Magdalena Mosionek-Szweda

Droga na GPW SA poprzez alternatywny system obrotu

Problemy Zarządzania, Finansów i Marketingu 19, 215-226

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.

MUZEUM HISTORII POLSKI

ZESZYTY NAUKOWE UNIWERSYTETU SZCZECIŃSKIEGO

NR 666 PROBLEMY ZARZĄDZANIA, FINANSÓW I MARKETINGU NR 19 2011

MAGDALENA MOSIONEK-SCHWEDA
Wyższa Szkoła Bankowa w Toruniu

DROGA NA GPW SA POPRZEZ ALTERNATYWNY SYSTEM OBROTU

Wprowadzenie

Jednym ze źródeł pozyskania kapitału na rozwój przedsiębiorstwa jest rynek kapitałowy, będący miejscem kojarzenia podmiotów deficytowych, poszukujących środków niezbędnych do sfinansowania planowanych inwestycji oraz podmiotów nadwyżkowych, które w danym momencie posiadają wolne środki i są gotowe udostępnić je za określonym wynagrodzeniem. W Polsce rynek kapitałowy identyfikowany jest przede wszystkim z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie SA (GPW SA), która bez wątpienia jest centrum polskiego rynku finansowego, miejscem gromadzenia, pozyskiwania i pomnażania kapitałów, spotkań emitentów i inwestorów, jak również barometrem gospodarki oraz wskaźnikiem nastrojów społeczeństwa. Ze względu na rygorystyczne wymagania w zakresie dopuszczania spółek do notowań na jej parkiecie, przez długi czas pozostawała niedostępna dla ponad 90% podmiotów gospodarczych w Polsce. Rozwiązaniem tego problemu było uruchomienie w sierpniu 2007 roku alternatywnego systemu obrotu (ASO), zwanego NewConnect (NC).

Poniżej przedstawione zostaną podstawowe zasady działania NewConnect, w szczególności warunki wprowadzenia papierów wartościowych do obrotu na tym rynku oraz wymagania stawiane emitentom, którzy zamierzają przenieść swoje walory na główny parkiet GPW SA Zaprezentowane zostaną również spółki, które w stosunkowo krótkim okresie funkcjonowania ASO w Polsce zdołały już przejść do notowań na rynku regulowanym.

1. Istota alternatywnego systemu obrotu

W polskim porządku prawnym pojęcie alternatywnego systemu obrotu zdefiniowane zostało w Ustawie z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Zgodnie z art. 3 tejże ustawy, alternatywny system obrotu to organizowany 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 pomiędzy uczestnikami tego systemu[1].

Ten sam akt prawny definiuje również pojęcie rynku regulowanego. W rozumieniu art. 14 rynkiem regulowanym jest: „działający w sposób stały system obrotu instrumentami finansowymi dopuszczonymi do tego obrotu, zapewniający inwestorom powszechny i równy dostęp do informacji rynkowej w tym samym czasie przy kojarzeniu ofert nabycia i zbycia instrumentów finansowych oraz jednakowe warunki nabywania i zbywania tych instrumentów, zorganizowany i podlegający nadzorowi właściwego organu na zasadach określonych w przepisach ustawy, jak również uznany przez państwo członkowskie za spełniający te warunki i wskazany Komisji Europejskiej jako rynek regulowany”[2]. W praktyce oznacza to, że warunki dopuszczenia instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym, jak również wszystkie prawa i obowiązki jego uczestników, są ściśle uregulowane przepisami prawa krajowego oraz europejskiego.

Alternatywny system obrotu jest rynkiem zorganizowanym, lecz nie jest rynkiem regulowanym w znaczeniu przepisów prawa polskiego oraz ustawodawstwa Unii Europejskiej – oznacza to, że nie mają do niego zastosowania liczne krajowe oraz unijne regulacje. W porównaniu z głównym parkietem, alternatywne platformy charakteryzują się uproszczonymi i elastycznymi procedurami wprowadzenia oraz notowania instrumentów finansowych oraz mniej restrykcyjnymi przepisami w stosunku do ich uczestników. Dzięki bardziej liberalnym regulacjom, proces emisji papierów wartościowych, a następnie uczestnictwo w ASO są zdecydowanie mniej kosztowne, dając szansę pozyskania kapitału z rynku publicznego także podmiotom małym, również dopiero rozpoczynającym działalność.

---

[1] Art. 3 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi, DzU 2005, nr 183, poz. 1538, z późn. zm.

[2] *Ibidem*, art. 14 ust. 1.

W Europie alternatywne systemy obrotu funkcjonują od dawna. Polski NewConnect jest jednym z 12 ASO zorganizowanych i zarządzanych przez 12 europejskich giełd stowarzyszonych w ramach Federacji Europejskich Giełd Papierów Wartościowych (FESE – *the Federation of European Stock Exchanges*)[3].

Najstarszym rynkiem działającym w formule ASO jest *Alternative Investment Market* (AIM), prowadzony przez londyńską Giełdę Papierów Wartościowych od czerwca 1995 roku. Jest to jednocześnie największa taka platforma w Europie pod względem liczby notowanych spółek oraz kapitalizacji. Według danych na koniec października 2010 roku, na AIM notowane były walory 1198 spółek, w tym 224 spoza Wielkiej Brytanii, o łącznej kapitalizacji ponad 67,6 mld GBP. Całkowity obrót w ciągu dziesięciu miesięcy 2010 roku przekroczył 25 mld GBP[4]. Polski alternatywny system obrotu w dużej mierze jest wzorowany na brytyjskim AIM, z którego zaczerpnięto między innymi zadania autoryzowanych doradców oraz zdecydowano, które z wymagań rynku głównego mogą zostać pominięte.

2. Warunki wprowadzenia instrumentów do obrotu na NewConnect oraz dopuszczenia do obrotu na rynku głównym

Zgodnie z założeniami Zarządu GPW SA, NewConnect jest przeznaczony dla tych podmiotów, które chcą pozyskać środki finansowe w drodze emisji akcji na rynku publicznym, ale nie spełniają wymagań GPW koniecznych do uplasowania emisji na rynku głównym (na przykład wielkość spółki, rodzaj prowadzonej działalności, okres funkcjonowania, sytuacja finansowa, wielkość emisji) lub nie są w stanie wypełnić wszystkich obowiązków związanych ze statusem spółki notowanej na głównym parkiecie[5]. Władze GPW, przedstawiając cele NewConnect, podkreśliły, że ma on przede wszystkim umożliwiać pozyskanie kapitału podmiotom małym (również w początkowej fazie działania), reprezentującym innowacyjne sektory, o dużej dynamice rozwoju oraz mającym szanse na debiut na rynku głównym[6]. Określony w ten sposób profil emitenta powoduje,

---

[3] FESE, *FESE Monthly Factsheets October 2010*, *Table 6a: Alternative Markets/Segments*, s. 19, www.fese.be/en (10.11.2010).

[4] AIM London Stock Exchange, *Market Statistics, October 2010*, s. 1, www.londonstockexchange.com/statistics/historic/aim/october-2010.pdf (10.11.2010).

[5] *Przewodnik dla emitentów*, Giełda Papierów Wartościowych SA, www.newconnect.pl/pub/dokumenty_do_pobrania/przewodnik_dla_emitentow_newconnect_pl.pdf, s. 2.

[6] *Ibidem*, s. 2–3.

że wyznaczono niewielkie wymogi formalne oraz procedury dla spółek zainteresowanych notowaniem na NC, w tym w szczególności[7]:

- posiadanie statusu spółki akcyjnej bądź komandytowo-akcyjnej,
- nieograniczona zbywalność akcji,
- spółka nie może być w stanie upadłości lub w trakcie postępowania likwidacyjnego,
- korzystanie z pomocy autoryzowanego doradcy oraz animatora rynku/market makera,
- sporządzenie dokumentu informacyjnego (zamiast prospektu emisyjnego),
- wartość nominalna akcji wynosi co najmniej 0,10 PLN.

W porównaniu z wymaganiami stawianymi emitentom ubiegającym się o dopuszczenie swoich walorów do obrotu na regulowanym rynku giełdowym, na NewConnect nie określono minimalnych wartości kapitalizacji spółki czy też rozproszenia akcjonariatu. Zgodnie z Regulaminem Giełdy, oprócz trzech pierwszych warunków wskazanych powyżej dla emitentów na NC, w przypadku dopuszczania do obrotu giełdowego na rynku regulowanym emitent jest zobowiązany spełniać dodatkowo następujące[8]:

1. Iloczyn liczby wszystkich akcji i ich prognozowanej ceny rynkowej (w przypadku, gdy określenie tej ceny nie jest możliwe – kapitały własne spółki) wynoszą równowartość w PLN co najmniej 10 mln EUR.
2. W posiadaniu akcjonariuszy, z których każdy uprawniony jest do wykonywania mniej niż 5% głosów na walnym zgromadzeniu, znajduje się co najmniej:
   a) 15% akcji objętych wnioskiem o dopuszczenie do obrotu giełdowego;
   b) 100 000 akcji objętych wnioskiem o dopuszczenie do obrotu giełdowego o wartości równej co najmniej 1 mln EUR, liczonej według ostatniej ceny sprzedaży lub emisyjnej.

Kolejną różnicą w procesie wejścia na NewConnect oraz rynek regulowany, niezmiernie ważną dla emitentów z punktu widzenia uproszczenia procedur upublicznienia spółki, a przede wszystkim ze względu na koszty tego procesu, jest możliwość emisji akcji w drodze tak zwanej oferty prywatnej. Na rynku

---

[7] §3 pkt 1 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu (według stanu prawnego na dzień 1 czerwca 2010 r.).

[8] §3 pkt 2 Regulaminu Giełdy w brzmieniu przyjętym Uchwałą nr 1/1110/2006 Rady Giełdy z dnia 4 stycznia 2006 r. z późn. zm. (tekst ujednolicony według stanu prawnego na dzień 1 października 2010 r.).

regulowanym papiery wartościowe mogą być oferowane jedynie w drodze tak zwanej oferty publicznej, zgodnie z Ustawą z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej[9]. Według art. 3 tej ustawy, oferta publiczna oznacza „udostępnianie, co najmniej 100 osobom lub nieoznaczonemu adresatowi, w dowolnej formie i w dowolny sposób, informacji o papierach wartościowych i warunkach dotyczących ich nabycia"[10]. Dodatkowo, zarówno w przypadku oferty publicznej, jak i ubiegania się o dopuszczenie walorów do obrotu na rynku regulowanym, emitent zobowiązany jest do sporządzenia prospektu emisyjnego oraz zatwierdzenia go przez Komisję Nadzoru Finansowego[11].

NewConnect jest rynkiem nieregulowanym, zatem zgodnie z Ustawą o obrocie, nie mają tu zastosowania zasady zapewnienia inwestorom „powszechnego i równego dostępu do informacji rynkowej (…) oraz jednakowych warunków nabywania i zbywania tych instrumentów (…)"[12]. Umożliwiło to Organizatorowi ASO dopuszczenie procedury tak zwanej oferty prywatnej instrumentów finansowych, która oznacza skierowanie oferty sprzedaży walorów emitenta do maksymalnie 99 inwestorów oraz sporządzenie znacznie uproszczonego, w porównaniu do prospektu, tak zwanego dokumentu informacyjnego. Szczegółowe wytyczne w zakresie sporządzania tego dokumentu zawiera załącznik nr 1 do Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu[13]. Należy podkreślić, iż dokument informacyjny nie podlega zatwierdzeniu przez Komisję Nadzoru Finansowego. Prawidłowość jego przygotowania oraz rzetelność i prawdziwość prezentowanych w nim danych potwierdza autoryzowany doradca emitenta. Oznacza to spore skrócenie formalnych procedur upublicznienia spółki. W przypadku prospektu emisyjnego, KNF ma 10 dni roboczych na zatwierdzenie tego dokumentu (20 dni roboczych w przypadku, gdy prospekt obejmuje papiery wartościowe emitenta, który nie przeprowadzał dotychczas żadnej oferty publicznej ani nie był notowany na żadnym rynku regulowanym)[14]. W przypadku oferty

---

[9] 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, z późn. zm.

[10] *Ibidem*, art. 3.

[11] *Ibidem*, art. 7 pkt 1.

[12] Art. 14 ust 1 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi.

[13] Załącznik nr 1 do Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu (według stanu prawnego na dzień 1 czerwca 2010 r.).

[14] Art. 31 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej.

publicznej zatwierdzenie dokumentu dopuszczeniowego przez autoryzowanego doradcę może mieć miejsce w zasadzie od razu po ukończeniu jego sporządzania. Ponadto decyzję o wprowadzeniu instrumentów do obrotu w ASO, Zarząd GPW podejmuje w ciągu 5 dni roboczych od otrzymania wniosku w tej sprawie od emitenta[15], natomiast w przypadku rynku regulowanego termin ten wydłuża się do 14 dni od momentu złożenia wniosku[16].

Dzięki możliwości zastosowania oferty prywatnej, debiut na NC, w porównaniu z głównym parkietem GPW, wiąże się z uproszczonymi i elastycznymi procedurami, a przez to mniejszym nakładem czasu oraz znacznie niższymi kosztami. W ten sposób Zarząd GPW SA pragnie zachęcić przedsiębiorstwa, zwłaszcza z sektora MŚP, do wykorzystania szans, jakie daje im upublicznienie w drodze emisji akcji i wejście na rynek giełdowy. Nie ulega wątpliwości, że bycie spółką notowaną na giełdzie zapewnia wzrost prestiżu i wiarygodności emitenta wśród kontrahentów, klientów i innych interesariuszy, jest także bardzo skutecznym sposobem na promocję firmy i jej oferty. Ułatwia również pozyskiwanie kapitału w przyszłości.

3. Podstawowe statystyki rynku NewConnect

W trakcie uroczystej inauguracji NewConnect (30 sierpnia 2007 roku) zadebiutowało pięć spółek: Digital Avenue SA, S4E SA, VIAGUARA SA, Virtual Vision SA oraz Wrocławski Dom Maklerski SA. W grudniu 2007 roku, po czterech pierwszych miesiącach notowań, na parkiecie NC dokonywano obrotu akcjami 24 emitentów. Wartość wszystkich ofert wyniosła ponad 150 mln PLN[17].

Liczba debiutów w kolejnym 2008 roku, potwierdziła, że NC wypełnił lukę na polskim rynku kapitałowy. W ciągu 12 miesięcy zadebiutowało 61 spółek, a kapitalizacja rynku wyniosła prawie 1,4 mld PLN. W roku 2009 liczba debiutantów spadła o połowę. Zbyt duża niepewność i zmienność sytuacji na światowych rynkach finansowych, spowodowane ogólnoświatowym kryzysem gospodarczym, wpłynęły negatywnie nie tylko na inwestorów, ale również na spółki – wielu emitentów zrezygnowało z upublicznienia lub odłożyło decyzję wejścia na giełdę na innym moment, kiedy sukces emisji obarczony będzie mniejszym ryzykiem niepowodzenia. W efekcie w 2009 roku na debiut zdecydowało się 26

[15] §5 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu.

[16] Art. 32 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

[17] *NewConnect – sukces pierwszych 6 miesięcy*, www.newconnect.pl/pub/dokumenty_do_pobrania/NCpolroku.pdf, s. 18–19 (10.11.2010).

spółek i pod koniec tego roku na rynku notowano walory 107 spółek o kapitalizacji prawie 2,5 mld PLN.

Jak wspomniano powyżej, na rynku NewConnect nie obowiązują żadne wymogi w zakresie wartości papierów wartościowych wprowadzanych do obrotu. Analizując przeprowadzone dotychczas oferty, nie sposób nie zauważyć, iż dla niektórych emitentów wielkość kapitału pozyskanego z rynku NC nie jest czynnikiem kluczowym przy decyzji o upublicznieniu spółki. Różnica pomiędzy największą i najmniejszą zrealizowaną dotychczas ofertą wynosi prawie 26 mln PLN (zobacz tabela 1).

Tabela 1

Największe i najmniejsze debiuty na NewConnect w okresie od 30 sierpnia 2007 roku do 26 listopada 2010 roku

Nazwa spółki	Data debiutu	Rodzaj oferty	Wartość oferty (PLN)
największe debiuty na rynku NewConnect			
MO Bruk SA	29 czerwca 2010 r.	oferta prywatna	25 999 994,54
LUG SA	20 listopada 2007 r.	oferta prywatna	20 682 934,00
MW Trade SA	28 września 2007 r.	oferta prywatna	16 300 000,00
WDM SA	30 sierpnia 2007 r.	oferta prywatna	16 000 000,00
najmniejsze debiuty na rynku NewConnect			
Oponix SA	26 stycznia 2010 r.	oferta prywatna	140 000,00
E-kiosk SA	9 grudnia 2009 r.	oferta prywatna	258 750,00
Eko-Export SA	16 lipca 2009 r.	oferta prywatna	300 000,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.newconnect.pl (26.11.2010).

Według danych z 26 listopada 2010 roku, na NewConnect notowane były walory 175 emitentów o całkowitej kapitalizacji nieco ponad 5 mld PLN[18]. Łącznie w okresie od 30 sierpnia 2007 roku do 26 listopada 2010 roku na NC odbyły się 184 uroczyste debiuty: 24 w 2007 roku, 61 w 2008 roku, 26 w 2009 roku oraz 73 w 2010 roku. Mniejsza liczba notowanych spółek w stosunku do przeprowadzonych debiutów jest wynikiem niezwykle pozytywnego zdarzenia, mianowicie przeniesienia walorów 8 spółek do notowań na rynku regulowanym.

[18] *NewConnect statystyki rynku dzienne*, www.newconnect.pl (26.11.2010).

Niestety w krótkiej, nieco ponad 3-letniej historii funkcjonowania NC miało również miejsce mniej pozytywne wydarzenie – Zarząd GPW SA wykluczył z obrotu w alternatywnym systemie z dniem 2 grudnia 2009 roku akcje Perfect Line SA w upadłości likwidacyjnej[19]. Spółka Perfect Line, oferująca usługi doradcze, konsultacyjne, serwisowe oraz sprzedaż sprzętu informatycznego, weszła do notowań na NC w kwietniu 2008 roku, jednakże jej debiut nie należał do udanych. Emitent planował otrzymać z emisji około 5–6 mln PLN, ostatecznie z rynku udało się pozyskać jedynie 650 tys. PLN, a akcje zostały objęte tylko przez czterech inwestorów (w tym współpracującego ze spółką autoryzowanego doradcę). Pomimo nie do końca udanej emisji, menadżerowie spółki nie zamierzali rezygnować z przyjętych planów rozwojowych firmy. Wzrost zatrudnienia, zmiana siedziby, duże inwestycje w rozbudowę środków trwałych, a w związku z tym wzrost obcych źródeł finansowania w strukturze kapitałowej firmy, przy zmniejszających się zamówieniach na jej usługi, spowodowało, że Perfect Line nie tylko nie zrealizowała założonych celów, ale skończyła swój byt gospodarczy likwidacją[20].

Zdarzenie z wykluczeniem emitenta z notowań na rynku NewConnect było jak dotąd wyjątkiem, oczywiście nie można marginalizować jego znaczenia, ponieważ likwidacja spółki publicznej rodzi poważne konsekwencje nie tylko dla inwestorów zaangażowanych w taki podmiot, ale wpływa również na postrzeganie tego rynku i obecnych na nim podmiotów. Nie brak jednakże na tym rynku spółek posiadających bardzo dobrą sytuację finansową, realizujących skutecznie swoje strategie rozwoju, podmiotów perspektywicznych, dla których alternatywny system obrotu jest tylko przystankiem w drodze na główny parkiet warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych.

4. Liderzy rynku NewConnect

Pierwszym emitentem, który zdecydował się na przeniesienie swoich akcji z alternatywnego systemu obrotu do notowań na rynku regulowanym, była spółka M.W. Trade SA, która zadebiutowała na NC we wrześniu 2007 roku i po 15 miesiącach notowań w ASO z sukcesem przeszła na główny parkiet GPW. Łącznie do końca listopada 2010 roku przeniesienia swoich walorów do notowań

[19] Uchwała Nr 663/2009 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z dnia 25 listopada 2009 r., Archiwum Informacji, www.newconnect.pl (20.11.2010).

[20] P. Pochmara, *Czy likwidację Perfetc Line można było przewidzieć?*, www.ncbiuletyn.pl (10.11.2010).

na rynku regulowanym dokonało ośmiu emitentów, w tym aż sześciu w 2010 roku[21]:

1. M.W. Trade SA: debiut na NC w dniu 28 września 2007 roku, przejście na rynek regulowany GPW SA **19 grudnia 2008 roku**.
2. Centrum Klima SA: debiut na NC w dniu 27 maja 2008 roku, notowanie na rynku głównym od **6 stycznia 2009 roku**.
3. Fast Finance SA: debiut na NC dnia 6 maja 2008 roku, przejście do notowań na rynku regulowanym **30 marca 2010 roku.**
4. Pragma Inkaso SA: debiut na NC 14 kwietnia 2008 roku, notowania na rynku regulowanym od **14 maja 2010 roku**.
5. LST Capital SA: debiut na NC 13 sierpnia 2008 roku, przejście na rynek główny GPW SA **26 maja 2010 roku**.
6. Tesgas SA: debiut na NC 8 lipca 2009 roku, na rynku głównym **21 lipca 2010 roku**.
7. Krynicki Recykling SA: debiut na NC 14 lutego 2008 roku, dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym **26 października 2010 roku**.
8. Trans Polonia SA – debiut na NC 12 września 2008 roku, przejście na główny parkiet GPW SA **25 listopada 2011 roku**.

Należy podkreślić, że warunkiem koniecznym przejścia z rynku alternatywnego na regulowany jest spełnienie przez spółkę wszystkich kryteriów i warunków dopuszczenia instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym, określonych przez Zarząd GPW SA w Regulaminie Giełdy oraz w przepisach powszechnie obowiązujących rangi ustawowej. W praktyce oznacza to obowiązek sporządzenia prospektu emisyjnego i dotyczy każdej spółki, która chce, by jej akcje były notowane na rynku regulowanym po raz pierwszy, niezależnie od tego, czy składa jedynie wniosek o dopuszczenie akcji do obrotu na rynku regulowanym, czy przeprowadza ofertę publiczną związaną z dodatkową emisją akcji. To samo odnosi się do pozostałych warunków dopuszczenia akcji do obrotu giełdowego, to jest odpowiedniej kapitalizacji oraz rozproszenia akcjonariatu.

Tworząc rynek NewConnect i określając profil emitentów, Zarząd Giełdy wielokrotnie podkreślał, że jest on przeznaczony dla młodych, rozwijających się firm, działających w innowacyjnych sektorach oraz z perspektywami dołączenia do głównego parkietu GPW SA. NewConnect ma być nie tylko alternatywnym źródłem pozyskania kapitału niezbędnego do finansowania innowacyjnych

[21] Dane dotyczące debiutów ze strony www.gpw.pl oraz www.newconnect.pl (10.11.2010).

przedsięwzięć i rozwoju dynamicznie rozwijających się podmiotów, ale ma także stanowić początek kariery giełdowej dla notowanych tam przedsiębiorstw. Potwierdzeniem zamierzeń Zarządu GPW jest stworzenie segmentu spółek rynku alternatywnego o nazwie NewConnect Lead[22], którego celem jest promowanie oraz wyróżnienie największych i najpłynniejszych spółek, mających największe szanse na przeniesienie swoich walorów na główny rynek warszawskiej giełdy.

W trakcie prezentacji zasad działania nowego segmentu oraz kryteriów, według których nastąpi kwalifikacja do Lead, Prezes Zarządu GPW – Ludwik Sobolewski – stwierdził: „NewConnect Lead ma pełnić funkcję dodatkowego zasilania dla dużej giełdy. Nie jest instrumentem przytrzymania spółek na rynku NewConnect. Ma być czymś dokładnie przeciwnym – segmentem, który ma być swoistą trampoliną dla firm, które się w nim znajdą. Pozwoli odbić się firmom jeszcze bardziej i w perspektywie krótko- lub średnioterminowej znaleźć się na dużej giełdzie"[23].

Do segmentu NewConnect Lead będą kwalifikowane spółki spełniające wszystkie siedem poniższych kryteriów[24]:

1. Średnia wartość rynkowa emitenta przekracza równowartość w złotych 5 mln EUR oraz w wolnym obrocie w dniu kwalifikacji znajduje się co najmniej 10% jego akcji.
2. Średni obrót na sesję w ostatnich 6 miesiącach lub średnia liczba transakcji w tym okresie wynoszą odpowiednio: 10 000 PLN i 5 transakcji.
3. Transakcje akcjami spółki w okresie ostatnich 6 miesięcy kalendarzowych zawierane były co najmniej w połowie dni obrotu tymi instrumentami.
4. Średni kurs akcji był wyższy niż 0,5 PLN i jego średnia zmienność nie przekraczała 15%.
5. Akcje spółki notowane są na rynku NC co najmniej 12 miesięcy.
6. Emitent przestrzega zasad i przepisów obowiązujących w ASO, w szczególności w zakresie wykonywania obowiązków informacyjnych określonych w Regulaminie.

---

[22] Uchwała nr 233/2010 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z dnia 16 marca 2010 r. w sprawie wyodrębnienia na rynku NewConnect segmentu NewConnect Lead, Archiwum Informacji, www.newconnect.pl (10.11.2010).

[23] *NewConnect LEAD – segment dla liderów rynku alternatywnego*, komunikat prasowy z dnia 17 marca 2010 roku, www.newconnect.pl (10.11.2010).

[24] §2 Uchwały Nr 233/2010 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA.

7. Spółka stosuje zasady ładu korporacyjnego określone w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect".

Wszystkie spółki notowane na NC, które spełniają powyższe kryteria, zostają zakwalifikowane do Lead, co oznacza, że liczba emitentów w segmencie jest zmienna, a jego skład jest aktualizowany raz na kwartał (po zakończeniu ostatniej sesji giełdowej w marcu, czerwcu, wrześniu i grudniu każdego roku)[25]. Pierwsza kwalifikacja do Lead odbyła się w dniu 31 marca 2010 roku. Spośród 116 spółek notowanych wówczas na rynku Zarząd GPW wyłonił grupę liderów, w skład której weszło 16 emitentów: ATON-HT, Blumerang Pre IPO, Euroimplant, Inteliwise, IQ Partners, Krynicki Recykling, Mera Schody, Pharmena, Photon Energy, Pragma Inkaso, QUERCUS TFI, R&C Union, Read-Gene, LST Capital, Wealth Bay oraz Wrocławski Dom Maklerski[26].

W efekcie drugiej okresowej kwalifikacji w segmencie największych i najpłynniejszych spółek znalazło się 13 emitentów. W porównaniu do listy spółek wyłonionych podczas pierwszej kwalifikacji, w segmencie Lead znalazły się 3 nowe spółki: Grupa ADV, Powszechne Towarzystwo Inwestycyjne i T2 Investment, natomiast usuniętych zostało sześciu emitentów: Blumerang Pre IPO i R&C Union, którzy nie spełnili kryteriów ilościowych, Wealth Bay i WDM za naruszenie obowiązków informacyjnych oraz spółki LST Capital i Pragma Inkaso, które w maju 2010 roku zadebiutowały na rynku regulowanym[27].

Po trzeciej z kolei okresowej weryfikacji segmentu Lead, lista liderów obejmowała 12 emitentów. W segmencie pozostało jedynie siedmiu emitentów: Grupa ADV, ATON-HT, Euroimplant, Pharmena, Photon Energy, QUERCUS TFI oraz Read-Gene, natomiast pięciu zostało usuniętych: Powszechne Towarzystwo Inwestycyjne, T2 Investment, Inteliwise, IQ Partners oraz Mera Schody. Z kolei Krynicki Recykling SA zniknął z segmentu Lead w październiku na skutek przeniesienia swoich walorów do obrotu na rynku głównym. Po raz pierwszy do grona liderów dołączyło pięciu emitentów: GoAdvisers, BGS Energy Plus, Grupa PSW Holding, Orzeł oraz Telestrada[28].

---

[25] *GPW wyłoniła liderów rynku NewConnect*, Archiwum Informacji, www.newconnect.pl (25.11.2010).

[26] *Komunikat Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z dnia 31 marca 2010 roku*, Archiwum Informacji, www.newconnect.pl (10.11.2010).

[27] *Kto w NewConnect Lead*, Puls Biznesu NewConnect, http://newconnect.pb.pl (1.07.2010).

[28] Załącznik nr 1 do Komunikatu Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z dnia 30 września 2010 roku, Archiwum Informacji, www.newconnect.pl (10.11.2010).

Podsumowanie

NewConnect rozpoczął działanie w stosunkowo trudnym i niepewnym okresie na rynkach finansowych. Pomimo tych niesprzyjających uwarunkowań, wykazał się wysoką dynamiką wzrostu liczby debiutujących spółek, umożliwiając im pozyskanie kapitału na sfinansowanie rozwoju, w tym często uruchomienie innowacyjnych, ale również niezwykle ryzykownych przedsięwzięć. Z założenia ma to być jednak nie tylko źródło pozyskania kapitału alternatywne w stosunku do kredytów bankowych, funduszy unijnych czy też funduszy *private equity*/*venture capital*, ale również miejsce, gdzie spółki rozwiną swoją działalność, poprawią sytuację finansową oraz zdobędą wiedzę i doświadczenie w zakresie uczestnictwa na rynku publicznym, by z sukcesem zadebiutować na głównym parkiecie warszawskiej giełdy. Ośmiu emitentów udowodniło już, że jest to proces jak najbardziej realny.

THE ROAD ON THE WARSAW STOCK EXCHANGE SA THROUGH THE ALTERNATIVE TRADING SYSTEM

Summary

The first Polish alternative trading system – called NewConnect – was opened on 30 August 2007. It has the status of an organized market but it is operated by the Warsaw Stock Exchange outside the regulated market. It is designed for small but rapidly growing companies, with the prospects for transfer on the main floor of the Stock Exchange. The present paper aims to describe the basic principles of an alternative system and the conditions for the introduction of instruments into trade on the market compared to the requirements for issuers on a regulated market.

Translated by Magdalena Mosionek-Schweda