

Dominika Kordela, Magdalena Kosowska

Rola rynku NewConnect we wspieraniu innowacyjności polskich przedsiębiorstw

Ekonomiczne Problemy Usług nr 62, 198-206

2011

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.

DOMINIKA KORDELA, MAGDALENA KOSOWSKA

Uniwersytet Szczeciński

ROLA RYNKU NEWCONNECT WE WSPIERANIU INNOWACYJNOŚCI POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW*

Wprowadzenie

Termin „innowacja” charakteryzuje się szerokim zakresem pojęciowym oraz brakiem precyzyjnej definicji¹. Innowacja przybierać może różne formy, nie ogranicza się tylko do: wprowadzania do produkcji nowych wyrobów lub potocznie rozumianej wynalazczości. Innowacja to również m.in.: doskonalenie dotychczas istniejących produktów, wprowadzenie nowej lub udoskonalenie technologii produkcji, zastosowanie nowego sposobu sprzedaży lub zakupu, otwarcie nowego rynku, zastosowanie nowych surowców lub wprowadzenie zmian w organizacji produkcji.

Poziom innowacyjności polskich przedsiębiorstw, bez względu na zastosowany miernik innowacyjności, jest na tle 15 krajów tzw. starej Unii Europejskiej niski². Biorąc pod uwagę wskaźnik wprowadzanych innowacji produktowych i procesowych wynoszący 28%, Polska zajmuje 23. miejsce wśród krajów UE, analizując wskaźnik nowych produktów wynoszący 4,6%, Polska plasuje się na 22. pozycji z 27 państw.

* Publikacja finansowana ze środków na naukę w latach 2009–2011 jako projekt badawczy.

¹ W literaturze przedmiotu wyróżnianych jest wiele klasyfikacji innowacji: produktowe i procesowe, rozszerzające i radykalne oraz technologiczne, marketingowe, organizacyjne, finansowe. Szerzej w: A. Wziątek-Kubiak, E. Balcerowicz, *Determinanty rozwoju innowacyjności firmy w kontekście poziomu wykształcenia pracowników*, CASE, Warszawa 2009.

² A. Wziątek-Kubiak, E. Balcerowicz, *op. cit.*, s. 3.

Dowodem są także inne statystyki Eurostatu, według których w Polsce zaledwie 28% przedsiębiorstw w latach 2006–2008 wprowadziło innowacje, podczas gdy średnia Unii Europejskiej to 52%. Większość innowacji wprowadzanych przez polskie mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa, według raportu Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości, to inwestycje w nowe maszyny i urządzenia (62% ankietowanych przedsiębiorstw), wprowadzanie nowatorskich wyrobów i usług (48% respondentów), natomiast 30% badanych poszukuje nowych rynków, a zaledwie 25% poszukuje nowych rozwiązań technologicznych³.

Innowacyjność w przedsiębiorstwach, nie tylko w Polsce, jest silnie skorelowana z wielkością firmy mierzoną wielkością zatrudnienia. Przedsiębiorstwa małe i średnie bardzo rzadko wprowadzają innowacje produktowe czy procesowe⁴.

Przyczyny niskiej innowacyjności Polski na tle krajów Unii Europejskiej to⁵:

- uprzedmiotowiony charakter czynników innowacyjnych (źródłem innowacji są głównie maszyny i urządzenia, nie licencje, patenty, zasoby organizacyjne);
- niewielkie nakłady polskich przedsiębiorstw na badania, co skutkuje niewielkim poziomem zakumulowanej wiedzy pochodzącej z badań naukowych;
- koncentracja polskich przedsiębiorstw na innowacjach uzupełniających powstałych za granicą;
- ograniczone możliwości finansowania innowacji (bariera kosztowa), niewielkie nakłady na badania i rozwój mierzone jako procent PKB.

1. Innowacje na rynku kapitałowym

Rynek kapitałowy jako przedmiot badań posiada własne ujęcia innowacyjności odnoszące się do jego specyfiki oraz specyfiki oferowanych usług i produktów. Innowacyjność obok efektywności, przejrzystości i płynności to jedna z cech współczesnego rynku kapitałowego⁶. Istnieje wiele ujęć innowacyjności rynku kapitałowego, o różnym zakresie pojęciowym i akcentujących różne aspekty. Z jednej strony nacisk kładziony jest na nowe instrumenty finansowe jako przykład innowacyjności, co związane jest z popularnością nowych instrumentów pochodnych. Z drugiej strony zwraca się uwagę na tendencje na rynku oraz zmianę jego struktury. W definiowaniu i interpretacji innowacyjności na rynku kapitałowym czy

³ A. Błaszczak, *Małe szanse na polski Microsoft*, „Rzeczpospolita” 22.11.2010, s. B 5.

⁴ A. Wziątek-Kubiak, E. Balcerowicz, *op. cit.*, s. 11.

⁵ A. Wziątek-Kubiak, E. Balcerowicz, *op. cit.* s. 57–58.

⁶ M. Al-Kaber, *Cechy współczesnego rynku kapitałowego a polski rynek papierów wartościowych*, „Bank i Kredyt”, 2001 nr 6, s. 34–42.

szerzej finansowym nie zauważa się radykalnych tendencji do kwalifikowania jako innowacji tylko „wyjątkowych i prawdziwych odkryć”. Dominuje raczej tendencja, by za innowacje uznawać inne rozwiązania, często tylko zmienione w niektórych aspektach⁷. Za przykład na poparcie tego twierdzenia posłużyć mogą poniższe definicje innowacji finansowych:

- innowacja finansowa to instrument, w którym tradycyjne elementy konwencjonalnych produktów rynku finansowego zostały zmienione przez nowe, elastyczne elementy, a poprzez to znalazły nowe zastosowanie,
- innowacja finansowa to instrument, który zaciera różnice między segmentami rynku finansowego,
- innowacja finansowa to instrument o zastosowaniach substytucyjnych, pozwalający zastąpić jedne instrumenty przez inne, jedne rozwiązania przez alternatywne,
- innowacja finansowa to kombinacja większej liczby instrumentów, w której możliwe będzie wykorzystanie korzyści natury komparatywnej⁸.

Kolejne ciekawe spojrzenie na innowacje finansowe proponuje Economic Council of Canada, dzieląc je na trzy grupy⁹:

- instrumenty rozszerzające rynek, które zwiększają płynność rynku i dostępność funduszy poprzez przyciąganie nowych inwestorów i stwarzanie pożyczkobiorcom nowych możliwości,
- instrumenty zarządzania ryzykiem, pozwalające na przenoszenie i dywersyfikację ryzyka na innych inwestorów względnie na inne podmioty,
- instrumenty arbitrażowe, pozwalające na zarabianiu na różnicach w kosztach oraz stopach zwrotu na rynkach w różnych częściach świata.

Biorąc pod uwagę powyższe ujęcia, należy stwierdzić, że innowacyjność niewątpliwie jest cechą alternatywnego systemu obrotu NewConnect jako rynku papierów wartościowych powstałego dla małych i średnich przedsiębiorstw. Rynek NewConnect sam stanowi innowację, ale również ma za zadanie wspierać innowacyjność, bowiem w zamierzeniach organizatorów rynku dominującymi emitentami mają być przedsiębiorstwa reprezentujące innowacyjne sektory: IT, media elektroniczne, telekomunikacja, biotechnologie, ochrona środowiska, energia alternatywna oraz nowoczesne usługi. NewConnect ma pomóc przedsiębiorstwom pokonać bariery kosztowej – ograniczającej czy w niektórych przypadkach uniemożliwiającej badania oraz inne działania innowacyjne – poprzez emisję akcji. Z badań przeprowadzonych przez autorkę między czerwcem a wrześniem 2010 roku wśród spółek notowanych na NewConnect wynika, że 37% badanych przedsiębiorstw prze-

⁷ M. Al-Kaber, *op. cit.*, s. 41.

⁸ W. Tarczyński, M. Zwolankowski, *Innowacje finansowe – nowa rzeczywistość polskiego rynku kapitałowego*, „Bank i Kredyt”, 1997 nr 11, s. 72.

⁹ *Globalization and Canada's Financial Markets*, Ottawa 1989 Supply and Services Canada, s. 32, za: M. Al-Kaber, *op. cit.*, s. 41.

znaczyła pozyskane z emisji środki na finansowanie badań i rozwoju oraz na inwestycje w nowe technologie.

W wielu publikacjach naukowych i prasowych pojawiają się zarzuty wobec rynku NewConnect, że spółki notowane na nim są mało innowacyjne. Autorka przeanalizuje strukturę barażową rynku oraz wskaże na działania podejmowane organizatora NewConnect, mające na celu wspieranie innowacyjności.

2. Sektor innowacyjny na NewConnect

Powszechnie za innowacyjne uznaje się przedsiębiorstwa działające w branżach wykorzystujących nowe technologie, głównie informatyczne, a także następujące sektory: telekomunikacja, biotechnologie, ochrona środowiska czy energia alternatywna.

Na mocy uchwały Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie¹⁰ od września 2009 roku spółki notowane na NewConnect pogrupowane są w 13 sektorów według kryteriów zamieszczonych w tabeli 1.

Na rynku NewConnect według stanu na koniec sierpnia 2010 roku ze 152 polskich spółek notowanych na rynku alternatywnym dominującym jest sektor „usługi inne” (22 spółki), na drugim miejscu pod względem liczby spółek w sektorze jest handel (19 spółek), a na trzecim miejscu po 17 spółek zakwalifikowanych zostało do sektora budownictwo i technologie. Po trzech latach funkcjonowania rynku spółki z sektorów innowacyjnych, do których zalicza się technologie, informatykę, e-handel i telekomunikację, stanowią 22% wszystkich polskich notowanych przedsiębiorstw.

Biorąc pod uwagę wartość rynkową spółek w poszczególnych sektorach, to pod względem kapitalizacji technologie stanowią największą grupę o wartości 448 mln zł, a wraz z sektorem informatyki kapitalizacja obu sektorów wynosi 622 mln zł, co stanowi niemal 20% kapitalizacji rynku¹¹. Analizując zestawioną sektorowo wartość obrotów na rynku, zauważalna jest analogia do wartości rynkowej. Co prawda sektor handlu dominuje z obrotami (w ciągu roku) równymi 401 mln zł, natomiast sektory technologie i informatyka z łącznymi obrotami uzyskanymi w ciągu roku o wartości 355 mln zł wypracowują ponad 17% obrotów na rynku¹².

¹⁰ Załącznik do Uchwały Zarządu Giełdy nr 403/2009 z dnia 31 sierpnia 2009 r.

¹¹ *Almanach rynku alternatywnego NewConnect 2010*, Warszawa 2010, s. 27.

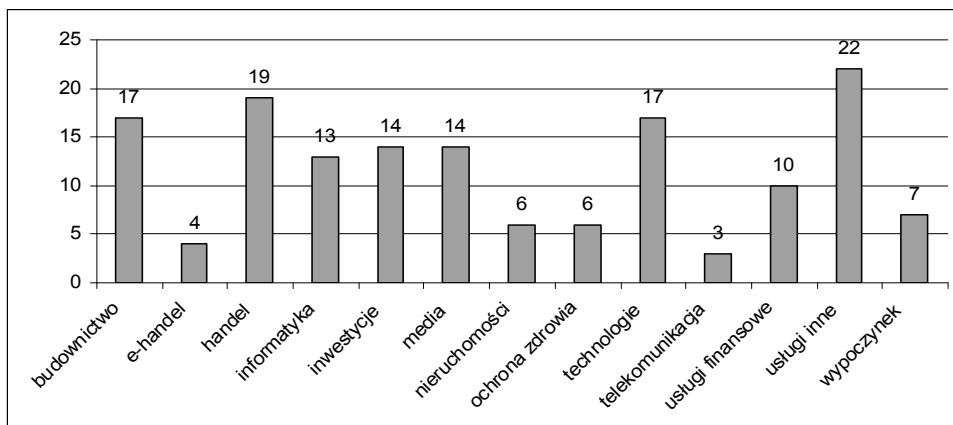
¹² *Ibidem*, s. 28.

Tabela 1

Klasyfikacja spółek notowanych na NewConnect do sektorów

	Sektor	Opis
1.	Handel	Tradycyjny handel hurtowy i detaliczny
2.	e-Handel	Handel hurtowy i detaliczny z wykorzystaniem platform elektronicznych
3.	Wypoczynek	Restauracje, hotele, turystyka
4.	Media	Media tradycyjne i elektroniczne
5.	Usługi finansowe	Doradztwo finansowe
6.	Inwestycje	Działalność brokerska, fundusze inwestycyjne, inwestycje finansowe
7.	Nieruchomości	Obsługa i sprzedaż nieruchomości
8.	Ochrona zdrowia	Produkcja farmaceutyków, przychodnie medyczne
9.	Budownictwo	Budownictwo i materiały budowlane
10.	Usługi inne	Usługi inne niesklasyfikowane
11.	Technologie	Elektronika, przemysł elektromaszynowy
12.	Informatyka	Informatyka i działalności pokrewne
13.	Telekomunikacja	Telekomunikacja

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z www.newconnect.pl, 10.11.2010 r.



Rys. 1. Struktura sektorowa spółek notowanych na NewConnect – stan na koniec sierpnia 2010 roku

Źródło: obliczenia własne na podstawie: www.newconnect.pl.

Oczekiwania rynku (głównie analityków i inwestorów) wobec kryterium innowacyjności spółek są wysokie, krytkowany jest wysoki udział sektora handlu i usług w ogólnej liczbie spółek. Jednak porównując strukturę branżową NewConnect ze strukturą dwóch największych rynków alternatywnych na świecie, tj. brytyjskiego AIM i amerykańskiego NASDAQ, okazuje się, że tam również nie ma zdecydowanej dominacji sektorów nowych technologii. Na AIM największy – pod względem liczby notowanych spółek – jest sektor finanse (11% wszystkich spółek) i górnictwo (11%), sektor IT zajmuje pozycję czwartą – 8% notowanych przedsiębiorstw należy niego¹³. Na rynku NASDAQ również dominuje sektor finansowy (ponad 20%), ale sektor technologii jest na drugim miejscu pod względem liczby notowanych firm z udziałem 18%¹⁴.

3. Wspieranie i promowanie innowacyjności na NewConnect

Ze strony organizatora NewConnect – Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie zauważalne są działania mające na celu promocję tzw. sektorów innowacyjnych i ich lepsze pozycjonowanie. W trakcie trzech lat funkcjonowania najważniejsze inicjatywy to przeprowadzenie konkursu na najbardziej innowacyjną spółkę rynku NewConnect oraz stworzenie indeksu Life Science.

W połowie 2009 roku, po blisko dwóch latach funkcjonowania rynku NewConnect, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie przeprowadziła badanie notowanych na rynku alternatywnym spółek pod kątem ich innowacyjności. Badanie miało charakter dwuetapowy. W pierwszym etapie oceniano wszystkie notowane na rynku spółki. Z 91 notowanych przedsiębiorstw wybrano 25 spółek, które zostały oceniane w drugim etapie pod kątem wyjątkowych osiągnięć oraz potencjału rozwoju w oparciu o innowacyjne technologie. Oceny spółek dokonali przedsiębiorcy, inwestorzy, doradcy, animatorzy rynku oraz przedstawiciele GPW skupieni w internetowej społeczności „NewConnect All the People”.

Badanie to dało możliwość prezentacji działalności, osiągnięć i projektów wszystkim notowanym spółkom oraz posłużyło promocji samego rynku, angażując wiele podmiotów postrzeganych jako potencjalni emitenci i inwestorzy. Warto podkreślić, że trzy pierwsze miejsca przypadły spółkom bardzo innowacyjnym w najbardziej tradycyjnym rozumieniu pojęcia „innowacja”, skupiającym się na badaniach i tworzeniu nowych produktów, mogących konkurować nie tylko na rynku polskim, ale również poza granicami.

¹³ AIM 15th anniversary factsheet, www.londonstockexchange.com, z dnia 30.11.2010 r.

¹⁴ E. Smyrgała, *Polski przedsiębiorca: handlarz-domokrązca*, E-biuletyn NewConnect 16/2010, GPW w Warszawie.

Pierwsze miejsce zajęła spółka Euroimplant zajmująca się innowacyjnością w dziedzinie biotechnologii, produkująca zaawansowane materiały dla inżynierii tkankowej, medycyny regeneracyjnej oraz toksykologii. Wysoką ocenę pod względem innowacyjności spółka zawdzięcza też stosowaniu technologii powstałych na styku fizyki jądrowej, inżynierii tkankowej, inżynierii genetycznej i nanomateriałów¹⁵.

Drugie miejsce przypadło przedsiębiorstwu działającemu w sektorze technologii – Aton-HT SA, którego głównym celem jest opracowywanie i wdrażanie technologii unieszkodliwiania niebezpiecznych odpadów przy wykorzystaniu mikrofal oraz konstrukcja urządzeń dla tych celów. Spółka prowadzi szeroką współpracę międzynarodową, jest też właścicielem wielu patentów¹⁶.

Read-Gene SA działająca w sektorze tzw. *personal medicine*, skupiająca się na badaniach genetycznych, pod względem innowacyjności zajęła trzecie miejsce. Do głównych obszarów badawczych tej spółki należą badania kliniczne, testy genetyczne, prowadzenie poradni genetycznej oraz chemoprewencja¹⁷.

Badania innowacyjności spółek na NewConnect oraz publikacje związane z prezentacją wyników badań przyczyniły się do lepszego pozycjonowania tych spółek. W roku 2010 nie powtórzono tych badań, co według autorki jest pewnym mankamentem. Od maja 2009 do maja 2010 zadebiutowało blisko 40 spółek, warto byłoby więc ponownie dokonać oceny ich innowacyjności i potencjału rozwoju. Niewątpliwie pożądane byłoby cykliczne ocenianie i nagradzanie spółek innowacyjnych, co nie tylko zachęciłoby kolejne przedsiębiorstwa do debiutu, ale sprzyjałoby innowacyjności polskich przedsiębiorstw poprzez ich promocję.

Kolejnym krokiem zarządu GPW skierowanym na segmentację spółek NewConnect i zwiększenie przejrzystości rynku było wprowadzenie we wrześniu 2010 roku indeksu Life Science, który skupia spółki z sektora medycyny i biotechnologii. Celem było wyodrębnienie i wyeksponowanie spółek, które odnoszą sukcesy, komercjalizując badania i technologie z dziedziny *life science*, z dużym potencjałem wzrostu.

W skład indeksu zakwalifikowano pięć spółek (BioMaxima, Euroimplant, Mabion, Pharmena, Read Gene), wszystkie poza jedną z sektora ochrony zdrowia (Read Gene zaklasyfikowany jest do sektora technologie).

BioMaxima specjalizuje się w diagnostyce laboratoryjnej, zajmuje się produkcją odczynników do diagnostyki *in vitro*. Pharmena działa na rynku kosmetyków i środków do pielęgnacji skóry. Read Gene skupia się na wykrywaniu, prewencji i leczeniu nowotworów poprzez chemoprewencję, badania kliniczne i testy gene-

¹⁵ Raport z badania innowacyjności emitentów na rynku NewConnect, Warszawa 2009 r., www.newconnect.pl z dnia 20.11.2010 r., s. 11.

¹⁶ *Ibidem*, s. 15.

¹⁷ *Ibidem*, s. 17.

tyczne. W obszarze działalności Euroimplantu jest projektowanie i wdrażanie innowacyjnych rozwiązań w zakresie nauk biologicznych i medycznych. Mabion prowadzi badania w obszarze inżynierii genetycznej¹⁸.

Inicjatywy te służą nie tylko promocji rynku, ale również promocji spółek. Dowodzą, że organizator NewConnect czyni starania, by rynek ten podlegał pewnej segmentacji i by spółki zasługujące na to było odpowiednio eksponowane.

Podsumowanie

Immanentną cechą rynku NewConnect jako rynku alternatywnego jest innowacyjność. Rynek ten wspiera innowacyjność (umożliwiając pozyskanie kapitału) oraz pobudza do innowacyjności (nagradzając i promując innowacyjne spółki). Z jednej strony pewien niedosyt może budzić, mimo wszystko, niewielki udział na rynku (mierzony liczbą spółek i kapitalizacją) przedsiębiorstw z nowoczesnych sektorów. Z drugiej jednak strony należy uznać, że rynek jest pewnym odzwierciedleniem polskiego sektora przedsiębiorstw, który na tle państw członkowskich Unii Europejskiej odznacza się niskim poziomem innowacyjności. Przedsiębiorstwa notowane na NewConnect powinno się oceniać z perspektywy struktury wszystkich polskich podmiotów gospodarczych, w porównaniu ze strukturą innych rynków alternatywnych (choćby NASDAQ czy AIM), a także z uwzględnieniem wydatków Polski na badania i rozwój.

Nie przeprowadzono dotychczas badań dotyczących wpływu NewConnect na innowacyjność przedsiębiorstw, prawdopodobnie dlatego, że rynek jest wciąż w początkowej fazie rozwoju i sam wymaga promocji wśród polskich przedsiębiorstw. Z pewnością NewConnect w pewnym stopniu może wpływać na innowacyjność polskich firm poprzez likwidację bariery kosztowej, czyli udostępnienie źródła finansowania badań i rozwoju. Nie należy jednak przeceniać roli rynku NewConnect w pobudzaniu polskich przedsiębiorstw do innowacyjności, ponieważ kwestie związane z finansowaniem to tylko jeden z powodów ich niskiej innowacyjności. Problematyka dotycząca wzrostu innowacyjności polskich przedsiębiorstw jest niezwykle złożona i z pewnością sam rynek NewConnect nie jest w stanie spowodować znaczącego wzrostu innowacyjności. Nadal główną przyczyną niskiej innowacyjności pozostaje uprzedmiotowiony charakter czynników innowacyjnych oraz koncentracja polskich przedsiębiorstw na innowacjach uzupełniających powstałych za granicą.

¹⁸ D. Atroszczak, G.T. Frąckowiak, *Powołanie indeksu NC Life Science*, E-Biuletyn NewConnect nr 18/2010.

**THE IMPORTANCE OF NEWCONNECT IN SUPPORTING INNOVATION
IN POLISH COMPANIES****Summary**

Alternative markets in Europe are being founded as markets for small and medium, innovative companies. Thanks to the easier procedure and low costs this sector has an access to financing from equity market. Polish alternative market NewConnect supports as well listed companies through their promotion. The article discusses the importance of NewConnect in creation and supporting innovation in Polish companies.

Translated by Dominika Kordela