

Magdalena Mosionek-Schweda

Wyższa Szkoła Bankowa w Toruniu

SUKCESY I PORAŻKI RYNKU NEWCONNECT

Streszczenie: NewConnect powstał z myślą o małych, dynamicznie rozwijających się spółkach, jako alternatywne źródło pozyskiwania kapitału do finansowania innowacyjnych przedsięwzięć. Dla inwestorów natomiast ma być źródłem dywersyfikacji portfeli inwestycyjnych poprzez możliwość zakupu akcji spółek publicznych, charakteryzujących się większym ryzykiem (w stosunku do emitentów notowanych na rynku głównym), ale jednocześnie z ogromnymi szansami na sukces w przyszłości. W artykule dokonano analizy funkcjonowania NewConnect w okresie od sierpnia 2007 r. do końca 2010 r. Przedstawiono podstawowe dane statystyczne obrazujące 3,5-letnią działalność rynku, notowane w tym systemie spółki, z uwzględnieniem wielkości emisji, osiągniętych stóp zwrotu oraz transferów na rynek regulowany, a także strukturę inwestorów lokujących środki na NewConnect.

Słowa kluczowe: alternatywny system obrotu, NewConnect, GPW SA.

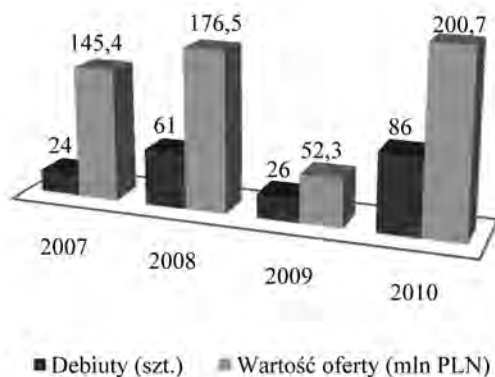
1. Wstęp

W sierpniu 2007 r. Giełda Papierów Wartościowych SA (GPW SA) uruchomiła pierwszy polski alternatywny system obrotu (ASO) przeznaczony dla udziałowych instrumentów finansowych, zwany NewConnect (NC). Zgodnie z założeniami władz giełdy, rynek ten ma być miejscem pozyskania kapitału dla małych, lecz intensywnie rozwijających się spółek (również w początkowej fazie działania, tzw. *start-up*), reprezentujących innowacyjne sektory oraz mających szansę na debiut na rynku głównym [*Przewodnik dla emitentów*, s. 2, 3]. NC ma być alternatywnym źródłem finansowania działalności w drodze emisji akcji na rynku publicznym dla tych podmiotów, które nie spełniają wymagań obowiązujących na rynku regulowanym (np.: wielkość spółki, okres funkcjonowania, wartość emisji) lub nie są w stanie wypełnić wszystkich obowiązków związanych ze statusem spółki notowanej na głównym parkiecie. Inwestorom z kolei NewConnect ma stwarzać okazje do włączenia do portfeli inwestycyjnych akcji perspektywicznych spółek o podwyższonym ryzyku, ale i potencjale wyższych stóp zwrotu w dłuższym okresie.

Pierwsza w Polsce alternatywna platforma obrotu działa już ponad trzy lata. Warto zatem przyrzeć się, w jakim stopniu spełnia postawione przed nią cele i oczekiwania wszystkich interesariuszy: założycieli, emitentów oraz inwestorów.

2. Rozwój NewConnect w latach 2007-2010

30 sierpnia 2007 r. odbyła się uroczysta inauguracja NewConnect, w trakcie której zadebiutowało pięć spółek: Digital Avenue SA, S4E SA, ViaGuara SA, Virtual Vision SA oraz Wrocławski Dom Maklerski SA. W grudniu 2007 r., po czterech pierwszych miesiącach notowań, na parkiecie NC dokonywano obrotu akcjami 24 emitentów, którzy łącznie pozyskali z emisji ponad 145 mln PLN [*NewConnect – sukces...*, s. 18, 19]. W dotychczasowej historii polskiego ASO zdecydowanie najlepszym rokiem pod względem liczby debiutów i wartości pozyskanego kapitału był 2010 r., w którym 86 emitentów zgromadziło 200 mln PLN w drodze emisji nowych akcji (rys. 1). Również w tym roku nastąpiły dwa rekordowe pod względem wartości debiuty, osiem spółek przeniosło swoje walory na rynek główny, a trójka debiutantów osiągnęła najwyższe stopy zwrotu od dnia debiutu. Te wszystkie wydarzenia potwierdzają, iż stagnacja zaobserwowana na NC w 2009 r. była jedynie chwilowym spowolnieniem, a nie trwałą ucieczką emitentów i inwestorów. W sumie, do końca 2010 r. zadebiutowało na NewConnect 197 spółek, gromadząc kapitał o wartości ponad 575 mln PLN. Liczbę debiutów oraz wielkość pozyskanych środków w kolejnych latach przedstawia rys. 1.



Rys. 1. Liczba debiutów oraz wartość pozyskanych środków na NewConnect w okresie od 30 sierpnia 2007 r. do 31 grudnia 2010 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NewConnect [<http://www.newconnect.pl>].

Podobnie jak na rynku głównym GPW, wszystkie spółki notowane na NewConnect pogrupowane są w sektory i chociaż ich liczba jest zdecydowanie mniejsza niż na rynku regulowanym – w 2010 r. wyróżniono 15 branż na NC oraz 26 na głównym parkiecie [*Lista spółek*] – to jednak inwestorzy znajdują w notowaniach ASO spółki reprezentujące branże niewyodrębnione na rynku regulowanym, np.: recykling, e-handel czy ochrona zdrowia. Wraz z rozwojem NewConnect zmieniały się nie

tylko liczebność sektorów, ale także ich nazwa i przyporządkowanie emitentów do poszczególnych branż. Szczegółowe informacje przedstawia tab. 1.

W 2007 r. 24 emitentów pogrupowano w 10 sektorów, w tym najliczniejszą grupę stanowiły spółki z sektora finanse oraz usługi inne. Trzy lata później liczba sektorów wzrosła do 15 [*Uchwała Nr 854/2010*]. Na koniec grudnia 2010 r. najliczniej reprezentowanymi sektorami NC były: handel (27 spółek), usługi inne (24) oraz budownictwo (19). Łącznie te trzy sektory zrzeszały prawie 38% wszystkich spółek. Najmniejszymi sektorami były: telekomunikacja (3), e-handel (4) oraz recykling (4).

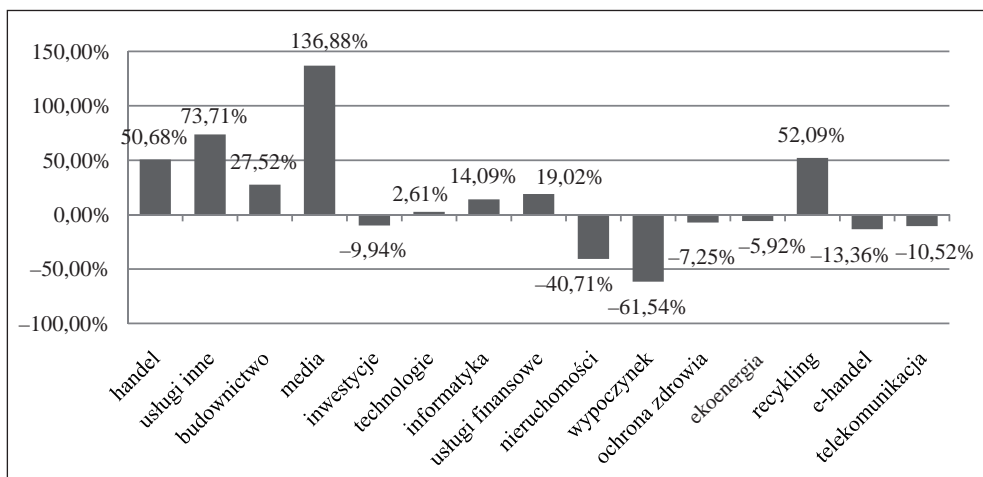
Tabela 1. Liczba notowanych spółek z podziałem na sektory w okresie od 30 sierpnia 2007 roku do 31 grudnia 2010 roku

2007		2008		2009		2010	
sektory	liczba spółek	sektory	liczba spółek	sektory	liczba spółek	sektory	liczba spółek
Finanse	6	Technologie	20	Usługi inne	13	Handel	27
Usługi inne	5	Handel	13	Technologie	13	Usługi inne	24
Informatyka	3	Inwestycje	10	Budownictwo	11	Budownictwo	19
Media	3	Usługi dla firm inne	9	Handel	10	Media	17
Handel hurtowy	2	Wypoczynek	6	Media	10	Inwestycje	16
Przemysł elektromaszynowy	1	Media	6	Inwestycje	10	Technologie	16
Handel detaliczny	1	Usługi finansowe	6	Informatyka	10	Informatyka	15
Przemysł drzewny	1	Budownictwo	6	Usługi finansowe	8	Usługi finansowe	14
Deweloperzy	1	Nieruchomości	4	Nieruchomości	6	Nieruchomości	8
Telekomunikacja	1	Ochrona zdrowia	2	Wypoczynek	5	Wypoczynek	7
x	x	Telekomunikacja	2	E-handel	4	Ochrona zdrowia	6
x	x	x	x	Ochrona zdrowia	4	Ekoenergia	5
x	x	x	x	Telekomunikacja	3	Recykling	4
x	x	x	x	x	x	E-handel	4
x	x	x	x	x	x	Telekomunikacja	3
Razem	24		84		107		185

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NewConnect [<http://www.newconnect.pl>].

Analizując sektory NC pod względem średniej stopy zwrotu od dnia debiutu do końca 2010 r., można zauważyć, iż osiem osiągnęło dodatnią stopę zwrotu, a siedem

ujemną. Najwyższy wskaźnik zanotowały spółki zgromadzone w sektorze media (czwartym pod względem liczebności), w dalszej kolejności emitenci zakwalifikowani do sektorów: usługi inne, recykling oraz handel (najliczniejszy sektor). Najgorszy wynik osiągnęła branża wypoczynku, która od debiutu zanotowała ujemną średnią stopę zwrotu na poziomie $-61,54\%$. Na dalszych miejscach uplasowały się sektory: nieruchomości i e-handel.



Rys. 2. Średnia stopa zwrotu poszczególnych sektorów NewConnect od dnia debiutu do 31 grudnia 2010 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NewConnect [<http://www.newconnect.pl>].

NewConnect rozpoczął funkcjonowanie w trudnym okresie – w przededniu globalnego kryzysu na rynkach finansowych, co niestety wpłynęło również na rozwój tego rynku. Pesymistyczne nastroje wśród inwestorów uwidoczniły się w 2008 r., kiedy główny indeks rynku NCIndex spadł o ponad 73% w stosunku do jego wartości z końca roku poprzedniego. Natomiast 2009 r. był najgorszym okresem pod względem debiutów – w ciągu 12 miesięcy liczba notowanych spółek zwiększyła się zaledwie o 26 podmiotów. Wielu emitentów, którzy wcześniej zapowiadali swoje upublicznienie w drodze emisji na NC, w obawie przed nieudanym debiutem i zbyt niską wyceną zdecydowało o odłożeniu momentu debiutu na bardziej sprzyjający okres, którym okazał się 2010 r., kiedy do notowań na NC weszło 86 nowych podmiotów. Na koniec tego roku na parkiecie obecne były walory 185 spółek (wzrost o 73% w stosunku do roku poprzedniego) o kapitalizacji prawie 5 mld PLN (wzrost o 102%). NCIndex osiągnął w tym czasie wartość 63,44, co oznacza prawie 28-procentowy wzrost w stosunku do roku wcześniejszego. Zwiększyła się również łączna wartość obrotów – z poziomu nieco ponad 1 mld PLN do ponad 3,5 mld PLN [*Statystyki rynku roczne*] (tab. 2).

Tabela 2. Podstawowe statystyki NewConnect według stanu na koniec roku w latach 2007-2010

Wyszczególnienie	2007	2008	2009	2010
Liczba notowanych spółek (na koniec roku)	24	84	107	185
Liczba debiutów	24	61	26	86
Kapitalizacja spółek (mln PLN)	1 184,79	1 396,17	2 457,16	4 970,95
Wartość obrotów (tys. PLN)	302 565,96	826 441,55	1 079 394,92	3 506 652,05
Wartość NCIndex	144,17	38,19	49,70	63,44
Stopa zwrotu NCIndex w danym roku (%)	44,17	-73,51	30,14	27,65

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [*Biuletyn statystyczny NewConnect* 2007, 2008, 2009, 2010].

Pomimo niesprzyjających warunków, w których debiutował NewConnect, polski ASO okazał się najbardziej dynamicznie rozwijającym się alternatywnym rynkiem w Europie. NewConnect jest jednym z 13 ASO zorganizowanych i zarządzanych przez 13 europejskich giełd stowarzyszonych w ramach FESE – the Federation of European Stock Exchanges (Stowarzyszenie Europejskich Giełd Papierów Wartościowych). Według danych z końca 2010 r. polska platforma była na drugim miejscu pod względem debiutów oraz liczby notowanych spółek i na siódmej pozycji ze względu na kapitalizację [*European Securities...*, s. 18] (zob. tab. 3).

Tabela 3. Liczba notowanych spółek oraz kapitalizacja rynków alternatywnych prowadzonych przez członków FESE według stanu z dnia 31 grudnia 2010 roku

Nazwa giełdy	Nazwa rynku	Liczba spółek	Kapitalizacja (mln euro)
Deutsche Börse	Entry Standard	129	12 984,5
NYSE Euronext	Alternext	155	5 020,0
Istanbul Stock Exchange	ISE Second National Market	31	3 090,2
NASDAQ OMX Nordic	First North Alternative Market	124	2 404,2
Irish Stock Exchange	ESM	23	2 147,3
Oslo Børs	Oslo Axess	34	1 911,1
Warsaw Stock Exchange	NewConnect	185	1 383,6
CEESEG – Vienna	Dritter Markt (MTF)	28	1 014,4
Luxembourg Stock Exchange	Euro MTF	219	785,1
Cyprus Stock Exchange	Emerging Companies Cyprus (EMERG.CO.CY)	6	449,7
Bratislava Stock Exchange	Bratislava Stock Exchange	75	387,1
BME (Spanish Exchanges)	MAB Expansi3n	12	285,7
Athens Exchange	Alternative Market (EN.A)	14	187,1

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [*European Securities...*, tab. 6a, tab. 6b, s. 18].

Oceniając funkcjonowanie i rozwój poszczególnych europejskich rynków, warto wziąć pod uwagę datę ich powstania. Polski alternatywny system jest jednym z najmłodszych ASO w Europie. Po niespełna 3,5 roku od jego powstania na parkiecie NewConnect dokonywano obrotu walorami 185 spółek, co plasuje ten rynek na drugiej pozycji pod względem liczby emitentów, zaraz za starszą o dwa lata platformą Euro MTF, funkcjonującą od lipca 2005 r. Na trzech kolejnych pozycjach za polskim ASO znalazły się platformy powstałe również w 2005 r.: Alternext (w maju), Entry Standard (w październiku) oraz First North (w grudniu). Natomiast dwoma najstarszymi w tym gronie rynkami są: austriacki Dritter Markt (styczeń 2002 r.) oraz słowacki BSE (lipiec 2001 r.) [*Monthly Factsheets August 2009*]. Warto zwrócić uwagę na dwa systemy obrotu, które powstały w tym samym roku co NewConnect. Pierwszy z nich, Oslo Axess, zarządzany przez giełdę norweską, wyprzedza warszawski rynek pod względem kapitalizacji, notując jednocześnie walory jedynie 34 spółek. Od końca 2007 r. działa również alternatywna platforma na giełdzie w Atenach – w okresie porównywalnym do funkcjonowania NC, EN.A zgromadziła 14 emitentów o łącznej kapitalizacji około 187 mln euro, co daje jej ostatnie miejsce w gronie europejskich ASO.

3. Emitenci na NewConnect

Według danych z 31 grudnia 2010 r. na NewConnect notowane były walory 185 emitentów o całkowitej kapitalizacji niespełna 5 mld PLN [*Statystyki rynku dzienne*]. W analizowanym okresie na NC odbyło się łącznie 197 uroczystych debiutów. Mniejsza liczba notowanych spółek w stosunku do przeprowadzonych debiutów jest wynikiem przeniesienia walorów emitentów do notowań na rynku regulowanym. Dotychczas transferu akcji na główny parkiet giełdy dokonało dziesięciu emitentów, w tym aż ośmiu w 2010 r. (zob. tab. 4). Pierwszym podmiotem, który zdecydował się na przejście z ASO do notowań na rynku regulowanym, była spółka M.W. Trade SA. Emitent zadebiutował na NC we wrześniu 2007 r. i po 15 miesiącach z sukcesem przeszedł na główny parkiet giełdy. W ciągu dwóch lat od debiutu na rynku regulowanym kurs jego akcji wzrósł o ponad 578%. Trzy tygodnie po pierwszym transferze do rynku głównego dołączyła kolejna spółka – Centrum Klima SA – obecna w ASO niespełna osiem miesięcy. Na koniec 2010 r. jej akcje zanotowały 50-procentowy wzrost od dnia pierwszego notowania.

Należy podkreślić, iż 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 rangi ustawowej.

W celu promowania oraz wyróżnienia największych i najpłynniejszych spółek, mających największe szanse na przeniesienie swoich walorów na rynek regulowany, w marcu 2010 r. wyodrębniono segment spółek o nazwie NewConnect Lead

Tabela 4. Transfery spółek z NewConnect na rynek główny GPW SA w okresie od 30 sierpnia 2007 roku do 31 grudnia 2010 roku

Nazwa spółki	Debiut na NC	Debiut na GPW	Kurs zamknięcia NC	Kurs zamknięcia GPW	Kurs 31.12.2010	Zmiana kursu (%) [*]
M.W. Trade SA	28.09.2007	19.12.2008	7,68	2,48	16,83	578,63
Centrum Klima SA	27.05.2008	06.01.2009	17,63	11,00	16,50	50,00
Fast Finance SA	06.05.2008	30.03.2010	0,76	1,06	0,76	-28,30
Pragma Inkaso SA	14.04.2008	14.05.2010	6,85	13,00	23,00	76,92
LST Capital SA	13.08.2008	26.05.2010	2,97	1,42	1,01	-28,87
Tesgas SA	08.07.2009	21.07.2010	10,15	15,85	16,40	3,47
Krynicki Recykling SA	14.02.2008	26.10.2010	3,98	3,87	3,95	2,07
Trans Polonia SA	12.09.2008	25.11.2010	4,55	9,00	8,75	-2,78
PTI SA	18.05.2009	01.12.2010	4,76	9,50	12,00	26,32
Eko-Export SA	16.07.2009	28.12.2010	2,03	8,25	8,00	-3,03

^{*}Zmiana kursu od dnia debiutu na rynku głównym do dnia 31.12.2010 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NewConnect [<http://www.newconnect.pl>].

[*Uchwała Nr 233/2010*]. Do Lead kwalifikowane są podmioty spełniające łącznie siedem kryteriów, dotyczących m.in.: wartości rynkowej emitenta (powyżej 5 mln euro), obecności na NC (co najmniej 12 miesięcy) oraz przestrzegania zasad i przepisów obowiązujących w ASO [*Uchwała Nr 233/2010*]. Pierwsza kwalifikacja do Lead odbyła się 31 marca 2010 r. Spośród 116 spółek notowanych wówczas na rynku Zarząd GPW wyłonił grupę liderów, w skład której weszło 16 emitentów [*Komunikat Zarządu... 2010*]. Na koniec 2010 r., w wyniku trzeciej okresowej weryfikacji segmentu Lead, lista liderów obejmowała 12 emitentów: Grupę ADV, ATON-HT, Euroimplant, Pharmenę, Photon Energy, QUERCUS TFI, Read-Gene, GoAdvisers, BGS Energy Plus, Grupę PSW Holding, Orła oraz Telestradę [*Załącznik nr 1...*].

Oprócz wskazanych powyżej spółek, które przeszły na rynek główny giełdy, z obrotu w ASO, na podstawie decyzji Zarządu GPW SA, wykluczone zostały jeszcze dwa podmioty. Pierwszym była spółka Inwest Connect SA – jej akcje wykluczono z notowań 14 października 2009 r. ze względu na połączenie się tego podmiotu z Inwest Consulting SA [*Uchwała Nr 563/2009*]. Kilka miesięcy później, 2 grudnia 2009 r., z notowań usunięto akcje Perfect Line SA w upadłości likwidacyjnej [*Uchwała Nr 663/2009*]. To pierwsze i jedyne dotychczas bankructwo spółki notowanej na NewConnect, będące zarazem potwierdzeniem, iż mniej restrykcyjne wymogi stawiane emitentom w zakresie wejścia oraz uczestnictwa w ASO dla inwestorów oznaczają zdecydowanie większe ryzyko w porównaniu z rynkiem regulowanym.

Tabela 5. Największe i najmniejsze debiuty na NewConnect w okresie od 30 sierpnia 2007 roku do 31 grudnia 2010 roku

Nazwa spółki	Sektor	Data debiutu	Rodzaj oferty	Wartość oferty (PLN)
Największe debiuty na rynku NewConnect				
MO Bruk SA	recykling	29 czerwca 2010	oferta prywatna	25 999 994,54
Mabion SA	ochrona zdrowia	10 sierpnia 2010	oferta prywatna	22 800 000,00
LUG SA	budownictwo	20 listopada 2007	oferta prywatna	20 682 934,00
Bio-Med Inwestors SA	inwestycje	16 listopada 2010	oferta prywatna	20 640 433,10
MW Trade SA	usługi finansowe	28 września 2007	oferta prywatna	16 300 000,00
WDM SA	inwestycje	30 sierpnia 2007	oferta prywatna	16 000 000,00
KZP Druk-Pak SA	usługi inne	20 grudnia 2010	oferta prywatna	15 000 006,08
Najmniejsze debiuty na rynku NewConnect				
Hurtimex SA	usługi inne	4 listopada 2008	oferta publiczna	10 535,00
DOMEX-BUD Development SA	nieruchomości	9 października 2008	oferta publiczna	105 074,00
Oponix SA	handel	26 stycznia 2010	oferta prywatna	140 000,00
Hefal Serwis SA	budownictwo	27 sierpnia 2009	oferta publiczna	161 532,00
Tonsil Acoustic Company SA	handel	14 grudnia 2010	oferta prywatna	200 000,00
FinHouse SA	usługi inne	18 listopada 2010	oferta prywatna	225 000,00
E-kiosk SA	e-handel	9 grudnia 2009	oferta prywatna	258 750,00
APS SA	technologie	19 grudnia 2008	oferta prywatna	272 957,67

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NewConnect [<http://www.newconnect.pl>].

Jak wspomniano, w przeciwieństwie do rynku głównego¹, na NewConnect brak określonych warunków dotyczących wartości instrumentów wprowadzanych do obrotu. Potwierdzają to dane przedstawione w tab. 5. Różnica pomiędzy największą i najmniejszą zrealizowaną dotychczas ofertą wynosi prawie 26 mln PLN. W gronie 197 debiutantów 15 spółek zebrało w drodze IPO ponad 15 mln PLN każda, w tym zdecydowanym liderem jest Mo-Bruk SA, która w ofercie prywatnej sprzedała akcje

¹ Wymogi w zakresie minimalnych wartości kapitalizacji spółki oraz rozproszenia akcjonariatu emitenta zawarte są w § 3 pkt 2 *Regulaminy Giełdy* w brzmieniu przyjętym Uchwałą Nr 1/1110/2006 Rady Giełdy z dnia 4 stycznia 2006 roku z późn. zm. (tekst ujednolicony według stanu prawnego na dzień 1 października 2010 r.).

o wartości prawie 26 mln PLN. Spółka prowadzi działalność w obszarze utylizacji odpadów, paliw alternatywnych oraz nawierzchni betonowych [*Dokument Informacyjny Mo-Bruk S.A.*, s. 54]. Najmniejszą dotychczas emisję przeprowadziła Hurtimex SA (producent odzieży niemowlęcej i dziecięcej), która w drodze publicznej sprzedaży akcji zgromadziła jedynie 10 535 PLN [*Dokument Informacyjny Hurtimex S.A.*, s. 66, 67]. W sumie, do końca 2010 r. 22 emitentów przeprowadziło oferty nieprzekraczające 500 tys. PLN każda. Warto zauważyć, iż dla niektórych emitentów możliwość pozyskania środków finansowych z emisji nie jest czynnikiem kluczowym przy decyzji o upublicznieniu spółki. W związku z wprowadzeniem spółki na NewConnect aż 23 emitentów nie przeprowadziło oferty nowych akcji.

Tabela 6. Spółki o największej stopie zwrotu oraz największej stopie straty od dnia debiutu do 31 grudnia 2010 roku

Nazwa spółki	Sektor	Data debiutu	Kurs zamknięcia w dniu debiutu (PLN)	Kurs 31.12.2010 (PLN)	Zmiana kursu (%)	Średnia liczba transakcji	Wartość rynkowa (mln PLN)
Spółki o największej stopie zwrotu							
ASTRO SA	media	07.04.2010	0,15	3,75	2400,00	6	37,13
Teliani Valley Polska SA	handel	08.12.2010	0,70	12,8	1728,57	250	73,22
ASSETUS SA	usługi inne	05.07.2010	1,44	24,15	1577,08	33	54,34
Quercus TFI SA	inwestycje	11.09.2008	0,68	3,25	377,94	11	230,9
SMT Software SA	informatyka	21.04.2010	4,20	18,95	351,19	19	101,75
Spółki o największej stopie straty							
ViaGuara SA	handel	30.08.2007	8,00	0,13	-98,38	39	10,11
VENO SA	inwestycje	07.02.2008	1,46	0,03	-97,95	53	9,39
SAKANA SA	wypoczynek	08.05.2008	12,20	0,76	-93,77	5	5,12
EPIGON SA	handel	13.02.2008	2,02	0,19	-90,59	27	20,66
Hurtimex SA	usługi inne	04.11.2008	6,30	0,74	-88,25	25	7,74

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NewConnect [<http://www.newconnect.pl>].

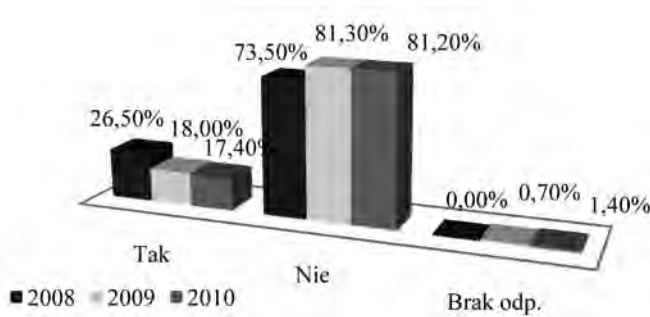
Jak wspomniano, w analizowanym okresie najwyższą średnią stopę zwrotu osiągnęli emitenci z sektora media. Do tej właśnie branży należy także podmiot, który przyniósł inwestorom najwyższy dotychczas zarobek – Astro SA. Spółka zadebiutowała w kwietniu 2010 r. i w ciągu kilku miesięcy obecności na NC wartość jej akcji wzrosła o 2400% w stosunku do kursu zamknięcia w dniu debiutu (tab. 6). Dwie kolejne w zestawieniu spółki (debiutując na parkiecie NC również w 2010 r.) reprezentują inne sektory: handel (trzecie miejsce w zestawieniu stóp zwrotu sektorów) oraz usługi inne (drugie miejsce w rankingu sektorów).

Sektorem, który odnotował największą stratę w analizowanym okresie, był sektor wypoczynku, liczący siedem spółek. Każda z nich osiągnęła w tym czasie ujemną stopę zwrotu, a jedna znalazła się na trzecim miejscu w zestawieniu spółek o największej stracie na kursie od dnia debiutu (tab. 6). Liderem w tej kategorii okazała się spółka ViaGuara SA debiutująca w dniu otwarcia NewConnect. W pierwszej dziesiątce uplasowało się także dwóch emitentów z sektora o najwyższej stopie zwrotu: Virtual Vision SA – jeden z pierwszych debiutantów na NewConnect oraz Infinity SA – mająca najkrótszy w tym zestawieniu staż w notowaniach na NC – od lipca 2010 r.

4. Struktura inwestorów na NewConnect

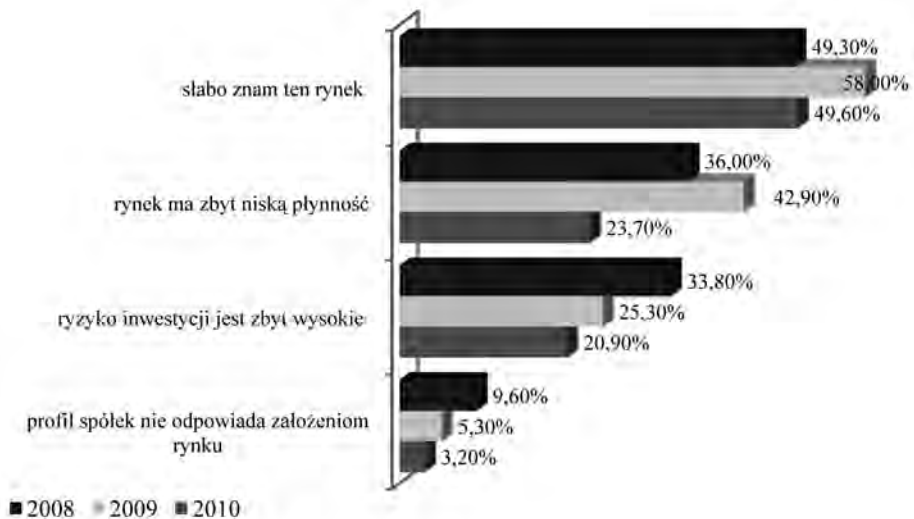
Szczególne przeznaczenie NewConnect oraz określony przez organizatora profil emitentów powoduje, iż jest to rynek dla inwestorów, którzy są w stanie zaakceptować inwestycje o podwyższonym ryzyku. Od początku działania tej platformy dominującą grupą inwestorów są inwestorzy indywidualni – ich udział w obrotach jest stabilny i wynosi ok. 92% [*Inwestorzy w obrotach...*, s. 10-12]. W tym samym okresie w strukturze inwestorów na rynku głównym GPW SA dominowali inwestorzy zagraniczni oraz instytucjonalni, natomiast udział inwestorów indywidualnych nie przekraczał 30% [*Inwestorzy w obrotach...*, s. 5-7]. NewConnect jest zdecydowanie zbyt płytki dla inwestorów instytucjonalnych, a obroty niewielkie w porównaniu z głównym parkietem. Zbyt mała płynność rynku NC jest również wskazywana jako jedna z przyczyn nielokowania środków przez osoby fizyczne.

Z badań przeprowadzanych corocznie przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych wśród inwestorów indywidualnych wynika, iż zdecydowana większość respondentów nie inwestowała w akcje spółek notowanych na NC – w latach 2009-2010 było to ponad 80% badanych (rys. 3). Co roku zmniejszał się również odsetek osób lokujących w ASO: z 26,50% w 2008 r. do 17,40% w 2010 r. Wśród głównych przyczyn nielokowania kapitału na NewConnect inwestorzy wskazali przede wszystkim: słabą znajomość rynku, małą płynność rynku oraz wysokie ryzyko związane z inwestowaniem na NC, chociaż ostatni z wymienionych powodów sukcesywnie w kolejnych latach traci na znaczeniu (zob. rys. 4).



Rys. 3. Lokowanie środków na NewConnect – wyniki Ogólnopolskiego Badania Inwestorów w latach 2008-2010

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Ogólnopolskie badanie... 2008; Ogólnopolskie badanie... 2010; Profil inwestora...; Porębski b.d.].



Rys. 4. Powody nielokowania środków na NewConnect – wyniki Ogólnopolskiego Badania Inwestorów w latach 2008-2010

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Ogólnopolskie badanie... 2008; Ogólnopolskie badanie... 2010; Profil inwestora...; Porębski b.d.].

Warto zauważyć, iż w każdym roku badania ok. 50% respondentów wskazuje słabą znajomość NC jako najważniejszą przyczynę braku aktywnego uczestnictwa w tym rynku. Jest to zarazem czynnik, na który największy wpływ ma GPW SA, jako twórca i zarządzający NewConnect. Wyniki badań SSI potwierdzają, iż podejmowane dotychczas przez organizatorów ASO działania są zdecydowanie nie-

wystarczającym środkiem promocji i rozpowszechniania informacji o najmłodszym polskim rynku akcyjnym. We wszelkiego rodzaju mediach nadal najwięcej czasu i miejsca poświęca się głównemu parkietowi warszawskiej giełdy. Tymczasem jedną z ważniejszych barier rozwoju NC jest właśnie brak wiedzy o tej platformie.

5. Zakończenie

Ze względu na ograniczenia formalne, w niniejszym artykule przedstawiono jedynie wybrane zagadnienia dotyczące NewConnect i tworzących go spółek. Mimo że rozwój tego rynku, struktura emitentów czy zaangażowanie inwestorów nie do końca odpowiadają założeniom jego organizatorów, to jednak nie ulega wątpliwości, iż wypełnił on lukę na polskim rynku kapitałowym, będąc źródłem finansowania oraz promocji dla wielu spółek.

Od początku funkcjonowania NewConnect podlega nieustannym zmianom, tak by sprostać oczekiwaniom wszystkich interesariuszy, z jednej strony zaoferować emitentom liberalne i elastyczne procedury, a z drugiej zachęcić inwestorów do lokowania środków, dążąc do zwiększenia bezpieczeństwa tych inwestycji. W swojej niemal 3,5-letniej historii działania NewConnect odnotował prawie 200 debiutów, ponad 500 mln PLN zebranego z emisji kapitału, 10 transferów spółek na rynek głównym, jedno bankructwo oraz wysokie miejsca w rankingach europejskich platform alternatywnych. Jeśli w kolejnych latach jego rozwój będzie przebiegał równie dynamicznie jak w 2010 r., niewątpliwie będzie można mówić o ogromnym sukcesie pierwszego polskiego alternatywnego rynku akcji.

Literatura

- Biuletyn statystyczny NewConnect* 2007, 2008, 2009, 2010, http://www.newconnect.pl/index.php?page=statystyki_roczne.
- Dokument Informacyjny Hurtimex S.A.* z dnia 31 maja 2008 roku, <http://www.newconnect.pl>.
- Dokument Informacyjny Mo-Bruk S.A.* z dnia 18 czerwca 2010 roku, <http://www.newconnect.pl>.
- European Securities Exchange Statistics*, Federation of European Securities Exchanges, December 2010, <http://www.fese.be/en/>.
- Inwestorzy w obrotach giełdowych – I poł. 2010 r. – podsumowanie badania*, Giełda Papierów Wartościowych S.A., http://www.gpw.pl/pub/files/PPT/Inwestorzy_w_obrotach_I_pol_2010.pdf.
- Komunikat Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 31 marca 2010 roku*, http://www.newconnect.pl/?page=informacje&ph_main_content_start=show&ph_main_content_cm_n_id=3369.
- Lista spółek*, Giełda Papierów Wartościowych SA w Warszawie, http://www.gpw.pl/lista_spolek.
- Monthly Factsheets August 2009*, Federation of European Securities Exchanges, <http://www.fese.be/en>.
- NewConnect – sukces pierwszych 6 miesięcy*, <http://www.newconnect.pl>.
- Ogólnopolskie badanie inwestorów 2008*, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych, <http://www.sii.org.pl>.
- Ogólnopolskie badanie inwestorów 2010*, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych, <http://www.sii.org.pl>.

- Porębski L., *Inwestorzy indywidualni o rynku NewConnect*, <http://www.ncbiuletyn.pl>, b.d.
- Profil inwestora giełdowego w 2010 roku*, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych, <http://www.sii.org.pl>.
- Przewodnik dla emitentów*, Giełda Papierów Wartościowych SA, <http://www.newconnect.pl>.
- Raport z badania innowacyjności emitentów na rynku NewConnect*, Lipiec 2009, <http://www.ncbiuletyn.pl>.
- Regulamin Giełdy* w brzmieniu przyjętym Uchwałą Nr 1/1110/2006 Rady Giełdy z dnia 4 stycznia 2006 roku z późn. zm. (tekst ujednolicony według stanu prawnego na dzień 1 października 2010 r.), http://www.gpw.pl/pub/files/PDF/regulacje/regulamin_gpw.pdf.
- Statystyki rynku dzienne*, NewConnect, http://www.newconnect.pl/index.php?page=statystyki_ryнку.
- Statystyki rynku roczne*, NewConnect, http://www.newconnect.pl/index.php?page=statystyki_ryнку_roczne.
- The Statistics Methodology of the Federation of European Securities Exchanges*, Federation of European Securities Exchanges, December 2008, <http://www.fese.be/en>.
- Uchwała Nr 233/2010 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.* z dnia 16 marca 2010 roku w sprawie wyodrębnienia na rynku NewConnect segmentu NewConnect Lead.
- Uchwała Nr 563/2009 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.* z dnia 12 października 2009 r. w sprawie wykluczenia z alternatywnego systemu obrotu na rynku NewConnect akcji spółki Inwest Connect S.A.
- Uchwała Nr 663/2009 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.* z dnia 25 listopada 2009 roku.
- Uchwała Nr 854/2010 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.* z dnia 27 sierpnia 2010 roku w sprawie zmiany Uchwały Nr 594/2008 Zarządu Giełdy z dnia 31 lipca 2008 r.
- Załącznik nr 1 do Komunikatu Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.* z dnia 30 września 2010 roku.

Źródła internetowe

<http://www.gpw.pl>.

<http://www.newconnect.pl>.

SUCCESS AND FAILURE OF THE NEWCONNECT MARKET

Summary: NewConnect was designed for small, rapidly growing companies as an alternative source to raise capital necessary to finance innovative projects. For investors, however, it is supposed to be a source of diversification of investment portfolios by being able to purchase shares of public companies that have a higher risk (in relation to issuers listed on the main market), but with enormous opportunities for success in the future. This article analyzes the operation of the NewConnect in the period from August 2007 until the end of 2010. There are presented basic statistical data showing 3.5 years of market operations, companies listed in the system, including value of emissions, achieved rates of return and transfers to the regulated market, as well as the structure of investors presented on the NewConnect.