

Znaczenie NewConnect dla rozwoju nowych technologii w Polsce

Wstęp

Jak powszechnie wiadomo, środki pieniężne są niezbędnym elementem nowych projektów gospodarczych. Na rynku polskim istnieje wiele technik pozyskiwania kapitału. Zasadniczo możemy rozróżnić wewnętrzne i zewnętrzne źródła finansowania. Zewnętrzne źródła dzielimy na kapitał własny (wkłady, udziały) oraz obcy (na przykład kredyty). Wewnętrzne źródła obejmują tylko kapitał własny, który może pochodzić między innymi z zatrzymanego zysku, sprzedaży majątku, odpisu amortyzacyjnego. Najpopularniejszym sposobem zaopatrzenia przedsiębiorstwa w kapitał jest kredyt. Innymi sposobami pozyskiwania kapitału, z roku na rok coraz częściej wykorzystywanymi, są: leasing, factoring, forfaiting, fundusze Unii Europejskiej, Fundusze Venture Capital czy emisja papierów wartościowych. Naturalnie, wskazane sposoby nie są jedynymi dostępnymi technikami pozyskiwania środków. Od 1991 roku, gdy Giełda Papierów Wartościowych (GPW) zaczęła funkcjonować, od razu stała się istotnym narzędziem technik pozyskiwania kapitału. Wiąże się to z tym, iż w krajach poddanych transformacji gospodarczej wewnętrzne źródła finansowania inwestycji były ograniczone, co w naturalny sposób oznaczało wzrost zainteresowania źródłami zewnętrznymi, na przykład rynkiem kapitałowym. Z punktu widzenia przedsiębiorstwa rynek kapitałowy pełni istotną funkcję akwizycji kapitału w drodze emisji różnego rodzaju papierów wartościowych¹. Inaczej ujmując, podstawowym zadaniem rynku kapitałowego jest stworzenie możliwości dopływu kapitału (to znaczy pieniądza średnio- i długoterminowego) do jednostek gospodarczych potrafiących go zgromadzić i zagospodarować². Korzyści, jakie wynikają z debiutu spółki na GPW, można przedstawić w następujący sposób: niskie koszty emisji akcji, sprawne procedury i szybki dostęp do kapitału, wyższa wycena, wiarygodność i prestiż.

¹ M. Dusza, *Rynek kapitałowy*, [w:] *System finansowy w Polsce*, red. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, Warszawa 2003, s. 263.

² M. Al-Kaber, *Rynek kapitałowy w Polsce*, Białystok 2003, s. 7.

Warunki dopuszczenia akcji do obrotu na rynku regulowanym określone są w Regulaminie Giełdy³. Wymogi stawiane emitentom papierów wartościowych oznaczają, że ta oferta jest skierowana nie do wszystkich. Chcąc zaoferować szanse debiutu na giełdzie mniejszym spółkom, we wczesnej fazie rozwoju, charakteryzujących się innowacyjnością i dużymi perspektywami rozwoju, GPW stworzyła NewConnect (NC). Ten alternatywny system obrotu nie jest tylko uzupełnieniem oferty Giełdy Papierów Wartościowych, ale pewnego rodzaju kołem zamachowym działającym u podstaw nowoczesnej, innowacyjnej gospodarki rynkowej.

W niniejszej pracy zanalizowano rynek NewConnect oraz określono jego znaczenie i wpływ na rozwój nowych technologii w Polsce.

Alternatywny system obrotu – NewConnect

NewConnect jest rynkiem akcji opartym na alternatywnym systemie obrotu (ASO), prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie. To nowa platforma umożliwiająca pozyskiwanie kapitału oraz zapewniająca obrót wtórny skierowany do młodych spółek o dużym potencjale wzrostu. Celem NewConnect (NC) jest stymulowanie rozwoju emitentów, a także dostarczenie inwestorom alternatywnych możliwości inwestycyjnych. Swoją działalność ten alternatywny system obrotu rozpoczął 30 sierpnia 2007 roku, ma on status rynku zorganizowanego, lecz prowadzony jest poza rynkiem regulowanym. Giełda Papierów Wartościowych stworzyła NewConnect z myślą o przedsiębiorstwach z krótką historią o wyraźnym profilu innowacyjnym, technologicznym, mających interesujący pomysł na biznes i szukających środków na jego sfinalizowanie. Kapitał z ASO daje możliwość rozwoju spółkom, które dotychczas nie mogły liczyć na pozyskiwanie dużej ilości taniego pieniądza z sektora bankowego. Ponadto przedsiębiorstwa te, z jednej strony, są często za małe, by wejść na rynek regulowany, z drugiej natomiast nie są w stanie ponieść kosztów związanych z przygotowaniem oferty publicznej. Dodatkową zaletą tego rynku są niewielkie wymogi formalne związane z debiutem, a także obowiązki informacyjne notowanych spółek. Przekłada się to na niskie koszty pozyskania kapitału i funkcjonowania spółki w porównaniu z rynkiem regulowanym. Niewątpliwie do mocnych stron NewConnect można zaliczyć możliwość pozyskania kapitału rzędu od kilkuset tysięcy do kilkunastu mln złotych na realizację często bardzo nowatorskich wizji, stanowiących niszowy segment rynku, o dużym stopniu ryzyka biznesowego. Tak więc spółki te, z jednej strony, nie zdążyły jeszcze stworzyć mocnych podstaw swojej działalności gospodarczej, z drugiej zaś działają w dopiero rozwijających się sektorach gospodarki. Dodatkową zaletą NC jest promocja, reklama i znaczna rozpo-

³ Regulamin Giełdy w brzmieniu przyjętym Uchwałą Nr 1/1110/2006 Rady Giełdy z dnia 4 stycznia 2006 r. ze zm.

znawalność debiutującego podmiotu, która dodaje wiarygodności i prestiżu. Oszacowanie wartości danego podmiotu z szansą na znaczne jej pomnożenie, a także uporządkowanie organizacyjne to dodatkowe aspekty, jakie wiążą się z funkcjonowaniem na NC. Oznacza to, ni mniej ni więcej, wystawienie spółki na weryfikację przez rynek. Taka ekspozycja spółki wobec inwestorów wpływa na jej przejrzystość, a także pozyskanie wielu partnerów biznesowych i branżowych. Warto w tym miejscu ponownie zaznaczyć, iż głównymi zaletami są relatywnie niskie koszty debiutu i notowań oraz uproszczone wymogi związane z debiutem i obecnością na rynku. Te liberalne wymogi formalne mają za zadanie nie tylko dostarczyć „zastrzyk” kapitału, lecz także stanowić początek kariery giełdowej, uwieńczony awansem do grona dużych i wartościowych polskich spółek. Skupienie w jednym miejscu młodych, dynamicznych polskich firm powinno przynieść konkretne rezultaty w postaci wzrostu nakładów na działalność w obszarze innowacyjnych technologii i wdrażaniu efektów badań w projektach biznesowych.

Oferta GPW jest nowym tego typu rozwiązaniem w Polsce, ale w Europie funkcjonują już takie platformy. NewConnect jest jednym z dwunastu rynków alternatywnych, monitorowanych przez Federację Europejskich Giełd Papierów Wartościowych (FESE⁴), które są prowadzone i regulowane przez giełdy. Możemy do nich zaliczyć EN.A (Ateny), Entry Standard (Frankfurt), Alternext oraz Marchè Libre (Euronext), IEX (Dublin), AIM (Londyn), First North (OMX), Axess (Oslo), NewConnect (Warszawa), Dritter Market (Wiedeń), MAC (Mediolan) i MAB (Madryt).

Beneficjenci

Beneficjentami usług, do których skierowana jest oferta NewConnect są zarówno emitenci, jak i inwestorzy. To właśnie te grupy czerpią największe korzyści z powstania Alternatywnego Systemu Obrotu. Emitentami, dla których przeznaczona jest ta oferta, z założenia są podmioty reprezentujące innowacyjne sektory oparte na aktywach niematerialnych, takich jak: IT, media elektroniczne, telekomunikacja, biotechnologie, ochrona środowiska, energia alternatywna, nowoczesne usługi, ale także innowacyjne firmy z innych sektorów⁵. Ponadto podmioty te powinny być w początkowej fazie rozwoju, o historii nie dłuższej niż 3–4 lata lub dopiero powstających. NewConnect jest rynkiem dla spółek o przewidywanej kapitalizacji do ok. 20 mln zł. Należy również zaznaczyć, iż NC powinno być dla notowanych na nim spółek jedynie przedśmionkiem do debiutu na rynku regulowanym (GPW), jednakże nie jest to warunek konieczny.

NewConnect jest także odpowiedzią na potrzeby inwestorów, zarówno instytucjonalnych, jak i indywidualnych, zainteresowanych inwestycjami o podwyższono-

⁴ Federation of European Securities Exchanges.

⁵ Przewodnik dla emitentów, www.newconnect.pl, s. 2.

nym ryzyku w zamian za ponadprzeciętne zyski. NC daje inwestorom możliwość współfinansowania innowacyjnych firm i szanse partycypowania w wynikach ich szybkiego rozwoju. Ponadto otwiera przed inwestorami zupełnie nowe możliwości, oferując: łatwy dostęp do perspektywicznych, dynamicznie rozwijających się firm z Polski i regionu, niskie koszty transakcji, bezpieczeństwo obrotu⁶. Zainteresowanie spółkami notowanymi na NC wyrażają różne grupy inwestorów, do których zaliczamy między innymi inwestorów indywidualnych akceptujących wyższe ryzyko, przy jednocześnie wysokiej stopie zwrotu, fundusze hedgingowe, fundusze zamknięte, OFE, fundusze inwestycyjne otwarte, firmy specjalizujące się w obsłudze asset management, fundusze private equity/venture capital, a także osoby prywatne posiadające znaczne kapitały, tak zwani aniołowie biznesu (*business angels*)⁷.

Inwestorzy mogą nabywać udziały spółek, podobnie jak na GPW, na rynku pierwotnym oraz wtórnym. Nowym rozwiązaniem przygotowanym dla rynku NC jest rynek pierwotny, który oferuje dwa sposoby przeprowadzenia emisji. Pierwszy z nich polega na emisji w formie oferty prywatnej (*private placement*). Oferta ta jest skierowana do maksimum 99 inwestorów i przyświeca jej uproszczona procedura debiutu. Dopuszczenie do obrotu odbywa się na podstawie krótkiego dokumentu informacyjnego, zatwierdzonego przez autoryzowanego doradcę, ponadto debiut następuje w dużo krótszym czasie niż na rynku regulowanym. Na rynku ASO inwestorzy mogą także nabywać akcje w drodze tradycyjnej oferty publicznej. Spółka podlega wtedy takim samym procedurom dopuszczenia, jakie stosuje się na rynku regulowanym, wraz z koniecznością sporządzenia prospektu emisyjnego i zatwierdzenia go przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF). Dla ofert do 2,5 mln euro funkcję dokumentu informacyjnego może pełnić memorandum informacyjne podlegające kontroli KNF⁸. Takie opcje są korzystnym rozwiązaniem nie tylko dla samej spółki, która ze względu na różne czynniki decyduje, jaką formę wybrać, ale również dla samych inwestorów. Zarówno jedna, jak i druga opcja mają swoje wady i zalety, co jednych zachęca, a drugich zniechęca do inwestycji. Akcje wprowadzone poprzez ofertę prywatną są oceniane przez niezależną firmę pełniącą funkcję tak zwanego autoryzowanego doradcy, którego rolą jest wspieranie spółki w procesie przygotowań do debiutu oraz współpraca przez minimum rok funkcjonowania spółki na NewConnect. Z punktu widzenia inwestorów bardzo istotne jest wsparcie spółki, zależnie od systemu, w którym będzie notowana, przez animatora rynku (*Market Maker*), dbającego o płynność obrotu akcjami emitenta. Wspieranie płynności przez animatora rynku to dla inwestorów gwarancja, że w arkuszu zleceń zawsze znajdują się przeciwstawne

⁶ Przewodnik dla inwestorów, www.newconnect.pl, s. 3.

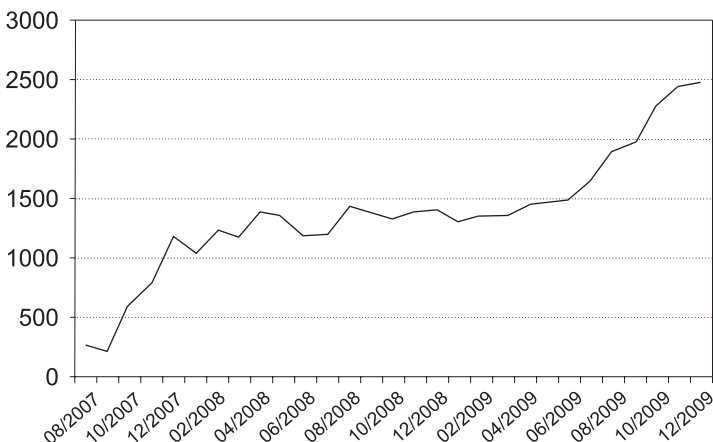
⁷ Przewodnik dla emitentów, s. 3.

⁸ Przewodnik dla inwestorów, s. 4.

zlecenia. Na uwagę również zasługuje, co jest niezwykle ważne dla inwestorów, szybki, równy i powszechny dostęp do informacji od emitentów. W tym celu powstał nowy system raportowania, stworzony z myślą o spółkach z rynku NewConnect. Elektroniczna Baza Informacji (EBI), bo taką nazwę nosi ten nowoczesny system sprawozdawczości, archiwizuje i podaje do publicznej wiadomości raporty bieżące i okresowe przekazywane przez notowane spółki.

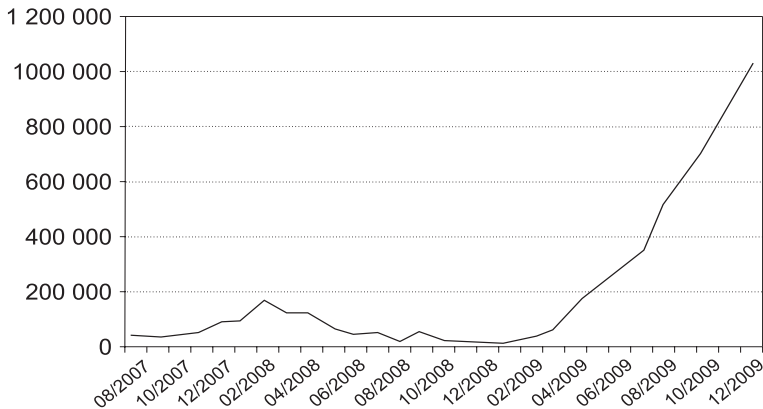
NewConnect a sektor technologiczny

Rynek główny (GPW) oraz rynek alternatywny (NC) są reprezentowane przez poszczególne spółki, które tworzą sektory. Jedne stanowią licznie reprezentowaną grupę, jak na przykład sektor budowlany czy informatyczny na GPW, a inne są sektorami niszowymi, jak choćby ubezpieczenia na NC. Na głównym rynku wyróżniamy 25 sektorów, natomiast na rynku alternatywnym jedynie 12. NewConnect jest rynkiem bardzo młodym, co z jednej strony pozwala na tłumaczenie wielu niedoskonałości, z drugiej zaś daje nadzieję, że przy obecnej dynamice rozwoju w przyszłości będzie w Polsce rynek kapitałowy światowego formatu. Dowodem potwierdzającym rozwój NC jest wzrost kapitalizacji całego rynku, jaki jest obecny od momentu powstania tego rynku. Jak można zaobserwować na poniższym wykresie (ryc. 1), trend poziomu kapitalizacji rynku NC jest rosnący. Od marca 2009 roku notowany jest nieprzerwany wzrost przy średniej miesięcznej stopie ponad 7%. Miara zmiany kapitalizacji jest wskaźnikiem niezmiernie istotnym, gdyż określa wartość notowanych na NC spółek. Wskaźnik kapitalizacji pozwala określić wielkość rynku oraz poziom rozwoju. Ponadto za pomocą kapitalizacji ustala się pozycję rynku na tle pozostałych alternatywnych systemów



Ryc. 1. Kapitalizacja rynku (mln zł)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Biuletynu Statystycznego NewConnect.



Ryc. 2. Wartość obrotów (tys. zł)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Biuletynu Statystycznego NewConnect.

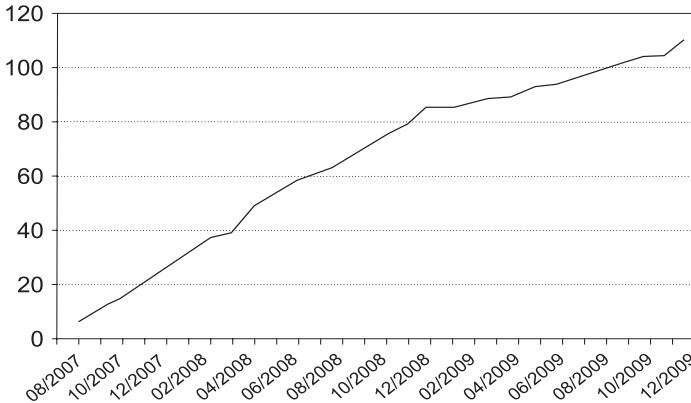
obrotu. Ze względu na tak krótki okres NC wciąż znajduje się w stanie bardzo wczesnego rozwoju.

Naturalnie należy również zaznaczyć, iż kryzys finansowy, jaki „wybuchł” w drugim półroczu 2007 roku, również odcisnął swoje piętno na dynamice wzrostu kapitalizacji rynku.

Zainteresowanie rynkiem ze strony inwestorów, jak pokazuje ryc. 2, z miesiąca na miesiąc jest coraz większe. Wartość obrotów od stycznia 2009 roku rośnie nieprzerwanie. Ponadto od maja 2009 roku, po przekroczeniu 200 mln zł obrotu, została przełamana pewnego rodzaju psychologiczna bariera, co pozwoliło na tak dynamiczny wzrost. Należy również zaznaczyć, iż rynek alternatywny, ze względu na przeważającą liczbę emisji prywatnych, mógłby mieć problemy z płynnością. Rola animatorów rynku, odpowiadających za zapewnienie płynności, sprawdza się, co można zaobserwować na podstawie wzrostu wartości obrotów. Naturalnie zawsze można poddać wskazany problem pod dyskusję, jednakże wpisane jest to w specyfikę rynku alternatywnego.

Równie ważnym zjawiskiem jest rosnąca liczba notowanych na NewConnect przedsiębiorstw. Sytuacja ta potwierdza duże zainteresowanie taką formą pozyskiwania kapitału przez spółki kapitałowe. Jak już zostało nadmienione, duże korzyści, jakie płyną z takiego przedsięwzięcia, zostały docenione przez ponad 110 spółek, przez niecałe 2,5 roku funkcjonowania. Jednocześnie należy zaznaczyć, iż okres ten został zdominowany przez niepewność wynikającą z kryzysu finansowego.

Ideą NewConnect jest wspieranie innowacyjnych sektorów opartych na aktywach niematerialnych. Pod koniec 2009 roku rynek alternatywny był reprezentowany przez następujące sektory: budownictwo, e-handel, handel, inwestycje, informatyka, media, nieruchomości, ochrona zdrowia, technologie, telekomunikacja,



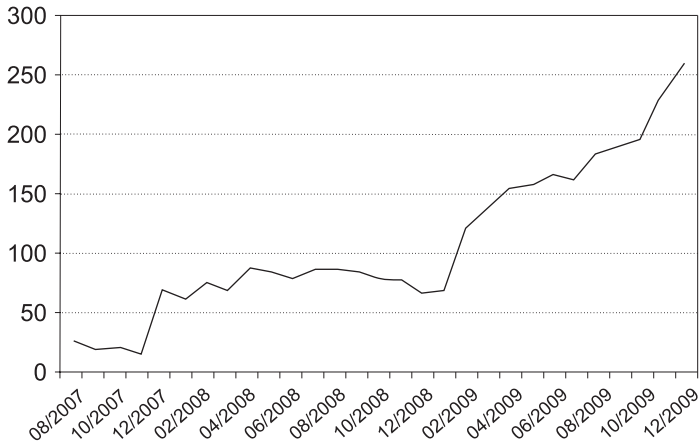
Ryc. 3. Liczba spółek

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Biuletynu Statystycznego NewConnect.

usługi dla firm oraz wypoczynek. Należy zaznaczyć, iż nie wszystkie przedsiębiorstwa wpisują się we wskazaną ideę, aczkolwiek należy pamiętać, iż pewnego rodzaju innowacyjność może zostać wprowadzona w przyszłości.

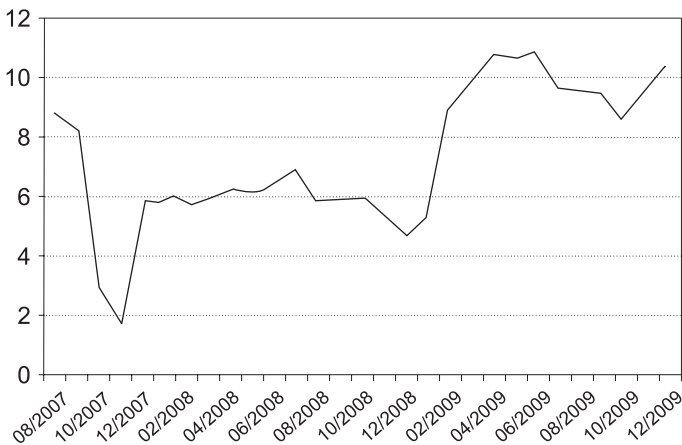
Analizie został poddany sektor technologii, który pod koniec roku 2009 roku był reprezentowany przez 13 spółek. Przedsiębiorstwa te charakteryzowały się wysokim poziomem innowacyjności, który zgodnie z definicją przytoczoną w Programie Operacyjnym Innowacyjna Gospodarka rozumiany jest jako wprowadzenie do praktyki w przedsiębiorstwie nowego lub znacząco ulepszonych rozwiązania w odniesieniu do produktu (towaru lub usługi), procesu, marketingu lub organizacji. Sektor ten tworzą następujące przedsiębiorstwa: APS, Atonht, Bgsenergy, Carbon, Ekopol, Hydrapres, Indexcop, Microtech, Photon, Readgene, S4E, SSI oraz Verbicom. Na uwagę zasługuje fakt, iż większość z tych spółek wykorzystuje wyniki prac badawczo-rozwojowych (B+R) w praktycznych rynkowych przedsięwzięciach. Ponadto przedsiębiorstwa te korzystają z ochrony patentowej oraz biorą udział w międzynarodowych projektach badawczych. Ryc. 4 ilustruje przebieg zmian wielkości kapitalizacji sektora technologii. Najwyższe tempo wzrostu jest zauważalne od początku roku 2009, kiedy zadebiutowały ledwie 4 spółki. Rok 2008 był jak do tej pory najlepszy dla sektora technologii pod względem nowych przedsiębiorstw, wówczas pojawiło się na rynku aż 7 spółek. Należy tu również zauważyć duże podobieństwo do wykresu przedstawiającego kapitalizację rynku (ryc. 1), czego dowodem jest bardzo wysoki współczynnik korelacji na poziomie ok. 0,91, co oznacza bardzo silne dodatnie powiązanie.

Rycina 5 prezentuje udział kapitalizacji sektora technologii w kapitalizacji całego rynku NewConnect. Jak można zauważyć, najniższy procentowy udział sek-



Ryc. 4. Kapitalizacja spółek sektora technologii (mln zł)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Biuletynu Statystycznego NewConnect.

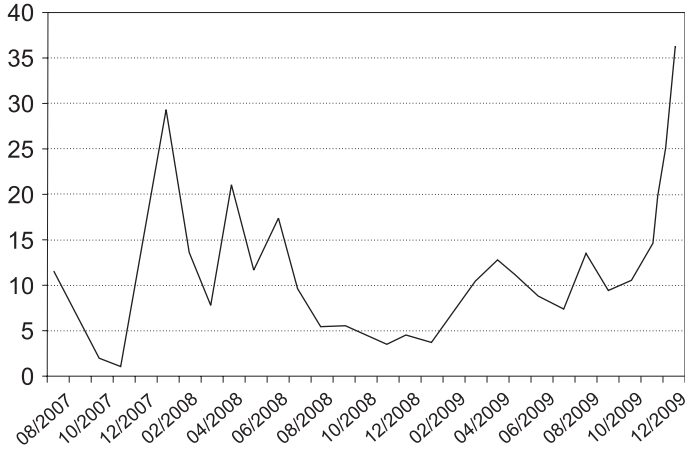


Ryc. 5. Udział kapitalizacji sektora w kapitalizacji rynku (%)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Biuletynu Statystycznego NewConnect.

tora technologii miał miejsce w listopadzie 2007 roku i wyniósł 1,85%. Najwyższy zaś procentowy udział zanotowano w czerwcu 2009 roku. Wówczas sektor technologii reprezentowany był przez 11 spółek, a ich udział w rynku wyniósł 11,11%. Rok 2009 zakończył się bardzo dobrym wynikiem 10,55%. Notowanych było wówczas 107 spółek, z czego 13 tworzyło sektor technologii.

Rycina 6 prezentująca wartość obrotów sektora technologii może stanowić ilustrację poziomu zainteresowania inwestorów wskazanego sektora. Po wstępnej analizie można dostrzec dwa znaczące okresy wzmożonego handlu pomiędzy inwestorami analizowanego sektora. Należy również zwrócić uwagę, iż pierwszy okres



Ryc. 6. Wartość obrotów sektora technologii (mln zł)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Biuletynu Statystycznego NewConnect.

wzrostów został poprzedzony historycznym minimum na poziomie 1,1 mln zł. Również okres od lipca 2008 do lutego 2009 roku okazał się słabszy – wartość obrotów ponownie spadła, osiągając minimum w styczniu 2009 roku na poziomie 3,54 mln zł. Jak już zostało nadmienione, druga fala wzrostowa pojawiła się we wrześniu 2009 roku. Okres ten jest nadzwyczaj istotny, gdyż w grudniu 2009 roku został ustanowiony rekord wartości obrotów na poziomie blisko 36,4 mln zł.

Analiza sektora technologicznego w odniesieniu do rynku NewConnect pozwala sądzić, iż zarówno cały rynek, jak i sam sektor cieszy się dużym zainteresowaniem. Raz jeszcze należy zauważyć, iż w analizowanym okresie dużą rolę odegrały niepokój oraz duża niepewność spowodowane kryzysem finansowym na rynkach światowych.

Wnioski

Przeprowadzona w pracy analiza badanego okresu (sierpień 2007 – grudzień 2009) wskazuje, iż rynek ten rozwija się w dynamicznym tempie, o czym świadczy ponadśmiokrotny wzrost kapitalizacji od sierpnia 2007 roku. Również, co zostało wykazane, sektor technologiczny zwiększył swoją kapitalizację blisko dziesięciokrotnie od sierpnia 2007 do grudnia 2009 roku. Należy zwrócić uwagę, iż za pośrednictwem NewConnect 13 spółek technologicznych pozyskało środki finansowe na realizację innowacyjnych projektów w skali kraju, ale też niejednokrotnie w skali świata. Również blisko 100 pozostałych przedsiębiorstw znalazło inwestorów gotowych finansować interesujące rozwiązania biznesowe. Rosnąca wartość obrotów także potwierdza zainteresowanie inwestorów na rynku wtórnym zarówno walorami szerokiego rynku, jak i sektora technologicznego. Reasumując,

z podjętych w pracy zagadnień można wyciągnąć następujące wnioski: NewConnect jest platformą finansową umożliwiającą łatwy dostęp do finansowania nowych projektów biznesowych, których rosnąca konkurencja wymusza na przedsiębiorstwach innowacyjność oraz poszukiwanie nisz rynkowych. Ponadto rynek ten wspiera promocję, a także wymianę informacji pomiędzy kontrahentami. Gwarantuje przejrzystość oraz transparentną politykę władz firmy. Poza tym NewConnect ma istotne znaczenie dla rozwoju nowych technologii w Polsce poprzez skierowanie środków pieniężnych od inwestorów do przedsiębiorstw na badania oraz wdrożenie innowacji technologicznych.

Bibliografia

- Al-Kaber M., *Rynek kapitałowy w Polsce*, Białystok 2003.
 Dusza M., *Rynek kapitałowy*, [w:] *System finansowy w Polsce*, red. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, Warszawa 2003.
 Jagielnicki A., *NewConnect – nowa szansa na duże zyski*, Warszawa 2009.

Akty prawne

- Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi z dnia 29 lipca 2005 r. z późn. zm (Dz.U. z 2005 r. Nr 183).

Zasoby internetowe

- Przewodnik dla emitentów, www.newconnect.pl.
 Przewodnik dla inwestorów, www.newconnect.pl.
www.gpwinfostrefa.pl.
www.newconnect.allthepeople.pl, www.newconnect.pl.
www.newconnect.pl.

NewConnect importance in the development of new technologies in Poland

Summary

The paper presents the importance of the Alternative Trading System for the development of the technology sector. The analyzes show that the market is growing at a dynamic pace. NewConnect is a financial platform which enables easy access to the financing of new technology projects.