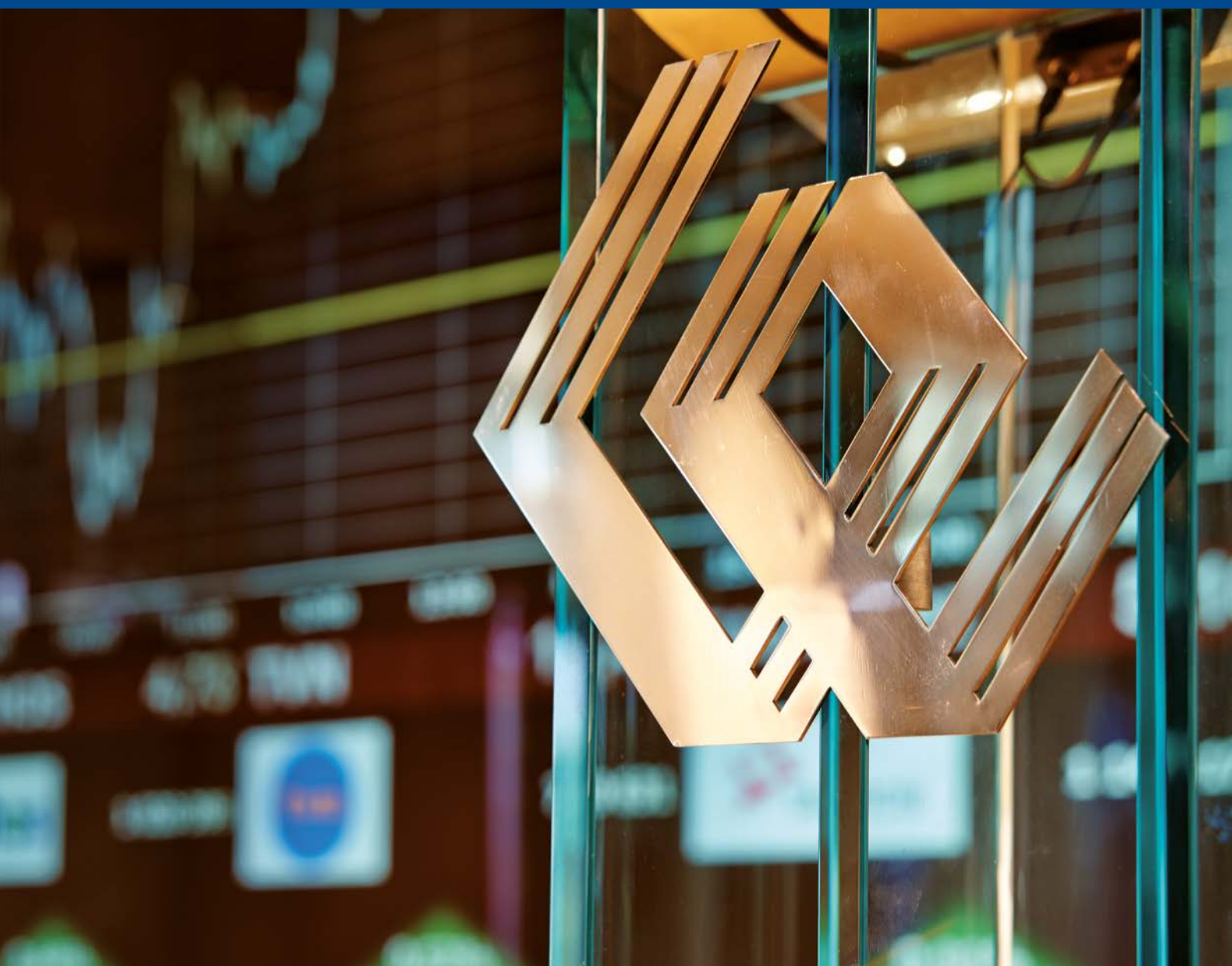


RAPORT O RYNKU NEWCONNECT 2015 ROK

PODSUMOWANIE FUNKCJONOWANIA PIERWSZEJ ALTERNATYWNEJ PLATFORMY OBROTU W POLSCE



MAJ 2015 R.



WPROWADZENIE DO RAPORTU	3
WSTĘP PAWEŁ TAMBORSKI, PREZES ZARZĄDU GPW	4
STRESZCZENIE	5
KRAJOWE I MIĘDZYNARODOWE UWARUNKOWANIA GOSPODARCZE DLA FUNKCJONOWANIA NEWCONNECT I INNYCH ALTERNATYWNYCH RYNKÓW W EUROPIE	6
MAŁE I ŚREDNIE PRZEDSIĘBIORSTWA W POLSCE I UNII EUROPEJSKIEJ.	7
DZIAŁANIA UNII EUROPEJSKIEJ	8
MOŻLIWOŚCI FINANSOWANIA ROZWOJU MŚP Z PIENIĘDZY UNII EUROPEJSKIEJ	9
PORÓWNANIE RYNKÓW ALTERNATYWNYCH DLA MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW W EUROPIE I NA ŚWIECIE.	9
NEWCONNECT – INFORMACJE OGÓLNE	14
IDEA POWSTANIA NEWCONNECT	15
RYS HISTORYCZNY	15
ARCHITEKTURA NADZORU RYNKU NEWCONNECT – PODZIAŁ KOMPETENCJI POMIĘDZY GPW I KNF. ROLA AUTORYZOWANYCH DORADCÓW	16
OBOWIAZKI INFORMACYJNE EMITENTÓW Z NEWCONNECT W KONTEKŚCIE NADCHODZĄCYCH ZMIAN WYNIKAJĄCYCH Z ROZPORZĄDZENIA W SPRAWIE NADUŻYĆ NA RYNKU (MAR)	17
NEWCONNECT W LICZBACH	18
UCZESTNICY RYNKU NEWCONNECT.	20
CZŁONKOWIE RYNKU I ANIMATORZY	24
INWESTORZY	26
INDEKSY I SEGMENTY	27
REFORMA NEWCONNECT	29
KRYTERIA WPROWADZENIA	30
ZASADY DZIAŁANIA AUTORYZOWANYCH DORADCÓW.	31
SANKCJE ZA NIEPRZESTRZEGANIE REGULAMINU DLA EMITENTÓW I AUTORYZOWANYCH DORADCÓW	32
DOBRE PRAKTYKI	33
NEWCONNECT SUCCESS STORIES	35
NEWCONNECT JAKO STYMULATOR ROZWOJU SPÓŁKI	36
WYKORZYSTANIE POTENCJAŁU DOSTĘPNYCH INSTRUMENTÓW NA WSZYSTKICH RYNKACH PROWADZONYCH PRZEZ GPW (Z NEWCONNECT NA CATALYST, Z CATALYST NA NEWCONNECT)	38
NEWCONNECT PRZEDSIONKIEM GŁÓWNEGO RYNKU	39
NEWCONNECT – RYNEK, KTÓRY DAJE ZAROBIĆ INWESTOROM (STOPA ZWROTU, DYWIDENDY)	40
GŁOS RYNKU O NEWCONNECT	42
PODSUMOWANIE	48
RAPORT „SME EXCHANGE IN EMERGING MARKET ECONOMIES. A STOCKTAKING OF DEVELOPMENT PRACTICES.”	49
WNIOSKI	50

WPROWADZENIE DO RAPORTU

1





Paweł Tamborski,

Prezes Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA

W tym roku minie osiem lat od uruchomienia NewConnect, alternatywnego rynku akcji GPW. Na kilka miesięcy przed rocznicą przedstawiamy raport, który jest bilansem dorobku rynku od jego powstania 30 sierpnia 2007 r. do 31 grudnia 2014 r. Na koniec 2014 r. na NewConnect notowanych było 431 spółek (w tym dziesięć zagranicznych) o łącznej kapitalizacji ponad 9,12 mld zł.

Zdając sobie sprawę, że najważniejsze dla rozwoju rynku NewConnect jest zaufanie, coraz większą wagę przykładamy do jakości notowanych spółek. W 2012 r. Giełda zapoczątkowała reformę rynku NewConnect, a ostatnie lata były okresem zdecydowanych działań w odniesieniu do spółek, które w rażący sposób nie przestrzegają obowiązków informacyjnych. We współpracy ze środowiskiem Autoryzowanych Doradców podjęliśmy też działania podnoszące standardy ich pracy. Powołaliśmy Radę Autoryzowanych Doradców działającą w formule komitetu doradczego. Liczymy na to, że w najbliższym czasie uda nam się doprowadzić również do zwiększenia odpowiedzialności doradców za rynek. Oczekujemy, że podjęte w ramach reformy NewConnect działania przyniosą wymierne efekty i przyczynią się do poprawy wizerunku tego rynku.

NewConnect odniósł niewątpliwy sukces. Zauważają go zagraniczne instytucje, m.in. World Bank, FESE, European Issuers czy European Private Equity & Venture Capital Association¹ wskazujące polski rynek alternatywny jako dobry przykład rynku dla małych i średnich przedsiębiorstw, który pełni ważną funkcję w pozyskiwaniu przez nie kapitału na rozwój.

Rynek NewConnect wchodzi obecnie w kolejny etap rozwoju, w którym spółki konsolidują się, zmieniają profile działalności, nazwy i właścicieli. To naturalne, bo jest to środowisko mniejszych, dynamicznie rozwijających się spółek. Tworząc ten rynek, liczyliśmy, że spółki będą wykorzystywać szansę, którą dał im NewConnect, jak możliwość zaistnienia na rynku publicznym, nawiązania kontaktów z inwestorami i pozyskania kapitału. Miarą sukcesu jest też to ile spółek przeniosło notowania z NewConnect na Główny Rynek GPW (35 w ciągu siedmiu lat, a w samym 2014 r. rekordowa liczba 10 emitentów). W raporcie prezentujemy przykłady spółek ocenianych przez rynek jako solidne i dobrze zarządzane, które dają zysk swoim akcjonariuszom i dla których NewConnect jest dopasowanym rozwiązaniem.

Jednak rolą Giełdy nie jest ocena spółek, a jedynie organizowanie obrotu, na którym spotykają się podaż z popytem, gdzie handel przebiega w sposób transparentny, a uczestnicy rynku kapitałowego traktują się „fair”.

NewConnect jest rynkiem głównie małych spółek, ale nie oznacza to, że będą one łagodniej traktowane. Będziemy dbać o przestrzeganie przez nie zasad i należyte wypełnianie obowiązków informacyjnych. Na to kładziemy szczególny nacisk. Dodatkowo rozwój NewConnect wpisuje się w koncepcję Unii Rynków Kapitałowych, stworzenia jednolitego rynku kapitałowego w 28 krajach członkowskich Unii Europejskiej, w zakresie dbania o dostęp do finansowania sektora małych i średnich przedsiębiorstw.

Zapraszam do lektury

Paweł Tamborski

¹ World Bank „SME Exchanges in Emerging Market Economies: A Stocktaking of Development Practices, styczeń 2015 r. oraz EU IPO Report Rebuilding IPOs in Europe Creating jobs and growth in European capital markets Issued by the European IPO Task Force 23 March 2015 opracowany przez FESE, European Issuers i European Private Equity & Venture Capital Associationn

STRESZCZENIE

Małe i średnie przedsiębiorstwa (MŚP) pełnią bardzo ważną rolę w polskiej i europejskiej gospodarce.

W porównaniu ze średnią unijną, sektor MŚP w Polsce jest zdominowany przez mikroprzedsiębiorstwa, a udział małych firm jest o połowę mniejszy niż średnia w UE. Średni wskaźnik przeżycia firmy w Polsce nie jest niski i wynosi w pierwszym roku aż 76%. Po pięciu latach działalności na rynku pozostaje średnio 32% nowych firm. Czynniki te mają bezpośredni wpływ na kształt i wielkość NewConnect.

Rynki małych i średnich przedsiębiorstw mogą funkcjonować jako oddzielne parkiety prowadzone przez giełdy papierów wartościowych, jako część rynku giełdowego lub jako samodzielne giełdy. W praktyce samodzielne giełdy MŚP należą do rzadkości, a większość parkietów dla MŚP prowadzona jest przez giełdy papierów wartościowych. W takiej formule funkcjonuje także NewConnect. Od 2011 r. NewConnect jest drugim największym rynkiem alternatywnym w Europie pod względem liczby notowanych spółek. Pod względem łącznej kapitalizacji spółek NewConnect znajduje się na dziewiątej pozycji, co wynika z profilu rynku dla spółek z segmentu mikro w skali europejskiej.

Przez blisko osiem lat funkcjonowania NewConnect stał się atrakcyjną alternatywą także dla inwestorów akceptujących podwyższone ryzyko w zamian za potencjalnie wysoki zwrot z inwestycji. Rynek oferuje inwestorom interesujące możliwości alokacji kapitału, szeroki wachlarz spółek pod względem wielkości i stopnia rozwoju, wskaźników rynkowych, ryzyka działalności i reprezentacji branżowej. Do dziś główną rolę na NewConnect odgrywają inwestorzy indywidualni, którzy generują 70% obrotów.

Obecnie nadzór nad prawidłowym wypełnianiem obowiązków informacyjnych przez emitentów akcji notowanych na NewConnect sprawuje GPW. Od 3 lipca 2016 r. ten stan rzeczy ulegnie poważnej zmianie za sprawą postanowień Rozporządzenia UE w sprawie nadużyć na rynku (tzw. MAR). Rynek NewConnect charakteryzuje się dużą dywersyfikacją branżową notowanych spółek. Pomimo początkowych założeń utworzenia rynku skoncentrowanego na przedsiębiorstwach z innowacyjnych sektorów, takich jak np. nowe technologie, life science, IT, eco-energia, nie brakuje na nim również spółek z bardziej tradycyjnych branż.

Od początku istnienia rynku NewConnect zadebiutowały na nim 522 spółki, natomiast na koniec 2014 r. notowanych było 431 emitentów, przy czym 35 spółek przeszło na Główny Rynek GPW.

Jednym z najistotniejszych elementów architektury rynku NewConnect są Autoryzowani Doradcy (AD). Na koniec 2014 r. na listę Autoryzowanych Doradców NewConnect wpisanych było 80 podmiotów. Działalność Autoryzowanych Doradców jest nadzorowana przez GPW.

W 2012 r. Giełda zapoczątkowała reformę NewConnect, biorąc pod uwagę poziom dojrzałości rynku, zmieniające się otoczenie rynkowe, historię innych europejskich rynków alternatywnych oraz głos uczestników rynku kapitałowego. Wprowadzone zmiany miały na celu zwiększenie transparentności i bezpieczeństwa obrotu w ASO prowadzonym przez GPW, a tym samym podniesienie zaufania do tego rynku.

Najbardziej istotne zmiany dokonały się w zakresie kryteriów wprowadzenia instrumentów finansowych do obrotu. Obecnie coraz wyraźniej widoczne są efekty tych zmian. Zaostrzenie wymogów wprowadzenia wobec nowych emitentów niewątpliwie wpłynęło na liczbę debiutów. W stosunku do spółek, które w sposób rażący nie wypełniają obowiązków informacyjnych, Giełda stosuje radykalne rozwiązania przewidziane przepisami Regulaminu ASO, aż do wykluczenia akcji takich spółek z obrotu.

Wśród spółek notowanych na NewConnect nie brakuje spółek wyróżniających się wynikami finansowymi oraz potencjałem wzrostu, w tym takich, które rozwinęły się wykorzystując kapitał pozyskany od inwestorów. Dobrą kondycję wielu spółek potwierdzają różnego rodzaju rankingi i nagrody, zarówno krajowe jak i zagraniczne. Spółki te identyfikowane są jako dobrze funkcjonujące przedsiębiorstwa, które potrafią wykorzystać możliwości rozwoju nawet w trudnej sytuacji gospodarczej.

W raporcie są prezentowane przykłady wyróżniających się spółek notowanych w ASO na NewConnect lub wywodzących się z tego rynku, które stanowią pozytywny przykład wykorzystania obecności na NewConnect do realizacji założonych strategii rozwoju, z korzyścią dla spółki i jej akcjonariuszy.

Sukces spółki i jej rozwój powinien przekładać się na wzrost wartości dla akcjonariuszy, czy to poprzez systematyczny wzrost kursu, czy też poprzez udział w wypracowanym zysku w formie wypłacanej dywidendy. W 2014 r. 175 spółek zapewniło zysk inwestorom. Analizując wysokie stopy zwrotu z inwestycji w akcje notowane na NewConnect, nie można zapominać, że muszą być one powiązane z akceptacją podwyższonego poziomu ryzyka, charakterystycznego dla takiego rodzaju rynku. Rok 2014 był rekordowy pod względem wartości wypłaconych dywidend przez spółki notowane na rynku, wzrosła także liczba spółek, które podzieliły się zyskiem z akcjonariuszami.

W raporcie przedstawiamy opinie uczestników rynku o NewConnect. Zaprosiliśmy przedstawicieli wszystkich podmiotów uczestniczących w alternatywnym systemie obrotu do zaprezentowania opinii dotyczących funkcjonowania ASO NewConnect.

W styczniu 2015 r. World Bank opublikował raport „SME Exchange in emerging market economies. A stocktaking of development practices.” autorstwa A. Harwood i T. Konidaris na temat rynków organizowanych dla małych i średnich przedsiębiorstw w rozwijających się gospodarkach. Raport jest efektem wieloletnich badań prowadzonych przez World Bank w tym obszarze. Podkreśla się w nim istotną rolę małych i średnich przedsiębiorstw w budowaniu wschodzących gospodarek oraz konieczność wspomagania MŚP w różnych aspektach, w tym przede wszystkim w pozyskaniu kapitału. W tym celu w wielu krajach podejmowane są wysiłki tworzenia rynków adresowanych do mniejszych spółek, niespełniających kryteriów rynków regulowanych. Rynek NewConnect został w raporcie przedstawiony jako przykład sukcesu rynku dla małych przedsiębiorstw.

KRAJOWE I MIĘDZYNARODOWE UWARUNKOWANIA
GOSPODARCZE DLA FUNKCJONOWANIA NEWCONNECT
I INNYCH ALTERNATYWNYCH RYNKÓW W EUROPIE



MAŁE I ŚREDNIE PRZEDSIĘBIORSTWA W POLSCE I UNII EUROPEJSKIEJ

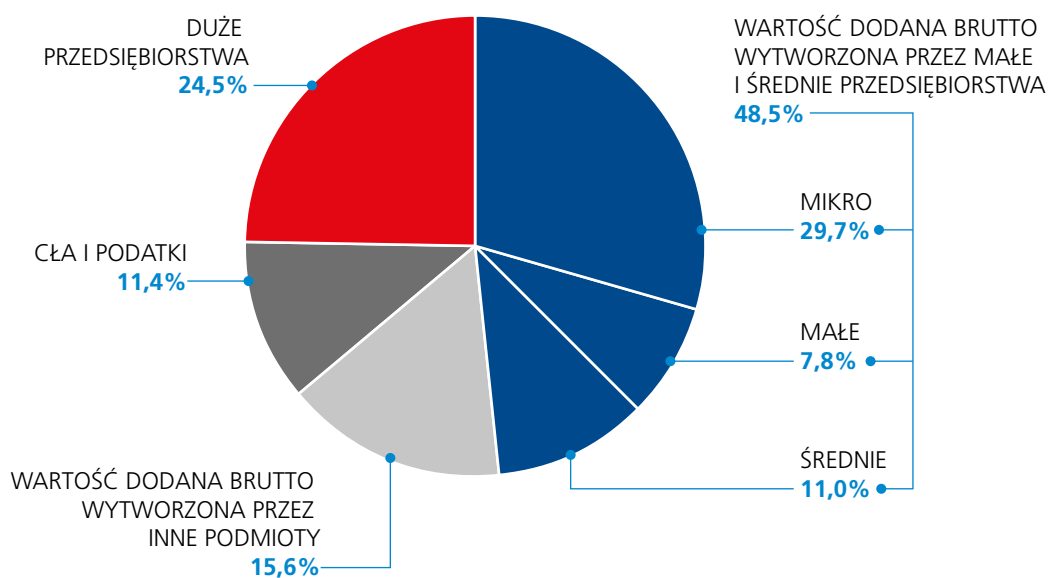
Małe i średnie przedsiębiorstwa (MŚP) pełnią bardzo ważną rolę w polskiej i europejskiej gospodarce. Według raportu Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości (PARP), tego typu przedsiębiorstwa odpowiadają za blisko 3/4 polskiego PKB, w tym przedsiębiorstwa małe i średnie generują co drugą złotówkę (48,5%).

Według danych Głównego Urzędu Statystycznego (GUS), w 2012 r. w Polsce funkcjonowało około 1,79 mln aktywnych przedsiębiorstw, w tym aż 99,8% z nich stanowiły przedsiębiorstwa małe i średnie. Dane Eurostatu, którego metodologia różni się nieznacznie od GUS, wskazują na 1,52 mln takich przedsiębiorstw działających w Polsce, co stawia polską gospodarkę na szóstym miejscu w Unii Europejskiej (UE) pod względem liczby tego typu podmiotów. W porównaniu ze średnią unijną, sektor MŚP w Polsce jest zdominowany przez mikroprzedsiębiorstwa, a udział małych firm jest o połowę mniejszy niż średnia w UE. Jednak struktura polskich przedsiębiorstw stopniowo upodabnia się do unijnej. Od 2008 r. stopniowo spada

udział firm mikro oraz wzrasta liczba przedsiębiorstw w pozostałych kategoriach wielkości.

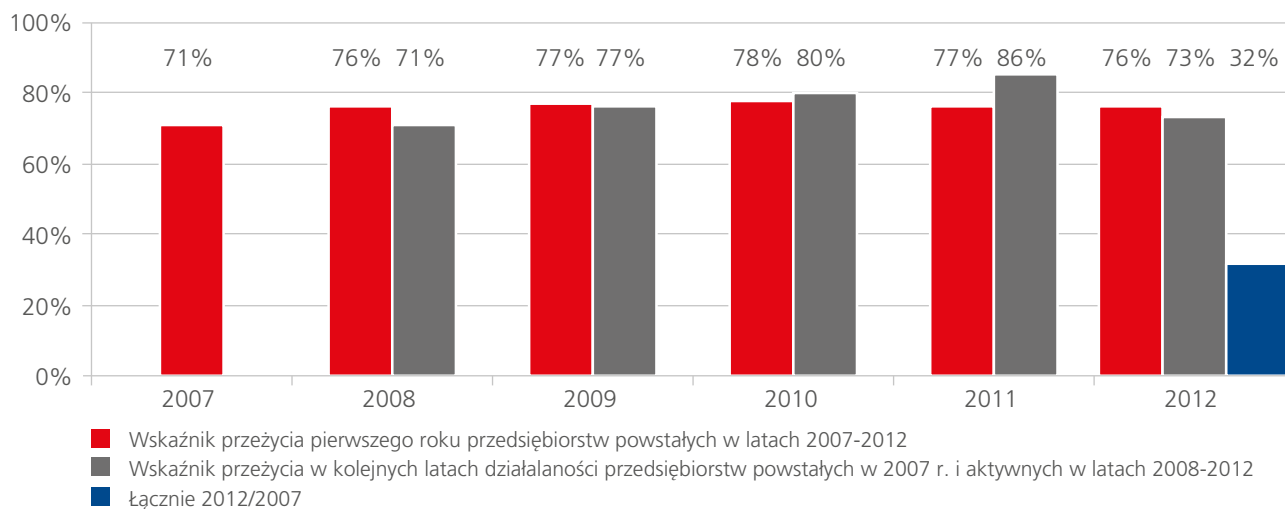
Na uwagę zasługuje fakt, że wśród krajów UE Polska należy do grupy o najwyższym poziomie przedsiębiorczości. Ponad 17% osób dorosłych zamierza w perspektywie najbliższych trzech lat rozpocząć własną działalność gospodarczą (średnia dla UE – 14%). Nawet jeżeli tylko część z nich faktycznie rozpocznie własną działalność, będzie to oznaczać istotne wzmocnienie sektora MŚP. Statystyka pokazuje, że choć rozpoczęcie działalności na własny rachunek nie gwarantuje sukcesu, to średni wskaźnik przeżycia firmy w Polsce nie jest niski i wynosi w pierwszym roku aż 76%. Po pięciu latach działalności na rynku pozostaje średnio 32% nowych firm. Te wskaźniki mają znaczenie również dla podejmujących decyzje o inwestowaniu na rynkach alternatywnych, takich jak NewConnect, które charakteryzują się obecnością na nich start-up'ów lub firm posiadających niedługą historię.

Wykres 1. Udział w tworzeniu PKB grup przedsiębiorstw według liczby pracujących w Polsce



Źródło: PARP, Dane za 2012 r. według „Raportu o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2012–2013”, PARP, 2014

Wykres 2. Wskaźnik przeżycia nowych przedsiębiorstw



Źródło: PARP

DZIAŁANIA UNII EUROPEJSKIEJ

W Polsce, podobnie jak w całej Europie, małe i średnie przedsiębiorstwa odgrywają kluczową rolę w gospodarce. Głównym dokumentem strategicznym na poziomie UE, określającym ramy dla polityki wobec MŚP jest Komunikat „Think Small First. A Small Business Act for Europe” COM(2008) 394, zawierający propozycję spójnej strategii wobec małych i średnich przedsiębiorstw. Na propozycję składają się konkretne działania, które są realizowane zarówno na poziomie wspólnotowym, jak i w poszczególnych krajach członkowskich.

18 lutego 2015 r. na stronach internetowych Komisji Europejskiej (KE) została opublikowana Zielona Księga dotycząca budowy Unii Rynków Kapitałowych. To dokument strategiczny, w którym KE poddaje pod otwarte publiczne konsultacje takie obszary jak:

- poprawa dostępu przedsiębiorstw do źródeł finansowania inwestycji, a w szczególności dostępu przedsiębiorstw nowych (start-up'ów), małych i średnich oraz długoterminowych projektów inwestycyjnych,
- zwiększenie i dywersyfikacja źródeł finansowania ze strony inwestorów z UE i rynków globalnych,
- zwiększenie efektywności rynków finansowych tak, aby obniżyć koszt finansowania i poprawić warunki wzajemnego przepływu kapitału pomiędzy inwestorami i przedsiębiorstwami wewnątrz państw członkowskich i pomiędzy nimi.

Celem wskazanym w Zielonej Księdze jest stworzenie podstaw jednolitego i efektywnego rynku kapitałowego na obszarze UE do 2019 r. Zielona Księga kładzie szczególny nacisk na wzrost znaczenia finansowania MŚP przez fundusze private equity (PE) i venture capital (VC) oraz rynki kapitałowe przy jednoczesnym zmniejszeniu roli banków. Taki model finansowania jest bliższy modelowi amerykańskiemu. Stany Zjednoczone znacznie szybciej pokonały kryzys gospodarczy niż Europa, a zasługę przypisuje się m.in. rynkowemu modelowi finansowania przedsiębiorstw, który promuje innowacyjność i efektywność. Nie ulega wątpliwości, że w Europie banki są i pozostaną istotnym źródłem finansowania przedsiębiorstw. Jednak autorzy Zielonej Księgi zakładają, że istnienie w Europie rozwiniętego systemu finansowania rynkowego, działającego według prezentowanego przez nich modelu, mogło sprawić, że w latach 2008-2013 przedsiębiorcy otrzymaliby dodatkowo 90 mld EUR kapitału na inwestycje od funduszy PE/VC oraz 20 mld EUR z sekurytyzowanego rynku długu.

W kwietniu 2015 r. GPW opracowała „Stanowisko Giełdy w sprawie koncepcji Unii Rynków Kapitałowych” (dokument jest dostępny pod adresem: http://www.gpw.pl/pub/files/PDF/Stnowisko_GPW_unia_rynkow_kapitalowych.pdf)

MOŻLIWOŚCI FINANSOWANIA ROZWOJU MŚP Z PIENIĘDZY UNII EUROPEJSKIEJ

W ramach systemu ułatwiającego inwestowanie w MŚP, w latach 2007 – 2013 przedsiębiorstwa mogły korzystać z Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka. Dofinansowanie dotyczyło zakupu usług doradczych w zakresie przygotowania dokumentacji i analiz niezbędnych do pozyskania inwestora zewnętrznego o charakterze udziałowym. Według danych PARP, z pieniędzy skorzystało około 60 spółek notowanych na NewConnect.

Na kolejne lata są przygotowywane założenia do innych programów dla MŚP. Przedsiębiorcy będą beneficjentami szeregu działań znajdujących się w większości Programów Operacyjnych (krajowych, regionalnych i ponadregionalnych). Podstawowe wsparcie dla przedsiębiorców będzie dostępne w ramach programów: Program Operacyjny Inteligentny Rozwój, Program Operacyjny Polska Wschodnia oraz Regionalne Programy Operacyjne. Znajdą się w nich instrumenty oraz działania nakierowane na przedsiębiorstwa jako beneficjentów lub jako grupy docelowe. Najważniejszym dla przedsiębiorców wydaje się Program Operacyjny Inteligentny Rozwój, którego celem jest pobudzenie innowacyjności polskiej gospodarki poprzez zwiększenie nakładów prywatnych na badania i rozwój oraz kreowanie popytu przedsiębiorstw na innowacje i prace badawczo-rozwojowe. Całkowita alokacja funduszy unijnych na ten program wynosi około 10,1 mld EUR, z czego 8,6 mld EUR stanowi wsparcie UE, a 1,5 mld EUR wkład krajowy.

W ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014-2020 PARP będzie wdrażać instrumenty finansowania innowacyjnej działalności MŚP z wykorzystaniem kapitału podwyższonego ryzyka, w tym poddziałanie dotyczące wsparcia MŚP w dostępie do rynku kapitałowego – 4STOCK.

Poddziałanie 4STOCK polega na wsparciu przedsiębiorstw w zakresie przygotowania przez uprawnione podmioty (np. biura maklerskie, autoryzowanych doradców) niezbędnej dokumentacji do pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania o charakterze udziałowym i dłużnym, pochodzących m.in. z rynków prowadzonych przez GPW: rynku regulowanego (rynek akcji i Catalyst) oraz alternatywnego systemu obrotu (rynek NewConnect i ASO Catalyst). W ramach tego poddziałania mikro, mali i średni przedsiębiorcy z siedzibą na terytorium Polski będą mogli otrzymać dofinansowanie wynoszące do 50% poniesionych kosztów usługi przygotowania dokumentacji na potrzeby wejścia na jeden z rynków GPW.

Przy opracowywaniu zasad programu 4STOCK Giełda ściśle współpracuje z PARP. Planowany termin ogłoszenia przez PARP pierwszego naboru wniosków o dofinansowanie przypada w grudniu 2015 r., a rozpoczęcie przyjmowania wniosków o dofinansowanie zaplanowano na styczeń 2016 r.

PORÓWNANIE RYNKÓW ALTERNATYWNYCH DLA MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW W EUROPIE I NA ŚWIECIE

Rynki małych i średnich przedsiębiorstw mogą funkcjonować jako oddzielne parkiety prowadzone przez giełdy papierów wartościowych, jako część rynku giełdowego lub jako samodzielne giełdy. W praktyce samodzielne giełdy MŚP należą do rzadkości, a większość parkietów dla MŚP prowadzona jest przez giełdy papierów wartościowych. W takiej formule funkcjonuje także NewConnect. Rynki MŚP korzystają przy tym z reputacji i doświadczenia „dużej giełdy” oraz uzyskują od niej finansowanie, ponieważ rzadko osiągają rentowność jako

oddzielne spółki, biorąc pod uwagę charakterystyczną dla MŚP niewielką płynność obrotu, niskie koszty dla emitentów, a także to, że największe i najbardziej płynne spółki z czasem przenoszą notowania na rynki regulowane.²

Rynki małych i średnich przedsiębiorstw najczęściej charakteryzowane są poprzez liczbę i wartość spółek na nich notowanych (w tym liczbę i wartość debiutujących spółek), a także poprzez wartość obrotów akcjami.

² „SME Exchanges in Emerging Market Economies”, Finance and Markets Global Practice Group, World Bank Group, styczeń 2015 r.

Tabela 1. Porównanie wybranych rynków alternatywnych w okresie działania NewConnect – liczba i wartość notowanych spółek

LICZBA I WARTOŚĆ NOTOWANYCH SPÓŁEK								
Liczba spółek na koniec roku	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Wlk. Brytania	1 694	1 550	1 293	1 195	1 143	1 096	1 087	1 104
Polska	24	84	107	185	351	429	445	431
Euronext	119	128	125	155	180	180	184	191
Niemcy	112	115	116	129	134	183	188	169
Luksemburg		159	202	219	232	233	217	166
Nasdaq	126	132	129	124	130	122	131	161
Turcja				31	61	77	89	94
Słowacja		69	65	75	66	65	64	64
Włochy			5	11	14	18	36	57
Norwegia			28	34	38	34	32	35
Hiszpania				12	17	22	23	26
Irlandia	30	27	25	23	25	23	25	26
Węgry					10	23	23	23
Austria	22	21	19	28	25	22	24	21
Cypr				6	9	15	19	21
Grecja		9	12	14	14	14	14	14
Kapitalizacja akcji na koniec roku (mln EUR)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Wlk. Brytania	133 035	39 614	63 768	92 268	74 479	75 662	91 074	91 686
Irlandia	3 083	964	1 613	2 147	37 913	29 138	63 306	47 390
Niemcy		7 584	8 417	12 985	11 560	9 563	54 894	32 015
Euronext	5 738	3 247	4 180	5 020	5 518	6 184	8 325	8 506
Turcja				3 090	3 407	3 992	5 927	8 484
Nasdaq	5 623	1 555	2 017	2 404	2 480	3 193	4 284	4 904
Austria	1 560	1 536	1 040	1 014	558	1 003	1 271	2 076
Włochy			474	357	326	475	1 183	2 052
Polska	329	345	622	1 384	1 950	2 724	2 649	2 029
Norwegia			1 949	1 911	2 131	2 085	2 405	1 948
Hiszpania				286	426	518	1 678	1 800
Cypr				450	511	610	625	665
Luksemburg		12 172	321	785	323	347	358	664
Słowacja		254	358	387	594	707	705	660
Grecja		228	229	187	170	149	143	142
Węgry								brak danych

Jak wynika z zestawienia, wśród rynków alternatywnych w Europie, zarówno pod względem liczby notowanych spółek, jak i ich kapitalizacji, dominuje londyński AIM. Należy jednak pamiętać, że rynek ten ma znacznie dłuższą historię niż pozostałe rynki alternatywne (działa od 1995 r., a od października 2004 r. funkcjonuje jako MTF). Od 2011 r. NewConnect jest drugim największym

rynkiem alternatywnym w Europie pod względem liczby notowanych spółek. Pod względem łącznej kapitalizacji spółek NewConnect znajduje się na dziewiątej pozycji, co wynika z profilu rynku dla spółek z segmentu mikro w skali europejskiej. Charakter NewConnect jest ściśle powiązany ze specyfiką polskiej gospodarki, w której dominują mikropresiębiorstwa.

Dysproporcje pomiędzy liczbą i wartością spółek na porównywanych rynkach alternatywnych wskazują na różne role, jakie rynki te pełnią w strukturze organizujących je giełd, jak również w gospodarce danego kraju. Niektóre, tak jak NewConnect, są pewnego rodzaju „inkubatorem” spółek publicznych. W porównaniu z Głównym Rynkiem GPW, na NewConnect łatwiej i szybciej można zadebiutować, pozyskać kapitał i wypełniać obowiązki

informacyjne. Z chwilą gdy spółka osiągnie wystarczający poziom rozwoju, a jej wielkość spełnia wymagane kryteria, debiut na rynku regulowanym staje się naturalnym, kolejnym etapem jej obecności na rynku publicznym. Rynki alternatywne są też nierzadko tworzone jako rynki docelowe, przeznaczone nawet dla dużych spółek, które z różnych powodów nie zamierzają zadebiutować na rynku regulowanym.

Tabela 2. Porównanie wybranych rynków alternatywnych w okresie działania NewConnect – obroty oraz wskaźnik płynności³

OBROTY ORAZ WSKAŹNIK PŁYNNOŚCI								
Obroty akcjami (mln EUR)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Wlk. Brytania	109 641	61 845	37 792	38 138	44 484	46 937	34 898	53 170
Turcja				1 937	11 748	11 850	11 320	8 203
Euronext	451	744	1 092	1 105	1 875	1 338	2 451	5 359
Nasdaq	3 320	1 986	970	1 223	1 623	4 240	2 990	3 811
Niemcy	5 155	2 518	816	1 753	1 334	714	930	2 373
Norwegia		156	238	640	1 407	1 063	1 158	1 185
Irlandia	1 623	578	309	321	367	235	444	1 047
Węgry					4	23	13	816
Polska	41	120	137	461	482	340	293	338
Włochy			11	52	27	38	140	326
Austria	53	337	87	28	47	18	9	17
Luksemburg		23	8	22	19	12	16	15
Grecja		3	4	4	1	1	1	1
Hiszpania				0	0	0	0	0
Słowacja		0	0	0	0	0	0	0
Cypr				0	0	0	0	0
Płynność = Obrót/Kapitalizacja	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Turcja				63%	345%	297%	191%	97%
Nasdaq	59%	128%	48%	51%	65%	133%	70%	78%
Euronext	8%	23%	26%	22%	34%	22%	29%	63%
Norwegia			12%	33%	66%	51%	48%	61%
Wlk. Brytania	82%	156%	59%	41%	60%	62%	38%	58%
Polska	13%	35%	22%	33%	25%	12%	11%	17%
Włochy			2%	15%	8%	8%	12%	16%
Niemcy		33%	10%	14%	12%	7%	2%	7%
Luksemburg		0%	2%	3%	6%	3%	4%	2%
Irlandia	53%	60%	19%	15%	1%	1%	1%	2%
Austria	3%	22%	8%	3%	8%	2%	1%	1%
Grecja		1%	2%	2%	0%	1%	1%	1%
Hiszpania				0%	0%	0%	0%	0%
Słowacja		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cypr				0%	0%	0%	0%	0%
Węgry								brak danych

³ Wskaźnik płynności obrotu jest to stosunek rocznej wartości obrotów do kapitalizacji spółek notowanych na danym rynku.

Spółki notowane w alternatywnych systemach obrotu są zwykle mniejsze od spółek z rynków regulowanych. Zazwyczaj także większa część akcji pozostaje w rękach założycieli, inwestorów strategicznych lub funduszy PE/VC. W konsekwencji prowadzi to do relatywnie mniejszego zainteresowania takimi spółkami ze strony analityków i inwestorów, skutkującego mniejszymi obrotami i ograniczoną płynnością.

Wskaźnik płynności obrotu dla NewConnect w 2014 r., mierzony jako stosunek rocznej wartości obrotów do kapitalizacji spółek notowanych na danym rynku, wyniósł 17%. Oznacza to, że w przybliżeniu 17% akcji notowanych na NewConnect zmieniło właściciela w ciągu roku. Pasuje to NewConnect mniej więcej w środku stawki europejskich rynków alternatywnych, ze wskazaniem do kwalifikacji go do rynków bardziej płynnych. Blisko połowa europejskich rynków alternatywnych charakteryzuje się bardzo niską

płynnością, gdzie wskaźnik płynności nie przekracza 1-2%. Gdyby w zestawieniu pominąć te rynki okazałoby się, że NewConnect jest jednym spośród zaledwie kilku rynków alternatywnych w Europie umożliwiających faktyczny obrót akcjami notowanych na nim spółek.

Idea funkcjonowania rynków alternatywnych w Europie w ostatnich latach zyskała na popularności. Tendencji nie osłabiły niekorzystne uwarunkowania makroekonomiczne, a także występowanie negatywnych trendów, takich jak m.in. obserwowany na niektórych rynkach spadek liczby notowanych spółek czy wyraźne ograniczenie liczby debiutów. Rok 2014 okazał się przełomowy w wychodzeniu Europy z kryzysu gospodarczego, co miało korzystny wpływ na rozwój rynków alternatywnych. Większość z nich zanotowała istotny wzrost aktywności na rynku pierwotnym, skutkujący zwiększoną liczbą i wartością debiutów.

Tabela 3. Porównanie wybranych rynków alternatywnych w okresie działania NewConnect – liczba i wartość notowanych spółek

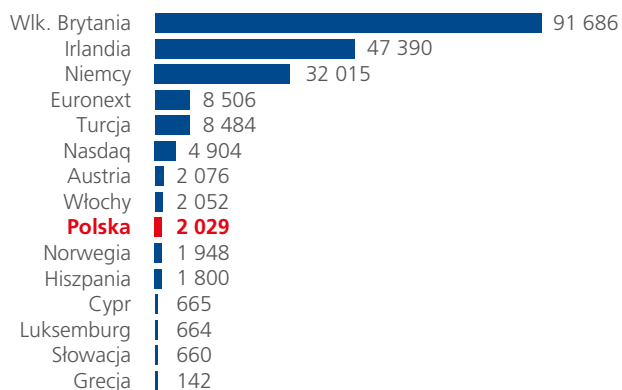
LICZBA I WARTOŚĆ NOWYCH SPÓŁEK								
Liczba IPO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Wlk. Brytania	221	61	16	62	62	50	68	84
Nasdaq	50	16	5	9	17	9	21	46
Polska	24	61	26	86	172	89	41	22
Włochy			5	6	3	3	15	21
Turcja						4	10	13
Euronext	87	49	15	21	19	8	7	12
Hiszpania			2	10	5	5	1	6
Norwegia		9	2	7	9	1	4	6
Niemcy	34	10	4	13	5	15	1	4
Irlandia	9				1		1	2
Luksemburg	13	15	22	36	20	6	6	
Austria				1				
Wartość IPO (mln EUR)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Wlk. Brytania	11 396	1 747	1 040	1 485	733	790	2 079	3 561
Niemcy	254	6	5	116	78	32		1 401
Nasdaq	837	56		22	4	10	21	417
Irlandia	183				17		50	283
Turcja						30	375	253
Włochy			32	32	9	10	193	203
Norwegia		61	91	83	264		31	71
Euronext	468	35	0	73	111	23	89	61
Hiszpania			19	48	13	9	2	57
Polska	41	47	13	47	146	45	15	7
Luksemburg	1 295	267	2 392	797	451	564	35	
Austria				38				

Źródło: FESE, PwC IPO Watch Europe, LSE Group

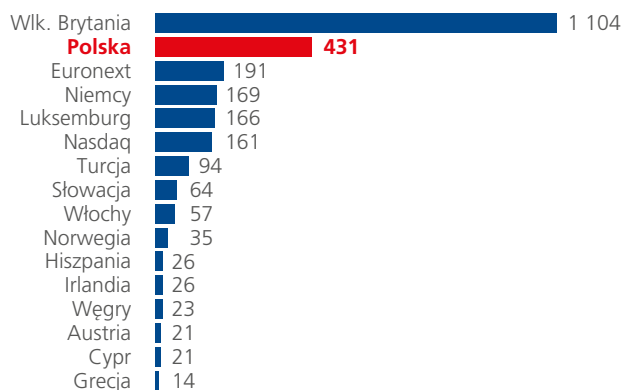
Po okresie dynamicznego rozwoju w latach 2009 – 2012, a także pomimo osłabienia tej tendencji w ostatnich dwóch latach, NewConnect utrzymuje się w czołówce najszybciej rozwijających się rynków alternatywnych w Europie pod względem liczby IPO. Jednocześnie wartość debiutów na

NewConnect jest relatywnie niewysoka. Jednakże nie należy zapominać, że taki wynik stanowi pochodną specyfiki polskiego rynku kapitałowego i jego roli w gospodarce opartej o mikroprzedsiębiorstwa.

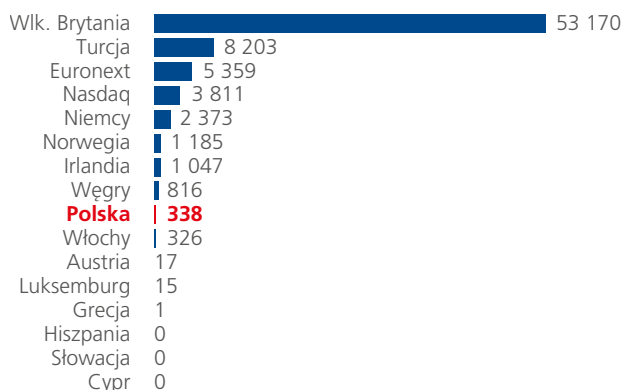
Wykres 3. Kapitalizacja akcji na koniec 2014 r. (w mln EUR)



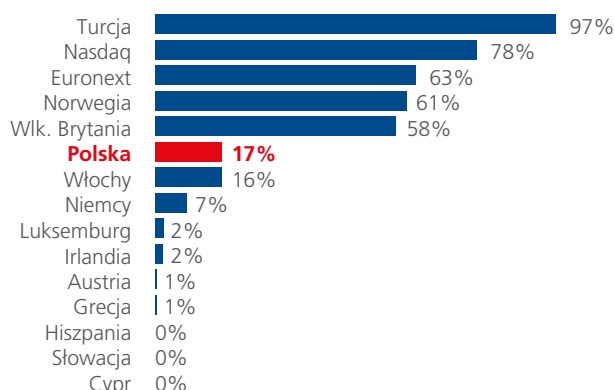
Wykres 4. Liczba spółek na koniec 2014 r.



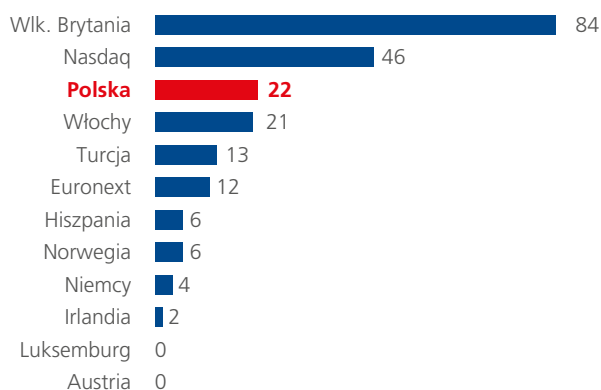
Wykres 5. Obroty akcjami w 2014 r. (w mln EUR)



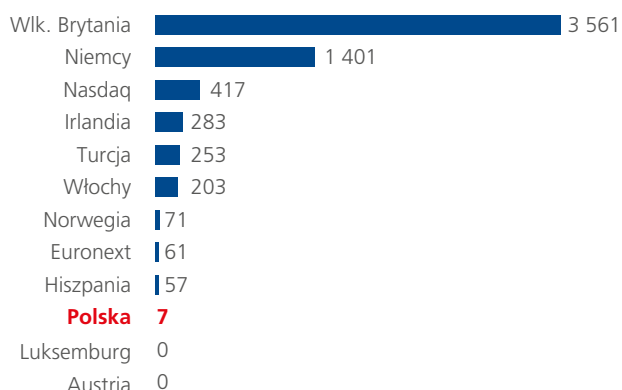
Wykres 6. Płynność = Obrót/Kapitalizacja w 2014 r.



Wykres 7. Liczba IPO w 2014 r.



Wykres 8. Wartość IPO w 2014 r. (mln EUR)



Źródło: FESE, IPO Watch Europe, LSE Group

NEWCONNECT
– INFORMACJE OGÓLNE

3



IDEA POWSTANIA NEWCONNECT

Uruchomiony 30 sierpnia 2007 r. NewConnect jest zorganizowanym rynkiem akcji prowadzonym poza rynkiem regulowanym GPW w formule alternatywnego systemu obrotu.

NewConnect został stworzony z myślą o małych i średnich przedsiębiorstwach o wysokim potencjale wzrostu, które chcą pozyskać kapitał na rozwój. Głównym celem uruchomienia rynku przez GPW było umożliwienie rozwoju małych i średnich spółek, które napotykały trudności w pozyskiwaniu finansowania na rozwój. NewConnect nadal ułatwia pozyskanie pieniędzy przez relatywnie niewielkie spółki, w ten sposób wypełniając niszę rynkową specyficzną dla polskiego rynku finansowego.

Rynek NewConnect oferuje bardziej liberalne wymogi formalne i obowiązki informacyjne, a co za tym idzie tańsze pozyskanie kapitału, który spółki wykorzystują w celu realizacji założonej strategii rozwoju biznesu. Dla coraz większej liczby emitentów NewConnect jest początkiem drogi na Główny Rynek GPW.

Przez blisko osiem lat funkcjonowania NewConnect stał się atrakcyjną alternatywą także dla inwestorów akceptujących podwyższone ryzyko w zamian za potencjalnie wysoki zwrot z inwestycji. Rynek oferuje inwestorom interesujące możliwości alokacji kapitału, szeroki wachlarz spółek pod względem wielkości i stopnia rozwoju, wskaźników rynkowych, ryzyka działalności i reprezentacji branżowej. Do dziś główną rolę na NewConnect odgrywają inwestorzy indywidualni, którzy generują 70% obrotów.

RYS HISTORYCZNY

Tabela 4. Najważniejsze daty związane z funkcjonowaniem rynku NewConnect

1 marca 2007	Zarząd Giełdy przyjmuje Regulamin Alternatywnego Systemu Obrotu (uchwała Nr 147/2007)
29 maja 2007	KNF zatwierdza ostateczną treść Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu (od października 2009 r. Regulamin ASO i jego zmiany nie wymagają zatwierdzania przez KNF)
30 sierpnia 2007	Startuje rynek NewConnect – w pierwszym dniu notowane są instrumenty finansowe pięciu spółek (Digital Avenue, S4E, Viaguara, Wrocławski Dom Maklerski i Virtual Vision)
16 października 2008	Photon Energy z Czech jako pierwsza zagraniczna spółka debiutuje na NewConnect
31 października 2008	Zarząd Giełdy przyjmuje zasady ładu korporacyjnego „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect” oraz „Dobre Praktyki Autoryzowanych Doradców NewConnect”
19 grudnia 2008	M.W. Trade jako pierwsza spółka notowana na NewConnect debiutuje na Głównym Rynku GPW
16 września 2009	Microtech International jako 100. spółka debiutuje na NewConnect
30 września 2009	Giełda uruchamia rynek Catalyst, co otwiera spółkom z NewConnect nowe możliwości pozyskiwania kapitału
31 marca 2010	Pierwsza publikacja składu segmentu NC Lead (na liście znajduje się 16 spółek)
1 lipca 2012	Utworzenie segmentów NC High Liquidity Risk i NC Super High Liquidity Risk
2012	Początek reformy NewConnect w zakresie kryteriów wprowadzenia i obowiązków informacyjnych
9 – 16 października 2013	Taka sama liczba spółek notowanych na NewConnect i Głównym Rynku GPW (po 444 spółki)
31 grudnia 2014	Na koniec 2014 r. na rynku NewConnect było notowanych 431 spółek, w tym 10 zagranicznych

ARCHITEKTURA NADZORU RYNKU NEWCONNECT – PODZIAŁ KOMPETENCJI POMIĘDZY GPW I KNF. ROLA AUTORYZOWANYCH DORADCÓW

Schemat 1. Struktura nadzoru



Alternatywne systemy obrotu organizowane na terytorium Unii Europejskiej przez giełdy papierów wartościowych są określane jako „rynkı regulowane przez giełdę” (exchange-regulated markets). Oznacza to, że alternatywny system obrotu nie jest rynkiem regulowanym w rozumieniu przepisów unijnych⁴, a zasady jego funkcjonowania określa sama giełda występująca w roli organizatora obrotu. Podobnie sytuacja wygląda w przypadku rynku NewConnect. Podstawowe zasady związane z organizacją funkcjonowania alternatywnego systemu obrotu zostały określone w Regulaminie Alternatywnego Systemu Obrotu, uchwalonym przez Zarząd Giełdy („Regulamin ASO”). Nie oznacza to, że alternatywny system obrotu, organizowany przez GPW, nie podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego (KNF). Komisja jest bowiem organem nadzoru nad całym rynkiem kapitałowym oraz nad rynkiem instrumentów finansowych będących przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na takim rynku.⁵ Warto podkreślić, że pierwszy Regulamin ASO z 2007 r., zawierający wszystkie podstawowe i do dziś obowiązujące zasady organizacji rynku akcji NewConnect, został zatwierdzony przez KNF.

Uproszczony podział kompetencji w odniesieniu do rynku NewConnect:

- **GPW** jako organizator alternatywnego systemu obrotu na rynku NewConnect określa warunki wprowadzania papierów wartościowych do ASO i zasady ich obrotu, obowiązki informacyjne emitentów i sposób ich wypełniania, reguły funkcjonowania Autoryzowanych Doradców, a także sposób postępowania w przypadku naruszenia przez uczestników obrotu obowiązków określonych w Regulaminie ASO. Giełda weryfikuje spełnienie przez emitentów kryteriów wprowadzenia do obrotu na NewConnect i kompletność oraz poprawność dokumentacji niezbędnej do wprowadzenia akcji do ASO, nadzoruje wypełnianie przez emitentów obowiązków informacyjnych wynikających z Regulaminu ASO, współpracuje z Autoryzowanymi Doradcami i nadzoruje ich działalność w zakresie wszystkich działań prowadzonych w roli organizatora ASO. GPW podlega nadzorowi KNF,
- **KNF** sprawuje nadzór nad GPW w zakresie, w jakim ciąży na niej obowiązki związane z uczestnictwem w rynku kapitałowym, w tym także w obszarze

organizacji alternatywnego systemu obrotu. Oprócz nadzorowania sposobu wykonywania przez GPW obowiązków związanych z prowadzeniem ASO, KNF sprawuje bezpośredni nadzór nad emitentami ASO i ich akcjonariuszami, w zakresie sposobu wypełniania przez nich obowiązków wynikających z przepisów ustawy o ofercie publicznej (...) oraz ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Szerokie uprawnienia Komisji pozwalają także na podejmowanie przez nią działań służących ustaleniu czy istnieją podstawy do złożenia zawiadomienia o podejrzeniu popełnienia przestępstwa w obrocie dokonanym na NewConnect, takiego jak manipulacja czy ujawnienie, bądź wykorzystanie informacji poufnej (insider trading). W przypadku stwierdzenia istnienia takich podstaw, KNF kieruje do właściwych organów zawiadomienie o podejrzeniu popełnienia przestępstwa,

W wyniku podziału pomiędzy GPW i KNF kompetencji w obszarze nadzoru nad wypełnianiem obowiązków informacyjnych przez spółki publiczne notowane na rynku NewConnect, emitenci z tego rynku przekazują informacje przy użyciu dwóch odrębnych systemów służących do raportowania. Sposób przekazywania informacji zależy od źródła danego obowiązku. Raporty sporządzane na podstawie przepisów ustawy o ofercie publicznej (art. 70) lub ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (art. 160 ust. 4 w zw. z art. 161a ust. 1), jak również Kodeksu spółek handlowych (art. 402¹), są przekazywane poprzez ESPI (system administrowany przez KNF). Realizacja obowiązków informacyjnych określonych w Regulaminie ASO oraz w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect” następuje z wykorzystaniem EBI, którego administratorem jest GPW,

- **Ważną rolę na NewConnect odgrywają Autoryzowani Doradcy (AD).** Ten usankcjonowany postanowieniami Regulaminu ASO podmiot współpracuje bezpośrednio ze spółką, której zamiarem jest wprowadzenie emitowanych przez siebie papierów wartościowych do obrotu na rynku NewConnect. Na AD spoczywa odpowiedzialność za weryfikację wiarygodności biznesowej i organizacyjnej podmiotu ubiegającego się o wejście na rynek NewConnect. Autoryzowani Doradcy

⁴ Definicję rynku regulowanego zawiera art. 4 ust. 1 pkt 21 Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych

⁵ Art. 3 ustawy z 29.07.2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. Nr 183, poz. 1537 z późn. zm.)

odpowiadają za prawidłowe sporządzenie dokumentu informacyjnego emitenta, przygotowują go do debiutu i wypełniania obowiązków spółki publicznej notowanej na NewConnect. Od debiutu spółki, przez kolejne trzy lata AD współpracuje z nią w zakresie wypełniania obowiązków wynikających z Regulaminu ASO, w tym zwłaszcza przekazywania raportów bieżących i okresowych. Zważywszy na zakres obowiązków,

jakie spoczywają na AD i odpowiedzialności z tym związanej (za niewłaściwe wypełnianie obowiązków na Autoryzowanego Doradcę może zostać nałożona kara regulaminowa, z pozbawieniem statusu AD włącznie), jakość spółek notowanych na NewConnect, a następnie sposób przestrzegania przez nie regulacji obowiązujących w ASO, w dużej mierze stanowi pochodną współpracy z danym AD.

OBOWIAZKI INFORMACYJNE EMITENTÓW Z NEWCONNECT W KONTEKŚCIE NADCHODZĄCYCH ZMIAN WYNIKAJĄCYCH Z ROZPORZĄDZENIA W SPRAWIE NADUŻYĆ NA RYNKU (MAR)

Informacje przekazywane przez emitentów papierów wartościowych notowanych na rynkach zorganizowanych, w ramach obowiązków informacyjnych, stanowią dla akcjonariuszy, inwestorów i innych uczestników tych rynków podstawowe źródło wiedzy o funkcjonowaniu spółki, jej osiągnięciach i niepowodzeniach, a przede wszystkim o wynikach finansowych. Tym samym te informacje wpływają na rynkową wycenę spółki, jak również możliwość pozyskania kapitału w przyszłości.

Obecnie zakres informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów akcji notowanych na NewConnect oraz emitentów ubiegających się o wprowadzenie do tych notowań określa Załącznik Nr 3 do Regulaminu ASO. Nadzór nad prawidłowym wypełnianiem obowiązków informacyjnych sprawuje GPW, która za niewypełnianie lub nieprawidłowe wypełnianie tych obowiązków przez emitentów może stosować kary regulaminowe. Od 3 lipca 2016 r. obecny stan rzeczy ulegnie poważnej zmianie za sprawą postanowień Rozporządzenia UE w sprawie nadużyć na rynku⁶ (tzw. MAR). Rozporządzenie ustanawia wspólne dla rynków we wszystkich państwach członkowskich ramy regulacyjne dotyczące nadużyć na rynku, a także środki mające zapobiegać takim nadużyciom w celu zapewnienia integralności rynków finansowych w UE oraz poprawy ochrony inwestorów i zwiększenia zaufania do tych rynków⁷.

Istota zmian wynikających z wejścia w życie MAR to przede wszystkim:

- Bezpośrednie stosowanie większości przepisów MAR we wszystkich państwach członkowskich. Przepisy rozporządzenia UE nie będą podlegać wdrożeniu do krajowego porządku prawnego, lecz zastąpią aktualnie obowiązujące normy prawne,
- Stosowanie MAR w odniesieniu nie tylko do instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub będących przedmiotem

ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na takim rynku, lecz również do instrumentów, które są przedmiotem obrotu na MTF,⁸ zostały dopuszczone do obrotu na MTF, lub które są przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na MTF, a także instrumentów finansowych, które są przedmiotem obrotu na OTF⁹,

- W konsekwencji objęcia zakresem podmiotowym MAR alternatywnych systemów obrotu (MTF) emitenci instrumentów finansowych wprowadzonych do alternatywnego systemu obrotu organizowanego przez GPW lub ubiegający się o takie wprowadzenie będą podlegać przepisom MAR,
- W wyniku powyższego – analogicznie do planowanych zmian w Rozporządzeniu w sprawie informacji bieżących i okresowych¹⁰ – zmianie ulegnie treść Załącznika Nr 3 do Regulaminu ASO, w części dotyczącej raportów bieżących. Przestanie jednak obowiązywać ogólna klauzula zawarta w § 3 ust. 1 Załącznika Nr 3 do Regulaminu ASO, zobowiązująca emitentów do przekazywania w formie raportów bieżących wszystkich informacji, które mogą mieć istotny wpływ na sytuację emitenta lub cenę notowanych instrumentów finansowych. W zakresie zasad, warunków i terminów przekazywania do publicznej wiadomości informacji poufnych, emitenci ASO będą bowiem podlegać bezpośrednio obowiązkowi informacyjnym wynikającym z art. 17 MAR, nakazującego niezwłoczne podawanie do wiadomości publicznej informacji poufnych, których definicję zawarto w art. 7 MAR,
- Nadzór nad prawidłowością wypełniania tych obowiązków przez emitentów z ASO obejmie bezpośrednio Komisja Nadzoru Finansowego. Za niewypełnianie lub nieprawidłowe wypełnianie obowiązków wynikających z MAR emitenci ASO (w tym spółki notowane na NewConnect lub ubiegające się o wprowadzenie do obrotu na tym rynku) będą podlegać karom administracyjnym nakładanym przez KNF.

⁶ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 596/2014 z 16.04.2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz.U. UE L 173 z 12.6.2014)

⁷ Art. 1 cyt. rozporządzenia

⁸ Systemem obrotu typu MTF jest alternatywny system obrotu, o którym mowa w art. 3 pkt 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi

⁹ Definicja OTF znajduje się w art. 4 ust. 1 pkt 23) dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z 15.05.2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE

¹⁰ Rozporządzenie Ministra Finansów z 19.02.2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz.U. Nr 33, poz. 259 z późn. zm.). Zgodnie z zapowiedziami Komisji Nadzoru Finansowego, skreślony zostanie w szczególności § 5 tego rozporządzenia, zawierający katalog zdarzeń, których zajście rodzi po stronie emitenta obowiązek przekazania raportu bieżącego

NEWCONNECT
W LICZBACH

4



Tabela 5. Najważniejsze dane o NewConnect w latach 2007-2014

	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Indeksy								
NCIndex na koniec roku	290,36	366,01	332,60	416,20	634,40	497,00	381,90	1 441,70
NCIndex30 na koniec roku	1071,74	1439,46	–	–	–	–	–	–
Stopa zwrotu z NCIndex (%)	-20,67	10,05	-20,09	-34,39	27,65	30,14	-73,51	44,17
Stopa zwrotu z NCIndex30 (%)	-25,55	43,95	–	–	–	–	–	–
Spółki								
Liczba notowanych spółek na koniec roku	431	445	429	351	185	107	84	24
w tym spółek krajowych	421	434	421	344	182	105	83	24
w tym spółek zagranicznych	10	11	8	7	3	2	1	–
Liczba spółek w segmencie NCLead*	30	20	8	10	12	–	–	–
Spółki, które przeszły na Główny Rynek	10	7	2	6	8	1	1	0
Kapitalizacja spółek na koniec roku (mln zł)	9 122	11 028	11 088	8 487	5 138	2 554	1 438	1 185
w tym spółek krajowych	8 752	10 445	10 805	8 384	4 971	2 457	1 396	1 185
w tym spółek zagranicznych	370	583	283	104	167	97	41	–
Stopa dywidendy (%)*	0,8	0,6	0,6	0,6	0,3	0,1	–	0,1
Wartość obrotów w całym roku (mln zł)**	1 435	1 225	1 303	1 955	1 847	581	420	152
Średnie obroty na sesję (mln zł)	5,8	5,0	5,2	7,8	7,3	2,3	1,7	1,8
Liczba transakcji na sesję	3 475	2 917	3 107	4 312	3 471	1 285	980	719
Średnia wartość transakcji (zł)	1 658	1 701	1 684	1 806	2 103	1 795	1 707	2 535
Wskaźnik obrotu (%)***	19,8	14,0	20,2	42,0	70,9	45,9	45,4	160,1
Akcje w wolnym obrocie (%)	19,0	24,0	18,0	20,0	25,1	26,3	20,0	29,0
Liczba sesji w roku	249	247	249	251	253	252	251	83

* stan na koniec roku

** wszystkie instrumenty i systemy notowań

*** wyrażony w procentach iloraz wartości obrotów i wartości akcji wprowadzonych do obrotu

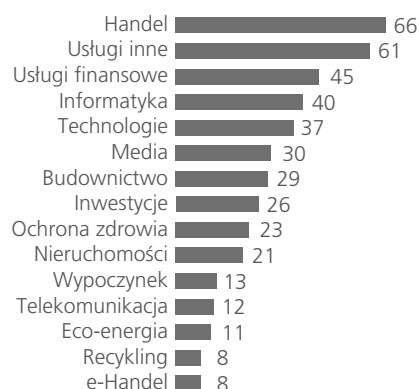
UCZESTNICY RYNKU NEWCONNECT

EMITENCI

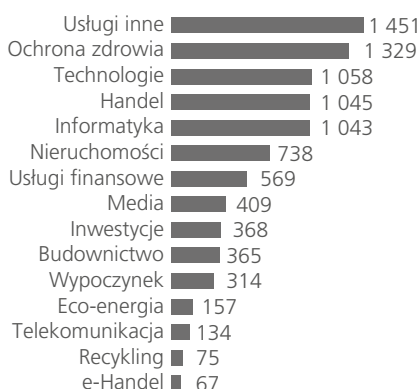
Rynek NewConnect charakteryzuje się dużą dywersyfikacją branżową notowanych spółek. Pomimo początkowych założeń utworzenia rynku skoncentrowanego na

przedsiębiorstwach z innowacyjnych sektorów, takich jak np. nowe technologie, life science, IT, eco-energia, nie brakuje na nim również spółek z bardziej tradycyjnych branż. Najliczniej reprezentowane są spółki z sektorów handlowego, usługowego, usług finansowych oraz informatyki i technologii.

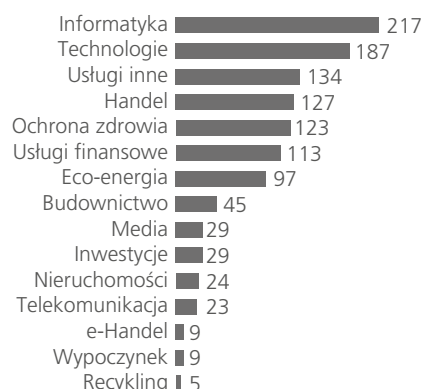
Wykres 9. Liczba spółek z NewConnect w podziale sektorowym na koniec 2014 r.



Wykres 10. Kapitalizacja spółek z NewConnect w podziale sektorowym na koniec 2014 r. (w mln PLN)



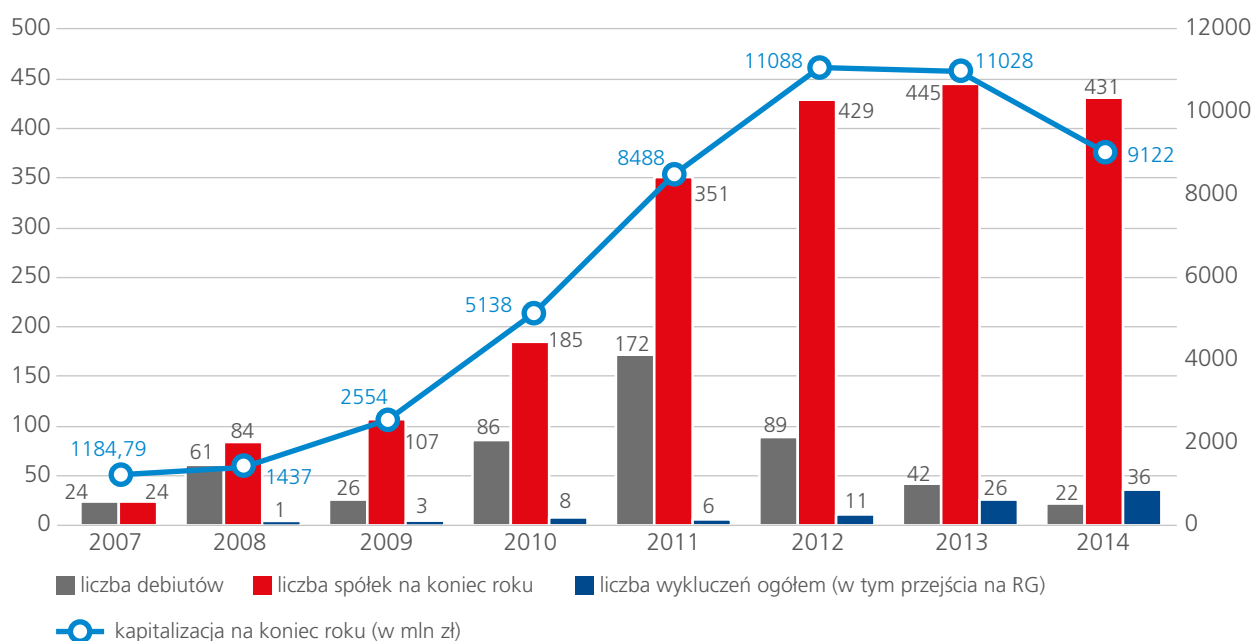
Wykres 11. Obroty sesyjne spółek z NewConnect w podziale sektorowym na koniec 2014 r. (w mln PLN)



Spółki o największej kapitalizacji wywodzą się z sektorów: usługi inne, ochrona zdrowia, technologie, handel i informatyka. Najwyższe obroty na rynku NewConnect generują podmioty z branży informatycznej i technologicznej.

Dzięki dużej różnorodności branżowej spółek notowanych na NewConnect nie dochodzi do sytuacji, gdy dekonunktura w jednym sektorze gospodarki negatywnie rzutuje na cały rynek.

Wykres 12. Charakterystyka struktury rynku w latach 2007 – 2014



Od początku istnienia rynku NewConnect zadebiutowały na nim 522 spółki, natomiast na koniec 2014 r. notowanych było 431 emitentów. Warto podkreślić, że malejąca liczba spółek jest zjawiskiem powszechnym na rynkach alternatywnych i nie ustrzegł się tego nawet AIM, na którym zadebiutowało łącznie ponad 3000 spółek, a obecnie notowane są akcje 1104 emitentów.

Kapitalizacja rynku NewConnect na koniec 2014 r. wyniosła 9.122 mln zł, co oznaczało spadek o 1.906 mln zł wobec 2013 r. Na to zjawisko wpłynęło wiele czynników. Przede wszystkim 2014 r. był rekordowy pod względem przejść spółek z NewConnect na Główny Rynek GPW. Notowania

przeniosło aż 10 spółek o łącznej kapitalizacji wynoszącej 2 581,67 mln zł. To najważniejszy czynnik wpływający na spadek kapitalizacji, a także spadek liczby spółek notowanych na NewConnect.

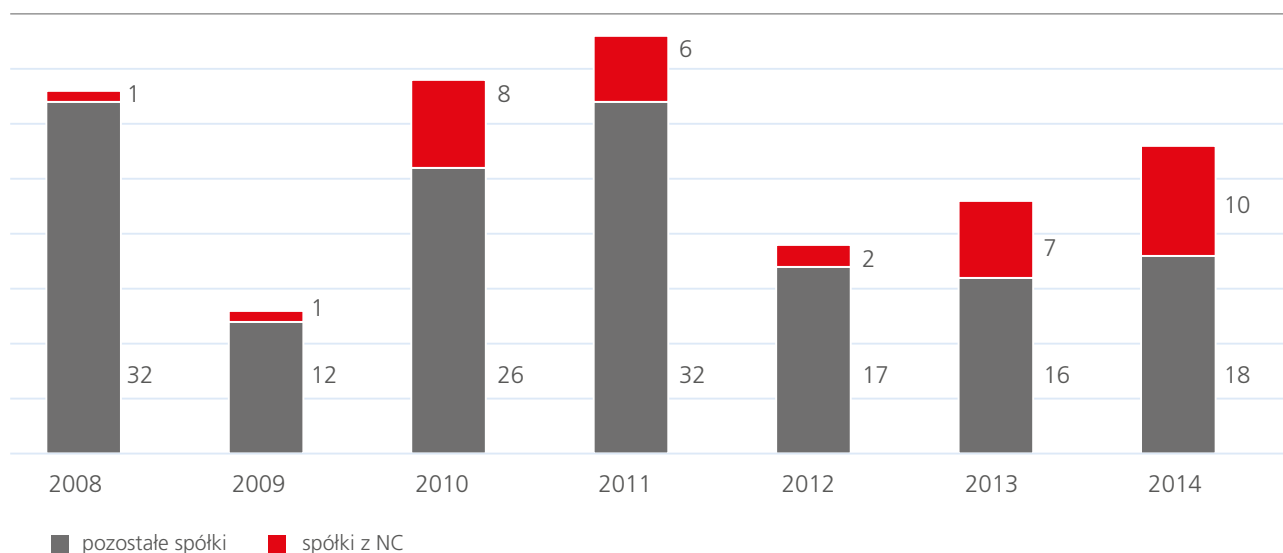
Na spadek liczby debiutów na rynku NewConnect niewątpliwie wpłynął niekorzystny trend ogólnogospodarczy, widoczny także na Głównym Rynku GPW. Mniejsza liczba debiutów była zapewne także wynikiem konsekwentnie realizowanej reformy rynku NewConnect, a przede wszystkim zaostreżenia regulacji – w tym kryteriów wprowadzenia.

Przejścia na Główny Rynek GPW

Przechodzenie spółek notowanych na rynku NewConnect do obrotu na Głównym Rynku GPW. W ostatnich latach

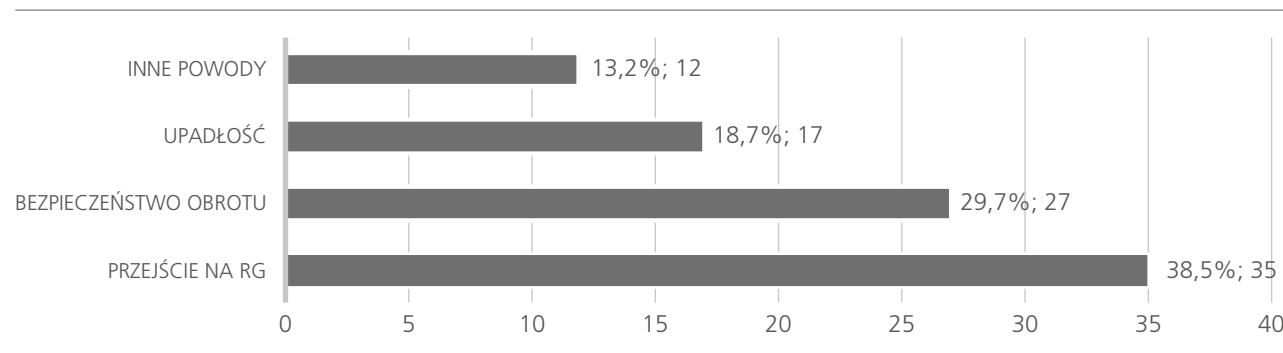
widać rosnący udział w ogólnej liczbie debiutantów giełdowych spółek z rodowodem NewConnect. W 2014 r. spółki przechodzące z NewConnect stanowiły 35 % wszystkich debiutujących spółek na Głównym Rynku GPW.

Wykres 13. Liczba spółek z NewConnect w debiutach na Głównym Rynku GPW



Wykluczenia spółek z NewConnect

Wykres 14. Udział procentowy oraz liczba wykluczeń spółek z NewConnect według przyczyn w latach 2008-2014



Pomimo nagłaśnianych przypadków upadłości spółek na rynku NewConnect należy podkreślić, że najczęstszym powodem (38 % wszystkich wykluczonych spółek), dla którego spółki opuszczają alternatywny system obrotu, jest przejście na Główny Rynek GPW.

Blisko 30% spółek spośród wszystkich, które opuściły NewConnect, wykluczonych zostało przez Organizatora ASO ze względu na zagrożenie bezpieczeństwa obrotu lub interesu uczestników obrotu, w tym przede wszystkim będące wynikiem niewłaściwego wykonywania obowiązków informacyjnych wynikających z przepisów Regulaminu ASO.

Dopiero trzecim w kolejności powodem, biorąc pod uwagę liczbę wszystkich wykluczonych spółek, była upadłość emitenta. Takie przypadki stanowiły niespełna 19 % wszystkich wykluczeń.

AUTORYZOWANI DORADCY

Jednym z najistotniejszych elementów architektury rynku NewConnect są Autoryzowani Doradcy (AD). Model ich funkcjonowania wzorowany jest na instytucji Nominated Advisors (Nomads) działających na LSE AIM, z uwzględnieniem oczywistych różnic wynikających ze skali i historycznych tradycji oraz założeń funkcjonalnych odróżniających te rynki.

Wraz z rozwojem rynku NewConnect ewoluowała rola i charakter AD. Jedną z najważniejszych zmian było wprowadzenie konieczności uzyskania przez osoby zatrudniane przez AD statusu Certyfikowanych Doradców (na podstawie egzaminu organizowanego przez GPW). Istotną zmianą było również wydłużenie czasu obowiązkowej współpracy emitentów z AD z jednego roku do trzech lat po debiucie.

Do podstawowych zadań Autoryzowanych Doradców określonych w Regulaminie ASO należą:

- badanie, czy emitent spełnił wszystkie warunki wymagane przy wprowadzeniu instrumentów finansowych spółki do obrotu w ASO,
- badanie zgodności sporządzonego dokumentu informacyjnego z wymogami określonymi w Regulaminie ASO,
- złożenie oświadczenia, że dokument informacyjny został sporządzony zgodnie z wymogami określonymi w Regulaminie ASO,
- wspieranie emitenta w zakresie wypełniania obowiązków informacyjnych określonych w Regulaminie ASO,
- bieżące doradzanie emitentowi w zakresie funkcjonowania jego instrumentów w ASO.

Z innych przyczyn z NewConnect zostało wykluczonych 12 spółek. W tych przypadkach powodem wykluczenia były np. połączenie z innym podmiotem, zmiana formy prawnej, zniesienie dematerializacji akcji na wniosek emitenta itp. Stanowiły one 13,2 % wszystkich wykluczonych spółek.

Można powiedzieć, że podwyższone ryzyko upadłości wpisane jest niejako w charakter rynków alternatywnych, na których często notowane są spółki o krótkiej historii. Na liczbę upadłości notowanych na takich rynkach przedsiębiorstw niewątpliwie istotny wpływ ma również ogólna sytuacja gospodarcza. Należy podkreślić, że w latach 2007 – 2014 z powodu upadłości z rynku NewConnect wykluczono niemal tyle samo spółek co z obrotu na Głównym Rynku GPW.

Uznając zasadność wprowadzenia instrumentów finansowych danego emitenta do alternatywnego systemu obrotu, Autoryzowany Doradca powinien posiadać odpowiednią wiedzę na temat emitenta, prowadzonej przez niego działalności oraz uwarunkowań właściwych dla danego sektora, w którym emitent prowadzi działalność.

Działalność Autoryzowanych Doradców jest nadzorowana przez GPW. Nadzór sprawowany jest dwutorowo:

- w sposób ciągły – poprzez bieżące monitorowanie działalności AD i w przypadku identyfikacji naruszeń obowiązujących regulacji, nakładanie sankcji wynikających z Regulaminu ASO,
- cyklicznie – poprzez coroczną ocenę działalności Autoryzowanych Doradców, która przeprowadzana jest przede wszystkim w oparciu o kryteria jakościowe odnoszące się m.in. do jakości wprowadzanych podmiotów, jakości sporządzanej przez AD dokumentacji w związku z wprowadzeniem, sposobu wypełniania obowiązków informacyjnych przez wprowadzonych emitentów, czy też do realizacji przez AD innych działań na rzecz rozwoju ASO. Wynik oceny ma wpływ na utrzymanie autoryzacji danego podmiotu.

Autoryzowani Doradcy przekazują Giełdzie sprawozdanie roczne, które stanowi dla GPW podstawowe źródło informacji o prowadzonej przez nich działalności.

Na listę Autoryzowanych Doradców na koniec 2014 r. wpisane były 83 podmioty, z czego 80 na listę AD NewConnect.

Środowisko AD jest niejedolite zarówno pod względem zakresu prowadzonej działalności (od podmiotów, dla których rola AD stanowi podstawowy przedmiot działalności do podmiotów, dla których jest to działalność

dodatkowa), formy prawnej (domy maklerskie, kancelarie prawne, firmy doradcze, kancelarie biegłych rewidentów itp.), rozmiarów (różny poziom osiąganych przychodów

czy liczby zatrudnianych pracowników) oraz aktywności na NewConnect (liczba wprowadzonych i obsługiwanych spółek).

Wykres 15. Struktura AD według rodzaju prowadzonej działalności

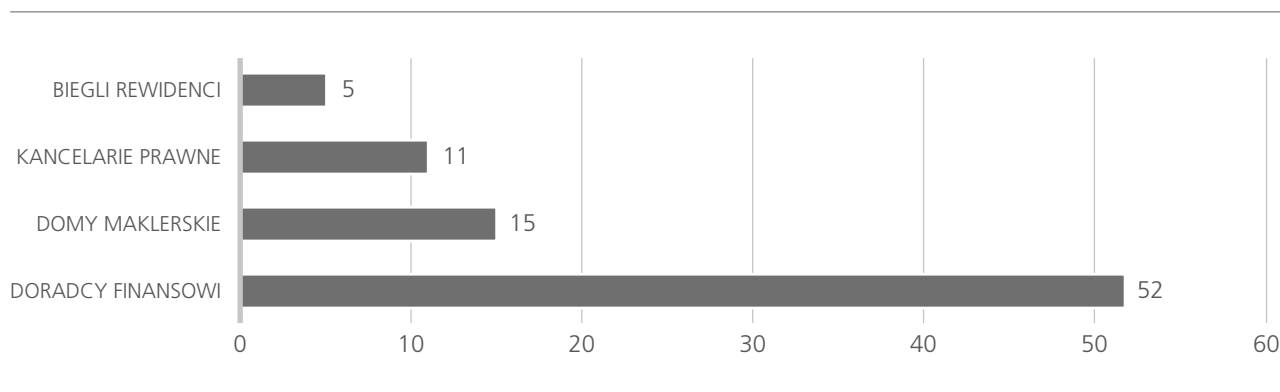


Tabela 6. Autoryzowani Doradcy wpisani na listę AD ze wskazaniem liczby wprowadzonych spółek (stan na 31.12.2014 r.)

AUTORYZOWANY DORADCA	DATA WPISU NA LISTĘ AD	LICZBA DEBIUTÓW	AUTORYZOWANY DORADCA	DATA WPISU NA LISTĘ AD	LICZBA DEBIUTÓW
4Capital	2.04.2012	1	Copernicus Securities	15.12.2008	8
4DF i Wspólnicy	30.04.2013	1	Corvus Corporate Finance	23.11.2007	10
ABISTEMA Kancelaria Doradcza	21.11.2012	0	DFI	28.05.2010	2
ACADIA	27.10.2008	3	Dom Inwestycyjny Investors	08.10.2010	3
Adwokaci i Radcowie Prawni sp. k. Izabella Żyglicka i Wspólnicy	14.05.2008	1	Dom Maklerski Banku BPS	07.07.2011	2
Art Capital	30.04.2010	4	Dom Maklerski BDM	06.07.2007	7
Bastion Dom Inwestycyjny	03.12.2010	1	Dom Maklerski BOŚ	27.04.2011	1
BDO	22.02.2008	2	Dom Maklerski Capital Partners	28.11.2012	14
Beskidzkie Biuro Consultingowe	01.10.2012	4	Dom Maklerski DF Capital	09.11.2012	0
Best Capital	26.06.2012	1	Dom Maklerski W Investment	24.07.2012	0
Blue Oak Advisory	16.04.2014	2	DSBJ Grupa Doradcza	07.07.2011	2
Blue TaxGroup	18.08.2011	3	EBC Solicitors	05.10.2007	36
BTFG Advisory	10.12.2013	0	ECA	26.07.2007	7
Campa	20.11.2014	0	EFICOM	06.02.2008	6
Capital One Advisers	27.06.2007	22	Equity Advisors	12.12.2011	1
Capital Solutions ProAlfa	26.09.2007	6	Equity Market Consulting Group	13.05.2011	2
Carnelian Partners	06.04.2009	3	ERSTE Securities Polska	08.02.2010	1
CC Group	21.05.2014	2	Euro Lider Group	09.01.2013	0
Cellica	04.08.2011	0	Finanse Format	30.04.2013	1
Chabasiewicz, Kowalska i Partnerzy. Radcowie Prawni.	22.03.2011	0	Forystek i Partnerzy Adwokaci i Radcowie Prawni	24.06.2014	0

AUTORYZOWANY DORADCA	DATA WPISU NA LISTĘ AD	LICZBA DEBIUTÓW	AUTORYZOWANY DORADCA	DATA WPISU NA LISTĘ AD	LICZBA DEBIUTÓW
Gorazda, Świstun, Wątroba i wspólnicy adwokaci i radcowie prawni	26.07.2013	0	Partners & Ventures	30.04.2013	1
Grant Thornton Frąckowiak	12.11.2007	6	PCH Corporate Finance	26.06.2012	2
Grupa Trinity	28.05.2010	2	PKF Consult	01.08.2007	1
ICF	20.12.2009	4	PL Consulting	11.04.2011	1
IDMSA.PL Doradztwo Finansowe	05.07.2011	0	Platinum Investment	09.11.2012	2
INC	20.07.2007	48	PROFESCAPITAL	05.10.2007	5
Invest Concept	27.01.2010	8	Prometeia Capital	30.11.2011	4
IPO Doradztwo Strategiczne	19.09.2007	13	Querton Capital Partners		0
Kancelaria CSW Więckowska i Partnerzy, Radcy Prawni	06.07.2007	11	RKKW – Kwaśnicki, Wróbel & Partnerzy – Radcowie Prawni	01.09.2014	0
Konkowski i Wspólnicy	01.09.2014	0	Rubicon Partners Corporate Finance	11.06.2008	17
Kurek, Kościółek Wójcik Kancelaria Radców Prawnych	01.12.2009	2	SALWIX	13.12.2007	9
Lewandowski & Partners		1	SecusAsset Management	12.11.2007	3
Łuczyński i Wspólnicy	20.07.2007	11	Sobolewska i Wspólnicy Doradcy Prawni	18.10.2007	4
M&M Doradztwo Gospodarcze	06.07.2007	7	Stein Capital Advisors	12.11.2014	0
mCorporate Finance	27.03.2008	3	T&T Consulting	16.01.2008	3
Mercurius Financial Advisors	23.09.2010	3	Top Consulting	08.10.2007	5
Navigator Capital	05.12.2007	3	Trigon Dom Maklerski	18.10.2007	9
Noble Securities	07.11.2007	10	Valor Partners	23.08.2011	1
NWAI Dom Maklerski	28.09.2009	5	WDM Autoryzowany Doradca	27.06.2007	46
OPERA Dom Maklerski	27.09.2012	0	Zarzecki, Lasota i Wspólnicy	03.09.2012	5

CZŁONKOWIE RYNKU I ANIMATORZY

CZŁONKOWIE RYNKU

W chwili uruchomienia Alternatywnego Systemu Obrotu jedynie 15 Członków Rynku oferowało inwestorom możliwość zawierania transakcji na NewConnect. W kolejnych latach liczba Członków Rynku NewConnect wzrastała i na koniec 2014 r. wynosiła 32 podmioty.

Status Członka Rynku na NewConnect może uzyskać wyłącznie podmiot będący Członkiem Giełdy. Członkami Rynku są zarówno krajowe podmioty (domy maklerskie oraz banki prowadzące działalność maklerską), jak i cztery zagraniczne firmy inwestycyjne.

W 2014 r. najbardziej aktywnymi Członkami Rynku na NewConnect, biorąc pod uwagę największy udział w obrotach, były Dom Maklerski mBanku, Bank Zachodni WBK, Dom Maklerski BOŚ, PKO Bank Polski i Alior Bank.

Tabela 7. Obroty Członków Rynku na NewConnect

OBROTY CZŁONKÓW RYNKU NEWCONNECT			
Kod CR	Nazwa Członka Rynku	Obroty akcjami 2014	
		wartość (tys. PLN)	udział (%)
914	DM MBANKU	389 579,65	15,97
915	BZ WBK	329 977,41	13,52
954	DM BOŚ	327 295,89	13,41
912	PKO BP	267 183,16	10,95
821	ALIOR BM	183 888,11	7,54
901	CDM PEKAO	167 325,60	6,86
965	BDM	118 771,03	4,87
902	ING SECUR	103 886,34	4,26
950	TRIGON	85 199,99	3,49
815	DM PEKAO	78 951,89	3,24
995	DB SECUR	67 810,98	2,78
916	NOBLE	51 685,82	2,12
956	MILL DM	46 023,52	1,89
731	INTERCAPITAL **	31 613,09	1,30
905	BPH	27 786,87	1,14
811	IPOPEMA	19 577,56	0,80
959	ERSTE	17 517,65	0,72
998	IDMSA	16 757,39	0,69
822	COPERNICUS	15 186,90	0,62
833	DM BPS	12 857,49	0,53
837	BESI	12 575,90	0,52
929	PEKAOIB	12 532,95	0,51
814	XTB*	9 821,90	0,40
920	BGŻ	9 497,14	0,39
922	DM BH	8 806,35	0,36
911	KBC SECURITIES	7 849,66	0,32
841	RAIFFEISEN BANK POLSKA	6 264,86	0,26
742	NWAI DM	5 477,22	0,22
843	XELION	3 711,47	0,15
845	DI INVESTORS	1 899,41	0,08
702	WOOD **	1 766,84	0,07
812	OPERA	513,38	0,02
717	CYRRUS **	279,11	0,01
700	CONCORDE **	5,91	0,00
Razem:		2 439 878,44	100,00

* Członek Rynku, który zakończył działalność na rynku NewConnect

**Członek Rynku będący zagraniczną firmą inwestycyjną

ANIMATORZY RYNKU

Warunkiem niezbędnym umożliwiającym notowanie instrumentów finansowych na NewConnect jest posiadanie ważnego zobowiązania Animatora Rynku do animowania tych instrumentów.

Animatorem Rynku na NewConnect może zostać Członek Rynku lub inna firma inwestycyjna (również zagraniczna), która na podstawie umowy zawartej z GPW zobowiąże się do wspomagania płynności obrotu instrumentami finansowymi notowanymi na NewConnect.

W dniu rozpoczęcia działania rynku NewConnect, dla pierwszych pięciu spółek notowanych na rynku, zadania Animatora Rynku pełniły dwa podmioty. Po zakończeniu pierwszego roku funkcjonowania NewConnect działało na nim siedmiu Animatorów Rynku, a na koniec 2014 r. działalność tę prowadziło dwunastu Członków Rynku (w kolejności alfabetycznej):

1. Alior Bank
2. Bank Zachodni WBK
3. Copernicus Securities
4. Cyrrus
5. Dom Maklerski BDM
6. Dom Maklerski Banku BPS
7. Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska
8. Noble Securities
9. NWA Dom Maklerski
10. Millennium Dom Maklerski
11. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski
12. Trigon Dom Maklerski

Dzięki stałej obecności w arkuszu zleceń ofert Animatorów Rynku, inwestorzy mają możliwość otwarcia lub zamknięcia inwestycji w dowolnym czasie. Oferty Animatorów muszą być zgodne z wymogami określonymi w wystandaryzowanych warunkach animowania, które zostały wprowadzone w życie przez GPW w drodze uchwały.

Pod względem wielkości udziału w obrotach Animatorów za liderów wśród Animatorów Rynku NewConnect można uznać: Dom Maklerski BDM, Powszechną Kasę Oszczędności Bank Polski i Bank Zachodni WBK.

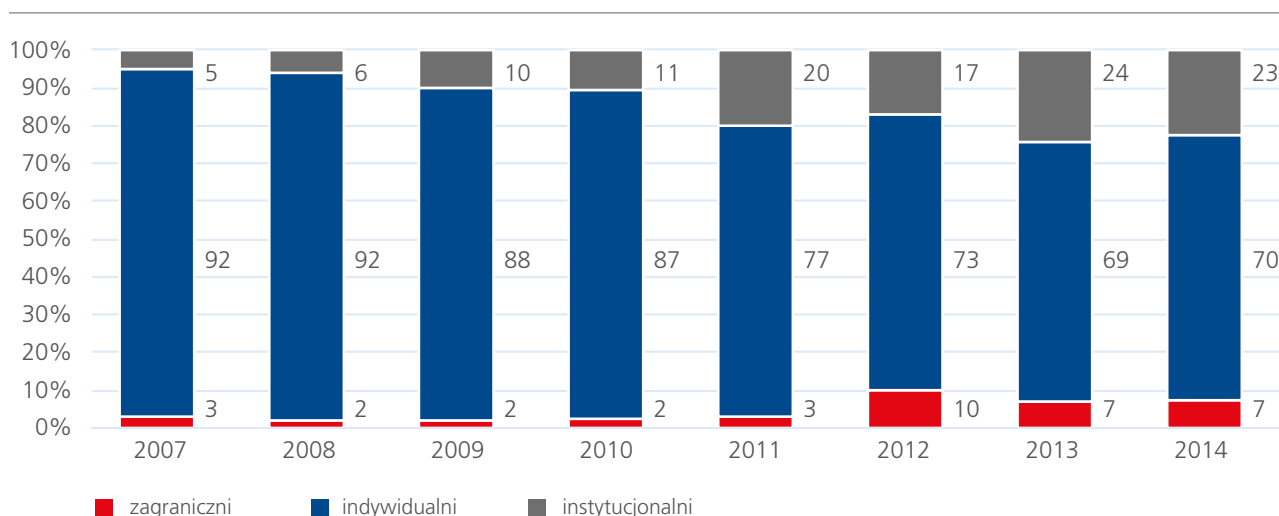
INWESTORZY

Rynek NewConnect zawsze charakteryzował się bardzo wysokim udziałem inwestorów indywidualnych w obrotach (na początku jego funkcjonowania wynosił blisko 100%). Od 2011 r. można zaobserwować zmianę struktury bazy inwestorów na rzecz wzrostu udziału w obrotach na NewConnect inwestorów instytucjonalnych. W 2014 r.

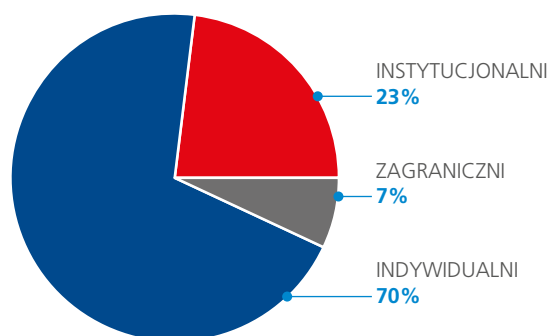
udział inwestorów instytucjonalnych wyniósł 23%, a wartość generowanych przez nich obrotów wyniosła 540 mln zł.

Od 2012 r. widoczny jest też niewielki udział inwestorów zagranicznych w obrotach na NewConnect.

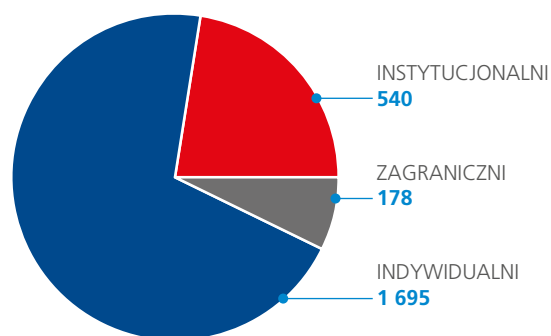
Wykres 16. Udział poszczególnych grup inwestorów w obrotach na NewConnect w latach 2007-2014



Wykres 17. Udział poszczególnych inwestorów w obrotach na NewConnect w 2014 r. (w proc.)



Wykres 18. Wartość obrotów generowana przez poszczególnych inwestorów w 2014 r. (w mln PLN)



INDEKSY I SEGMENTY

INDEKSY NEWCONNECT

W celu prezentacji syntetycznej informacji na temat sytuacji rynkowej NewConnect, wraz z otwarciem tego rynku 31 sierpnia 2007 r. rozpoczęto publikację pierwszego indeksu – NCIndex. Pierwszy portfel indeksu obejmował pięć spółek: DIGITAL, S4E, VIAGUARA, VISION oraz WDM. NCIndex jest indeksem dochodowym i przy jego obliczaniu uwzględnia się zarówno ceny zawartych w nim akcji, jak i dochody z dywidend oraz praw poboru.

W 2013 r. Giełda wprowadziła istotne zmiany zasad obliczania tego indeksu. Wartość bazowa wzrosła ze 100 do 1000 punktów, zaś historyczne wartości tego indeksu zostały odpowiednio przeliczone. Podjęto decyzję, że nowe spółki będą dodawane do NCIndex 20 sesji po pierwszym notowaniu pod warunkiem, że wartość ich akcji znajdujących się w wolnym obrocie będzie wynosiła co najmniej 1 mln zł. W 2015 r. wprowadzono dodatkowe

kryterium bazowe kwalifikacji spółek do NCIndex dotyczące udziału akcji w wolnym obrocie na poziomie 10%.

W czerwcu 2013 r. Giełda rozpoczęła publikację indeksu NCIndex30, który obejmował 30 najbardziej płynnych spółek rynku NewConnect. Podstawą kwalifikacji spółek do tego indeksu jest mediana obrotów za ostatnie sześć miesięcy, a analiza jest przeprowadzana raz na kwartał. Wartość bazowa indeksu 31 grudnia 2012 r. wynosiła 1000 punktów.

Zmiany w indeksach oraz rozpoczęcie publikacji nowego indeksu miały na celu dostosowanie tych wskaźników do specyfiki rynku NewConnect i były odpowiedzią Giełdy na wnioski zgłaszane przez jego uczestników.

Na 31 grudnia 2014 r. w NCIndex uczestniczyło 205 spółek. Wartość kapitalizacji spółek wchodzących w skład indeksu NCIndex30 wynosiła natomiast 1.112,39 mln zł.

Schemat 2. Struktura indeksów na NewConnect

NCIndex

- **Uczestnicy:** Spółki z NC których liczba akcji w wolnym obrocie jest wyższa niż 10% i wartość akcji w wolnym obrocie wynosi co najmniej 1 mln zł niezakwalifikowane do NC HLR i NC SHLR
- **Aktualizacja:** co kwartał po trzecim piątku marca, czerwca, września i grudnia
- Wartości indeksu **publikowane są w sposób ciągły co 5 minut**

NCIndex30

- **Uczestnicy:** 30 najbardziej płynnych spółek, których liczba akcji w wolnym obrocie jest większa niż 10%, a wartość tych akcji jest większa niż 1 mln zł. Spółki nie mogą być zakwalifikowane do NC HLR i NC SHLR
- **Aktualizacja:** co kwartał na podstawie analizy mediany obrotów w okresie ostatnich 6 m-cy, według stanu na koniec lutego, maja, sierpnia i listopada
- Wartości indeksu publikowane są **w sposób ciągły co 5 minut**

SEGMENTY NEWCONNECT

Segmenty rynku NewConnect mają na celu zwiększenie transparentności notowanych emitentów. Spółki notowane na NewConnect mogą zostać zakwalifikowane do jednego z segmentów:

- NC Lead
- NC High Liquidity Risk
- NC Super High Liquidity Risk

Część spółek, których akcje znajdują się w obrocie na rynku NewConnect, nie kwalifikuje się do żadnego z powyższych segmentów.

Segment NC Lead ma za zadanie wyróżnienie największych i najpłynniejszych spółek, które mają potencjał stania się spółkami notowanymi na Głównym Rynku GPW. Kwalifikacja spółek do segmentu opiera się na analizie jakościowej i ilościowej. Analiza jakościowa polega na

weryfikacji czy emitent przestrzega zasad i przepisów obowiązujących w alternatywnym systemie obrotu na NewConnect, w szczególności w zakresie wykonywania obowiązków informacyjnych określonych w Regulaminie ASO oraz weryfikacji tego czy emitent stosuje zasady ładu korporacyjnego określone w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect”. Analiza ilościowa oparta jest na wskaźnikach rynkowych spółek za sześć miesięcy poprzedzających kwalifikację.

Segmenty NewConnect High Liquidity Risk (HLR) oraz NewConnect Super High Liquidity Risk (SHLR) obejmują spółki o podwyższonym ryzyku inwestycyjnym. Segment NC HLR obejmuje spółki, które uznawane są za spółki o podwyższonym poziomie ryzyka płynności, natomiast NC SHLR uwzględnia dodatkowo spółki, które charakteryzują się wysoką zmiennością kursu oraz w przypadku których nastąpiła upadłość lub likwidacja majątku.

Schemat 3. Szczegółowe kryteria kwalifikacji do segmentów rynku NewConnect

NC LEAD	■ promuje najlepszych emitentów rynku, czyli spółki charakteryzujące się wysokim potencjałem rozwoju i przejścia na Główny Rynek GPW ■ kryteria ilościowe (kapitalizacja co najmniej 5 mln EUR, 10% akcji znajdujących się w wolnym obrocie, obroty o wolumenie 5 transakcji lub 5 tys. PLN na sesję przy obrocie na co najmniej połowie sesji, kurs ponad 0,50 zł) i jakościowe (jakość obowiązków informacyjnych i ładu korporacyjnego) ■ liczba spółek w segmencie po kwartalnej kwalifikacji w dniu 23.12.2014 – 28
NC High Liquidity Risk	■ skupia spółki o podwyższonym ryzyku płynności ■ kryteria: średnia wartość akcji w wolnym obrocie w ciągu ostatnich 3 m-cy kalendarzowych mniej niż 1 mln PLN ■ liczba spółek w segmencie po kwartalnej kwalifikacji w dniu 23.12.2014 – 144
NC Super High Liquidity Risk	■ skupia spółki o podwyższonym ryzyku płynności ■ kryteria: średnia wartość akcji w wolnym obrocie w ciągu ostatnich 3 miesięcy kalendarzowych mniej niż 1 mln PLN, a średni kurs akcji (w tym samym okresie) niższy niż 0,10 zł lub średnia zmienność przekracza 10% ■ kwalifikacja emitentów wobec których ogłoszono upadłość lub nastąpiło otwarcie procesu likwidacji ■ liczba spółek w segmencie po kwartalnej kwalifikacji w dniu 23.12.2014 – 33



W 2012 r. Giełda zapoczątkowała reformę NewConnect, biorąc pod uwagę poziom dojrzałości rynku, zmieniające się otoczenie rynkowe, historię innych europejskich rynków alternatywnych oraz głos uczestników rynku kapitałowego. Przy realizacji reformy uwzględniono opinie środowiska inwestorów i innych uczestników rynku. Wpływ na finalny kształt zmian miały w szczególności postulaty organizacji i społeczności skupiających inwestorów (Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych, portal StockWatch.pl), a także uwagi Autoryzowanych Doradców.

Punktem wyjścia do głębszej reformy ASO był raport na temat NewConnect „Analiza i diagnoza rynku NewConnect”, przygotowany na początku 2013 r. przez

pracowników naukowych Katedry Finansów Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu: dr inż. Dominikę Fijałkowską, dr Michała Muszyńskiego, dr Marka Paukę.

Wprowadzone zmiany miały na celu zwiększenie transparentności i bezpieczeństwa obrotu w ASO prowadzonym przez GPW, a tym samym podniesienie zaufania do tego rynku.

Poniżej przedstawiono zestawienie zmian dokonanych w regulacjach w regulacjach ASO w czterech podstawowych obszarach NewConnect: kryteriów wprowadzenia do obrotu, obowiązków informacyjnych, funkcjonowania AD oraz sankcji.

KRYTERIA WPROWADZENIA

Tabela 8. Porównanie kryteriów wprowadzenia w 2007 r. i 2014 r.

2007	2014
■ sporządzenie i zatwierdzenie odpowiedniego dokumentu informacyjnego (publiczny dokument informacyjny, tj. prospekt lub memorandum informacyjne zatwierdzany przez KNF albo dokument informacyjny zatwierdzany przez Autoryzowanego Doradcę) ■ nieograniczona zbywalność akcji ■ spółka nie może znajdować się w stanie upadłości lub w trakcie postępowania likwidacyjnego ■ zawarcie umowy z Autoryzowanym Doradcą, obejmującej sporządzenie dokumentu informacyjnego oraz doradztwo w zakresie obecności emitenta na NC, w tym wypełniania obowiązków informacyjnych, przez okres 1 roku od dnia debiutu	■ sporządzenie i zatwierdzenie odpowiedniego dokumentu informacyjnego (publiczny dokument informacyjny, tj. prospekt lub memorandum informacyjne zatwierdzany przez KNF albo dokument informacyjny sporządzany przez Autoryzowanego Doradcę) bez możliwości załączenia do wniosku o wprowadzenie memorandum informacyjnego sporządzanego przy ofercie publicznej o wartości do 2,5 mln EUR ■ nieograniczona zbywalność akcji ■ spółka nie może znajdować się w stanie upadłości lub w trakcie postępowania likwidacyjnego ■ minimalna wartość nominalna 1 akcji nie mniej niż 0,10 zł ■ minimum 15% akcji objętych wnioskiem musi znajdować się w posiadaniu co najmniej 10 akcjonariuszy niepowiązanych z emitentem, z których każdy posiada nie więcej niż 5% ogólnej liczby głosów ■ minimalna wartość kapitału własnego emitenta wynosi 500 tys. zł, przy czym w kwocie może się zawierać kapitał przyszłej rejestracji akcji objętych w wyniku oferty, ■ zamieszczenie w dokumencie informacyjnym zbadanego sprawozdania finansowego za ostatni rok obrotowy ■ 12-miesięczna karencja dla akcji uprzywilejowanych cenowo ■ sporządzenie przez Autoryzowanego Doradcę Raportu z Oferty Prywatnej ■ specyficzne regulacje dla spółek typu start-up: obowiązek zamieszczenia w dokumencie informacyjnym opisu planowanych inwestycji oraz szczegółowego harmonogramu realizacji projektu z obowiązkowym odnoszeniem się do stanu realizacji tych planów w każdym raporcie kwartalnym ■ zawarcie umowy z Autoryzowanym Doradcą (na sporządzenie dokumentu informacyjnego oraz na okres trzech lat na doradztwo w zakresie obowiązków informacyjnych emitenta)

OBOWIĄZKI INFORMACYJNE

Tabela 9. Porównanie zakresu obowiązków informacyjnych w 2007 r. i 2014 r.

2007	2014
■ tzw. klauzula ogólna, zgodnie z którą emitent jest obowiązany przekazać informacje o wszelkich okolicznościach lub zdarzeniach mających wpływ na jego sytuację gospodarczą, majątkową lub w ocenie emitenta mogłyby wpłynąć na cenę lub wartość notowanych instrumentów finansowych ■ krótki katalog zdarzeń rodzących obowiązek przekazania raportu bieżącego ■ raport roczny zbadany przez biegłego rewidenta ■ raport półroczny bez obowiązku badania/przeglądu zawierający jedynie wybrane dane finansowe	■ tzw. klauzula ogólna, zgodnie z którą emitent jest obowiązany przekazać informacje o wszelkich okolicznościach lub zdarzeniach mających wpływ na jego sytuację gospodarczą, majątkową lub w ocenie emitenta mogłyby wpłynąć na cenę lub wartość notowanych instrumentów finansowych ■ istotnie rozszerzony katalog zdarzeń, do którego dodano m.in.: – obowiązki informacyjne dotyczące prognoz (raporty bieżące i kwartalne stanowiska dotyczące realizacji prognoz) – definicje aktywów o istotnej wartości i istotnej umowy ■ raport roczny zbadany przez biegłego rewidenta – jednokrotny i skonsolidowany (obowiązkowa konsolidacja sprawozdań finansowych) ■ raporty kwartalne (bez obowiązku badania/przeglądu) jednostkowe i skonsolidowane (obowiązkowa konsolidacja sprawozdań finansowych), przy czym począwszy od raportów kwartalnych za III kwartał 2013 r. – znacznie poszerzony zakres raportu kwartalnego

ZASADY DZIAŁANIA AUTORYZOWANYCH DORADCÓW

Tabela 10. Porównanie zasad działania Autoryzowanych Doradców w 2007 r. i 2014 r.

2007	2014
Kryteria wpisu AD na listę: ■ firma inwestycyjna lub inny podmiot będący spółką prawa handlowego, jeżeli podmiot ten lub jego poprzednik prawny świadczący usługi związane z obrotem gospodarczym na rynku kapitałowym, w tym doradztwo finansowe, doradztwo prawne lub audyt finansowy Obowiązek rocznej współpracy emitentów z AD w zakresie wypełniania obowiązków informacyjnych	Kryteria wpisu AD na listę: ■ firma inwestycyjna lub inny podmiot będący spółką prawa handlowego, jeżeli podmiot ten lub jego poprzednik prawny świadczy co najmniej od 2 lat usługi związane z obrotem gospodarczym na rynku kapitałowym, w tym doradztwo finansowe, doradztwo prawne lub audyt finansowy ■ obowiązek posiadania co najmniej dwóch Certyfikowanych Doradców ■ brak powiązań z innym Autoryzowanym Doradcą, ■ brak powiązań z emitentem Obowiązek trzyletniej współpracy emitentów z AD w zakresie wypełniania obowiązków informacyjnych Dodatkowe obowiązki AD: ■ obowiązek informowania o naruszeniach Regulaminu ASO przez emitentów wobec których pełni funkcję AD ■ obowiązek złożenia wraz z wnioskiem o wprowadzenie Raportu z Oferty Prywatnej sporządzonego przez AD

SANKCJE ZA NIEPRZESTRZEGANIE REGULAMINU DLA EMITENTÓW I AUTORYZOWANYCH DORADCÓW

Tabela 11. Porównanie katalogu sankcji regulaminowych w 2007 r. i 2014 r.

2007	2014
Emitenci: ■ upomnienie ■ zawieszenie ■ wykluczenie Autoryzowani Doradcy: ■ zawieszenie prawa do działania ■ skreślenie z listy AD	Emitenci: ■ upomnienie ■ zawieszenie ■ wykluczenie ■ kara finansowa do 50 tys. zł ■ możliwość nałożenia przez GPW obowiązku zawarcia umowy z AD po upływie obowiązkowych trzech lat ■ możliwość nałożenia na emitenta obowiązku zlecenia AD sporządzenia i opublikowania dokumentu zawierającego m.in. wyniki analizy sytuacji finansowej i gospodarczej i ocenę perspektyw emitenta Autoryzowani Doradcy: ■ upomnienie ■ zawieszenie prawa do działania ■ skreślenie z listy AD ■ kara finansowa do 50 tys. zł ■ zasada nakładania sankcji zarówno w przypadku naruszenia przepisów przez AD, jak również przez emitenta, dla którego dany podmiot pełni funkcje AD Publikacja zestawień nałożonych przez GPW sankcji na stronie www.newconnect.pl w zakładkach „Spółki” i „Autoryzowani Doradcy”

Powyższe porównania obrazują jedynie w zarysie skalę zmian wprowadzonych w obszarze regulacji obowiązujących na NewConnect. Najbardziej istotne zmiany dokonały się w zakresie kryteriów wprowadzenia instrumentów finansowych do obrotu.

Obecnie coraz wyraźniej widoczne są efekty tych zmian. Zaostrzenie wymogów wprowadzenia wobec nowych emitentów niewątpliwie wpłynęło na liczbę debiutów. Nie oznacza to jednak, że na NewConnect nie pojawiają się nowe podmioty. W ostatnim czasie obserwujemy nasilenie się na NewConnect, obecnego także na rynku regulowanym, zjawiska wchodzenia nowych spółek poprzez podmioty już notowane (tzw. backdoor listing). Z uwagi na konieczność zapewnienia inwestorom pełnego obrazu procesu powinien on być przeprowadzony w warunkach maksymalnej transparentności. Tego rodzaju przypadki podlegają szczegółowej analizie GPW.

Warto również zauważyć, że w stosunku do spółek, które w sposób rażący nie wypełniają obowiązków informacyjnych, Giełda stosuje radykalne rozwiązania przewidziane przepisami Regulaminu ASO, aż do

wykluczenia akcji takich spółek z obrotu. Tego rodzaju działania, z uwagi na konsekwencje, które dotyczą w dużej mierze akcjonariuszy, są traktowane jako rozwiązanie ostateczne stosowane w sytuacji, gdy zawiodą wszelkie próby przywrócenia zdolności emitenta do wypełniania obowiązków informacyjnych. Decyzję o wykluczeniu akcji z obrotu każdorazowo poprzedza szczegółowa analiza przypadku pod kątem wystąpienia zagrożenia bezpieczeństwa obrotu i interesu jego uczestników.

Warto podkreślić, że wykluczenie z obrotu na rynku NewConnect nie zamyka emitentom możliwości powrotu na rynek oraz nie uniemożliwia, a nawet w żadnym stopniu nie utrudnia, przeprowadzenia procesu sanacyjnego w spółce. Warto także pamiętać, że spółki takie pozostają – tak długo jak długo nie dokonają zniesienia dematerializacji swoich akcji – spółkami publicznymi, wobec których stosuje się przepisy adresowane do tego rodzaju podmiotów.

DOBRE
PRAKTYKI



Schemat 4. Zestawienie zasad „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect” oraz „Dobre Praktyki Autoryzowanych Doradców NewConnect”
**DOBRE PRAKTYKI SPÓŁEK
NOTOWANYCH NA NEWCONNECT**

- zasady kreujące głównie wysokie standardy polityki informacyjnej i współpracy z Autoryzowanym Doradcą,
- raportowanie w formule comply or explain.

Wraz z uruchomieniem rynku NewConnect w sierpniu 2007 r. rozpoczęły się prace nad zbiorami zasad dobrych praktyk obowiązujących na tym rynku. Giełda czerpała wzory z Dobrych Praktyk obowiązujących na Głównym Rynku GPW. Z uwagi na charakter rynku NewConnect i notowanych spółek zdecydowano, że „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect” i „Dobre Praktyki Autoryzowanych Doradców NewConnect” powinny koncentrować się głównie – odpowiednio – na zagadnieniach polityki informacyjnej oraz współpracy Autoryzowanych Doradców z notowanymi spółkami.

Zasady zawarte w zbiorach weszły w życie 1 stycznia 2009 r. Do końca 2009 r. funkcjonowały w formie rekomendacji

**DOBRE PRAKTYKI AUTORYZOWANYCH
DORADCÓW NEWCONNECT**

- zasady postępowania Autoryzowanych Doradców na rynku NewConnect w relacjach z emitentami oraz z otoczeniem rynkowym.

kierowanych do spółek i Autoryzowanych Doradców. Takie rozwiązanie przyczyniło się do wypromowania idei dobrych praktyk, nie powodując dodatkowych obciążeń. Mając na względzie poprawę standardów obowiązujących na NewConnect, od 2010 r. wprowadzono obowiązki informacyjne dotyczące stosowania zasad. Emitenci akcji notowanych na NewConnect są zobowiązani do publikacji wraz z raportem rocznym opisowego raportu o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego oraz raportów bieżących w sprawie naruszenia zasad dobrych praktyk. Na Autoryzowanych Doradców nałożono obowiązek przedstawienia informacji na temat stosowania zasad zawartych w Dobrych Praktykach AD NewConnect w corocznym sprawozdaniu z działalności.

NEWCONNECT
SUCCESS STORIES



Raport o rynku NewConnect ma na celu m.in. zaprezentowanie możliwości wykorzystania potencjału rynku NewConnect przez wszystkich uczestników rynku, w tym przede wszystkim przez emitentów. Wśród spółek notowanych na rynku NewConnect nie brakuje spółek wyróżniających się osiąganymi wynikami finansowymi oraz potencjałem wzrostu, w tym takich, które rozwinęły się wykorzystując kapitał pozyskany od inwestorów. Dobrą kondycję wielu spółek potwierdzają różnego rodzaju rankingi i nagrody, zarówno krajowe jak i zagraniczne, takie jak „Gazeta Biznesu” – ranking najbardziej dynamicznych małych i średnich firm prowadzony przez Puls Biznesu, nagrody Gazety Giełdy Parkiet „Byki i Niedźwiedzie”, „Diamenty Forbes” – ranking przedsiębiorstw najszybciej zwiększających swoją wartość oraz ranking „Deloitte Technology Fast 50” skupiający szybko rozwijające się firmy technologiczne w Europie Środkowej. Te spółki identyfikowane są jako dobrze funkcjonujące przedsiębiorstwa, które potrafią wykorzystać możliwości rozwoju nawet w trudnej sytuacji gospodarczej.

Zarówno w zestawieniu „Gazeta Biznesu”, jak i „Diamenty Forbes” sporządzonych za 2014 r. pojawiło się wiele spółek obecnie notowanych na NewConnect lub takich, które były na nim notowane, a następnie zadebiutowały na Głównym Ryнку GPW. Gazeta Giełdy Parkiet nominowała do nagrody pięć spółek z rynku NewConnect (Esotiq & Henderson, Makolab, 11 bit studios, PGS Software, Sunex), a nagrodę w kategorii „Spółka z rynku NewConnect” otrzymała 11 bit studios.

Warto podkreślić obecność trzech spółek związanych z rynkiem NewConnect w rankingu Deloitte Technology

Fast 50, który jest częścią większego programu organizowanego przez Deloitte – Global Fast 500. Program „Deloitte Technology Fast 50” może pochwalić się piętnastoletnią historią i obecnie obejmuje 50 najszybciej rozwijających publicznych i prywatnych spółek o profilu technologicznym. W rankingu za 2014 r. znalazło się 17 spółek z Polski, w tym trzy z rynku NewConnect. Na drugim miejscu w rankingu znalazła się spółka Comperia.pl, która w 2014 r. przeniosła się na Główny Rynek GPW. Pozostałe dwie spółki to pomioty nadal notowane na NewConnect: easyCall (29. miejsce) i IAI (39. miejsce).

Poniżej są prezentowane przykłady wyróżniających się spółek notowanych w ASO na NewConnect lub wywodzących się z tego rynku. Spółki zostały wybrane spośród podmiotów uwzględnionych we wspomnianych rankingach oraz wskazanych przez Autoryzowanych Doradców. Zdaniem GPW, te spółki stanowią pozytywny przykład wykorzystania obecności na NewConnect do realizacji założonych strategii rozwoju, z korzyścią dla spółki i jej akcjonariuszy.

Zamieszczenie wybranych spółek w raporcie nie stanowi, ani też nie ma na celu promocji tych spółek i nie powinno być za takie uznane. Uwzględnienie ich w tym zestawieniu nie powinno być również traktowane jako ranking lub rekomendacja udzielana przez GPW, ani też jako forma zachęty do inwestowania w instrumenty finansowe tych spółek.

Wszystkie informacje o wybranych spółkach pochodzą z publicznie dostępnych źródeł, w tym przede wszystkim raportów przekazywanych przez samych emitentów.

NEWCONNECT JAKO STYMULATOR ROZWOJU SPÓŁKI

CLOUD TECHNOLOGIES

Spółka zadebiutowała na rynku NewConnect 18 maja 2012 r.

Cloud Technologies jest spółką technologiczną, działającą na rynku reklamy internetowej w zakresie Big Data (analizy dużych zbiorów danych) oraz przetwarzania informacji w chmurze obliczeniowej. W celu dywersyfikacji przychodów od jesieni 2014 r. Cloud wspiera niewielki zespół zajmujący się produkcją gier mobilnych. Spółka zainwestowała w tworzenie gier mobilnych, którymi zamierza zainteresować rynek amerykański. Spółka realizuje strategię globalną w oparciu o unikalne kompetencje w zakresie przetwarzania w chmurze Cloud Computing dużych zbiorów danych Big Data. Jednocześnie spółka dywersyfikuje portfel produktów i usług o technologie przeznaczone dla urządzeń mobilnych oraz wykorzystujących elementy inteligentnej sieci. Cloud Technologies jest liderem rynku w segmencie Big Data, czyli przetwarzania dużych zbiorów danych i stała się naturalnym centrum konsolidacji, w związku z czym przymierza się do przejścia spółek z branży technologicznej oraz myśli o wejściu na nowe rynki. Spółka konsekwentnie realizuje prognozy finansowe. Po IV kwartale 2014 r.

osiągnęła prognozowane 17,54 mln zł przychodów ze sprzedaży wobec 2,61 mln zł rok wcześniej oraz wypracowała rekordowy zysk netto w wysokości 8,39 mln zł wobec 54 tys. zł w 2013 r.

LABO PRINT

Spółka znajduje się na rynku NewConnect od 27 lutego 2014 r.

Labo Print jest nowoczesną drukarnią cyfrową specjalizującą się w druku wielkoformatowym. Początki przedsiębiorstwa sięgają 2006 r., kiedy powstała Labo Print Krzysztof Fryc i Wiesław Niedzielski spółka cywilna. Wówczas zatrudniono pięć osób. Spółka prężnie się rozwijała i w 2008 r. zatrudniała już około 40 osób, co umożliwiło realizację zleceń na terenie całej Polski. Obecnie Labo Print dociera codziennie nie tylko do klientów zlokalizowanych w Polsce, lecz jest obecna również na kilkunastu rynkach w Europie. Klientami Labo Print są takie marki jak Ikea, Sony czy Samsung. W 2014 r. przychody spółki wzrosły o 34,52% do 30 mln zł w stosunku do 2013 r., a zysk wzrósł ponad czterokrotnie do 2,5 mln zł wobec zysku osiągniętego za 2013 r.

LUG

Debiut na NewConnect odbył się 20 listopada 2007 r. W ofercie prywatnej spółka pozyskała 20,7 mln zł.

Spółka jest jednym z największych producentów opraw oświetleniowych w Polsce. Grupa Kapitałowa LUG projektuje, produkuje i sprzedaje oprawy oświetleniowe oraz dostarcza energooszczędne projekty oświetleniowe. Oferta firmy obejmuje szeroką gamę opraw zewnętrznych (do iluminacji budynków, oświetlenia stacji paliw, ulic, parkingów, obiektów sportowych) oraz wewnętrznych (do oświetlenia wielkopowierzchniowych galerii handlowych, sieci sprzedaży, biur, obiektów kulturalnych i użyteczności publicznej). Od debiutu na NewConnect spółka rozwinęła działalność na skalę międzynarodową. Na liście wykonanych projektów znajdują się: oświetlenie wieżowca Dolphin w Katarze, kilka fabryk w Dubaju, szpital, uniwersytet i wysokośćowiec w Kuwejcie, szkoły i rezydencje w Emiratach Arabskich. Produkty LUG oświetlają także lotnisko we Frankfurcie nad Menem i w Kopenhadze oraz wiele obiektów w Rosji, Belgii, Norwegii, Niemczech, Holandii, na Litwie, a także w Polsce (m.in. zielonogórski Focus Park). Połowa przychodów grupy pochodzi z eksportu. Spółka była wielokrotnie nagradzana przez środowisko rynku kapitałowego, w tym za najlepszy serwis RI w kategorii spółek z rynku NewConnect (tytuł najlepszej strony LUG otrzymał po raz drugi z rzędu oraz trzeci raz w historii konkursu (nagrody w 2009 r. i 2013 r.), dwa lata z rzędu za najlepszy raport roczny w kategorii spółek z rynku NewConnect (2012 r. i 2013 r.). W rankingu spółek giełdowych najlepiej raportujących dane ESG 2013, LUG został wskazany jako jeden z trzech emitentów najlepiej raportujących dane ESG na NewConnect. Ponadto spółka otrzymała nagrodę „Diament Forbesa 2009” przyznaną przez miesięcznik Forbes, „Kamerton Innowacyjności 2008” w rankingu Rzeczypospolitej i BRE Banku oraz czterokrotnie znalazła się na liście „Gazele Biznesu” publikowanej przez Puls Biznesu.

Skonsolidowany zysk po 4 kwartałach 2014 r. wyniósł 3 176,62 tys. zł i był większy o 1 751,79 tys. zł wobec wyniku uzyskanego po 4 kwartałach 2013 r. Przychody GK LUG po 4 kwartałach 2014 r. były wyższe o 11 462,69 tys. zł i wyniosły 113 947,80 tys. zł wobec 102 485,11 uzyskanych po 4 kwartałach 2013 r.

GRODNO

Spółka zadebiutowała na rynku NewConnect 13 kwietnia 2011 r. pozyskując 7,6 mln zł w ofercie prywatnej.

Grodno to jeden z najdłużej działających na polskim rynku dystrybutorów artykułów elektrycznych i oświetleniowych. Spółka posiada własną markę produktów Luno. Grodno realizuje kompleksowe projekty fotowoltaliczne i zapowiada wzrost udziału fotowoltaliki do 5 % całkowitej sprzedaży do końca roku obrotowego 2015/2016. Początki firmy sięgają 1990 r., gdy otwarto pierwszy rodzinny sklep elektryczny w Warszawie. Obecnie sieć dystrybucyjna obejmuje 43 punkty w Polsce.

Spółka opublikowała raport za III kwartał roku obrotowego 2014/2015. Po trzech kwartałach przychody wyniosły 178 mln zł, co oznacza wzrost o 11% wobec 2013 r., a zysk netto sięgnął 4,3 mln zł, co oznacza wzrost o 34% wobec poprzedniego roku. Są to rekordowe przychody w 25-letniej historii spółki. Ponadto realne stało się osiągnięcie prognozy finansowej z zyskiem 6,2 mln zł w ciągu roku.

S4E

Spółka zadebiutowała jako jedna z pierwszych pięciu spółek, których notowania rozpoczęły się wraz z otwarciem rynku NewConnect 30 sierpnia 2007 r.

Początki historii spółki działającej w segmencie IT sięgają roku 2000. Działalność firmy koncentruje się na dostarczaniu rozwiązań pamięci masowych, tj. macierze dyskowe, biblioteki taśmowe, elementy sieci SAN oraz oprogramowanie do backupu i archiwizacji danych. Emitent zajmuje się sprzedażą urządzeń i oprogramowania światowych liderów rynku pamięci masowych, rozwiązań sieciowych i platform serwerowych takich jak: Hewlett-Packard, Huawei, Actidata, Atempo, Falconstor i Loglogic. Dystrybucja realizowana jest poprzez sieć firm partnerskich, a produkty skierowane są do przedstawicieli wszystkich sektorów gospodarki. Ponadto w ofercie spółki dostępne są profesjonalne usługi doradczo-projektowe, wdrożenia, serwisu sprzętu, konsultacji, szkoleń i usługi demo room (prezentacje rozwiązań i wdrożeń systemów). Spółka w 2014 r. osiągnęła 134 mln zł przychodów i wygenerowała 507 tys. zł zysku.

Przez kilkanaście lat działalności spółka została wyróżniona wieloma nagrodami, m.in. trzykrotnie przyznano jej tytuł „Gazeli Biznesu”, w 2011 r. trzeci raz z rzędu znalazła się w gronie „Diamentów Forbesa”, zajęła także pierwsze miejsce w rankingu najbardziej wartościowych spółek NewConnect sporządzonym przez „Puls Biznesu”.

PLATIGE IMAGE

Debiut na NewConnect odbył się 14 grudnia 2011 r. W ofercie prywatnej spółka pozyskała 4,8 mln zł.

Grupa Kapitałowa specjalizuje się w tworzeniu grafiki komputerowej, animacji 3D, realizacji cyfrowych efektów specjalnych oraz kompozycji obrazu na potrzeby produkcji reklamowych i fabularnych. Ważnym elementem działalności jest produkcja autorskich filmów animowanych i projektów specjalnych. To właśnie dzięki takim projektom jak kampania Move Your Imagination, filmy „Katedra” i „Paths of Hate”, czy stereoskopowa rekonstrukcja obrazu „Bitwa pod Grunwaldem” Jana Matejki, studio stało się rozpoznawalne zarówno w mediach branżowych, jak i ogólnotematycznych.

Platige Image działa na polskim rynku animacji i post produkcji od ponad 15 lat. Firma założona przez Jarosława Sawko i Piotra Sikorę w 1997 r., na początku działalności

koncentrowała się na produkcji animacji i efektów specjalnych do reklam, realizując niektóre ze spotów kampanii napoju Frugo i czołówki telewizyjne. Po IV kwartale 2014 r. grupa osiągnęła o około 2 mln zł więcej przychodów ze sprzedaży niż

rok wcześniej, tj. 56,32 mln zł wobec 54,35 mln zł. W 2014 r. grupa odnotowała ponad 20-krotnie większy zysk niż rok wcześniej, który wynosił 0,63 mln zł wobec 0,03 mln zł.

WYKORZYSTANIE POTENCJAŁU DOSTĘPNYCH INSTRUMENTÓW NA WSZYSTKICH RYNKACH PROWADZONYCH PRZEZ GPW (Z NEWCONNECT NA CATALYST, Z CATALYST NA NEWCONNECT)

ADMIRAL BOATS

Spółka zadebiutowała na NewConnect 1 lipca 2011 r.

20 lipca 2011 r. obligacje Admiral Boats zadebiutowały na Catalyst.

Spółka od debiutu przeprowadziła i następnie wprowadziła do obrotu cztery emisje akcji o łącznej wartości ponad 20 mln zł oraz przeprowadziła i wprowadziła do obrotu na Catalyst osiem serii obligacji o łącznej wartości blisko 30 mln zł.

Spółka jest producentem łodzi motorowych, laminatu technicznego i konstrukcji stalowych oraz wykonawcą remontów dużych jednostek rzecznych. Admiral Boats jest jedynym reprezentantem polskiego przemysłu jachtowego i stocznioowego notowanym na rynku kapitałowym. Od momentu zawiązania spółki w 2010 r. Admiral Boats stale rozwija i poszerza działalność. Spółka produkuje również laminat techniczny i konstrukcje stalowe, a także remontuje duże jednostki rzeczne, a w planach ma rozpoczęcie produkcji jednostek rzecznych (barki, łodołamacze i pchacze) oraz produkcji wyrobów z aluminium. Kluczowym rynkiem zbytu jest Holandia, jednak bardzo szybko rośnie sprzedaż w Szwecji, która po Holandii i Norwegii jest już trzecim odbiorcą produktów spółki. W 2014 r. ponad 90% produkcji Admiral Boats skierowała na eksport. Na obecną wycenę rynkową spółki wpływa istotna wartość jej zobowiązań, ekspozycja sprzedaży na rynek rosyjski oraz wysokie koszty modernizacji przejętej stoczni w Tczewie. Od 2010 r. (porównując do wyników z 2010 r., które były osiągnięte w ramach poprzedniej formy działalności gospodarczej) spółka blisko ośmiokrotnie zwiększyła przychody ze sprzedaży.

KLON

Spółka zadebiutowała na rynku NewConnect 13 lipca 2011 r.

Debiut obligacji spółki na Catalyst odbył się 30 sierpnia 2012 r. Spółka wprowadziła do obrotu łącznie 3 serie obligacji o łącznej wartości 8.500.000 zł.

Klon działa od 1991 r. Początkowo jako tartak spółka zatrudniała 60 osób i produkowała jedynie tarcice mokrą. Obecnie prowadzi działalność w dwóch zakładach, wytwarzając w trzech działach tarcicę mokrą i suchą, elementy oraz płytę klejoną. Zajmuje się przerobem drewna

liściastego (około 90% buk, pozostałe 10% to brzoza, dąb i inne gatunki liściaste). Strategia emitenta zakłada umacnianie pozycji konkurencyjnej w branży, ekspansję na nowe rynki, unowocześnianie i modernizację parku maszynowego, a także wprowadzanie nowych wyrobów. Emitent planuje również inwestycje, które mają usprawnić i unowocześnić proces produkcyjny oraz podnieść jakość wytwarzanych wyrobów. Planowane modernizacje mają również zoptymalizować zużycie energii, liczbę zatrudnionych osób oraz zwiększyć wydajność produkcji. W roku 2014 spółka odnotowała zysk netto na poziomie 1 107 tys. zł przy przychodach w wysokości 21,3 mln zł.

2C PARTNERS

Debiut spółki na rynku NewConnect odbył się 13 maja 2014 r. Wcześniej spółka zadebiutowała z obligacjami na Catalyst 3 kwietnia 2013 r.

W obrocie na Catalyst obecnie znajdują się 4 serie obligacji spółki o łącznej wartości 11,3 mln zł.

2C Partners działa od 2006 r. Przedmiotem działalności jest restrukturyzacja nieruchomości mieszkalnych, zarówno w aspekcie prawnym, jak i ekonomicznym oraz administracyjno-budowlanym. Każdy projekt realizowany przez spółkę ma swój indywidualny charakter, podejście oraz strategię dostosowane do uwarunkowań prawnych, architektonicznych i ekonomicznych danej nieruchomości. 2C Partners zrewitalizowała szereg kamienic w Warszawie na prawym brzegu Wisły. Kolejne projekty są w trakcie. Według opublikowanego niedawno raportu rocznego za 2014 r., 2C Partners zanotował ponad 9,3 mln zł przychodów ze sprzedaży netto, co oznacza wzrost o 133 % wobec 2013 r. Zysk netto wyniósł 4,9 mln zł.

M.W. TRADE

Spółka zadebiutowała na rynku NewConnect 28 września 2007 r. i jako pierwsza 19 grudnia 2008 r. przeniosła się na Główny Rynek GPW.

Emitent pozyskał 16,3 mln zł w ofercie prywatnej w 2007 r. Od 19 lutego 2013 r. jest również emitentem obligacji notowanych na Catalyst. Obecnie w obrocie na Catalyst znajduje się 10 serii obligacji o łącznej wartości 185 mln zł.

Spółka należy do grupy kapitałowej Getin Holding i jest obecna na rynku od 2004 r. Oferuje rozwiązania, które

umożliwiają optymalne i efektywne zarządzanie finansami przez podmioty działające w sektorze publicznym, poprzez m.in. restrukturyzację zobowiązań, finansowanie inwestycji, udzielanie pożyczek, finansowanie należności czy leasingu finansowego. Spółka współpracuje z większością szpitali i firm świadczących usługi outsourcingu do szpitali, dostawcami mediów, jednostkami samorządu terytorialnego oraz innymi podmiotami świadczącymi usługi na rzecz sektora publicznego. Klientami M.W. Trade są międzynarodowe koncerny farmaceutyczne, producenci sprzętu medycznego oraz inne przedsiębiorstwa lokalne. Przychody spółki po 4 kwartałach 2014 r. wyniosły 70 228 tys. zł natomiast zysk 17 163 tys. zł.

CUBE.ITG

Spółka zadebiutowała na NewConnect 16 września 2009 r.

1 kwietnia 2014 r. CUBE.ITG przeniosła notowania na Główny Rynek GPW.

Spółka od niedawna obecna jest również na Catalyst. Debiut odbył się 8 sierpnia 2014 r. Obecnie w obrocie znajduje się jedna seria obligacji Cube.ITG, o wartości 3,5 mln zł.

Spółka CUBE.ITG (wcześniej Microtech International) powstała we Wrocławiu w 1990 r. jako firma o silnych kompetencjach inżynierskich. Dostarcza rozwiązania dla wielu sektorów: bankowość i finanse, zdrowie, retail i multimedia, a także administracja publiczna, telekomunikacja, energetyka. Dla spółki pracuje ponad 400 specjalistów z różnych dziedzin informatyki. CUBE.ITG realizuje projekty integracyjne, wdrożeniowe, a także świadczy usługi związane z utrzymaniem, przejmowaniem w utrzymanie, zapewnianiem jakości i rozwojem infrastruktury IT. Spółka oferuje produkty i usługi dla najszybciej rozwijających się sektorów gospodarki – m.in. programy do kompleksowego zarządzania firmą, systemy do monitoringu infrastruktury, system do transmisji danych, systemy do zarządzania tożsamością, system archiwizacji i kopii bezpieczeństwa (wirtualizacja, systemy wysokiej dostępności, systemy centralnego backupu).

Firma CUBE.ITG odnotowała 3,57 mln zł skonsolidowanego zysku netto przypisanego akcjonariuszom jednostki dominującej w 2014 r. wobec 4,86 mln zł zysku rok wcześniej. Zysk operacyjny wyniósł 8,11 mln zł wobec 8,43 mln zł zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 139,38 mln zł w 2014 r. wobec 141,67 mln zł w 2013 r.

NEWCONNECT PRZEDSIONKIEM GŁÓWNEGO RYNKU

BIOMED LUBLIN WYTWÓRNA SUROWIC I SZCZEPIONEK

Spółka zadebiutowała na NewConnect 29 lipca 2011 r., a 30 stycznia 2015 r. przeniosła notowania na Główny Rynek GPW.

Początki istnienia firmy BIOMED-LUBLIN WSis sięgają 1944 r. Spółka produkuje preparaty lecznicze (leki na receptę oraz leki OTC – bez recepty), wyroby medyczne oraz odczynniki laboratoryjne (stosowane w laboratoriach biochemicznych i medycznych). Firma wytwarza ponad 60 produktów w różnym asortymencie. Spółka jest jedynym w kraju frakcjonatorem osocza ludzkiego wytwarzając z niego immunoglobuliny specyficzne i histaglobulinę. Biomed- Lublin obecny jest na rynku ukraińskim, białoruskim, kirgiskim, mongolskim, tadżyckim i uzbeckim, kazachskim i mołdawskim. Ze szczególną intensywnością promowana jest tam sprzedaż Distreptazy. Przychody spółki za 2014 r. wyniosły 33 575 tys. zł natomiast zysk 115 tys. zł.

Emitent jest producentem i dostawcą innowacyjnej technologii w obszarze zdalnej diagnostyki kardiologicznej. Specjalizuje się w zakresie zdalnego monitoringu i analizy sygnału EKG w oparciu o autorską technologię. Odbiorcami technologii są niezależne ośrodki zdalnej diagnostyki i testów świadczące usługi diagnostyczne w Stanach Zjednoczonych na rzecz szpitali, klinik, gabinetów kardiologicznych. Spółka została założona w 2005 r. przez naukowców-przedsiębiorców dr Marka Dziubińskiego i dr Marcina Szumowskiego, w celu komercjalizacji polskiej myśli technicznej – wynalazku dr Dziubińskiego. Stał się podstawą dla sprzedaży generacji systemu PocketECG służącego do zdalnego wielodobowego monitorowania zaburzeń pracy serca. Medicalgorithmics ma znaczący wkład w rozwój światowej branży technologii diagnostycznych w kardiologii, m. in. dzięki aktywnej współpracy z Harvard-MIT Division of Health Sciences and Technology. Przychody ze sprzedaży za 2014 r. wyniosły 29,7 mln zł i były największe w historii spółki. Zysk netto sięgnął 14,5 mln zł. Spółka działa głównie na rynku amerykańskim, ale pozyskała również rynki w Hiszpanii, Australii, Meksyku i Indiach.

MEDICALGORITHMICS

Spółka zadebiutowała na rynku NewConnect 9 listopada 2011 r., a 3 lutego 2014 r. przeniosła notowania na Główny Rynek GPW.

COMPERIA.PL

Spółka zadebiutowała na rynku NewConnect 15 grudnia 2011 r. Debiut na Głównym Rynku GPW odbył się 25 marca 2014 r.

Comperia jest pierwszą i największą w Polsce internetową porównywarką finansową. Spółka umożliwia internautom wybór najlepszych produktów spośród ofert banków, ubezpieczycieli, firm leasingowych, TFI oraz innych oferentów produktów finansowych i pozafinansowych. Działalność spółki polega na prowadzeniu portali internetowych o tematyce finansowej, które umożliwiają internautom porównywanie produktów finansowych (produkty kredytowe, lokacyjne i ubezpieczeniowe) oferowanych w danej chwili przez instytucje finansowe i wybór najkorzystniejszej oferty. Najpopularniejsze portale należące do spółki to Comperia.pl, ehipoteka.com, Banki.pl, Autoa.pl, Kontoteka.pl, ComperiaLead.pl. Przychody Grupy Kapitałowej za 2014 r. wyniosły 17 319 tys. zł natomiast zysk 4 215 tys. zł.

SELVITA

Spółka zadebiutowała na NewConnect 14 lipca 2011 r. pozyskując od inwestorów 14,8 mln zł. Debiut na Głównym Ryнку GPW odbył się 19 grudnia 2014 r.

Selvita jest jedną z nielicznych spółek, które zmieniając rynek notowań, przeprowadziły oferty publiczne. Selvita pozyskała 27,3 mln zł.

Działalność Selvity dzieli się na dwa segmenty – innowacyjny i usługowy. W ramach pierwszego Selvita poszukuje nowych, oryginalnych leków, przede wszystkim w obszarze onkologicznym. W tym zakresie współpracuje również z renomowanymi firmami farmaceutycznymi z Europy Zachodniej oraz Stanów Zjednoczonych. W ramach segmentu usługowego, Selvita współpracuje m.in. z siedmioma z dziesięciu największych koncernów farmaceutycznych na świecie dostarczając kompleksowych rozwiązań z zakresu chemii, biotechnologii oraz bioinformatyki, umożliwiających obniżenie kosztów wprowadzania innowacyjnych produktów na rynek. Przychody Grupy Kapitałowej Selvita za 2014 r. wyniosły 28 865 tys. zł natomiast zysk 5 850 tys. zł.

23 kwietnia 2015 r. Selvita otrzymała od PARP nagrodę w specjalnej utworzonej po raz pierwszy kategorii „Lider innowacyjności i rozwoju”. Biotechnologiczna spółka została wyróżniona za efektywne wykorzystanie dotacji unijnych do rozwoju działalności w minionej perspektywie finansowej Unii Europejskiej w latach 2007-2013. Biotechnologiczna spółka została wyróżniona za efektywne wykorzystanie dotacji unijnych do rozwoju działalności w minionej perspektywie finansowej Unii Europejskiej w latach 2007-2013. W jej ramach Selvita pozyskała z dotacji łącznie 61 mln zł, z czego 28,1 mln zł z programów realizowanych przez PARP.

IZO-BLOK

Spółka zadebiutowała na rynku NewConnect 22 grudnia 2011 r., a 24 kwietnia 2015 r. przeniosła się na Główny Rynek GPW.

Izo-Blok specjalizuje się w przetwórstwie tworzyw sztucznych, w szczególności polipropylenu spienionego EPP. Działalność spółki rozwija od 1998 r. Produkty spółki są wykorzystywane głównie do produkcji elementów samochodowych. Izo-Blok jest krajowym liderem w dziedzinie produkcji opakowań i elementów z tworzyw sztucznych. Kontrahentami spółki są głównie europejskie firmy związane z przemysłem samochodowym, logistyką, opakowaniami ochronnymi itp. Odbiorcami spółki są m.in. liderzy przemysłu motoryzacyjnego: Grupa VW, Forda, Volvo, Jaguar Land Rover. Spółka współpracuje również z takimi koncernami jak: BASF, HP Pelzer Group, Faurecia, Johnson Controls, Adler oraz Autoneum Group. W obszarze przemysłu motoryzacyjnego największe przychody Izo-Blok generuje ze sprzedaży odbiorcom w Niemczech, Słowacji, Wielkiej Brytanii oraz Belgii. Najwięcej opakowań z polipropylenu spółka sprzedaje w Polsce i na Węgrzech. Izo-Blok w roku obrotowym 2013/2014 zakończonym 30 kwietnia 2014 r., osiągnął 76,3 mln zł przychodów oraz 8,5 mln zł zysku netto.

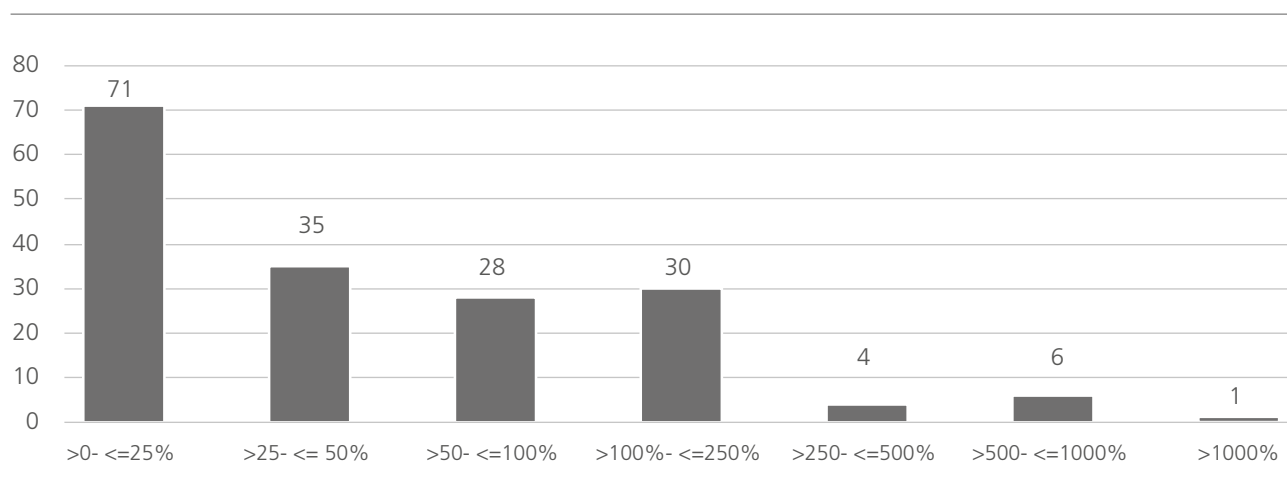
NEWCONNECT – RYNEK, KTÓRY DAJE ZAROBIĆ INWESTOROM (STOPA ZWROTU, DYWIDENDY)

Sukces spółki i jej rozwój powinien przekładać się na wzrost wartości dla jej akcjonariuszy, czy to poprzez systematyczny wzrost kursu, czy też poprzez udział w wypracowanym zysku w formie wypłacanej dywidendy.

Na rynku NewConnect są spółki, które dały zarobić inwestorom w obu tych obszarach.

STOPY ZWROTU

Wykres 19. Stopy zwrotu spółek z NewConnect za 2014 r.



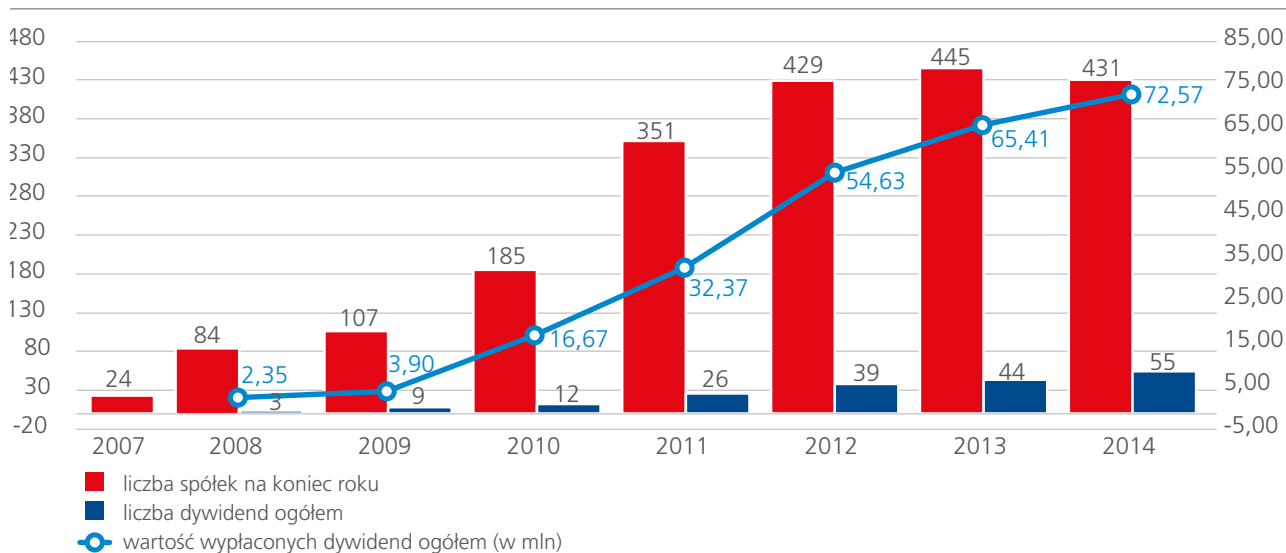
W 2014 r. 175 spółek zapewniło zysk inwestorom, w tym w 69. przypadkach wzrost kursu wyniósł powyżej 50%, a w 41. wzrósł powyżej 100 %. Analizując wysokie stopy zwrotu z inwestycji w akcje notowane na rynku

NewConnect nie można zapominać, że muszą być one powiązane z akceptacją podwyższonego poziomu ryzyka, charakterystycznego dla takiego rodzaju rynku.

DYWIDENDY

Na rynku NewConnect widać pozytywne zjawisko stałego wzrostu liczby spółek, które decydują się podzielić zyskiem z akcjonariuszami.

Wykres 20. Wartość wypłaconych dywidend (w mln PLN) oraz ich liczba w latach 2007-2014



Rok 2014 był rekordowy pod względem wartości wypłaconych dywidend przez spółki notowane na rynku NewConnect. Wypłacona kwota była o 7,16 mln zł wyższa w stosunku do 2013 r. Suma dywidend wypłaconych przez

spółki od początku funkcjonowania NewConnect wynosi prawie 248 mln zł. W 2014 r. wzrosła także liczba spółek, które podzieliły się zyskiem z akcjonariuszami.

GŁOS RYNKU O NEWCONNECT



Przedstawiamy opinię uczestników rynku o NewConnect. Zaprosiliśmy przedstawicieli wszystkich podmiotów, uczestniczących w alternatywnym systemie obrotu, do zaprezentowania opinii dotyczących funkcjonowania ASO NewConnect.



ANDRZEJ JURCZAK, Prezes Zarządu Grodno – Emitent

NewConnect to bardzo dobre miejsce dla małych i średnich przedsiębiorstw, które stawiają na intensywny rozwój. Od czasu wejścia na NewConnect, czyli od 2011 r., obserwujemy dużo większe zainteresowanie opinii publicznej i kontrahentów naszą działalnością. W okresie

Ich opinie, pomimo, że często wskazują na niekorzystne zjawiska lub problemy, z jakimi boryka się NewConnect, są niezwykle cenne dla Giełdy zwłaszcza, że pochodzą od „ludzi rynku”. Wszystkie sugestie zawarte w prezentowanych wypowiedziach będą brane pod uwagę przy podejmowaniu kolejnych działań mających na celu poprawę funkcjonowania NewConnect.

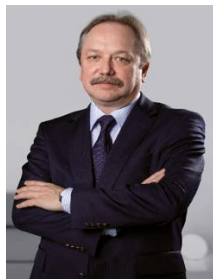
ostatnich czterech lat otworzyliśmy kilkanaście nowych oddziałów firmy, znacząco rozszerzyliśmy asortyment i usługi specjalistyczne. To przekłada się na zwiększenie liczby klientów i poprawę wyników. Dodatkowo kapitał pozyskany w ofercie publicznej umożliwił nam przyspieszenie realizacji strategicznych projektów. Ze względu na coraz wyższą kapitalizację i chęć dalszego rozwoju planujemy przejście na Główny Rynek GPW – obecność na NewConnect utwierdziła nas w przekonaniu, że to właściwy dla naszej spółki model rozwoju.



PIOTR PRAJSNAR, Prezes Zarządu Cloud Technologies – Emitent

Cloud Technologies jest liderem rynku reklamy internetowej w segmencie technologii do przetwarzanych w chmurze

dużych zbiorów danych. Notowanie na rynku NewConnect ułatwia nam dynamiczny rozwój i realizację strategii globalnej skoncentrowanej na obszarze UE i USA. Wyzwaniem pozostaje jednak relatywnie niska płynność rynku, na którą istotny wpływ ma ograniczenie udziału OFE. Wobec powyższego rozważamy możliwość przejścia na Główny Rynek GPW.



RYSZARD WTORKOWSKI, Prezes Zarządu LUG – Emitent

Debiut na rynku NewConnect był z perspektywy minionych lat dobrą decyzją. Pozyskany podczas emisji kapitał pozwolił na rozwój firmy i ekspansję geograficzną. Dziś jesteśmy spółką eksportującą swoje

produkty do 56 krajów na całym świecie, realizujemy prestiżowe projekty oświetleniowe, takie jak kompleksowe oświetlenie II linii metra w Warszawie. Spółki poszukujące źródła kapitału dla planowanych projektów inwestycyjnych powinny z pewnością rozważyć debiut na NewConnect.

Z drugiej strony wymagania stawiane nowym spółkom przez GPW powinny zostać zaostrzone, aby podnieść wiarygodność spółek emitujących papiery wartościowe na ASO i wzmocnić zaufanie inwestorów do tego rynku.



MARIOŁA WIĘCKOWSKA, Radca Prawny, Partner Kancelaria CSW Więckowska i Partnerzy Radcy Prawni – Autoryzowany Doradca

Kancelaria CSW Więckowska i Partnerzy Radcy Prawni, była zaangażowana w prace związane z rynkiem NewConnect od momentu jego tworzenia. Kancelaria była Autoryzowanym Doradcą dla kilkunastu spółek notowanych na rynku NewConnect, a dla wielu z nich była doradcą prawnym na zaproszenie Domów Maklerskich.

Na początku funkcjonowania rynku regulacje były dość liberalne. Staraliśmy się przygotować firmy do debiutu tak, aby były w stanie sprostać statusowi spółki publicznej,

w tym zakresie wypełniania obowiązków informacyjnych. Z upływem czasu widać było wyraźnie, że niektóre spółki notowane w alternatywnym systemie obrotu nie potrafią sprostać oczekiwaniom inwestorów. Formułowane cele emisyjne nie były realizowane, funkcjonowanie nie było transparentne, a komunikacja z rynkiem zła.

W związku z tym następować zaczęły zmiany w regulacjach prawnych i zasadach dobrych praktyk, zarówno wobec Emitentów, jak i Autoryzowanych Doradców. Organizowano szkolenia i warsztaty, na których przedstawiciele GPW informowali o stanie rynku, przyczynach zmian regulacji i ich znaczeniu dla poprawy jego funkcjonowania.



SEBASTIAN HUCZEK, INC – AUTORYZOWANY DORADCA

Na pierwszy rzut oka, spoglądając w statystyki rynku NewConnect za

rok 2014, może się nam rysować negatywny obraz – mniej spółek, mniej debiutów, niższa kapitalizacja. Na rynku zadebiutowały tylko 22 spółki, ale z kolei co do zasady były to spółki większe, niż debiutujące w poprzednich latach. Co ważne, wśród debiutantów 2014 r. nie zdarzył się chyba żaden spektakularny negatywny przypadek (w stylu szybkiej upadłości), co występowało w poprzednich latach. Z jednej strony jest to wynik zmian przepisów przez GPW, z drugiej także dającej się zauważyć zmiany w podejściu inwestorów i doradców, którzy są znacznie ostrożniejsi i bardziej wymagający.

Przy 22 debiutach mieliśmy aż 36 spółek wycofanych z obrotu, a zatem pierwszy raz w historii saldo było ujemne. Kapitalizacja rynku na koniec 2014 r. wyniosła o ponad 1,6 mld zł mniej, niż rok wcześniej, ale – kapitalizacja spółek wycofanych z obrotu wynosiła ponad 3,1 mld zł. Należy podkreślić, że 10 spółek z rynku NewConnect przeniosło się na rynek regulowany GPW; oprócz tego mieliśmy kilka wycofań z obrotu na skutek wezwań/przejęć przez inwestorów strategicznych, czyli zdarzeń jak najbardziej pozytywnych. W tym świetle liczby te nie wyglądają już tak negatywnie.

Niewątpliwie pozytywnym zjawiskiem było zauważalne zwiększenie wielkości obrotów – zarówno w ujęciu wartościowym, jak i liczby transakcji. Wzrosty w obu tych kategoriach wynosiły około 22%, więc nie można nazwać ich wyłącznie symbolicznymi. Oczywiście, można stwierdzić, że cały czas nie są to duże wartości, ale na pewno wzrost – pierwszy od dwóch lat – może cieszyć. Wydaje się, że

Jest dla nas oczywiste, że podobnie jak cała polska gospodarka, wszyscy uczymy się rozwiązań, które mają mieć wpływ na permanentny rozwój i jakość funkcjonowania na rynku. To właśnie polscy przedsiębiorcy, głównie małe i średnie firmy, najlepiej w Europie przetrwały minione i aktualne kryzysy globalne. W interesie każdego jest konsekwentny rozwój dla zapewnienia jakości i konkurencyjności. Należy nadal analizować i doskonalić funkcjonowanie rynku NewConnect, który daje szansę pozyskania kapitału na rozwój i ugruntowania pozycji firmy. Jestem zdania, iż odpowiednia kultura zarządzania i nadzoru, wiarygodność i transparentność działania, nawet w obliczu gorszych momentów funkcjonowania, pozwoli na ocenę perspektyw rozwoju i pozyskanie źródeł finansowania.

inwestorzy zauważają, że na rynku NewConnect obecne są ciekawe i zyskowne spółki, w tym także wypłacające dywidendę – wśród obecnych w NCIndex, 29 wypłaciło w zeszłym roku dywidendę, w średniej wysokości nieco ponad 1,5 mln zł, przy średniej stopie dywidendy 5,65%.

Jest rzeczą normalną, że na rynku NewConnect, tak jak na każdym innym rynku giełdowym, zdarzają się i będą zdarzać porażki biznesowe, niepowodzenia inwestycyjne, jak i mniejsze lub większe skandale. Nie jest to, wbrew temu co się może wydawać po lekturze prasy biznesowej, wyłączną domeną rynku NewConnect. Jak wiadomo jednak, złe wiadomości sprzedają się lepiej niż dobre. Obserwator nawet wyłącznie złych wiadomości zauważy jednak, że w 2014 r. tych „złych wiadomości” z rynku NewConnect było mniej. Jest to wynik i sukcesywnego wykluczania z rynku najgorszych spółek (zarówno w sposób „naturalny”, czyli poprzez upadłości), jak i w wyniku sankcji GPW, ale też stopniowego polepszania się sposobu realizacji swoich obowiązków przez spółki (np. sankcji za nieprzekazywanie w terminie raportów okresowych jest wciąż sporo, ale jednak mniej niż w latach poprzednich). Na ile jest to wzrost świadomości zarządów spółek co do istotności relacji inwestorskich, a na ile świadomości nieuchronnej kary – trudno powiedzieć, obawiam się, że istotniejszy jest ten drugi czynnik, ważne jednak, że jest poprawa.

Z naszego punktu widzenia, jako Autoryzowanego Doradcy, jak i inwestora na tym rynku, daje się odczuć zmianę – zarówno w podejściu potencjalnych klientów (coraz bardziej rozwiewa się mīt, że „na NewConnect może wejść każdy”), spółek notowanych, jak i indywidualnych inwestorów. Coraz więcej osób dostrzega, że na tym rynku notowane są podmioty mocno zróżnicowane: małe i duże, płynne i niepłynne, itp. Postrzeganie rynku powoli się zmienia (trzeba niestety podkreślić tutaj „powoli”) i oby ten proces trwał dalej.



SEBASTIAN BUCZEK, Prezes Quercus TFI

NC jest ciekawym eksperymentem, który odniósł spory sukces. Dla nas najbardziej interesujące są te spółki,

które rozwijają się i w przyszłości mogą wejść na główny parkiet GPW. Oczywiście nie brakuje też „czarnych owiec” w gronie kilkuset spółek. Ważne jest, aby takie przypadki, a przede wszystkim ludzi, którzy stoją za tymi pseudo-projektami, eliminować z polskiego rynku kapitałowego. Moim zdaniem jest to zadanie dla GPW.



FILIP GORCZYCA, Wicedyrektor w zespole ds. rynków kapitałowych PwC

Dotychczasowa historia

funkcjonowania NewConnect dowodzi, że rynek ten okrzepł w świadomości inwestorów oraz emitentów i stał się dla wielu z nich bardzo interesującą propozycją. Warto mieć świadomość, że na rynku tym mamy do czynienia z ogromną różnorodnością wśród notowanych spółek. Są takie, które wślążyły się „nieczystymi” zagrywkami wobec inwestorów lub których bieżący kurs akcji stanowi ledwie ułamek ceny emisyjnej. Jest jednak również liczne grono spółek, które dały sporo zarobić inwestorom i które są już w trakcie lub planują przeniesienie na Główny Rynek. Z tego względu NewConnect jest rynkiem znacznie bardziej ryzykownym niż główny parkiet giełdy. Łatwiej jest stracić większość środków lub nawet cały zainwestowany kapitał, jednak z drugiej strony przy trafnych decyzjach stopa zwrotu może okazać się naprawdę imponująca. Dlatego ogromne znaczenie ma rozważny dobór spółek, których akcje zamierzamy nabyć.

Inwestując na NewConnect należy wziąć pod uwagę fakt, iż wiarygodność informacji przedstawianych inwestorom, a w szczególności prognoz, jest ogólnie mniejsza niż w przypadku Głównego Rynku GPW. Ponadto wielu emitentów ma relatywnie krótką historię biznesową. Dlatego też jeszcze większego znaczenia nabierają czynniki inne niż tylko sucha analiza danych finansowych, takie jak choćby ocena osób będących głównymi akcjonariuszami oraz zarządzającymi daną spółką, czy też renoma autoryzowanego doradcy współpracującego z danym emitentem.

Nie ulega dla mnie wątpliwości, że na rynku NewConnect wyceny niektórych spółek mocno odbiegają od obiektywnych realiów, zwłaszcza tam, gdzie bardzo niewielka część akcji znajduje się w obrocie. Łatwo znaleźć podmioty, których kurs akcji wydaje się być sztucznie „napompowany”. Jednocześnie jest jednak spora grupa spółek, które wydają się być mocno niedowartościowane i które tym samym mogą stanowić doskonałą okazję dla osób gotowych zainwestować długoterminowo.

JAROSŁAW KOWALCZUK, Prezes Zarządu Domu Maklerskiego mBanku (broker na NewConnect)

Uważam, że rynek NewConnect posiada interesującą ofertę dla małych i średnich przedsiębiorstw poszukujących kapitału. Przedsiębiorstwa te odgrywają bardzo ważną rolę w naszej gospodarce, tworzą istotną część polskiego PKB i NewConnect stwarza im możliwość pozyskania kapitału na dalszy rozwój.

Na NewConnect jest obecnie notowanych ponad 400 spółek – jest to wynik, którego może nam pozazdrościć wiele zagranicznych rynków alternatywnych. Sukcesem NC jest również 35 transferów spółek z tego rynku na

rynek regulowany – Główny Rynek GPW. NC pozwolił tym przedsiębiorstwom pozyskać kapitał, zwiększyć wartość rynkową oraz uzyskać niezbędne doświadczenie, aby spełnić wymogi rynku regulowanego. Mam nadzieję, że GPW będzie kontynuować działania zmierzające do poprawy jakości tego rynku i jestem przekonany, że w najbliższych latach zadebiutuje na nim jeszcze wiele interesujących przedsiębiorstw.

Dom Maklerski mBanku jest jednym z pierwszych domów maklerskich, które rozpoczęły działalność na rynku NewConnect i jako lider pod względem wartości obrotów na tym rynku – mocno trzymamy kciuki za dalszy jego rozwój!



JACEK RACHEL, Prezes DM BDM (animator na NewConnect)

W mojej ocenie rynek NewConnect to ważny element naszego rynku kapitałowego. Od początku jego istnienia włączyliśmy się aktywnie w jego budowę jako autoryzowany doradca i animator. Aktualnie Dom Maklerski BDM stara się wspierać płynność rynku NC aktywnie animując ponad połowę spółek notowanych w tym segmencie rynku. Od kilku lat daje nam to pozycję absolutnego lidera.

Dostrzegamy jednak ułomności tego rynku. NewConnect przeżywa ciągle trudny okres. Trzeba mieć na uwadze, że od początku NC był dedykowany dla inwestorów akceptujących projekty o podwyższonym ryzyku inwestycyjnym. Niestety okazało się, że w strukturze podmiotów debiutujących na NC jest stosunkowo mało spółek prezentujących w modelu biznesowym coś innowacyjnego. W dotychczasowej historii funkcjonowania NC jest niewiele imponujących sukcesów, kiedy to poszczególna firma zdobyła środki na rozwój i następnie zwiększyła wartość dla akcjonariuszy mniejszościowych.



GRZEGORZ GOLEC, Prezes Zarządu Rubicon Partners Corporate Finance – Autoryzowany Doradca

W ciągu ostatnich kilku lat wielokrotnie wieszczono koniec rynku NewConnect. Galopujące straty, bankructwa wielu emitentów, spadające zainteresowanie rynkiem i odpływ inwestorów rzeczywiście miały miejsce. Z drugiej strony – Giełda i najwytrwalsi Autoryzowani Doradcy wierzyli i wierzą, że budowa tego rynku ma sens i może się powieść. Nie ukrywajmy, rynek alternatywny, z definicji przeznaczony przede wszystkim dla mniejszych i najbardziej ryzykownych spółek, nigdy nie będzie tak płynny i nigdy nie przyciągnie tak szerokiego grona inwestorów, jak rynek regulowany. A ostatnie cztery lata w Polsce to także odpływ inwestorów, gasnące obroty i brak wzrostów na parkiecie podstawowym. Nie można więc było oczekiwać, że na NewConnect zagospodzą lepsze nastroje. Rynki mają jednak na szczęście to do siebie, że funkcjonują cyklicznie i po niedźwiedziach zawsze wracają byki. Problem w tym, że nigdy nie wiadomo, kiedy to nastąpi i ile dany cykl będzie trwał. Tak się złożyło, że NewConnect wystartował w roku 2007 – na samym szczycie poprzedniej hossy. Rynki alternatywne są ze swej natury bardziej zmienne od rynków podstawowych, więc przeceny i kłopoty emitentów są tutaj

Mamy na NC dużo podmiotów nieinnowacyjnych i „rodzinnych”, które często nie dotrzymały obietnic składanych przy okazji debiutu. Wpłynęło to bardzo negatywnie na postrzeganie NC przez wielu inwestorów. Dodatkowo płynność handlu jest mała, co w połączeniu z ubogimi obowiązkami informacyjnymi emitentów zniechęca do podejmowania ryzyka inwestycyjnego.

W gronie spółek znajdujących się na NC są oczywiście dobre przykłady sukcesu. Dostrzegamy jednak problem w identyfikacji ciekawych tematów już obecnych na NC. Szczególnie widzimy niezaspokojoną wciąż potrzebę inwestorów akceptujących wysokie ryzyko, ale wymagających jednocześnie innowacji w modelu biznesowym.

Rynek NC jednak się zmienia, a Giełda podejmuje w tym zakresie aktywne działania. Mam nadzieję, że pomogą one w wyeliminowaniu tych negatywnych zjawisk, które hamują jego dalszy rozwój. Ważna w tym rola również brokerów i autoryzowanych doradców, którzy pracują na rzecz swoich Klientów. W długim horyzoncie zaufanie do rynku i działających na nim podmiotów jest niezbędnym warunkiem jego rozwoju.

większe i bardziej dotkliwe niż na dużym parkiecie. Tak musi być, ale to oznacza również, że w silnej hossie, której, co prawda, od lat nie możemy się w Polsce doczekać, rynek alternatywny powinien dać największą satysfakcję. Oczywiście, o ile będzie on sprawnie funkcjonujący.

Czy da się zbudować efektywny, płynny rynek alternatywny? Z pewnością tak. Warunkiem podstawowym, jak w przypadku każdego rynku giełdowego, jest uzyskanie odpowiedniej skali i koncentracji obrotu. Myślę, że mimo trudności ostatnich lat, jesteśmy na dobrej drodze. W ciągu siedmiu lat od powstania NewConnect dorobiliśmy się ponad czterystu emitentów – tak mierzone tempo budowy rynku było mniej więcej takie samo, jak londyńskiego AIM'u, który pozostaje najważniejszym benchmarkiem dla rynków alternatywnych. Powoli, ale jednak rosną też obroty i stabilizuje się jakość emitentów. Używając kulturowego porównania, zbudowaliśmy więc „masę”, ale musimy popracować nad „rzeźbą”. Zmiany, które ostatnio wprowadziła i nad którymi dalej pracuje Giełda, idą właśnie w tym kierunku – poprawy jakości emitentów i stworzeniu lepszego, bardziej przejrzystego środowiska dla inwestorów. Trwające prace nad udoskonaleniem zasad funkcjonowania AD i ich pracy z emitentami, promocji rynku wśród emitentów i inwestorów, a przede wszystkim nad lepszą informacją dla inwestorów, z pewnością przełożą się na większą aktywność rynku. NewConnect ma szansę na trwale stać się realną alternatywą innych źródeł finansowania dla wielu emitentów, w szczególności

tych w początkowej fazie rozwoju, wymagających zaakceptowania wysokiego ryzyka inwestycyjnego. To będzie działać, ale tylko wówczas, gdy ryzyko będzie przez inwestorów podejmowane świadomie, tj. w warunkach zestandaryzowanego, równego i pewnego dostępu do informacji.

Aktywną rolę w procesie odbudowy znaczenia alternatywnego rynku dla emitentów i inwestorów powinno odgrywać również państwo, które oddziałuje na rynek kapitałowy tworząc odpowiednie regulacje prawne. Wśród możliwych, stosunkowo łatwych do przeprowadzenia rozwiązań, można wymienić zniesienie niefortunnego zakazu inwestowania Otwartych Funduszy Emerytalnych na NewConnect oraz uatrakcyjnienie prawa podatkowego zarówno dla emitentów (np. zasada zaliczania wszystkich kosztów emisji do kosztów uzyskania przychodów), jak i inwestorów (np. obniżenie stawki podatku od zysków kapitałowych/dywidend). Dla porównania – na wspomnianym londyńskim rynku AIM od lat funkcjonują kompleksowe udogodnienia podatkowe, co w długim terminie jest korzystne nie tylko dla rynku kapitałowego, ale również dla interesów fiskalnych państwa.



**JAROSŁAW
DOMINIAK,**
Prezes Stowarzyszenia
Inwestorów
Indywidualnych

Niezależnie od mankamentów i słabości, jakie towarzyszą często większości projektów na wczesnym etapie rozwoju, to powołanie przez Giełdę rynku NewConnect należy ocenić zdecydowanie pozytywnie. Osobiście uznaję tę decyzję jako jedną z najważniejszych w ostatnich 10 latach funkcjonowania naszego rynku. Najlepszym miernikiem i potwierdzeniem zasadności takiego ruchu był szeroki odzew i liczba emitentów, którzy zdecydowali się sięgnąć po kapitał właśnie poprzez ten rynek. Podmiotów, które

Podstawowym czynnikiem i jednocześnie miernikiem sukcesu NewConnect będzie rosnąca płynność i kapitalizacja. W moim przekonaniu klucz do ich osiągnięcia można zawrzeć w trzech słowach: standardy, komunikacja, promocja. To truizm, ale warto podkreślić, że im większa standaryzacja (produktów, informacji itd.) tym łatwiej, chętniej i szybciej inwestorzy podejmują decyzje o lokowaniu swojego kapitału na danym rynku. Niezwykle krytyczna dla sprawności rynku jest także przewidywalna i rzetelna komunikacja pomiędzy wszystkimi uczestnikami rynku, w szczególności sposób dotyczy to oczywiście komunikacji emitentów z inwestorami. I wreszcie promocja, za którą odpowiedzialna jest Giełda, jako organizator rynku, ale także Autoryzowani Doradcy, którzy są pierwszą linią styku emitentów, a po części też inwestorów, z rynkiem NewConnect.

Wierzę, że NewConnect wróci na falę i wytrwałym inwestorom da dobrze zarobić. Wiek dziecięcy ma już za sobą. Hossa w końcu tu zawita, a że dzisiaj jest słabo? Cóż, brytyjski AIM nie wrócił jeszcze do kapitalizacji z roku 2007.

w przeważającej liczbie, nie mogłyby liczyć na finansowanie swojego rozwoju w inny sposób. Może jedynie zbyt duże skoncentrowanie uwagi na ilości debiutów i liczbie notowanych spółek na NC spowodowało, że na ten rynek trafiło dużo podmiotów o słabej jakości, co w konsekwencji uderzyło i wpłynęło na drugą stronę rynku, czyli inwestorów. Jednak Giełda od jakiegoś czasu dużo restrykcyjniej podchodzi do potencjalnych debiutantów na rynku NewConnect, wyraźnie także zaostrzyła wymogi względem obecnie notowanych spółek. To bardzo dobrze. Niewątpliwie te decyzje z czasem wpłyną na poprawę jakości tego rynku i być może pomogą w odbudowie zaufania inwestorów. Warto mieć na uwadze, że NewConnect oprócz wielu spółek o kiepskiej kondycji fundamentalnej i polityce informacyjnej, to także rynek, na którym można spotkać naprawdę ciekawe podmioty, nierzadko o znakomitej kondycji finansowej.



RAPORT „SME EXCHANGE IN EMERGING MARKET ECONOMIES. A STOCKTAKING OF DEVELOPMENT PRACTICES.”

WORLD BANK GROUP, ALISON HARWOOD, TANYA KONIDARIS, JANUARY 2015

W styczniu 2015 r. World Bank opublikował raport autorstwa A. Harwood i T. Konidaris na temat rynków organizowanych dla małych i średnich przedsiębiorstw w rozwijających się gospodarkach. Raport jest efektem wieloletnich badań prowadzonych przez World Bank w tym obszarze.

W raporcie podkreśla się istotną rolę małych i średnich przedsiębiorstw w budowaniu wschodzących gospodarek oraz konieczność wspomagania MŚP w różnych aspektach, w tym przede wszystkim w pozyskaniu kapitału. W tym celu w wielu krajach podejmowane są wysiłki tworzenia rynków adresowanych do mniejszych spółek, niespełniających kryteriów rynków regulowanych. Tworzenie takich rynków jest trudne, nawet w rozwiniętych gospodarkach, co pokazała historia np. niemieckiego NeuerMarkt. Tym bardziej trudnym przedsięwzięciem wydaje się to w mniej

rozwiniętych gospodarkach, gdzie spółki kwalifikowane do MŚP są z natury rzeczy znacznie mniejsze.

Na potrzeby raportu, World Bank przeanalizował siedem rynków dla małych spółek: NSE IndiaEmerge (Indie), JSE AltX (Republika Południowej Afryki), GreTai Securities Market (Tajpej), BM&FBOVESPA BovespaMais (Brazylia), WSE NewConnect (Polska), BIST ECM (Turcja) oraz TSX Venture Exchange (Kanada).

Rynek NewConnect został w raporcie przedstawiony jako przykład sukcesu rynku dla małych przedsiębiorstw.

Fragmenty raportu „Giełdy dla MŚP w gospodarkach rynków wschodzących – Przegląd praktyk rozwojowych” („SME Exchanges in Emerging Market Economies: A Stocktaking of Development Practices”), styczeń 2015 r.

Alison Harwood
Tanya Konidaris

GLOBALNA GRUPA DS. FINANSÓW I RYNKÓW, STYCZEŃ 2015 R.

KONTEKST: WPROWADZENIE DO TWORZENIA GIEŁD DLA MŚP W KRAJACH RYNKÓW WSCHODZĄCYCH

Małe i średnie przedsiębiorstwa odgrywają ważną rolę w rozwoju gospodarczym wielu krajów świata. W ostatnich latach przedstawiciele licznych krajów i giełd zwracali się do World Bank Group (WBG) z prośbą o rady dotyczące możliwości rozwoju giełd dla MŚP. Istnienie giełd dla MŚP bywa wartościowe, ale choć w wielu krajach podjęto próby ich stworzenia, niewiele z nich może pochwalić się sukcesem. W krajach rozwiniętych istnieją pozytywne przykłady – jak brytyjski rynek Alternative Investment Market (AIM), giełda kanadyjska TSX Venture Exchange (TSXV) czy australijska giełda Australian Securities Exchange (ASX), ale więcej jest negatywnych.

Stworzenie giełdy dla MŚP w krajach rynków wschodzących to jeszcze trudniejsze wyzwanie, głównie dlatego, że skala działania MŚP jest tak niewielka. Do grona tych, którym udało się odnieść sukces, należą rynki GreTai Securities Market w Tajpej i NewConnect prowadzony przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie. W innych krajach, w których funkcjonuje duża liczba MŚP, sukces był bardziej umiarkowany z powodów, które nie zostały do końca rozpoznane. Zasadniczą kwestią jest możliwość obniżenia kosztów emisji dla MŚP w kategoriach czasu i pieniędzy

ze względu na niewielką skalę MŚP, ale bez szkody dla konieczności ochrony inwestorów. Istnieją również inne poważne wyzwania.

Artykuł jest pierwszą publikacją w ramach serii poświęconej tej tematyce. W następnych będą poruszone kolejne zagadnienia, jak warunki wstępne uruchomienia giełdy dla MŚP, związki pomiędzy giełdą dla MŚP, a głównym parkietem, przesłanki inwestowania na giełdzie MŚP przez inwestorów, czy charakter i skutki złagodzenia wymogów w zakresie ładu korporacyjnego.

Jakie są źródła sukcesu rynku NewConnect na GPW?

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, największa giełda w Europie Środkowo-Wschodniej, prowadzi rynek NewConnect (NC) – alternatywny system obrotu w Unii Europejskiej. Rynek NC uruchomiono 30 sierpnia 2007 r., tuż przed globalnym kryzysem gospodarczym.

Od czasu uruchomienia rynku na NC było notowanych 508 spółek, które pozyskały kapitał o łącznej kwocie ponad 1,2 mld USD (włączając w to oferty wtórne). Na koniec marca 2014 r. na rynku notowano 442 spółki o kapitalizacji 3,5 mld USD, co plasuje NC na drugim miejscu w gronie europejskich giełd dla MŚP w kategoriach liczby notowanych spółek za brytyjskim rynkiem AIM.

Do głównych czynników sukcesu rynku NewConnect należą:

- **Odpowiedni moment:** warunki zewnętrzne sprzyjały utworzeniu NC, ponieważ w okresie globalnego kryzysu gospodarczego banki prowadziły delewarowanie, co ograniczało finansowanie dla MŚP, które ruszyły na rynek NC,
- **Dynamiczna baza MŚP:** chociaż polska gospodarka jest jeszcze młoda, to dysponuje dynamicznym sektorem prywatnym, w którym działają cztery miliony zarejestrowanych przedsiębiorstw, w tym 1,8 miliona aktywnych podmiotów. Ponad 99 proc. polskich przedsiębiorstw to MŚP. W 2009 r. na rynku zadebiutowała pierwsza spółka zagraniczna z Czech. Obecnie notowanych jest jedenaście zagranicznych spółek,
- **Silna baza inwestorów detalicznych:** duża liczba doświadczonych inwestorów detalicznych, którzy gotowi są podejmować ryzyko i aktywnie uczestniczyli w transakcjach na rynkach instrumentów pochodnych i rynkach walutowych,
- **Otwarta polityka oraz elastyczne, mniej restrykcyjne regulacje:**
 - łagodniejsze wymogi dotyczące notowania, niższe koszty w porównaniu z Głównym Rynkiem,

- mniejsza częstotliwość składania sprawozdań, dłuższe terminy sprawozdawcze,
- mechanizm private placement stosowany przez znaczną większość emitentów.

■ Ściśle regulowany sektor Autoryzowanych

Doradców: wsparcie dla spółek w procesie dopuszczenia do obrotu, analiza spółki dla potrzeb inwestorów. AD mogą stracić swoje uprawnienia w przypadku wprowadzenia zbyt dużej liczby spółek, którym się nie powiodło,

- **Gotowość rozwiązywania problemów:** w 2011 r. liczba ofert na rynku NC była rekordowo wysoka (172). Jednocześnie na rynek dopuszczono spółki niskiej jakości. Narastające problemy dotyczące reputacji (oskarżenia o wykorzystywanie poufnych informacji w obrocie, upadłość spółek) spowodowały spadek wolumenu obrotów i liczby ofert w latach 2012 i 2013. W 2013 r. GPW zaostrzyła wymogi dla spółek i AD obowiązujące od 1 czerwca 2013 r. dla potrzeb poprawy jakości i bezpieczeństwa rynku. Celem było zwiększenie atrakcyjności rynku dla inwestorów i przesunięcie akcentu z liczby debiutów na jakość emitentów.

WNIOSKI

Stworzenie giełdy dla MŚP w gospodarkach rynków wschodzących stanowi wyzwanie ze względu na małą skalę emisji i emitentów oraz często spotykany niski stopień ogólnego rozwoju krajowego rynku kapitałowego. Przed przystąpieniem do utworzenia giełdy dla MŚP w danym kraju należy rozważyć czy istnieją odpowiednie, sprzyjające temu warunki. W szczególności są to obecność rozwijających się MŚP gotowych do pozyskiwania finansowania na publicznych rynkach kapitałowych, obecność zainteresowanych inwestorów, a także sprzyjające otoczenie makropolityczne, prawne i regulacyjne. Istotne znaczenie ma również wsparcie władz, ponieważ od ich działań może zależeć ostateczne powodzenie giełdy dla MŚP. Podobnie jak w przypadku tworzenia każdego rynku, dużo łatwiej jest zmierzyć się z wyzwaniami technicznymi niż strukturalnymi, jak kultura korporacyjna, wielkość krajowej bazy inwestorów czy otoczenie makroekonomiczne i polityczne.

W artykule przyjęto założenie, że szerszy kontekst zasadniczo sprzyja rozwojowi giełdy dla MŚP. Głównym celem artykułu jest podsumowanie działań, jakie mogą podjąć giełdy, by MŚP mogły wypełnić wymogi w zakresie wprowadzenia do obrotu na rynku giełdowym.

Celem artykułu jest także wsparcie giełd papierów wartościowych w rozważeniu najważniejszych kwestii, które

należy podjąć, by zdecydować czy, kiedy, jak i dla kogo stworzyć giełdę dedykowaną MŚP.

W artykule nie omówiono dwóch obszarów:

- nie poruszono szerszych kwestii, które należy wziąć pod uwagę, tworząc każdy rynek, jak na przykład obecność wystarczającej liczby MŚP i inwestorów oraz sprzyjający kontekst prawny, regulacyjny, instytucjonalny i polityczno-ekonomiczny. Omówiono głównie działania techniczne, jakie giełdy mogą podjąć w zakresie działalności. Przed podjęciem tego typu działań konieczna jest pogłębiona diagnoza służąca ocenie szerszego kontekstu. Samo podjęcie działań nie zapewni uruchomienia udanego rynku dla MŚP,
- w artykule nie proponuje się również konkretnego modelu do naśladowania. Każda giełda powinna rozważyć, w jaki sposób zastosować i powiązać ze sobą zaproponowane elementy.

Choć nie proponuje się tu konkretnego modelu, w analizie uwzględniono podejścia, które są powszechnie stosowane i/lub mogą być korzystne.

Większość giełd:

- koncentruje się na MŚP o względnie wysokiej dynamice rozwoju, ponieważ będą one miały potrzeby kapitałowe i będą bardziej skłonne, by pozyskać je na giełdzie,
- ma prawne powiązania z głównym parkietem, przede wszystkim służące korzystaniu z różnego rodzaju dotacji – niewiele giełd działa jako samodzielne podmioty,
- nie ogranicza zakresu merytorycznego obowiązków sprawozdawczych dla potrzeb obniżenia kosztów. Zakres merytoryczny jest zbyt istotny. Ogranicza się inne wymogi, jak częstotliwość przekazywania sprawozdań czy możliwość publikacji w internecie w miejsce materiałów drukowanych,
- dopuszcza private placements w ramach dodatkowego uproszczenia wymogów dopuszczenia na rynek, przynajmniej na pierwszym etapie wejścia na giełdę,
- współpracuje z doradcami, którzy analizują emitentów i gwarantują jakość emisji dla potrzeb inwestorów. Najwyższą skuteczność działania doradców zapewniają wymogi w zakresie ich zatwierdzenia, regulowania oraz nakładania sankcji w przypadku wprowadzenia zbyt dużej liczby słabo radzących sobie emitentów,
- prowadzi działania informacyjne podnoszące świadomość opinii publicznej i zapewniające szkolenia dla MŚP,

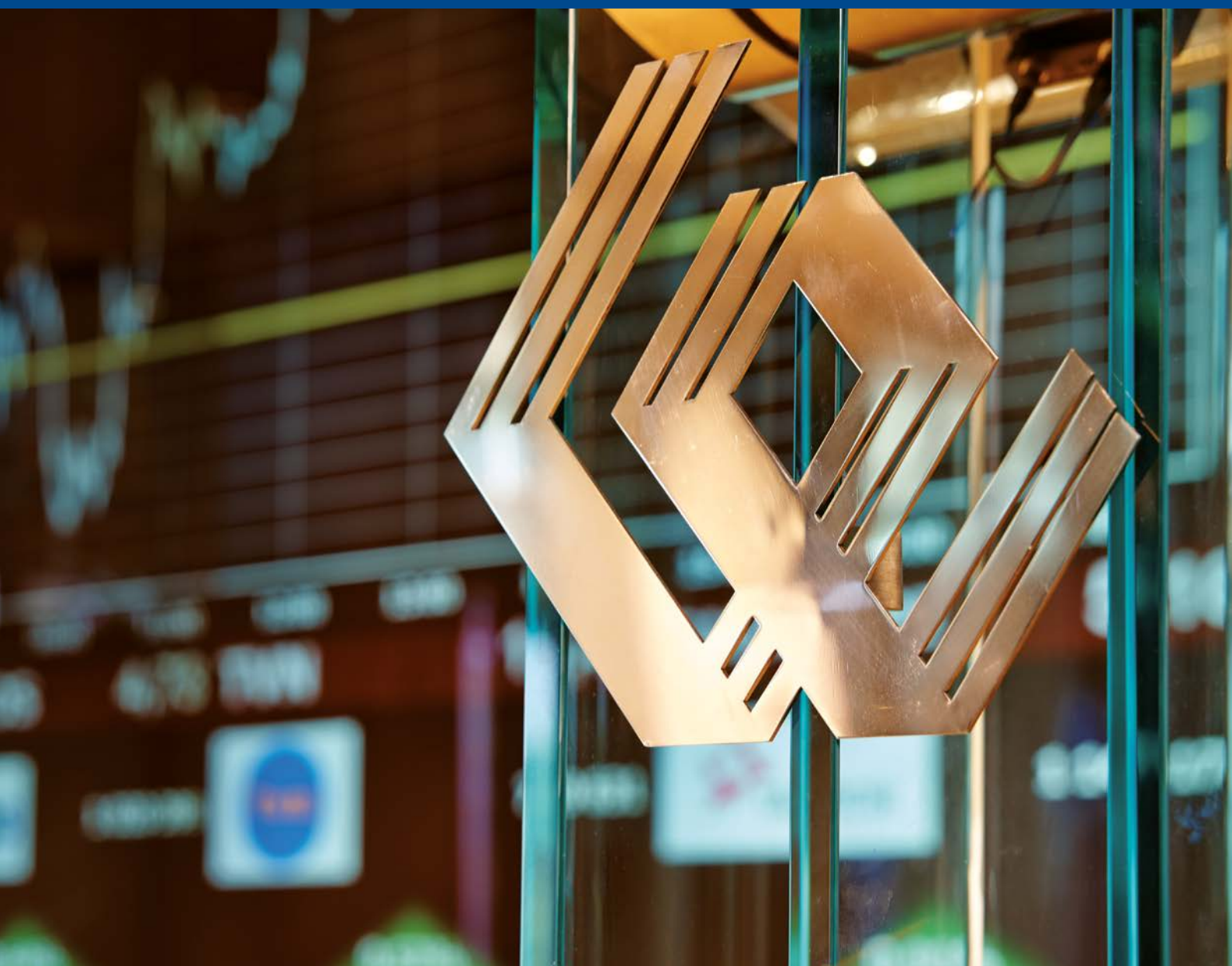
- korzysta z ulg podatkowych dla inwestorów, zwykle w ramach szerszego programu finansowania MŚP.

Stworzenie giełdy dla MŚP to złożony temat, związany z wieloma istotnymi kwestiami. Artykuł jest pierwszą publikacją z serii dotyczącej tworzenia giełd dla MŚP. Kolejne będą poruszać i poszerzać powiązane kwestie, jak m.in.:

- warunki wstępne stworzenia giełdy dla MŚP,
- możliwość trwałego funkcjonowania giełdy dla MŚP w kraju o małym rynku,
- związane z tym zagadnienie: czy można stworzyć giełdę dla MŚP bez istnienia głównego parkietu i czy wówczas giełda dla MŚP może stać się głównym rynkiem. A jeśli tak, to czy giełdę musi dotować inny podmiot, na przykład rząd i czy jest na to gotowy,
- wyniki działalności większych giełd dla MŚP, jak rynki AIM i TSXV, w okresach kryzysu, a także wyniki działalności mniejszych giełd dla MŚP w trudnym otoczeniu,
- jakich elementów ładu korporacyjnego oczekują inwestorzy w przypadku MŚP. MŚP jako mniejsze firmy nie muszą podlegać tak rygorystycznym zasadom ładu korporacyjnego, jak większe firmy, ale z jakich elementów ładu korporacyjnego inwestorzy gotowi są zrezygnować, a z jakich nie.

Zachęcamy Państwa do lektury całego raportu Word Banku, który dostępny jest na stronie

<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/21381/WPS7160.pdf?sequence=1>



Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa

e: gpw@gpw.pl

www.gpw.pl

