraz szacunek do inwestorów. Właściwe relacje inwestorskie, dostęp inwestorów do rzetelnej informacji są fundamentem całego rynku kapitałowego. Transparentność spółek i rzetelna polityka informacyjna warunkują bowiem bezpieczeństwo obrotu na tym rynku. Informacje publikowane przez spółki są w zasadzie podstawowym źródłem, w oparciu o które inwestorzy podejmują decyzje inwestycyjne.

Należy również zauważyć, że „polityka informacyjna staje się niezwykle istotnym elementem procesu zarządzania wartością przedsiębiorstwa (zarządzania przez wartość). Sprawność rynku kapitałowego jest uwarunkowana dostępnością i jakością informacji o spółce, a otwartość informacyjna determinuje szybszy przepływ kapitału. Wraz z usprawnieniem procesów informacyjnych następuje wzrost efektywności rynku kapitałowego przekładający się na szybszą i dokładniejszą weryfikację podejmowanych przez zarządy decyzji, a także sprawniejsze reagowanie przedsiębiorstwa na zmiany oczekiwań inwestorów”¹⁰.

Właściwie kształtowana polityka informacyjna będąca elementem działań określanych mianem relacji inwestorskich ma wiele korzyści, m.in.¹¹:

- obniżenie kosztu pozyskania kapitału – im wyższa jakość relacji inwestorskich i stopień otwartości informacyjnej, tym mniejsze ryzyko angażowania kapitału; premią za mniejsze ryzyko inwestowania jest wzrost cen akcji i wartości rynkowej spółki,
- bardziej efektywna alokacja kapitału – wiarygodne, adekwatne informacje powadzą do prawidłowych ocen perspektyw spółek i pozwalają podejmować efektywniejsze decyzje inwestycyjne,
- zwiększenie płynności rynku kapitałowego – akcje spółek o niskim ryzyku łatwo znajdują nabywców i stanowią zachętę do inwestowania dla inwestorów przy kolejnych emisjach akcji, co ma przełożenie na obniżenie kosztu pozyskania kapitału,
- zmniejszenie zmienności kursu akcji – niepewność inwestorów spowodowana brakiem dostatecznej informacji o spółce jest w takim przypadku mniejsza, co obniża wrażliwość cen na informacje z rynku; mniejsza zmienność cen akcji oznacza mniejsze ryzyko przekładające się na niższy koszt kapitału,
- zmniejszenie ryzyka inwestycyjnego – efektywna komunikacja ze społecznością inwestycyjną zmniejsza niepewność rynku, obniża zmienność cen akcji oraz umożliwia podejmowanie właściwych decyzji inwestycyjnych; błędy w zakresie komunikacji w skrajnych przypadkach mogą zniechęcać inwestorów nie tylko do zakupu akcji konkretnej spółki, ale również do całego rynku kapitałowego i powodować odpływ pieniędzy z giełdy,
- powiększenie bazy inwestorów z długofalowym planem inwestowania – stały i bezpośredni kontakt ze środowiskiem inwestorskim zachęca do inwestycji o charakterze długofalowym; spółki znane z rzetelnej polityki informacyjnej

¹⁰ M. Mikołajek-Gocejna: *Otwartość informacyjna spółki jako źródło wzrostu jej wartości*. W: *Value based management, koncepcje, narzędzia przykłady*. Red. A. Szablewski, K. Pniewski, B. Bartoszewicz. Poltext, Warszawa 2008, s. 456-457.

¹¹ *Ibidem*, s. 459-460.

wobec inwestorów w razie przejściowych trudności i związanego z tym pogorszenia wyników finansowych nie doświadczają masowego, automatycznego wyprzedawania ich akcji; akcjonariat z długoterminowym horyzontem inwestowania pozwala zarządowi z reguły na spokojne realizowanie planów;

- zwiększenie prawdopodobieństwa kolejnych emisji.

Uzyskiwanie powyższych korzyści realizowane jest m.in. poprzez publikowanie szeregu raportów odnoszących się zarówno do przeszłości i wyników dotychczasowej działalności emitenta, jak również do przyszłości i perspektyw jego rozwoju.

Zakończenie

Podsumowując należy podkreślić, że wprawdzie idea rynku NewConnect zakłada maksymalne uproszczenie wymogów formalnych i procedur dopuszczeniowych tak, aby nie tworzyć małym podmiotom barier w postaci wysokich kosztów wejścia na rynek, to jednak uproszczenie procedur nie oznacza przyzwolenia na obniżenie standardów informacyjnych. Spółki notowane na NewConnect mają aktualnie status spółek publicznych, tak więc winny być transparentne. Informacje przekazywane przez emitentów z ASO muszą być precyzyjne i kompletne tak, aby zapewnić inwestorom możliwość oceny sytuacji ekonomicznej i perspektyw rozwoju firmy. Należy także zaznaczyć, iż rzetelna polityka informacyjna niesie ze sobą szereg korzyści, do których zalicza się możliwość uzyskania wyższej wyceny walorów spółki, z uwagi na ograniczenie ryzyka wynikającego z braku informacji o emitencie oraz zwiększenie płynności akcji. W efekcie zapewnia to transparentnym emitentom łatwiejszy dostęp do kapitału pozyskiwanego przy nowych emisjach akcji.

THE ESSENCE AND OBJECTIVES OF INFORMATIONAL POLICY OF COMPANIES LISTED ON NEWCONNECT

Summary

One of the cores of the capital market is efficient and reliable communication of company with investors, which supports partnership. It is of particular importance in Alternative Investment Market called NewConnect, in which small companies, with limited information responsibilities and limited marketing budgets must seek the confidence of investors. One of the main ways to gain that trust of market is a reliable information policy, which by reducing the risk arising from lack of information increases the liquidity of shares, and as such is higher valuation of company. As a result, transparent issuers ensure buyers for newly issued shares, so they have easier access to capital.