

Maria Sierpińska,

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Agata Sierpińska

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

ROZWÓJ ALTERNATYWNYCH SYSTEMÓW OBROTU W EUROPIE

1. Wstęp

Na rynku regulowanym kapitał mogą pozyskiwać spółki o kapitalizacji wyższej niż 5 mln euro. Rynek giełdowy staje się więc niedostępny dla małych podmiotów gospodarczych poszukujących kapitału. Tymczasem te właśnie podmioty będą w najbliższych latach siłą napędową polskiej gospodarki, pod warunkiem że będą posiadać kapitał na rozwój. Odpowiadając na zapotrzebowanie rynku i trendy obserwowane na wielu rynkach Europy, warszawska giełda uruchomiła alternatywną platformę obrotu – NewConnect. Została ona utworzona z myślą o młodych, dynamicznie rozwijających się firmach, znajdujących się we wczesnym stadium rozbudowy. Firmy te chcą zbudować własną markę i pozycję rynkową, mają zazwyczaj duży potencjał rozwojowy, ale brakuje im kapitału na finansowanie innowacyjnych projektów. Rynek ten będzie wylęgarnią lub inkubatorem dla spółek, które potem zasilą grono przedsiębiorstw notowanych na rynku regulowanym.

W artykule zaprezentowany będzie rozwój NewConnect na tle innych rynków alternatywnych, struktura inwestorów oraz koszty i korzyści emisji akcji na tym rynku dla emitentów i inwestorów.

2. NewConnect na tle innych rynków alternatywnych

Na najważniejszych światowych giełdach od wielu lat funkcjonują platformy obrotu, na których notowane są spółki niespełniające wymogów rynku regulowanego. Są to na ogół parkiety do obrotu papierami spółek technologicznych, które charakteryzują się znacznym potencjałem wzrostu.

W Londynie taki rynek działa już od 12 lat. Alternative Investment Market (AIM) jest platformą, na której notowanych jest prawie 1700 spółek z 30 krajów.

Przy sojuszu giełd Euronext od dwóch lat działa Alternex grupujący blisko 90 firm, a przy OMX – First North, na którym notowanych jest blisko 100 spółek. Również inne giełdy europejskie utworzyły rynki alternatywne. W tabeli 1 pokazane zostały najważniejsze alternatywne rynki w Europie wraz z datami ich powstania oraz kapitalizacją na koniec 2006 r. Jak wynika z danych w tej tabeli, giełdy europejskie dość późno zdecydowały się na utworzenie rynków alternatywnych w porównaniu z czasem powstania londyńskiego rynku AIM (w 1995 r.), mimo że w każdym kolejnym roku jego istnienia zwiększała się liczba debiutów, kapitalizacja oraz płynność rynku.

Tabela 1. Najważniejsze alternatywne rynki giełdowe w Europie wraz z datami powstania

Nazwa rynku alternatywnego	Giełda	Data powstania	Kapitalizacja na koniec 2006 r. (mln dol.)	Liczba spółek na koniec 2006 r.
Alternative Investment Market	London Stock Exchange	1995	177 464,1	1634
First North	OMX	2005*	5440,7	108**
Alternext	NyseEuronext	2005***	4531,1	75
Mercato Expandi	Italian Borse	2004	13621,0	26
Entry Standard	Deutsche Borse	2005	7147,7	71
Irish Enterprise Exchange	Irish Stock Exchange	2005	3249,5	23
NewConnect	Warsaw Stock Exchange	2007	–	–

* Podana data dotyczy utworzenia rynku alternatywnego w Danii; na innych giełdach spółki OMX First North został wprowadzony później (Szwecja zainaugurowała swój alternatywny rynek w 1996 r., a Islandia, Finlandia, Estonia, Łotwa i Litwa dopiero w 2007 r.).

** Dane zbiorcze dla wszystkich giełd OMX Group na koniec czerwca 2007 r.

*** W roku tym Alternex powstał jedynie w Paryżu. Po odniesieniu sukcesu w stolicy Francji Euronext zdecydował się utworzyć go także w Brukseli w lipcu 2006 r., w Amsterdamie w listopadzie 2006 r. oraz w Lizbonie w pierwszym kwartale 2007 r. Statystyki obejmują jedynie parkiet w Paryżu.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Internet 5; Internet 3; Internet 1; Internet 4; Internet 2].

177 miliardów dolarów kapitalizacji AIM na koniec 2006 r., wobec 13 miliardów we Włoszech czy 5 miliardów na rynku skandynawskim, obrazuje, jak wielką i niezagrożoną pozycję ma alternatywny rynek w Londynie. Wszystkie pozostałe istniejące platformy mają wręcz marginalne znaczenie w porównaniu z AIM. Niemały wpływ na taką sytuację ma czas powstania rynku AIM. Łączna liczba spółek na pięciu pozostałych platformach wskazanych w tab. 1 nie stanowi nawet piątej czę-

ści liczby spółek na parkiecie londyńskim. Nordycki OMX rozwiązanie tego typu rynku zaczął wprowadzać dopiero w 10 lat po powstaniu AIM, podobnie jak Niemcy, Irlandczycy czy zjednoczeni członkowie Euronextu. Włoska platforma Mercato Expandi utworzona w 1994 r. nie do końca spełniła funkcję alternatywnego rynku dla małych przedsiębiorstw, czego dowodem jest mała liczba spółek o znacznej kapitalizacji. Świadczy to o tym, że Włosi nie potrafili zachęcić małych, perspektywicznych firm do wejścia na swój nowo powstały rynek, a zaprosili spółki o już ugruntowanej pozycji rynkowej z sektora przedsiębiorstw średnich i dużych.

W 2007 r. giełda w Warszawie dołączyła do grona parkietów tworzących grunt dla rozwoju sektora MŚP i stworzyła alternatywny rynek – NewConnect (NC). Spółki dopuszczone do obrotu na tym parkiecie są notowane w alternatywnym systemie obrotu prowadzonym przez GPW poza rynkiem regulowanym. Uruchomienie NC nastąpiło 30 sierpnia 2007 r. W celu porównania z NC w tab. 2 zamieszczona została liczba debiutów na innych rynkach alternatywnych w okresie dwóch kwartałów 2007 r.

Tabela 2. Debiuty na rynkach nieregulowanych w III i IV kwartale 2007 r.

Giełda rynki nieregulowane	Liczba debiutów w III i IV kwartale
Londyn (AIM, PSM)	114
Euronext (Alternext, Marche Libre)	47
GPW (NewConnect)	24
OMX (First North)	17
Deutsche Boerse (Estry Standard)	16
Luksemburg (EuroMTF)	9
Irlandia (IEX)	2

Źródło: Price WaterhouseCoopers. GPW.

Na koniec roku 2007 po 4 miesiącach funkcjonowania rynku obroty na NC wynosiły 303 mln zł, a kapitalizacja 24 spółek 1,1 mld zł.

NewConnect w okresie 7 miesięcy od powstania pozyskał 38 spółek. W pierwszym kwartale 2008 r. zadebiutowało na nim 14 spółek, tyle samo co na AIM (pierwsze miejsce w Europie). W porównaniu z danymi za III i IV kwartał 2007 r. dla innych zagranicznych rynków alternatywnych dało to GPW trzecie miejsce w Europie.

W planach GPW założono, że do końca 2008 r. na NC będzie notowanych ponad 100 emitentów. W I kwartale wartość ofert wynosiła 64 mln zł, obroty – 341 mln zł, a kapitalizacja osiągnęła wartość 1,17 mld zł. Średnie obroty na sesję (mln zł) wynosiły w 2007 r. 3,65 mln zł, zaś w I kwartale 2008 r. nieznacznie wzrosły do 3,78 mln zł. Ich poziom jest w pewnym stopniu zdeterminowany strukturą inwestorów i dużym udziałem w niej osób fizycznych.

Debiut spółki na NewConnect może odbywać się na dwa sposoby. Pierwszy z nich, stanowiący nowość na polskim rynku kapitałowym, to możliwość sprzeda-

ży akcji przez ofertę prywatną (tzw. *private placement*), kierowaną do maksimum 99 podmiotów – inwestorów instytucjonalnych i prywatnych. Niezależnie od wielkości emisji dopuszczenie do obrotu odbywa się na podstawie krótkiego, prostego dokumentu informacyjnego przygotowanego i zatwierdzonego przez autoryzowanego doradcę i przez GPW. Okres przygotowania – od decyzji do pierwszego notowania – może trwać jedynie 2-3 miesiące, a więc znacznie krócej niż na rynku regulowanym.

Drugi sposób emisji dokonuje się według procedury stosowanej na GPW. Sprzedaż akcji odbywa się przez ofertę publiczną analogicznie jak na rynku regulowanym. Ta forma emisji podlega takim samym procedurom dopuszczeniowym, jakie stosowane są dla rynku regulowanego. Koniecznością jest sporządzenie prospektu emisyjnego i zatwierdzenie go przez Komisję Nadzoru Finansowego. Dla ofert nie większych niż 2,5 mln euro rolę dokumentu dopuszczeniowego może odgrywać memorandum informacyjne – podlegające kontroli KNF. Czas trwania formalności, od decyzji do debiutu, jest taki sam jak na rynku regulowanym i może trwać od 6-9 miesięcy.

Zdecydowana część spółek weszła na NC przez ofertę prywatną. Spośród 24 spółek wchodzących na NewConnect w 2007 r. tylko 2 debiutowały na poziomie niższym niż cena w ofercie *private placement*, jedna spółka debiutowała na poziomie tej samej ceny. Średni poziom debiutu wynosił 105% powyżej ceny z ofert *private placement*.

Na koniec 2007 r. akcje 15 podmiotów wyceniane były na poziomie powyżej ceny z ofert *private placement*, z czego:

- a) w przypadku 35% spółek stopa zwrotu z inwestycji przekraczała 200%,
- b) dla 32% stopa zwrotu z inwestycji kształtowała się w przedziale 45-95%,
- c) dla 17% spółek stopa zwrotu z inwestycji kształtowała się w przedziale 20-25%,
- d) dla 4% stopa zwrotu z inwestycji wynosiła 10%.

Na NewConnect notowane są zarówno spółki funkcjonujące na rynku krócej niż rok (np. Viaguara, Virtual Vision), spółki prowadzące działalność od kilku lat, m.in. WDM, Eficom, Adv.pl Telestrada, Technopark, jak i spółki z kilkunastoletnim doświadczeniem na rynku (m.in. LUG, Makolab, Mera Schody). Te ostatnie przeważają na NC. Są to spółki niemal z wszystkich klas działalności gospodarczej. Najwięcej, bo ponad 20% to spółki z branży IT. W dalszej kolejności wymienić można podmioty zajmujące się inwestycjami kapitałowymi, podmioty doradcze, deweloperów. Pozostałe spółki to producenci schodów i płyt parkietowych, producenci masztów i słupów oświetleniowych, producenci i dystrybutorzy opraw oświetleniowych, wykonawcy systemów bezpieczeństwa, spółki zajmujące się usługami porządkowymi, usługami finansowymi dla służby zdrowia, sieć sklepów komputerowo-medialnych, agencja *public relation*, pośrednik w obrocie nieruchomości, podmiot zarządzający marką, podmiot zajmujący się cyfrową dystrybucją muzyki, podmiot zajmujący się e-marketingiem.

Na rynku NewConnect na dzień 31 grudnia 2007 r. działało 94 autoryzowanych doradców i 22 członków rynku (domów maklerskich). Rolą autoryzowanego doradcy jest wspieranie spółki w procesie przygotowania do debiutu oraz współpraca z nim przez minimum rok od początku funkcjonowania na NewConnect. Tę funkcję może pełnić renomowana kancelaria prawna, wiarygodne firmy inwestycyjne, kancelarie prawne, firmy audytorskie i firmy doradztwa finansowego.

Na rynku NewConnect na koniec roku 2007 działało 4 animatorów rynku wykonujących swoje funkcje dla 24 spółek notowanych na NewConnect. Były to:

- Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA,
- Dom Maklerski Amerbrokers SA,
- Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska SA,
- Beskidzki Dom Maklerski.

3. Inwestorzy

NewConnect przeznaczony jest dla inwestorów, którzy oczekują ponadprzeciętnej stopy zwrotu, wyższej od tych, które mogliby uzyskać na rynku regulowanym. Oczekiwanie wyższych zysków bierze się stąd, że celem inwestycyjnym są firmy na wczesnym etapie rozwoju, oraz z tego, że działają one w innowacyjnych sektorach gospodarki.

Na NewConnect inwestują głównie:

- osoby prywatne (inwestorzy indywidualni):
 - posiadające znaczny kapitał (tzw. aniołowie biznesu),
 - akceptujące wyższe ryzyko w zamian za wysokie stopy zwrotu;
- fundusze *venture capital*, które akceptują wysokie ryzyko dla inwestycji w początkowej fazie rozwoju, oraz fundusze *private capital* zorientowane na inwestycje w projekty już funkcjonujące o wyższym ryzyku i potencjalnie wyższej stopie zwrotu;
- wyspecjalizowane fundusze zamknięte oraz fundusze *asset management*.

Struktura inwestorów na GPW w Warszawie zaprezentowana została w tab. 3.

Tabela 3. Struktura inwestorów na rynku regulowanym i w alternatywnym systemie (w %)

Wyszczególnienie	Rynek regulowany	NewConnect
Inwestorzy indywidualni	35	92
Inwestorzy instytucjonalni	35	5
Inwestorzy zagraniczni	30	3

Źródło: GPW w Warszawie SA.

Osoby fizyczne na rynku NewConnect stanowią ponad 92% inwestorów. Można wśród nich wyróżnić dwie grupy. W pierwszej z nich są osoby fizyczne z do-

świadczeniem, które wcześniej inwestowały na rynku kapitałowym, a NewConnect traktują jako miejsce dywersyfikacji portfela giełdowego, a nie podstawową lokalizację inwestowania środków. Posiadają one spore zasoby gotówki. Ich inwestycje mają charakter średnioterminowy. W papiery na tym rynku inwestują też osoby z doświadczeniem mniejszym niż dwa lata, ale one z kolei inwestują małe kwoty mieszczące się w przedziale od 50 do 100 tys. zł. Sporą grupę wśród inwestorów indywidualnych stanowią studenci, którzy kupują i sprzedają walory na tej samej sesji. Więcej inwestycji niż na rynku regulowanym ma charakter spekulacyjny. Inwestorzy kupują akcje tych spółek, które charakteryzują się wysoką zmiennością kursów i dużą płynnością akcji. Inwestorzy o spekulacyjnym nastawieniu reprezentują bardzo różne grupy wiekowe.

Na NewConnect inwestują osoby od 18 do 60 roku życia, a także starsze. Około 70% inwestorów składa zlecenie za pośrednictwem sieci internetowej. Ciągłe popularne jest też składanie zleceń drogą telefoniczną. Jedynie osoby starsze przychodzą do POK, obserwują przebieg sesji i składają zlecenia. Niektórzy maklerzy podkreślają, że pół roku funkcjonowania na NewConnect to za krótki okres, aby określić, która grupa inwestorów może mieć dominujące znaczenie. Wiąże się to z tym, że zdecydowana większość ofert na rynku pierwotnym to sprzedaż akcji w ofercie prywatnej przed debiutem spółki na parkiecie. W ofertach prywatnych, skierowanych do ograniczonej grupy inwestorów, najczęściej biorą udział osoby posiadające środki i doświadczenie na rynku kapitałowym. Kupują one większe pakiety akcji niż na rynku pierwotnym. Oferta prywatna, poprzedzająca wejście spółki na NewConnect, może być skierowana do co najmniej 99 inwestorów. Wybierają ich zazwyczaj autoryzowani doradcy wprowadzający spółkę na giełdę. Preferują oni dywersyfikację portfela, zatem nie powinni wyprzedawać akcji podczas debiutu spółki na rynku. W praktyce jest jednak inaczej. Zazwyczaj pozbywają się akcji na pierwszych kilku czy kilkunastu sesjach.

Trudno jest więc wyodrębnić wspólne cechy inwestorów z rynku wtórnego NewConnect [Furman 2008].

Bardzo mało, bo tylko 5% jest na NewConnect **inwestorów instytucjonalnych** ze względu na większe ryzyko i małą pojemność rynku. Rynek alternatywny jest dla nich za mały. Wykazują oni większą aktywność na rynku pierwotnym i inwestują w długim horyzoncie czasowym.

Rynkiem NewConnect zainteresowane są też fundusze należące do osób prywatnych, np. takich, które wcześniej sprzedały własne biznesy i dysponują kwotami od kilku do kilkunastu milionów złotych. Taki fundusz posiadają np. byli właściciele sieci sklepów Żabka czy portalu Wirtualna Polska [Chmielewski 2008]. Po sprzedaży Wirtualnej Polski jej właściciele założyli Business Angel Seedfund (BAS) – pierwszy fundusz załączkowy stworzony przez aniołów biznesu, który interesuje się przede wszystkim przedsięwzięciami z początkowej fazy rozwoju. Równie chętnie inwestują w spółki na NewConnect członkowie Polskiego Stowarzyszenia Aniołów Biznesu (PolBAN). Jednak kwoty, jakie lokują, są znacznie mniejsze w porównaniu

z tymi, jakie przeznaczają na inwestycje w prywatne przedsięwzięcia. Wiąże się to z tym, że aniołowie angażują się w pomoc w zarządzaniu daną spółką. Są to przecięź osoby o dużym doświadczeniu biznesowym. W spółkach publicznych takiego wpływu na zarządzanie nie mają, dlatego traktują inwestycje w akcje na rynku kapitałowym jako formę dywersyfikacji portfela.

Na NewConnect inwestują również polskie i zagraniczne fundusze *private equity*, zagraniczne fundusze załączkowe (*seed capital*) oraz fundusze hedgingowe. Inwestują one kwoty średnio od 500 tys. do 1 mln złotych.

4. Koszty i korzyści pozyskiwania kapitału i inwestowania na NewConnect

NewConnect stwarza szansę pozyskania kapitału przez spółki, które nie pozyskałyby środków w drodze normalnej emisji ze względu na wczesną fazę rozwoju bądź ryzyko związane z branżą. Daje on emitentom możliwość zweryfikowania pomysłu na biznes i wyceny spółki przez inwestorów. Jednak z punktu widzenia spółek wchodzących na NewConnect podstawowa korzyść to niższe koszty emisji, mniej regulacji oraz ograniczone obowiązki informacyjne. Koszt wejścia na ten rynek jest znacznie niższy w porównaniu z rynkiem regulowanym. Nie zawsze istnieje potrzeba sporządzania prospektu emisyjnego. Za wprowadzenie akcji do obrotu giełda pobiera tylko 3 tys. zł, a spółki w pierwszym roku obecności na parkiecie są zwolnione z rocznej opłaty za notowanie akcji. Standardowo wynosi ona od 9 do 70 tys. zł. Żadnych preferencji nie stosuje natomiast Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych. Pobiera on takie same opłaty jak od spółek wchodzących na rynek regulowany. Koszty pozyskania kapitału na NC obrazują dane zawarte w tab. 4, 5, 6.

Tabela 4. Opłaty od emitentów akcji

Rodzaj opłaty	Cykliczność	Rynek podstawowy	Rynek równoległy	NewConnect
Za wprowadzenie akcji do obrotu giełdowego	jednorazowa	0,03% wartości emisyjnej (8 tys. zł-96 tys. zł)	3000 zł	3000 zł
Za dopuszczenie akcji do obrotu giełdowego	jednorazowa	3000 zł	2000 zł	–
Za notowanie akcji	roczna	0,02% wartości rynkowej (9 tys. zł-70 tys. zł)	0,02% wartości rynkowej (3 tys. zł-8 tys. zł)	3000 zł

Źródło: [Materiały GPW]. Regulamin giełdy oraz ASO.

Tabela 5. Opłaty pobierane przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych

Rodzaj opłaty	Cykliczność	Rynek regulowany	NewConnect
Uczestnictwo emitenta	jednorazowa	6000 zł	6000 zł
Przyjęcie emisji do depozytu	jednorazowa	0,015% wartości emisji, jednak nie mniej niż 2500 zł i nie więcej niż 150 tys. zł	0,015% wartości emisji, jednak nie mniej niż 2500 zł i nie więcej niż 150 tys. zł

Źródło: [Materiały GPW].

Tabela 6. Opłaty pobierane przez Komisję Nadzoru Finansowego

Rodzaj opłaty	Cykliczność	Rynek regulowany	NewConnect
Opłata ewidencyjna	jednorazowa	0,06% wartości emisyjnej, lecz nie więcej niż 25 tys. euro za każdą emisję papierów wartościowych	0,06% wartości emisyjnej, lecz nie więcej niż 25 tys. euro za każdą emisję papierów wartościowych

Źródło: [Materiały GPW].

Koszty pozyskania kapitału na giełdzie są niższe od kosztów kredytów bankowych. Spółka nie płaci corocznie odsetek, a jedynie uiszcza opłatę 3 tys. zł dla GPW za notowanie akcji oraz wnosi opłaty do KDPW oraz KNF. Większa część kosztów to opłaty jednorazowe. Przy emisji akcji nie ma wymaganych zabezpieczeń jak przy kredycie. Emisje podnoszą kapitały własne, a tym samym zdolność kredytową spółki, co ułatwia jej rozwój. W dłuższym okresie mogą one stać się dużymi podmiotami gospodarczymi, mającymi szanse pozyskiwania kapitału na rynku regulowanym.

NewConnect jest atrakcyjnym rynkiem dla wielu inwestorów. Muszą oni jednak liczyć się z większym ryzykiem, zyskują natomiast szansę na uzyskanie ponadprzeciętnej stopy zwrotu z kapitału, jeśli firma się rozwinie.

Rynek ten daje możliwości współfinansowania innowacyjnych firm i partycypowania w wynikach ich szybkiego rozwoju. Oferuje on łatwy dostęp do perspektywicznych, dynamicznie rozwijających się firm z Polski i regionu. Obrót jest organizowany i regulowany przez Giełdę Papierów Wartościowych, która zapewnia jego wysoką przejrzystość i bezpieczeństwo cechujące rynek publiczny [NewConnect... 2007, s. 3]. Giełda wraz z autoryzowanym doradcą czuwa nad jakością spółek dopuszczonych do obrotu.

Korzyści dla inwestorów to nie tylko szanse na uzyskanie wyższej premii za ryzyko, ale również możliwości większej dywersyfikacji portfela, wspierania branż nowatorskich, innowacyjnych oraz inwestowania w firmy z dużym potencjałem rozwoju.

NewConnect jest rynkiem o zredukowanym poziomie regulacji i obowiązków informacyjnych. Inwestor, kupując akcje na tym rynku, musi mieć świadomość, że

wyższemu potencjałowi wzrostu wartości notowanych na nim spółek towarzyszy podwyższone ryzyko inwestycyjne. Ta cecha wynika ze specyficznego profilu rynku, grupującego spółki o krótszej historii, działające w najbardziej zmiennym i konkurencyjnym segmencie gospodarki i cechujące się stosunkowo niską kapitalizacją rynkową [*NewConnect...* 2007, s. 4].

Dodatkowe ryzyko stwarza mniejsza kontrola Komisji Nadzoru Finansowego i nie tak rozległe obowiązki informacyjne jak przy notowaniach na rynku regulowanym.

Mniejszy zakres informacji dostępny dla inwestorów utrudnia kontrolę nad zainwestowanymi środkami, a ponadto mniejsze jest zainteresowanie analityków finansowych, stąd mniej jest publikacji dotyczących spółek notowanych na rynku alternatywnym. Wyższe ryzyko tego rynku może wynikać również z niskiej płynności akcji, braku ich rynkowej wyceny w warunkach ograniczonego obrotu oraz większego narażenia na „kreowanie” rynku. W warunkach podwyższonego ryzyka inwestowania wyższa jest też skłonność inwestorów do spekulacji, nie zaś do inwestowania przy uwzględnieniu fundamentów spółki. W początkowym okresie funkcjonowania NewConnect mała liczba notowanych spółek może utrudniać budowanie optymalnego portfela.

Dla rynku alternatywnego obrotu liczy się indeks NCIndex. Jego wartość bazowa (pierwsza wartość) wynosiła 100 punktów. Na koniec roku wartość indeksu wynosiła 144,17 punktu. Jest on obliczany w sposób analogiczny do zasad, którymi kieruje się GPW przy obliczaniu WIG. W skład indeksu wchodzi wszystkie spółki notowane na NewConnect. Skład uczestników jest aktualizowany co kwartał, tak aby wskaźnik najlepiej odzwierciedlał koniunkturę w tym segmencie. Aby ułatwić inwestorom dostęp do informacji o notowaniach na NewConnect, GPW zezwoliła firmom mającym status autoryzowanych dystrybutorów informacji giełdowych publikować notowania w czasie rzeczywistym, nie tylko w swoich serwisach, ale również na publicznie dostępnych stronach internetowych. GPW nie pobiera z tego tytułu żadnych opłat. Notowania i statystyki obrotu są również publikowane na stronie internetowej giełdy.

5. Podsumowanie

Reasumując, należy podkreślić, że NewConnect wzmocni znaczenie rynku kapitałowego dla gospodarki i ma szansę stać się ważną częścią tworzonego w Warszawie Regionalnego Centrum Finansowego Europy Środkowo-Wschodniej. Wzmocni ponadto pozycję, markę i wizerunek GPW w regionie. Jest on przeznaczony dla spółek, które mają szansę na szybki rozwój. Umożliwienie pozyskania kapitału młodym, dynamicznie rozwijającym się spółkom powinno spowodować wzrost nakładów na działalność w obszarze innowacyjnych technologii i wdrażanie efektów badań w projektach biznesowych. Nowy rynek wpłynie także na rozwój segmen-

tu inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych akceptujących wyższe ryzyko w oczekiwaniu potencjalnie wyższego zysku z inwestycji.

Literatura

Chmielewski M., *NewConnect: jak znaleźć inwestorów, którzy kupują akcje spółki*, „Parkiet” 21.02.2008.

Furman T., *Portret inwestorów z NewConnect, czyli kto handluje na nowym rynku*, „Parkiet” 21.02.2008.

Materiały wewnętrzne Price WaterhouseCoopers (maszynopis powielony).

Materiały GPW (maszynopis powielony).

NewConnect Przewodnik dla inwestorów, GPW, Warszawa 2007.

Źródła internetowe

[1] www.deutscheborse.com.

[2] www.euronext.com.

[3] www.londonstockexchange.com.

[4] www.omxgroup.com.

[5] www.world-exchanges.org.

DEVELOPMENT OF ALTERNATIVE STOCK EXCHANGE MARKETS IN EUROPE

Summary

The paper presents issues related to developing alternative stock markets in Europe with special emphasis on Polish case – NewConnect. This category of markets is characterized with higher dynamics of development, captured by the number of IPOs, when compared with regulated stock exchanges. Small companies that conduct placements of their securities on alternative stock markets are developing much faster than big ones, listed on regular stock exchanges. The alternative stock market is designed for individual investors representing speculative approach and higher risk-propensity.