

DARIUSZ PIOTROWSKI

ANNA PIOTROWSKA

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

NOWE REGULACJE ZWIĘKSZAJĄCE EFEKTYWNOŚĆ FUNKCJONOWANIA NEWCONNECT

Streszczenie

NewConnect działający w formie Alternatywnego Systemu Obrotu przeszedł już pierwszą fazę rozwoju. Zdobył uznanie wśród uczestników rynku, o czym najlepiej świadczy liczba notowanych spółek. Wieloletnie funkcjonowanie rynku ujawniło jednak pewne słabości. Mowa tu o dużej zmienności i niskiej płynności notowań a także o nieprawidłowościach przy wypełnianiu wymogów informacyjnych. Nowe oraz planowane regulacje, które zamierza wdrożyć GPW, mogą przyczynić się do wzrostu efektywności funkcjonowania NewConnect postrzeganej przez pryzmat różnych uczestników tego rynku.

Słowa kluczowe: NewConnect, efektywność funkcjonowania, regulacje

Wprowadzenie

Zorganizowany obrót instrumentami finansowymi może być realizowany w Polsce na rynku regulowanym albo w formule alternatywnego systemu obrotu. Rynek regulowany jest reprezentowany przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie, natomiast w formie alternatywnego systemu obrotu działa od sierpnia 2007 roku NewConnect. Ustawodawca dał firmom inwestycyjnym oraz podmiotom prowadzącym rynek regulowany możliwość powołania rynku adresowanego do małych i średnich, perspektywicznych przedsiębiorstw niemogących jednak legitymować się długim stażem rynkowym [Doleszczak 2011: 42–44]. Giełda, tworząc NewConnect, dążyła do zmniejszenia luki występującej

między fazą finansowania środkami własnymi założycieli firm a dużymi kwotami pozyskiwanymi w drodze emisji akcji, obligacji lub w formie kredytu.

Inwestowanie na NewConnect jest kojarzone często z wyższym poziomem ryzyka. Tę cechę należy wiązać z wczesną fazą rozwoju firm notowanych w alternatywnym systemie obrotu oraz ograniczonymi wymogami informacyjnymi formułowanymi wobec nich. Wyższe w porównaniu do rynku regulowanego ryzyko jest uzasadnione i akceptowalne, jeśli wynika z natury biznesu, nie może natomiast być pochodną wadliwych regulacji dotyczących systemu transakcyjnego, obowiązków emitentów i doradców czy zachowań inwestorów. Zadaniem Giełdy jako założyciela i regulatora NewConnect jest obserwacja rynku, bieżące reagowanie na nieprawidłowości oraz opracowywanie rozwiązań zmierzających do ich usunięcia. Doświadczenia zebrane w pierwszych latach funkcjonowania rynku zaowocowały przygotowaniem a następnie wdrożeniem regulacji reformujących NewConnect. Celem pracy jest przybliżenie przyjętych rozwiązań regulacyjnych, z akcentem na obowiązujące od połowy 2012 roku, oraz wskazanie ich wpływu na wzrost efektywności funkcjonowania NewConnect.

1. Efektywność alternatywnego systemu obrotu

Efektywność to pojęcie ekonomiczne zestawiające nakłady z osiągniętymi rezultatami [Gurgul 2012: 15–20]. W kontekście rynku kapitałowego mówimy o efektywności, gdy organizacja i funkcjonowanie rynku zapewniają prawidłową wycenę instrumentów finansowych. Jest to możliwe, gdy w cenach uwzględnia się wszystkie dostępne informacje [Fama 1970]. Rynek efektywny powinien charakteryzować się [Socha 2003: 19]:

- przejrzystością, którą należy rozumieć jako zapewnienie wszystkim równego dostępu do informacji. Przejrzystość to także stałość zasad i procedur obowiązujących uczestników rynku wpływająca na poczucie bezpieczeństwa i redukcję ryzyka inwestycyjnego;
- rzetelnością, odnoszącą się do jakości przekazywanych informacji. Uczestnicy rynku powinni mieć zagwarantowany dostęp do pełnych i prawdziwych danych. Pozwala to w dalszej kolejności na podejmowanie racjonalnych decyzji inwestycyjnych i właściwą wycenę instrumentów finansowych;

- odpowiednimi rozmiarami – właściwa wycena instrumentów jest wypadkową dużej liczby zawieranych transakcji. Wysoka płynność obrotu może być osiągnięta przy znacznej koncentracji popytu i podaży papierów wartościowych oraz odpowiednio wysokiej kapitalizacji i *free float* notowanych instrumentów. Funkcja transformacyjna rynku może być z kolei realizowana w warunkach dużej liczby i różnorodności dostępnych instrumentów finansowych;
- elastycznością – efektywnie działający rynek powinien szybko reagować na zmieniające się warunki otoczenia gospodarczego i oczekiwania uczestników rynku. Mowa tu o dostosowywaniu regulacji oraz oferty inwestycyjnej;
- współdziałaniem podmiotów tworzących rynek w procesie doskonalenia działania i poprawy efektywności.

Efektywność ekonomiczna rynku kapitałowego jest pojęciem ogólnym. Zawiera w sobie efektywność alokacyjną, transakcyjną oraz informacyjną [Jajuga, Kuziak, Markowski 1997: 75]. Efektywność alokacyjna sprowadza się do stworzenia mechanizmów, dzięki którym inwestorzy nie będą odczuwali zjawiska asymetrii informacji ani podlegali procesowi negatywnej selekcji. Dysponując pełną wiedzą na temat rynku, będą świadomie podejmowali decyzje o alokacji kapitału. W myśl tego postulatu środki inwestorów powinny być kierowane na sfinansowanie projektów, dla których relacja oczekiwanej stopy zwrotu i potencjalnego ryzyka jest najkorzystniejsza.

Rezultatem wysokiej efektywności transakcyjnej rynku jest szybkość i niski koszt zawierania transakcji. Dzięki wysokim obrotom generowanym na rynku oraz konkurencji między pośrednikami jest możliwe zmniejszenie jednostkowych kosztów transakcyjnych oraz sfinansowanie nowoczesnych rozwiązań technologicznych redukujących koszty i usprawniających przebieg transakcji.

Trafny wybór przedmiotu inwestycji oraz szybka realizacja zleceń są możliwe, gdy zapewni się dostęp do informacji. Wynika z tego, że dysponowanie pełną informacją o stanie rynku zapewnia prawidłową wycenę instrumentów, a więc wysoka efektywność informacyjna jest niezbędna do osiągnięcia wysokiej efektywności alokacyjnej i transakcyjnej [Dziawgo 2011: 15–16; Droga... 2008: 68–69].

Przytoczone powyżej czynniki warunkujące zarówno efektywność rynku, jak i rodzaje efektywności odnoszą się do całego rynku obrotu papierami wartościowymi, regulowanego i alternatywnego. Giełda, tworząc alternatywny sys-

tem obrotu, bazowała na swoim kilkunastoletnim doświadczeniu. Pozwoliło to na osiągnięcie zadowalającego poziomu efektywności ekonomicznej NewConnect od pierwszych dni jego funkcjonowania. Regulacje stworzone przez Giełdę musiały stanowić kompromis między swobodą postępowania charakteryzującą gospodarkę rynkową a restrykcyjnością regulacji zapewniającą wysokie bezpieczeństwo, lecz zarazem negatywnie wpływającą na wysokość kosztu pozyskania kapitału i konkurencyjność NewConnect [Wajda 2001: 58–60].

Pierwsze lata funkcjonowania rynku traktowano w kategoriach promocji nowej instytucji. Ograniczone koszty wejścia na rynek oraz niewysokie wymogi informacyjne miały na celu skłonienie spółek do wyboru NewConnect jako miejsca pozyskiwania kapitału niezbędnego do rozwoju. NewConnect musi jednak na siebie zarabiać, więc promocyjne stawki opłat przestały niedawno obowiązywać. Jednocześnie dostrzeżone mankamenty funkcjonowania rynku, w tym niewłaściwe praktyki jego uczestników, stały się podstawą opracowania i wdrożenia zmian w regulaminie NewConnect.

2. Niewłaściwe praktyki i obszary wymagające naprawy

Pięć lat funkcjonowania NewConnect to czas wystarczający, aby zaryzykować twierdzenie na temat zasadności stworzenia tego rynku. Powszechnie uważa się, że spełnia swoją funkcję, czyli źródła finansowania adresowanego do małych i średnich przedsiębiorstw. Potwierdzają to dane zaprezentowane przez organizatora rynku. Analizując okres od początku funkcjonowania rynku do końca sierpnia 2012 roku, obliczono, że wartość IPO przeprowadzonych na NewConnect wyniosła ponad 1,49 mld zł, z czego ponad 1,31 mld zł pozyskano w wyniku emisji akcji. Łącznie z SPO kwota pozyskanego przez spółki kapitału to ponad 2,5 mld zł. Średnia wartość oferty spółki debiutującej na NewConnect kształtowała się na poziomie około 3,57 mln zł, przy średnim koszcie emisji 4,93%. O sukcesie NewConnect świadczy także wysoka liczba notowanych spółek. Według stanu na koniec lipca 2012 na małym parkiecie było obecnych 406 emitentów. Niestety, w parze z liczbą notowanych podmiotów nie idzie kapitalizacja, która na ten czas wynosiła niewiele ponad 8,8 mld zł. Jeszcze gorzej prezentują się dane na temat obrotów. We wspomnianym miesiącu wynosiły zaledwie 53,94 mln zł, w tym zrealizowane w trakcie sesji 49,79 mln zł oraz pakietowe 4,15 mln zł. Na niekorzyść rynku przemawia również fakt, że 20 najbardziej płynnych spółek generuje aż

54% ogółu obrotów [*Biuletyn...*]. Każdej sesji nie dochodzi do zawarcia choćby jednej transakcji na akcjach kilkudziesięciu notowanych spółek. Na tle przedstawionych słabych statystyk rynku jako nadzieję, zwiastun poprawy można odebrać informacje na temat wzrastającego zainteresowania rynkiem ze strony instytucji. Krajowe podmioty generują obecnie około 16% obrotów, natomiast zagraniczni inwestorzy instytucjonalni odpowiadają za 12% obrotów.

Dane ilościowe na temat rynku wymagają uzupełnienia o dane jakościowe. Dotyczą one zachowań głównych architektów rynku, czyli spółek i autoryzowanych doradców. Obserwatorzy i uczestnicy rynku szereg negatywnych uwag kierują pod adresem zarządów emitentów oraz ich głównych udziałowców. Pierwszym zarzuca się niewłaściwe wykonywanie obowiązków informacyjnych. Wyrazem tego są Uchwały Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA podjęte w okresie maj–lipiec 2012 roku:

- nr 458/2012 z 17 maja 2012 zawieszająca obrót akcjami Green Technology, KCSP, Playmakers w związku z nieprzekazaniem raportu kwartalnego za pierwszy kwartał 2012;
- nr 459/2012 z 17 maja 2012 zawieszające obrót akcjami Tilia w związku z nieprzekazaniem skonsolidowanego raportu kwartalnego za pierwszy kwartał 2012;
- nr 602–610/2012 z 27 czerwca 2012 nakładające obowiązek sporządzenia analizy sytuacji finansowej, gospodarczej i perspektyw dalszego prowadzenia działalności przez spółki odpowiednio: Tonsil Acoustic Company, Mobile Partner, HMSG, Green Technology, F24, Cerabud, BGE, Victoria Asset Operation Centre, Virtual Vision;
- nr 644/2012, nr 645/2012, nr 647/2012, nr 648/2012 z 4 lipca 2012, w których upomina się spółki PSW Capital, Positive Advisory, Victoria Asset Operation Centre oraz RSY w związku z opóźnieniem przekazania raportu rocznego za rok 2011;
- nr 649/2012 z 4 lipca 2012 zawieszającej obrót akcjami na rynku NewConnect spółek: Cerabud, East Side Capital, KCSP, Photon Energy, Serenity w związku z nieprzekazaniem opinii z badania sprawozdania finansowego za rok 2011;
- nr 651/2012 z 4 lipca 2012 zawieszającej obrót akcjami na rynku NewConnect spółek: City Angels, East Pictures, Ecotech Polska, Edison, IQ Medica, Marsoft, Polski Holding Rekrutacyjny, Religa Development w związku z nieprzekazaniem raportu rocznego za rok 2011.

Mając na uwadze to, że od połowy bieżącego roku obowiązują kary pieniężne za naruszenie obowiązków informacyjnych, trzynastcie spółek wymienionych w uchwałach 649/2012 oraz 651/2012 zostało dodatkowo obciążonych karami w kwotach 5 lub 10 tysięcy złotych.

Adresatami kolejnych krytycznych uwag są duzi akcjonariusze spółek notowanych na NewConnect. Zarzuca się im chęć osiągnięcia ponadprzeciętnych zysków na debiucie, konsumujących przyszłe, pozytywne, ale niepewne wyniki finansowe spółek¹, formułowanie nierealistycznych planów i prognoz, dokonywanie transakcji na akcjach spółek wbrew wcześniejszym deklaracjom czy sztuczne podwyższanie wartości spółek notowanych w alternatywnym systemie obrotu i tworzących grupę kapitałową [Jedlak 2012: 8; Chronowska 2012: 20; *Serenity...* 2012; *Kolejna...* 2012; *Perfect...* 2012].

Główny zarzut formułowany wobec autoryzowanych doradców to brak właściwego nadzoru nad przestrzeganiem obowiązków informacyjnych przez spółki notowane na NewConnect. Najjaskrawsze przypadki w omawianej materii to upadłość spółki Perfect Line i kłopoty doradcy Ruciński i Wspólnicy Kancelaria Audytorów i Doradców oraz upadłość Avtechu skutkująca skreśleniem z listy autoryzowanych doradców firmy GoAdvisers [Krasuski 2012: 8]. Rozważając działalność autoryzowanych doradców, należy mieć na względzie to, że o tym, czy i jakie dane zostaną ostatecznie upublicznione, decydują same spółki.

3. Nowe regulacje dotyczące rynku NewConnect

Doświadczenia zebrane przez Giełdę w okresie ponad czterech lat funkcjonowania NewConnect skłoniły do rewizji dotychczas realizowanej polityki. Dostrzeżono wady zbyt przyjaznego nastawienia do przedsiębiorstw i konieczność przymknięcia dla potencjalnych emitentów zbyt szeroko otwartych drzwi. Liberalne podejście potrzebne w pierwszym okresie działalności alternatywnego systemu obrotu z czasem zaczęło być odbierane przez uczestników rynku jako element ryzyka zmniejszający jego efektywność. Pierwsze zmiany dotyczące funkcjonowania rynku pojawiły się w 2010 roku, jednak najobszerniejsze miały miejsce w połowie 2012 roku [uchwały 497/2012, 498/2012]. Przyjęte regulacje dotyczyły segmentacji rynku, uszczegółowienia wymogów informacyjnych

¹ Spółka Virtual Vision zadebiutowała kursem o 1875% wyższym od poziomu odniesienia, Serenity o 900%, natomiast Veno o 630% wyższym.

odnoszących się do raportów bieżących, sprawozdań okresowych i dokumentów informacyjnych. Wprowadzono obowiązek publikacji, na wniosek GPW, analizy sytuacji finansowej, gospodarczej i perspektyw dalszego prowadzenia działalności przez spółki notowane na NewConnect. Zaostrzono kary zarówno dla emitentów, jak i autoryzowanych doradców. Zwiększono także wymagania formalne wobec autoryzowanych doradców. Ogólnie wprowadzone zmiany miały na celu podniesienie prestiżu małej giełdy, redukcję ryzyka inwestycyjnego oraz zniechęcenie do przeprowadzania ofert akcji tych podmiotów, których zamiary nie były do końca uczciwe, lub tych, które nie poradziłyby sobie w przyszłości z wypełnianiem standardów zachowań formułowanych wobec spółek notowanych na NewConnect.

4. Wpływ wybranych nowych regulacji na efektywność funkcjonowania rynku NewConnect

Określenie wpływu na efektywność rynku wszystkich wprowadzonych regulacji, z racji ograniczonej objętości pracy, jest niemożliwe. W związku z tym w dalszej części opracowania zostaną poddane analizie wybrane regulacje dotyczące różnych obszarów funkcjonowania NewConnect, których potencjalny wpływ na efektywność rynku, zdaniem autorów, jest największy.

W pierwszej kolejności zbadano segmentację rynku. Z całej masy spółek, których choćby pobieżna analiza jest wyzwaniem nawet dla profesjonalistów, postanowiono wyodrębnić grupy spółek o pewnych cechach charakterystycznych wpływających na poziom ryzyka inwestycyjnego. Obecnie na rynku funkcjonują trzy segmenty: NewConnect Lead, NewConnect High Liquidity Risk oraz NewConnect Super High Liquidity Risk.

Do segmentu NewConnect Lead kwalifikowane są akcje emitentów, jeżeli zostały spełnione łącznie następujące warunki:

- 1) średnia wartość kapitalizacji emitenta przekracza równowartość w złotych 5 000 000 euro, zaś w wolnym obrocie w dniu kwalifikacji znajduje się co najmniej 10% akcji tego emitenta;
- 2) średnia liczba transakcji akcjami emitenta przekraczała pięć transakcji na dzień obrotu lub średnia wartość obrotów przekraczała 5000 zł na dzień obrotu;
- 3) transakcje akcjami tego emitenta w okresie ostatnich sześciu miesięcy kalendarzowych (z uwzględnieniem miesiąca, w którym dokonywana jest

okresowa weryfikacja) były zawierane co najmniej w połowie dni obrotu tymi akcjami;

- 4) średni kurs akcji emitenta był wyższy niż 50 groszy, a jego średnia zmienność nie przekraczała 15%.

Do segmentu NewConnect High Liquidity Risk kwalifikowane są akcje emitentów, których średnia wartość akcji w wolnym obrocie wynosiła mniej niż 1 000 000 zł.

Natomiast do segmentu NewConnect Super High Liquidity Risk kwalifikowane są akcje emitentów, jeżeli:

- 1) spełnione zostały łącznie następujące warunki:
 - a) średnia wartość akcji w wolnym obrocie wynosiła mniej niż 1 000 000 zł,
 - b) średni kurs akcji był niższy niż 10 groszy lub jego średnia zmienność przekraczała 10%, lub
- 2) ogłoszono upadłość emitenta, lub
- 3) nastąpiło otwarcie likwidacji emitenta.

Liczba spółek w poszczególnych segmentach na 31 sierpnia 2012 roku przedstawia się odpowiednio: 6, 108 oraz 15. Potwierdza to opinię o wysokim ogólnym ryzyku inwestowania w spółki notowane na NewConnect.

Wprowadzenie segmentacji można potraktować jako działanie pozytywnie wpływające na efektywność ekonomiczną, a zwłaszcza informacyjną rynku. Inwestorzy w prosty sposób są wyposażeni w wiedzę na temat potencjalnego ryzyka inwestycji w dany walor. Ryzyko to nie wynika z rodzaju działalności prowadzonej przez emitenta, ale jest związane z wielkością obrotów i zmiennością kursów akcji spółek notowanych na NewConnect.

Drugi obszar regulacji dotyczy polityki informacyjnej prowadzonej przez spółki. Większa i bardziej szczegółowa ilość danych wymaganych od spółek z pewnością korzystnie wpłynie na przejrzystość rynku. Przypisanie odpowiedzialności konkretnym osobom za prezentowane dane i wprowadzenie sankcji pieniężnych za niewypełnianie wymogów informacyjnych sięgających 20 000 zł także może działać dyscyplinująco na spółki. Spośród nowych regulacji wprowadzonych Uchwałą 497/2012 do Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu na uwagę zasługują:

- 1) Nadanie Organizatorowi Alternatywnego Systemu Obrotu uprawnień do żądania przeprowadzenia i przedstawienia w formie dokumentu analizy sytuacji finansowej i gospodarczej emitenta oraz jej perspektyw na przyszłość. Działanie takie ma na celu stwierdzenie, czy sposób lub oko-

liczności prowadzenia przez emitenta działalności mogą mieć negatywny wpływ na bezpieczeństwo obrotu jego instrumentami finansowymi. Giełda może narzucić wspomniany obowiązek, gdy pojawią się niepokojące zachowania, w szczególności:

- a) niepodjęcie przez emitenta prowadzenia działalności operacyjnej w zakresie lub w terminie wskazanym w dokumencie informacyjnym lub w innym dokumencie przekazanym przez emitenta do publicznej wiadomości,
- b) zaniechanie prowadzenia przez emitenta podstawowej działalności operacyjnej,
- c) istotna zmiana przedmiotu lub zakresu działalności prowadzonej przez emitenta,
- d) istotne pogorszenie sytuacji finansowej lub gospodarczej emitenta.

Dla zwiększenia wiarygodności raportu jego twórcą może być wyłącznie podmiot profesjonalnie zajmujący się doradztwem lub firma inwestycyjna, z wyłączeniem jednak autoryzowanego doradcy obsługującego spółkę w danym okresie. Stosunkowo krótki czas na przygotowanie dokumentu (do 45 dni) zmusza spółkę do współdziałania oraz ogranicza okres braku dostatecznej wiedzy wśród inwestorów na temat poczyniń i zamiarów spółki. Publikacja dokumentu z analizy zwiększa dostęp do danych i poprawia efektywność informacyjną rynku, nie gwarantuje jednak inwestorom powodzenia w inwestycjach.

- 2) Na rynku regulowanym dysponowanie i obieg informacji poufnych jest dobrze uregulowane. W przypadku alternatywnego systemu należało wprost sformułować zakaz udostępniania informacji, takich jak raporty bieżące i sprawozdania okresowe, przed ich opublikowaniem. W ten sposób jest realizowany postulat przejrzystości rynku.
- 3) Doprecyzowano, że celem wypełniania wymogów informacyjnych jest stworzenie inwestorom możliwości oceny wpływu informacji zawartych w raportach bieżących i sprawozdaniach okresowych na sytuację gospodarczą, majątkową i finansową emitenta lub na wartość jego instrumentów. Wynika z tego, że przekazywane inwestorom informacje powinny mieć przede wszystkim charakter cenotwórczy.
- 4) Rozszerzono katalog zdarzeń, o których spółka musi informować w raportach bieżących. Dotyczy to emisji obligacji, w przypadku gdy ich wartość przekracza 10% kapitałów własnych emitenta, nabycia lub zbycia

przez emitenta lub jednostkę od niego zależną papierów wartościowych wyemitowanych przez spółkę notowaną na NewConnect, umów z autoryzowanym doradcą i podmiotem badającym sprawozdania finansowe. Doprecyzowano pojęcie aktywów o istotnej wartości oraz istotnej umowy.

- 5) Notowania akcji i wielkość obrotów, szczególnie na tak płytkim i mało płynnym rynku jak NewConnect, mogą być rezultatem transakcji realizowanych przez podmioty znajdujące się w uprzywilejowanej pozycji. Istnieje groźba niewłaściwej ich interpretacji przez rynek. W związku z tymi obawami zobowiązano emitentów do wskazywania w dokumentach informacyjnych powiązań osobowych, majątkowych i organizacyjnych pomiędzy nimi a głównymi akcjonariuszami, osobami wchodzącymi w skład organów zarządzających i nadzorczych emitenta czy przedstawicielami autoryzowanego doradcy.
- 6) W celu osiągnięcia pełniejszego obrazu sytuacji finansowej spółek notowanych na NewConnect emitentów będących jednostką dominującą zobowiązano dodatkowo do przekazywania skonsolidowanego raportu kwartalnego i skonsolidowanego raportu rocznego. Sprawozdania muszą zawierać wykaz jednostek wchodzących w skład grupy kapitałowej.
- 7) Począwszy od 2013 roku, skonsolidowane sprawozdania finansowe za ostatni rok obrotowy mają być sporządzone zgodnie z przepisami obowiązującymi emitenta, a ponadto zbadane zgodnie z obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi. Wprowadzenie instytucji audytora w relacje między spółką a inwestorami w oczywisty sposób zwiększa rzetelność informacji.

Trzecia grupa regulacji dotyczy autoryzowanych doradców.

- 1) W pierwszych latach funkcjonowania NewConnect często zdarzały się sytuacje, kiedy autoryzowany doradca sam zdobywał niezbędną wiedzę w procesie wprowadzania spółki do obrotu w ASO. Nowe regulacje zmierzają w stronę profesjonalizacji rynku. Nakładają obowiązek zatrudnienia przez autoryzowanego doradcę co najmniej dwóch osób legitymujących się certyfikatem wydawanym przez GPW. Niespełnienie wspomnianego warunku już skutkowało zmniejszeniem liczby autoryzowanych doradców.
- 2) W sytuacji gdy wnioskiem o wprowadzenie do alternatywnego systemu obrotu są objęte akcje będące w okresie ostatnich sześciu miesięcy przedmiotem oferty niepublicznej, dokonanej przez emitenta lub akcjonariusza,

zobowiązano autoryzowanego doradcę do sporządzenia dodatkowego dokumentu (Raport z Oferty Prywatnej). Dokument taki pozwoli ocenić ryzyko inwestycyjne poprzez zestawienie ceny z oferty prywatnej z ceną podaną w dokumencie informacyjnym towarzyszącym wprowadzaniu akcji do ASO, przy uwzględnieniu dokonań spółki w okresie między ofertami.

Podsumowanie

Z perspektywy czasu stworzenie NewConnect można oceniać w kategoriach sukcesu. Właściwie zdiagnozowano oczekiwania rynku, dostrzegając problemy z pozyskiwaniem kapitału przez małe i średnie przedsiębiorstwa. Wybór formy funkcjonowania rynku jako alternatywnego systemu obrotu był wyrazem właściwego podejścia do potrzeb i możliwości potencjalnych emitentów. Giełda, tworząc NewConnect, znalazła równowagę między łatwością pozyskiwania kapitału a wymogami formalnymi wobec notowanych spółek. Ograniczone wymogi informacyjne oraz niższe w porównaniu do podstawowego parkietu koszty pozyskania kapitału i koszty notowań zachęciły już setki spółek do wejścia na NewConnect.

Po osiągnięciu odpowiednich rozmiarów oraz rozpoznawalności na rynku krajowym i zagranicznym postanowiono skupić działania na wroście efektywności funkcjonowania alternatywnego rynku. Głównymi barierami ograniczającymi możliwość pozyskiwania i prawidłowej wyceny kapitału, czyli celów, dla których powołano NewConnect, były i są słaba jakość polityki informacyjnej spółek oraz niskie obroty realizowane na walorach niemalże wszystkich notowanych przedsiębiorstw. Zaprezentowane w pracy nowe regulacje dotyczą wspomnianych słabości rynku. Skuteczna ich egzekucja może przyczynić się do wzrostu bezpieczeństwa obrotu na NewConnect. To z kolei może być czynnikiem zachęcającym wiele podmiotów do inwestowania na wspomnianym rynku i poprawy jego płynności.

Literatura

- Chronowska E. [2012], *Porządki na małym parkiecie*, „Parkiet”, nr 49.
- Doleszczak M. [2011], *Weryfikacja strategii inwestowania w wartość na rynku NewConnect*, w: A. Adamska, A. Fierla (red.), *Inwestowanie. Instrumenty klasyczne i alternatywne*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.

- Droga na giełdę. Jak przygotować spółkę do emisji publicznej* [2008], Difin, Warszawa.
- Dziawgo D. [2011], *Relacje inwestorskie. Ewolucja, funkcjonowanie, wyzwania*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Fama E.F. [1970], *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, „The Journal of Finance”, No. 2.
- Gurgul H. [2012], *Analiza zdarzeń na rynkach akcji. Wpływ informacji na ceny papierów wartościowych*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
- Jajuga K., Kuziak K., Markowski P. [1997], *Inwestycje finansowe*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław.
- Jedlak K. [2012], *Czy NewConnect czeka bardzo poważny sprawdzian?*, „Parkiet”, nr 8.
- Krasuski K. [2012], *GoAdvisers nie zarobi już na NC*, „Parkiet”, nr 20.
- Socha J. [2003], *Rynek papierów wartościowych w Polsce*, Olympus, Warszawa.
- Uchwała nr 497/2012 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z 28 maja 2012 r. w sprawie zmiany Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu.
- Uchwała nr 498/2012 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z 28 maja 2012 r. w sprawie zmiany Uchwały nr 233/2010 Zarządu Giełdy z 16 marca 2010 r. (z późn. zm.) w sprawie wyodrębnienia na rynku NewConnect segmentu NewConnect Lead.
- Wajda P. [2011], *Efektywność informacyjna rynku giełdowego*, Lex a Wolters Kluwer business, Warszawa.

Źródła internetowe

- Biuletyn statystyczny NewConnect*, lipiec 2012, www.newconnect.pl [22.08.2012].
- Kolejna rażąca manipulacja kursem akcji spółki z NewConnect* www.gb.pl [18.07.2012].
- Perfect Line: historia upadku*, www.parkiet.com [18.08.2012].
- Serenity, dwa koty, pies i bezpieczeństwo obrotu*, www.blog.parkiet.com [18.07.2012].

NEW REGULATIONS IMPROVING THE EFFECTIVENESS OF NEW CONNECT

Summary

NewConnect, acting as Alternative Trading System, has already passed the first phase of development. The number of listed companies proves that it has won recognition among market participants. However, long-term functioning of the market has shown some weaknesses relating to the high variability and low trading liquidity as well as irregularities in meeting information requirements. New regulations which are to be implemented by the Warsaw Stock Exchange may help boost the efficiency of New Connect as seen by various market participants.

Keywords: NewConnect, effectiveness, regulations

Translated by Dariusz Piotrowski, Anna Piotrowska

