

Michał Buszko

NewConnect – nowy rynek wspomagający rozwój małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce

Problemy Zarządzania, Finansów i Marketingu 17, 21-32

2010

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.

MICHAŁ BUSZKO

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

**NEWCONNECT – NOWY RYNEK
WSPOMAGAJĄCY ROZWÓJ
MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE**

Wprowadzenie

W Polsce małe i średnie przedsiębiorstwa często stoją przed problemem pozyskania kapitału na rozwój działalności. Z jednej strony jest to spowodowane uciążliwymi procedurami uzyskania kredytu bankowego oraz relatywnie małym zaufaniem do małych i średnich przedsiębiorców ze strony banków. Uzyskanie kredytu przez takie podmioty wiąże się zwykle z koniecznością spełnienia wielu warunków formalnych oraz z koniecznością ustanowienia licznych zabezpieczeń zarówno osobistych, jak i rzeczowych. Z drugiej strony problem pozyskania kapitału przez małe i średnie przedsiębiorstwa tkwi w niewystarczającej liczbie niebankowych instytucji finansowych, takich jak fundusze inwestycyjne, *venture capital* czy *private equity*, wspomagających podmioty tego typu. Często warunkiem dostępu do finansowania w tych instytucjach jest konieczność odsprzedania znaczącego pakietu udziałów lub akcji, co oznacza istotne ograniczenie swobody decyzyjnej dotychczasowych właścicieli. Z kolei wysokie koszty, skomplikowane procedury dopuszczenia do notowań, konieczność przygotowania szczegółowego prospektu emisyjnego, a także relatywnie długi czas oczekiwania na pozyskanie kapitału zniechęcają małe i średnie przedsiębiorstwa do wchodzenia na giełdę. W celu pobudzenia w Polsce

przedsiębiorczości oraz wspomagania finansowego młodych i innowacyjnych spółek Giełda Papierów Wartościowych (GPW) w Warszawie zorganizowała oraz uruchomiła 30 sierpnia 2007 roku alternatywny system obrotu papierami wartościowymi NewConnect. Jest to bardzo nowoczesne rozwiązanie na skalę europejską. To pierwszy rynek giełdowy w krajach Europy Środkowowschodniej przeznaczony specjalnie do obsługi małych i średnich podmiotów. Już od momentu jego powstania widoczne jest bardzo duże zainteresowanie nim ze strony przedsiębiorstw krajowych, co przełożyło się na znaczną liczbę ogłoszonych debiutów. Ma to znaczenie, z uwagi na to, że rozpoczęcie działalności tego rynku zbiegło się z końcem dobrej koniunktury finansowej na giełdach światowych oraz z początkiem załamania systemu finansowego w Stanach Zjednoczonych. Rynek NewConnect jest bardzo innowacyjnym rozwiązaniem na rynku kapitałowym w Polsce, ma bardzo duży potencjał rozwoju. Oczekuje się, że w dłuższej perspektywie będzie podstawą do międzynarodowego rozwoju GPW w Warszawie.

Celem niniejszego opracowania jest przybliżenie istoty, zasad funkcjonowania oraz określenie stopnia i perspektyw rozwoju rynku NewConnect, a także wskazanie silnych i słabych jego stron ujawnionych w ciągu pierwszego roku od rozpoczęcia jego działalności.

1. Rynek NewConnect – istota i funkcjonowanie

NewConnect stanowi – w stosunku do notowań na rynku głównym (podstawowym i równoległym) GPW w Warszawie¹ – alternatywny system obrotu papierami wartościowymi. Jest on jednym z dwunastu takich rynków akcji w Europie, prowadzonych przez giełdy będące członkami Federacji Europejskich Giełd Papierów Wartościowych². NewConnect jest nową platformą transakcyjną na rynku kapitałowym, przeznaczoną dla małych, innowacyjnych spółek, o krótkiej historii działalności lub niskiej zdolności kredytowej, mają-

¹ Zgodnie z Ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, DzU 2005, nr 183, poz. 1538 za alternatywny system obrotu uważa się zorganizowany przez firmę inwestycyjną lub spółkę prowadzącą rynek regulowany wielostronny system obrotu dokonywanego poza rynkiem regulowanym, którego przedmiotem są papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego, zapewniający koncentrację podaży i popytu w sposób umożliwiający zawieranie transakcji między uczestnikami tego systemu.

² Rynki alternatywne w Europie to: EN.A w Atenach, Entry Standard we Frankfurcie, Alternext i Marché Libre na giełdzie Euronext, IEX w Dublinie, AIM w Londynie, MAC w Mediolanie, MAB w Madrycie, First North na giełdzie OMX, Axess w Oslo, Dritter Markt w Wiedniu i NewConnect w Warszawie.

cych zazwyczaj utrudniony dostęp do kapitału pochodzącego z innych źródeł. Przedmiotem obrotu w rozważanym systemie mogą być zdematerializowane akcje, prawa do akcji, prawa poboru, kwity depozytowe oraz inne udziałowe papiery wartościowe, emitowane na podstawie właściwych przepisów prawa polskiego lub obcego³. Platforma NewConnect została stworzona z myślą o emisjach akcji małych i średnich spółek, stąd czas wprowadzenia papierów wartościowych na rynek jest krótszy, a koszty przygotowania spółki do notowania i samego pozyskania kapitału są niższe w porównaniu z tymi ponoszonymi na rynku głównym giełdy. Spółki obecne na NewConnect są również zwolnione z części wymogów informacyjnych, obowiązujących podmioty notowane na rynku regulowanym⁴. Należy mieć na uwadze, że NewConnect stanowi specyficzny segment rynku kapitałowego, umożliwiając akcjonariuszom lokowanie środków w podmioty o ponadprzeciętnym potencjale wzrostu, który w ciągu kilku lat może się przełożyć na bardzo wysokie zyski inwestycyjne. Ze względu na celowo zredukowane wymogi regulacyjne, obniżone obowiązki informacyjne i niższe standardy komunikacji spółek z rynkiem, relatywnie małą wartość i płynność emisji, a także wczesną fazę cyklu życia emitentów, ryzyko inwestowania na rynku NewConnect jest istotnie wyższe niż na rynku głównym GPW w Warszawie.

2. Emitenci i metody pozyskania kapitału na rynku NewConnect

Rynek NewConnect jest przeznaczony dla spółek z takich sektorów, jak technologie informatyczne, telekomunikacja, media elektroniczne, biotechnologie, ochrona środowiska, energia alternatywna, nowoczesne usługi lub inne innowacyjne sektory. Formalnie mogą być na nim notowane spółki akcyjne lub komandytowo-akcyjne o nieograniczonej zbywalności akcji, spółki, które nie znajdują się w stanie upadłości bądź w trakcie postępowania likwidacyjnego. Spółka debiutująca na NewConnect powinna się znajdować we wczesnej fazie rozwoju, prowadzić działalność od trzech, czterech lat i wykazywać dużą dynamikę wzrostu. Przewidywana jej kapitalizacja powinna wynosić od 20 do 30 mln zł, a jej potrzeby kapitałowe – od kilkuset tysięcy do kilkunastu milio-

³ *Co może stanowić przedmiot obrotu na NewConnect*, www.skarbiec.biz, 25.09.2008.

⁴ Mniejsze wymogi informacyjne obejmują przykładowo: możliwość sporządzania mniej szczegółowych raportów bieżących, brak konieczności sporządzania raportów kwartalnych, swobodę wyboru standardów rachunkowości dla celów raportowania, możliwość prezentowania raportów półrocznych bez audytu i z uwzględnieniem jedynie wybranych danych finansowych.

nów złotych⁵. Dodatkowo spółka powinna mieć wizję notowania na rynku głównym GPW w Warszawie. Wprowadzenie spółki na rynek NewConnect wiąże się z zaangażowaniem autoryzowanego doradcy oraz animatora rynku lub market makera (twórcy rynku).

Kapitał na rynku NewConnect może być pozyskany na dwa sposoby – przez ofertę prywatną i publiczną. Oferta prywatna, określana jako *private placement*, skierowana jest maksymalnie do 99 osób. Charakteryzuje się uproszczonym trybem dopuszczenia spółki do notowań. Uproszczony tryb wiąże się przy tym z krótszym okresem wprowadzenia spółki na rynek oraz niższymi kosztami, a także przygotowaniem przy pomocy autoryzowanego doradcy uproszczonego dokumentu informacyjnego zamiast prospektu emisyjnego czy memorandum⁶. Oferta publiczna skierowana jest do co najmniej stu osób lub nieoznaczonego adresata. Spółka starająca się o dopuszczenie akcji do obrotu na rynku NewConnect tą drogą podlega takiej samej procedurze, jak w wypadku oferty publicznej realizowanej na rynku głównym GPW. Dla potencjalnego emitenta ten tryb wejścia na giełdę oznacza między innymi konieczność przygotowania prospektu emisyjnego oraz jego akceptację przez Komisję Nadzoru Finansowego. W przypadku emisji o mniejszej wartości (do 2,5 mln euro) spółka może przygotować jedynie memorandum informacyjne⁷.

3. Rynek NewConnect w praktyce

W ciągu roku od momentu uruchomienia rynku na NewConnect zadebiutowały łącznie 64 podmioty, z czego 51 przeprowadziło nowe emisje akcji w ramach ofert prywatnych, trzy – nowe emisje akcji w ramach ofert publicznych, a dziesięć spółek zadebiutowało bez przeprowadzenia nowych emisji. Podmioty i ich właściciele łącznie pozyskali około 314 mln zł, z czego prawie

⁵ *NewConnect. Przewodnik dla inwestorów*, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, Warszawa 2007.

⁶ Autoryzowany doradca jest niezależnym podmiotem, który umożliwia wprowadzanie spółki na giełdę oraz współpracuje z nią przez minimum rok od momentu debiutu, pomagając w wypełnianiu obowiązków informacyjnych, oraz świadczy usługi doradcze w zakresie obrotu giełdowego. Autoryzowanymi doradcami rynku NewConnect są przeważnie firmy doradztwa finansowego, kancelarie prawne, kancelarie biegłych rewidentów oraz domy maklerskie. Ostatni rodzaj podmiotów stanowi przy tym najmniejszą grupę, co świadczy o koncentracji biur i domów maklerskich na rynku głównym GPW. GPW w Warszawie prowadzi akredytację dla podmiotów, które mogą uzyskać status autoryzowanego doradcy NewConnect.

⁷ Zob. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, DzU 2005, nr 184, poz. 1539.

300 mln zł trafiło do samych spółek. Największa oferta dotyczyła spółki Lug, dzięki której pozyskano 20,7 mln zł. Średnia wartość jednej oferty wynosiła około 5 mln zł.

W pierwszym roku działalności na NewConnect pojawiało się miesięcznie od dwóch do dziewięciu nowych podmiotów⁸. Wartość obrotów na rynku wyniosła 991 mln zł, co oznaczało średni dzienny obrót na poziomie 4 mln zł. Średnia wartość transakcji sięgnęła w tym czasie około 2 tys. zł⁹. Kapitalizacja całego rynku na koniec sierpnia 2008 roku wyniosła 1,5 mld zł, co stanowiło około 0,4% łącznej kapitalizacji spółek krajowych notowanych na rynku regulowanym. W wymienionym czasie największą wartość miała spółka Pharmena – 173 mln zł, a najmniejszą Maxipizza – 3,21 mln zł¹⁰. Średnia kapitalizacja spółek wyniosła około 22 mln zł¹¹.

Wśród spółek notowanych na rynku NewConnect najwięcej podmiotów zaliczanych jest do sektora technologii. Na koniec sierpnia 2008 roku grupa ta obejmowała czternaście spółek. Na kolejnych miejscach znalazły się: sektor usług inwestycyjnych – dziewięć spółek, handel – dziewięć, usługi finansowe – siedem, inne usługi dla firm – sześć, media – pięć, budownictwo – cztery, nieruchomości – trzy, wypoczynek – trzy, ochrona zdrowia – dwie spółki. Biorąc pod uwagę strukturę inwestorów obecnych na rynku NewConnect, można stwierdzić, iż dominują tu krajowi inwestorzy indywidualni, którzy koncentrują około 92% wartości obrotów oraz około 60% akcjonariatu spółek notowanych na NewConnect. Wpływ inwestorów zagranicznych na rozważany rynek jest obecnie znikomy.

4. Atuty i silne strony funkcjonowania rynku NewConnect

Rynek NewConnect został utworzony pod koniec dobrej koniunktury giełdowej na świecie. Właściwie cały jego dotychczasowy rozwój przebiegał już w niesprzyjających warunkach rynkowych. Roczny okres funkcjonowania NewConnect, określany przez władze GPW w Warszawie jako „okres dojrze-

⁸ *NewConnect po roku. Raport z dojrzewania*, NewConnect, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, Warszawa 2008.

⁹ *Ibidem*.

¹⁰ Do końca września 2008 r. zadebiutował jeszcze mniejszy podmiot – Domzdrowia.pl SA, którego rynkowa wartość wyniosła 0,9 mln zł.

¹¹ Średnia kapitalizacja spółek krajowych rynku regulowanego wynosiła w tym czasie około 1 107 mld zł.

wania”, ujawnił niewątpliwie wiele pozytywnych zjawisk, co świadczy o słuszności jego powstania.

Jedną z istotnych zalet uruchomienia rynku NewConnect w Polsce jest z pewnością stworzenie w gospodarce nowego sposobu pozyskania kapitału przez małe i średnie spółki, w tym przede wszystkim przez jednostki „start-up”, podmioty o wysokiej innowacyjności lub podmioty posiadające nowoczesną ideę bądź nietypowy pomysł funkcjonowania. Rynek ten umożliwi zgromadzenie kapitału od grupy inwestorów indywidualnych, przez co uzupełniana jest działalność funduszy *venture capital*, *private equity* czy osób określanych jako aniołowie biznesu. W odróżnieniu od wymienionych instytucji finansowych pozyskanie kapitału na NewConnect nie wiąże się z utratą kontroli nad spółką przez dotychczasowych właścicieli i nie wymaga uciążliwych zabezpieczeń.

Ważną zaletą uruchomienia rynku NewConnect jest również dokonanie wyraźnej segmentacji rynku giełdowego w Polsce. Rynek główny giełdy (regulowany) może być obecnie traktowany jako miejsce notowania spółek większych, natomiast NewConnect – jako rynek przeznaczony dla spółek małych i średnich. Tym samym te ostatnie spółki stały się partnerami tych większych, notowanych na GPW w Warszawie.

Innym atutem rynku NewConnect jest jego nowoczesna i innowacyjna infrastruktura, niezależna od głównego parkietu. NewConnect w praktyce nie stanowi wydzielonego segmentu rynku podstawowego lub równoległego, jest oddzielnym rynkiem tworzonym przez 25 członków giełdy. Ma własny system notowań, indeks, angażuje animatorów oraz tworzy system autoryzowanych doradców. Notowania na nim mogą się odbywać w sposób ciągły lub jednolity, tak jak to ma miejsce w przypadku spółek dużych. Dla inwestorów taka idea funkcjonowania NewConnect oznacza możliwość korzystania z nowoczesnego systemu transakcyjnego i dostęp do większości udogodnień znanych z rynku regulowanego (na przykład w zakresie bezpieczeństwa obrotu), przy niższych kosztach niż na giełdzie¹². Dzięki oddzieleniu NewConnect od parkietu GPW, komunikacja i przekaz informacji między tym rynkiem, inwestorami i emitentami są bardziej efektywne.

¹² Rynek NewConnect funkcjonuje na bazie giełdowej platformy operacyjnej WARSET, charakterystycznej dla rynku głównego, i umożliwia realizację transakcji w dwóch systemach notowań: kierowanego zleceniami, który zbliżony jest do systemu stosowanego na rynku regulowanym, i kierowanego cenami, który jest zupełnie nowym rozwiązaniem na polskim rynku.

Kolejną ważną zaletą NewConnect jest krótszy czas wprowadzania spółki do obrotu oraz obniżony koszt przeprowadzania emisji akcji, a także uproszczony tryb raportowania przez emitentów¹³.

Do zalet rynku można zaliczyć również dostarczenie przez NewConnect, zwłaszcza drobnym inwestorom giełdowym, możliwości inwestowania w spółki o potencjalnie dużej dochodowości, które w relatywnie krótkim czasie mogą zapewnić bardzo wysoki zysk z inwestycji¹⁴. Na rynku NewConnect proces inwestowania dotyczy przede wszystkim pomysłów, koncepcji lub pewnych wizji biznesu oraz potencjału ludzkiego. W odróżnieniu od rynku podstawowego nie jest to zatem inwestowanie w majątek spółek. Zyski z takich inwestycji mogą być niezwykle duże w okresie kilku lat, pod warunkiem że koncepcja biznesowa danego emitenta okaże się udana.

5. Problemy i ograniczenia funkcjonowania rynku NewConnect

Od momentu powstania NewConnect uwidoczniło się kilka istotnych problemów i barier utrudniających jego rozwój. Pierwszym i – wydaje się – najpoważniejszym problemem funkcjonowania NewConnect jest brak odpowiedniej płynności akcji. Wynika on przede wszystkim z braku dostatecznego zainteresowania rynkiem ze strony inwestorów. System obrotu NewConnect został stworzony z myślą o podmiotach we wczesnej fazie rozwoju, również tych nieposiadających jeszcze ugruntowanej pozycji rynkowej, ustabilizowanych przychodów oraz kadry zarządzającej o odpowiednim doświadczeniu, potrzebujących jednak znaczącego i szybkiego dokapitalizowania. Zyski w takich podmio-

¹³ Czas wprowadzenia spółki do obrotu na rynku NewConnect, wynoszący w praktyce do trzech miesięcy, jest nawet kilkukrotnie krótszy w porównaniu z czasem potrzebnym na wprowadzenie spółki do obrotu na rynku podstawowym. Jest to szczególnie istotna cecha, zwłaszcza w przypadku podmiotów znajdujących się w fazie *start-up*. Ogólny koszt pozyskania kapitału na rynku NewConnect w 2008 r., w trudnych warunkach panujących na giełdzie, wynosił około 10% wartości emisji. W tym okresie koszty wejścia na rynek podstawowy sięgały w niektórych przypadkach poziomu przekraczającego 20%. Zob. A. Lis, *Nowe wyzwania dla NewConnect*, „Rynek Kapitałowy” 2008, nr 6.

¹⁴ W pierwszym roku działalności NewConnect, w momencie debiutu, część spółek przyniosła inwestorom kilkusetprocentowe zyski. Najwyższą rentowność podczas debiutu spółki, to znaczy 1900%, osiągnęli akcjonariusze spółki Veno SA. Znaczące zyski osiągnęli również akcjonariusze spółek Virtual Vision SA (600%) oraz Vedia SA (500%). Wysokie stopy zwrotu – na poziomie 100% i więcej – możliwe były również do uzyskania przez inwestorów angażujących na rynku kapitał w krótkim horyzoncie (od jednego do trzech miesięcy). Spółki, które przyniosły inwestorom ponadprzeciętne zyski, to: Perfect SA, Vedia SA, Marsoft SA, Divicom SA. Zob. więcej M. Odolińska, *Alternatywa rynku NewConnect*, „Rynek Kapitałowy” 2008, nr 6 oraz A. Mrowczyk, *Jasna przyszłość rynku*, „Rynek Kapitałowy” 2008, nr 6.

tach mogą się pojawić dopiero po kilku latach i są obarczone bardzo dużym ryzykiem, stąd nastawienie polskich inwestorów do takich inwestycji jest sceptyczne. Dodatkowo do powierzania pieniędzy spółkom o podwyższonym ryzyku nie zachęca bardzo niestabilna sytuacja na głównych rynkach giełdowych. Na niedostateczną płynność rynku NewConnect wpływa również mała wartość ofert, dominacja sprzedaży akcji dla małych grup inwestorów przez *private placement*, a także zachowanie większościowych pakietów akcji przez właścicieli. Rozproszenie akcjonariatu na rynku NewConnect jest bardzo małe, co powoduje, że pomimo występowania animatora, trudno jest kupić lub sprzedać akcje wielu spółek. Ze względu na przedstawione ograniczenia na rynku NewConnect praktycznie nie angażują się instytucje finansowe, w tym fundusze inwestycyjne. Brak podmiotów tego typu dodatkowo ogranicza płynność akcji oraz pogarsza efektywność wyceny walorów¹⁵. Inwestor – posiadający relatywnie niewielką kwotę – może doprowadzić do bardzo istotnych wahań kursów, stąd NewConnect postrzegany jest jako rynek podatny na ryzyko manipulacji cenowych¹⁶.

Poważnym problemem związanym z funkcjonowaniem rynku NewConnect jest bardzo uboga polityka informacyjna spółek. Jednym z założeń powstania alternatywnego systemu obrotu było ograniczenie wymogów informacyjnych nakładanych na emitentów, aby usprawnić proces ich funkcjonowania oraz ograniczyć koszty raportowania. W praktyce zakres przekazywanych inwestorom danych okazał się niewystarczający, a dostarczane informacje były zwykle bardzo pobieżne. Większość spółek rynku NewConnect nadal nie prowadzi relacji inwestorskich lub też adekwatnych do swojego statusu działań *public relations*¹⁷. W efekcie powoduje to, że inwestorzy mają zbyt ubogą wiedzę dotyczącą akcji, w które inwestują, co stanowi szczególnie duże utrudnienie na rynku małych spółek.

Kolejnym problemem związanym z funkcjonowaniem i rozwojem NewConnect jest dotychczasowy duży udział w tym rynku spółek niebędących innowacyjnymi lub też niemieszczących się w grupie sektorów uważanych za innowacyjne. O ile sam rynek jest z pewnością rozwiązaniem nowoczesnym

¹⁵ Brak szerszego zaangażowania instytucji finansowych na NewConnect, w tym TFI, zmniejsza również wiarygodność tego rynku w oczach zarówno innych grup inwestorów krajowych, jak i inwestorów zagranicznych.

¹⁶ A. Lis, *op.cit.*

¹⁷ A. Grabuś, *Akcje jak dobry trunek?*, „Rynek Kapitałowy” 2008, nr 6.

i w pełni innowacyjnym, o tyle innowacyjność wielu notowanych na nim spółek budzi poważne wątpliwości. Podmioty, które można uznać za stymulatory rozwoju polskiej gospodarki, stanowią zaledwie kilkanaście procent wszystkich notowanych jednostek.

Na rynku tym debiutowały liczne podmioty, na przykład z sektora usług finansowych, handlu czy gastronomii, funkcjonujące od kilku lub kilkunastu lat i niespełniające kryteriów wysokiej innowacyjności. Stworzenie nowego rynku dało im szansę wzmocnienia kapitałowego i wzrostu skali działalności oraz poprawy konkurencyjności. Dopuszczenie ich do notowań na NewConnect powinno być jednak traktowane jako wyjątek. Sytuacja, w której podmioty innowacyjne stanowią mniejszość na rynku stworzonym właśnie z myślą o tej grupie, z pewnością nie należy do pożądanых¹⁸. Właściwie cały czas brakuje na nim typowych podmiotów reprezentujących sektor *high-tech*, który powszechnie uznawany jest za lidera innowacyjności w gospodarce¹⁹.

Kolejnym ograniczeniem tego rynku jest działalność części autoryzowanych doradców. Od momentu uruchomienia NewConnect GPW w Warszawie akredytowała 136 podmiotów²⁰. W większości przypadków są to jednostki małe i średnie o zasięgu regionalnym. Niewielka liczba doradców wiąże się z brakiem odpowiedniego promowania przez te podmioty rynku NewConnect, nieprowadzeniem razem z GPW wspólnych inicjatyw zachęcających do inwestowania za pośrednictwem alternatywnego systemu obrotu, jak również z niezachęcaniem przedsiębiorstw do pozyskania kapitału na tym rynku. Segment autoryzowanych doradców jest stosunkowo rozdrobniony, stąd tak potencjalnym inwestorom, jak i emitentom trudno dotrzeć do tych o rzeczywiście dobrych kwalifikacjach doradczych. Tych, dla których obsługa rynku NewConnect jest jednym z głównych obszarów działalności²¹. W dotychczasowej praktyce autoryzowani doradcy nie przedstawiali w pełni obiektywnych informacji związanych z funkcjonowaniem alternatywnego systemu obrotu zarówno inwestorom, jak i emitentom. Kontrowersje budziło również bezpośrednie za-

¹⁸ W praktyce niewątpliwie problem stanowi samo zdefiniowanie pojęcia innowacyjność oraz określenie spółek, które mogą być uznane za innowacyjne. Zob. A. Grabuś, *O zawartości cukru w cukrze, czyli innowacyjność na NewConnect*, „Rynek Kapitałowy” 2008, nr 9.

¹⁹ Zob. W. Halbersztadt, *Welcome to Warsaw*, „Rynek Kapitałowy” 2008, nr 9.

²⁰ Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, www.gpw.pl, 25.09.2008.

²¹ W ciągu roku GPW odmówiło 48 podmiotom uzyskanie statusu autoryzowanego doradcy.

angażowanie kapitałowe doradców lub podmiotów z ich grup kapitałowych w akcje spółek wprowadzanych przez nich na NewConnect.

6. Perspektywy rozwoju rynku NewConnect

Biorąc pod uwagę dotychczasowe funkcjonowanie platformy NewConnect, można wnioskować, iż w przyszłości rynek ten będzie rozwijał się nadal bardzo dynamicznie. Dotychczasowe emisje w systemie alternatywnym były przeważnie bardzo małe, jednak w ciągu roku przeprowadzono ich relatywnie dużo na tle alternatywnych systemów obrotu w innych krajach. Szybki wzrost liczby notowanych spółek, jaki ma miejsce w Polsce, może być uznany za zjawisko pozytywne, sprzyjające promocji rynku i przyciąganiu coraz to nowych emitentów i inwestorów. Wraz z pojawianiem się kolejnych podmiotów i ich dywersyfikacją sektorową powinni się pojawić także inwestorzy instytucjonalni, w tym fundusze inwestycyjne. Będzie tak zapewne po unormowaniu sytuacji na światowych rynkach finansowych, kiedy tradycyjne instytucje finansowe, dla zapewnienia swoim klientom wysokich zysków, będą poszukiwały bardziej nietypowych form lokowania kapitału. Niskie koszty oraz uproszczone procedury dopuszczeniowe powinny przyciągnąć na polski rynek spółki zagraniczne, zwłaszcza z regionu Europy Środkowowschodniej, Bałkanów czy Ukrainy lub Rosji²². Ze względu na skalę rozwoju GPW w Warszawie, niepowtarzalność rynku NewConnect w tej części Europy oraz jego nowoczesną infrastrukturą, zagraniczne debiuty małych i średnich spółek prawdopodobnie będą miały miejsce w Polsce, a nie na innych rynkach regionu. Emisje zagraniczne niewątpliwie mogą wspomóc zarówno płynność, jak i efektywność rynku, a także pomogą przyciągnąć krajowe i zagraniczne instytucje finansowe.

Ze względu na specyficzny charakter emitentów na rynku NewConnect w najbliższych kilku latach będzie można się spodziewać ich stopniowego przenoszenia na rynek główny giełdy. Tendencja ta obejmie przede wszystkim te podmioty, które dzięki środkom pozyskanym w alternatywnym systemie szybko zbudują swoją renomę i osiągną stabilną pozycję.

²² Jednym z elementów przygotowania GPW w Warszawie i rynku NewConnect do przyciągnięcia spółek z krajów byłego ZSRR było otwarcie przedstawicielstwa giełdy w Kijowie oraz przygotowanie strony internetowej NewConnect w rosyjskiej wersji językowej. Zob. www.newconnect.pl.

Podsumowanie

Uruchomienie rynku NewConnect z pewnością można uznać za kolejne ważne wydarzenie służące rozwojowi rynku kapitałowego w Polsce. Dotychczasowa szybka dynamika debiutów spółek może wskazywać na duże zainteresowanie pozyskaniem kapitału dla małych i średnich spółek przez giełdę, nawet pomimo niesprzyjających okoliczności związanych z kryzysem finansowym na rynku globalnym. Szybki rozwój rozważanego systemu obrotu może również świadczyć o tym, że małe i średnie spółki, znajdujące się we wczesnej fazie działalności, mają problem z dostępem do kapitału z innych źródeł, a rynek kapitałowy może się okazać skutecznym narzędziem finansowania. Rozwój spółek notowanych na NewConnect w ciągu najbliższych kilku lat pokaże sens powierzania kapitału podmiotom tego typu. Im więcej będzie jednostek, które wykażą wysokie zyski i potwierdzą osiągnięty sukces dzięki finansowaniu giełdowemu, tym więcej będzie grup inwestorów zainteresowanych NewConnect. Jednocześnie upadłości i nieudane koncepcje prowadzenia przedsiębiorstw dopuszczonych do notowań w alternatywnym systemie obrotu będą zniechęcały do tego rynku i podtrzymają jego charakter jako miejsca wyłącznie spekulacji. Dzięki przyciągnięciu spółek z zagranicy NewConnect ma szansę nadać GPW w Warszawie charakter rynku w pełni międzynarodowego oraz istotnie zwiększyć jego prestiż. Władze giełdy będą musiały przy tym bardziej precyzyjnie określić rolę NewConnect w systemie finansowym. Konieczne będzie podjęcie decyzji, czy rynek ten nadal pozostaje otwarty i ogólnodostępny dla małych i średnich spółek, czy też będzie się przede wszystkim koncentrował na podmiotach uważanych za innowacyjne. Weryfikacja słuszności podjętego kierunku rozwoju oraz rzeczywistego zainteresowania rynkiem NewConnect nastąpi jednak dopiero w momencie odwrócenia obecnej niekorzystnej koniunktury na światowych rynkach kapitałowych.

NEWCONNECT – A NEW MARKET SUPPORTING DEVELOPMENT OF SMALL AND MEDIUM COMPANIES IN POLAND

Summary

NewConnect is an innovative transactional system of alternative trading of securities in Poland, organized and established by the Warsaw Stock Exchange. Despite it is

still in the early stage of development, fast enlarging groups of issuers and investors take interest of it. In practice, its raising popularity is confirmed by the significant number of IPOs, which have taken place within the first year of its functioning. The NewConnect market enables relatively quick and efficient gathering of equity by the small companies from innovative industries – especially start-ups. On the other hand this market is a destination of investments of domestic individual investors. Thanks to the specific character of the market and listed companies, the investors have possibility of gaining substantial profits within several years. However NewConnect investments carry very high risk.

Translated by Michal Buszko