ZESZYTY NAUKOWE UNIWERSYTETU SZCZECIŃSKIEGO

NR 736 FINANSE, RYNKI FINANSOWE, UBEZPIECZENIA NR 55 2012

MAGDALENA MOSIONEK-SCHWEDA
Wyższa Szkoła Bankowa w Toruniu

KOSZTY I KORZYŚCI TRANSFERU SPÓŁKI Z NEWCONNECT NA RYNEK REGULOWANY GPW SA

Streszczenie

Rynek NewConnect rozpoczął działanie 30 sierpnia 2007 roku i funkcjonuje obok głównego parkietu warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych SA jako tzw. alternatywny systemu obrotu. W przeciwieństwie do rynku głównego GPW, NewConnect jest dedykowany zwłaszcza małym i średnim przedsiębiorstwom poszukującym kapitału niezbędnego do rozwoju działalności, z tego względu poziom regulacji oraz wymogów stawianych emitentom oraz notowanym na tym parkiecie spółkom został dostosowany do potrzeb i możliwości tych właśnie podmiotów. NewConnect może być również wykorzystany przez spółki jako pierwszy etap w drodze na główny parkiet, miejsce, w którym rozwiną działalność oraz zdobędą wiedzę i doświadczenie wymagane wobec emitentów notowanych na rynku regulowanym. W ciągu niespełna pięcioletniej historii działania NewConnect szesnastu emitentów przeniosło swoje walory na rynek główny. Celem artykułu jest analiza kosztów i korzyści wynikających z transferu spółki pomiędzy rynkami akcyjnymi prowadzonymi przez warszawską giełdę. W opracowaniu porównano także warunki, które muszą spełnić emitenci, by wprowadzić swoje papiery wartościowe do notowań na tych dwóch rynkach.

Słowa kluczowe: alternatywny system obrotu, giełda, NewConnect, rynek regulowany

Wprowadzenie

W sierpniu 2007 roku oferta Giełdy Papierów Wartościowych SA (GPW SA) powiększyła się o nowy rynek zwany NewConnect (NC). W przeciwieństwie do głównego parkietu, nowa platforma obrotu jest skierowana zwłaszcza do małych

i średnich przedsiębiorstw (MSP) poszukujących kapitału niezbędnego do rozwoju działalności, z tego względu poziom regulacji oraz wymogów stawianych emitentom został dostosowany do potrzeb i możliwości małych spółek. NewConnect może być również postrzegany przez spółki jako pierwszy etap w drodze na główny parkiet, miejsce, w którym rozwiną działalność oraz zdobędą wiedzę i doświadczenie wymagane wobec emitentów notowanych na rynku regulowanym. W ciągu niespełna pięcioletniej historii NewConnect szesnastu emitentów przeniosło swoje walory na rynek główny. Celem artykułu jest analiza kosztów i korzyści wynikających z transferu spółki pomiędzy rynkami akcyjnymi prowadzonymi przez warszawską giełdę. W opracowaniu porównano także warunki, które muszą spełnić emitenci, by wprowadzić swoje papiery wartościowe do notowań na tych rynkach.

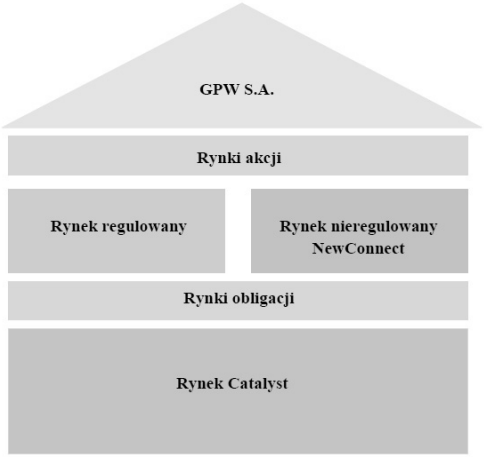
1. Rynki akcyjne zarządzane przez GPW SA

Od momentu powstania w 1991 roku, przez ponad szesnaście lat warszawska Giełda Papierów Wartościowych oferowała inwestorom i emitentom jeden rynek akcyjny, będący rynkiem regulowanym. Pojęcie tego rynku jest zdefiniowane w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi[1], zgodnie z którą rynkiem regulowanym jest: „działający w sposób stały system obrotu instrumentami finansowymi dopuszczonymi do tego obrotu, zapewniający inwestorom powszechny i równy dostęp do informacji rynkowej w tym samym czasie przy kojarzeniu ofert nabycia i zbycia instrumentów finansowych, oraz jednakowe warunki nabywania i zbywania tych instrumentów, zorganizowany i podlegający nadzorowi właściwego organu na zasadach określonych w przepisach ustawy, jak również uznany przez państwo członkowskie za spełniający te warunki, i wskazany Komisji Europejskiej jako rynek regulowany”[2]. W praktyce oznacza to, że warunki dopuszczenia instrumentów finansowych do obrotu na tym rynku, jak również wszystkie prawa i obowiązki jego uczestników są ściśle uregulowane przepisami prawa krajowego oraz europejskiego. Ten reżim regulacyjny wraz z dużymi wymogami w zakresie warunków wejścia oraz uczestnictwa w notowaniach ograniczał krąg

[1] Ustawa z 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi, DzU 2005, nr 183, poz. 1538, z późn. zm.

[2] Tamże, art. 14, ust. 1.

emitentów do podmiotów dużych, o ugruntowanej pozycji, wieloletniej historii działania oraz osiągających bardzo dobre wyniki finansowe.



Wykres 1. Struktura rynków papierów wartościowych prowadzonych przez GPW SA

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.gpw.pl.

Przez wiele lat warszawska GPW była niedostępna dla małych i średnich przedsiębiorstw, pozbawiając ich tym samym możliwości pozyskania funduszy poprzez emisję i sprzedaż papierów wartościowych. Biorąc pod uwagę istniejącą „lukę kapitałową" w finansowaniu MSP oraz podążając za innymi europejskimi giełdami, w sierpniu 2007 roku GPW uruchomiła rynek akcji NewConnect (wykres 1). NewConnect jest również rynkiem zorganizowanym, lecz nie jest rynkiem regulowanym w znaczeniu przepisów prawa polskiego oraz ustawodawstwa Unii Europejskiej – oznacza to, że nie mają do niego zastosowania liczne krajowe oraz unijne regulacje. Zgodnie ze wspomnianą już ustawą o obrocie instrumentami finansowymi, w polskim porządku prawny alternatywny system obrotu oznacza: „organizowany przez firmę inwestycyjną lub podmiot prowadzący rynek regulowany, poza rynkiem regulowanym, wielostronny system kojarzący oferty kupna i sprzedaży instrumentów finansowych w taki sposób, że do zawarcia transakcji dochodzi w ramach tego systemu, zgodnie z określonymi zasadami"[3]. W przeciwieństwie do rynku regulowanego, w kwestii funkcjonowania alternatywnego

[3] Tamże, art. 3 pkt 2.

systemu obrotu nie ma wymogu zapewnienia równego i powszechnego dostępu do informacji czy jednakowych warunków dokonywania transakcji przez inwestorów. Konsekwencją tego jest możliwość sprzedaży papierów wartościowych w drodze oferty prywatnej, tzn. skierowanej do nie więcej niż 99 inwestorów, dzięki czemu cały proces dopuszczenia emitenta do obrotu na rynku może być maksymalnie skrócony i uproszczony.

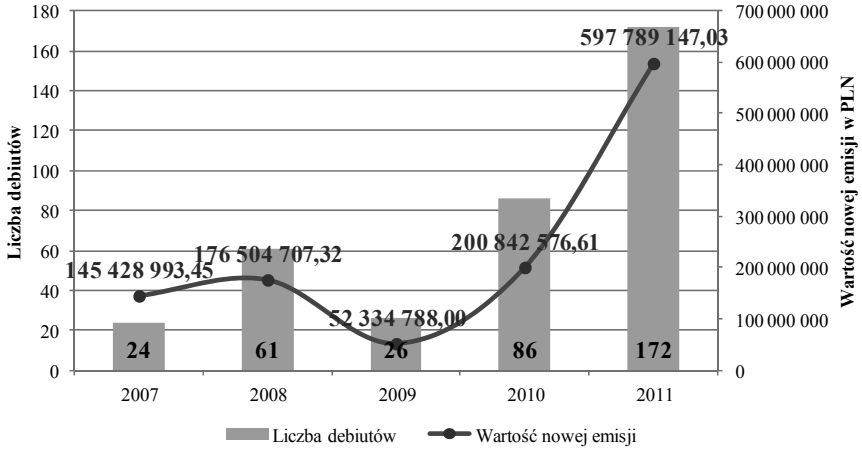
Cechą charakterystyczną alternatywnych rynków są dużo prostsze procedury wprowadzenia i notowania instrumentów finansowych oraz mniejsze wymogi wobec emitentów w porównaniu z głównym parkietem, dzięki czemu proces emisji papierów wartościowych, a następnie uczestnictwo w ASO są zdecydowanie mniej kosztowne. Istnienie takich platform daje zatem szansę pozyskania kapitału z rynku publicznego spółkom małym, również dopiero rozpoczynającym działalność. Oprócz NewConnect formuła alternatywnego systemu obrotu została także zastosowana w konstrukcji rynku Catalyst uruchomionego 30 września 2009 roku przez GPW SA wspólnie ze spółką zależną BondSpot SA. Rynek ten służy do obrotu obligacjami i nie będzie przedmiotem dalszych rozważań w niniejszym opracowaniu[4].

2. Charakterystyka i rozwój NewConnect

Początek funkcjonowania NewConnect przypadł na końcowy okres trwającej na rynkach finansowych hossy. W trakcie uroczystej inauguracji nowego parkietu (30 sierpnia 2007) odbył się debiut pięciu spółek: Digital Avenue SA, S4E SA, VIAGUARA SA, Virtual Vision SA oraz Wrocławski Dom Maklerski SA. Wyceny rynkowe pierwszych debiutantów były zaskakująco wysokie – najwyższy wzrost kursu na zamknięciu pierwszego dnia notowań osiągnęła spółka Virtual Vision, tj. 1875%. Pierwsze udane debiuty zachęciły innych emitentów do pozyskania kapitału poprzez emisję akcji i w grudniu 2007 roku, po czterech pierwszych miesiącach notowań, na parkiecie NC dokonywano obrotu akcjami 24 emitentów. W kolejnym roku do notowań dołączyło kolejnych 61 podmiotów,

[4] Zob. M. Schweda, *Catalyst jako zorganizowana platform obrotu papierami dłużnymi w Polsce*, w: W. Przybylska-Kapuścińska, J. Handschke (red.), *Rynki finansowe i ubezpieczenia. Nowe perspektywy instytucji i instrumentów*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Poznań 2010, s. 158; D. Kordela, *Rynek Catalyst w strukturze polskiego rynku papierów wartościowych*, w: W. Przybylska-Kapuścińska, J. Handschke (red.), *Rynki finansowe i ubezpieczenia*..., s. 170.

pozyskując łącznie ponad 176 mln PLN[5]. Rozwój nowego parkietu został jednak zahamowany w 2009 roku, gdy w ciągu 12 miesięcy zadebiutowało jedynie 26 emitentów, a łączna wartość emisji stanowiła około 30% środków pozyskanych w ciągu czterech pierwszych miesięcy funkcjonowania NewConnect (wykres 2). Niesprzyjające warunki na rynkach finansowych spowodowały, że wiele spółek zdecydowało o odłożeniu debiutu w obawie przed nieudaną emisją lub zbyt niską wyceną. Poprawa warunków na rynku rozpoczęła się w 2010 roku, a następny rok okazał się rekordowym pod względem liczby debiutów (172 spółki) oraz wartości nowej emisji (prawe 600 mln PLN).



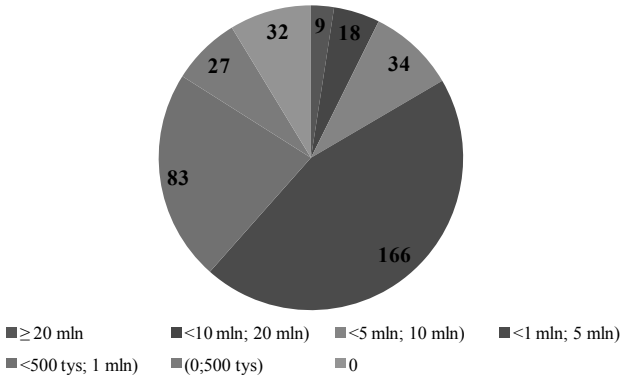
Wykres 2. Liczba debiutów oraz wartość nowej emisji na rynku NewConnect w okresie 30 sierpnia 2007 – 30 grudnia 2011

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z portalu www.newconnect.pl.

W sumie do końca 2011 roku na rynku NewConnect zadebiutowało 369 spółek, pozyskując łącznie prawie 1,2 mld PLN. W tym czasie 16 emitentów przeszło do notowań na rynku główny, a walory dwóch emitentów zostały usunięte z notowań: we wrześniu 2009 roku z notowań zniknęły akcje spółki Inwest

[5] K. Górka, *4 lata NewConnect – blaski i cienie małego parkietu*, „Akcjonariusz" 2011, nr 3, s. 16.

Connect SA[6], która połączyła się z notowaną na rynku głównym Inwest Consulting SA, natomiast trzy miesiące później z parkietu usunięto spółkę Perfect Line SA po decyzji sądu o jej upadłości[7]. Ostatecznie w grudniu 2011 roku dokonywano obrotu akcji 351 emitentów o łącznej kapitalizacji prawie 8,4 mld PLN[8].



Wykres 3. Liczba spółek oraz wartość pozyskanego kapitału na NewConnect w okresie 30 sierpnia 2007 – 30 grudnia 2011

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z portalu www.newconnect.pl.

W analizowanym okresie średnia wartość pozyskanego z emisji kapitału wyniosła niespełna 3,2 mln PLN, przy czym 75% przeprowadzonych emisji nie przekroczyło 5 mln PLN (wykres 3). Ponadto 32 spółki zadebiutowały na NewConnect bez przeprowadzenia emisji. Trzy największe dotychczas emisje miały miejsce w 2011 roku. Zdecydowanym rekordzistą była debiutująca 29 grudnia 2011 roku spółka DTP SA, która pozyskała 67,5 mln PLN. W czołówce znalazły się także: Biomed-Lublin Wytwórnia Surowic i Szczepionek SA (debiut 29 lipca 2011 roku, 35,5 mln PLN) oraz Budus SA (debiut 24 czerwca 2011 roku, 28,8 mln PLN). Emisję przekraczającą 20 mln PLN przeprowadziło dotychczas jedynie 9 emitentów. Z drugiej strony, najmniej funduszy ze sprzedaży nowych

[6] Uchwała nr 563/2009 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z 12.10.2009 r. w sprawie wykluczenia z alternatywnego systemu obrotu na rynku NewConnect akcji spółki Inwest Connect SA.

[7] P. Pochmara, *Czy likwidację Perfetc Line można było przewidzieć?*, www.ncbiuletyn.pl (10.05.2012).

[8] *Roczny biuletyn statystyczny NewConnect 2011*, www.newconnect.pl/pub/statystyki_roczne/2011_NC.pdf, s. 1 (1.05.2012).

akcji otrzymała spółka Hurtimex SA debiutująca 4 listopada 2008 roku. Przeprowadzonej emisji zdecydowanie nie można zaliczyć do udanych – spółka planowała pozyskać około 3,5–5 mln PLN, ostatecznie trzech inwestorów objęło akcje o wartości 10 535 PLN, podczas gdy szacunkowe koszty emisji wyniosły około 360 tys. PLN[9].

Tabela 1

Największe dodatnie i ujemne zmiany kursów akcji od ceny emisyjnej do 30 grudnia 2011 roku

Nazwa	Sektor	Data debiutu	Cena emisyjna	Cena na zamknięcie w dniu debiutu	Kurs z 30.12.2011	Zmiana kursu od ceny emisyjnej (%)
Największe dodatnie zmiany kursu akcji						
PGS Software SA	Informatyka	29.10.2008	0,02	0,30	0,91	4450,00%
ASTRO SA	Media	7.04.2010	0,15	0,15	3,79	2426,67%
AGROMA SA	Handel	22.03.2010	0,02	0,03	0,48	2300,00%
Premium Food Restaurants SA	Wypoczynek	18.12.2008	0,10	3,00	0,94	840,00%
11 BIT Studios SA	Informatyka	28.10.2010	1,92	3,95	9,80	410,42%
Największe ujemne zmiany kursu akcji						
Stark Development SA	Nieruchomości	27.09.2007	23,00	20,19	0,03	–99,87%
Atlantis Energy SA	eco-energia	9.02.2010	3,20	0,30	0,03	–99,06%
Nicolas Games SA	Handel	2.04.2008	9,50	7,41	0,11	–98,84%
Digital Avenue SA	Media	30.08.2007	28,00	30,00	0,68	–97,57%
Polsko-Amerykański Dom Inwestycyjny SA	Handel	30.08.2007	1,39	8,00	0,04	–97,12%

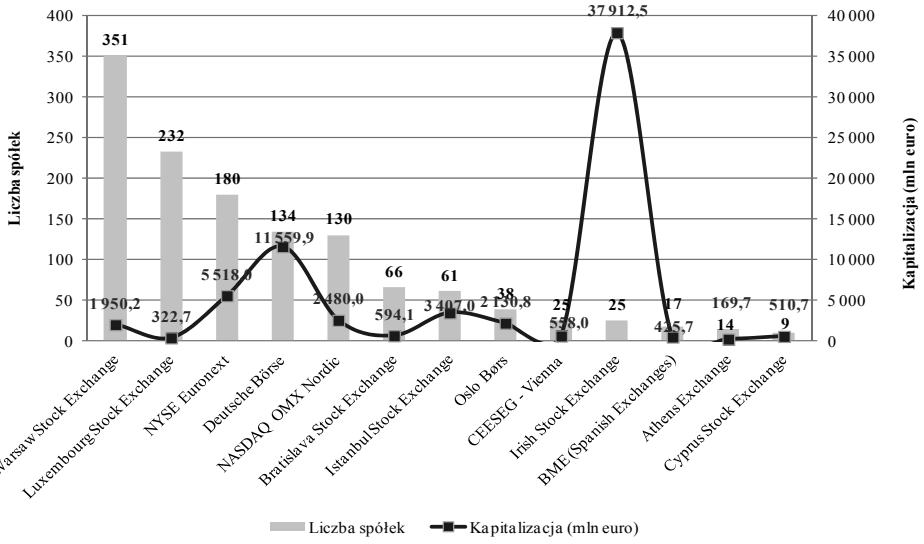
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z portalu www.newconnect.pl.

Duże różnice pomiędzy emitentami dotyczą nie tylko wielkości pozyskanych od akcjonariuszy kapitałów, lecz także wypracowanych stóp zwrotu. W tabeli numer 1 przedstawiono największe dodatnie i ujemne zmiany kursów akcji od ceny emisyjnej do kursu z 30 grudnia 2011 roku. W gronie spółek, których akcje straciły ponad 97% na wartości, są dwie debiutujące w pierwszym dniu działania NewConnect, tj. Digital Avenue SA oraz Polsko-Amerykański Dom Inwestycyjny SA (dawniej VIAGUARA SA). Ponad 99% wartości utraciły akcje Stark Development SA, która także debiutowała na NewConnect w 2007 roku. Na tle tak dużych spadków tym bardziej zaskakują stopy zwrotu liczone w tysiącach procent. W sumie średnia stopa zwrotu dla całego rynku w analizowanym okresie wyniosła 12,24% przy medianie na poziomie –38,54%. Kursy akcji 248 emi-

[9] N. Hamernik, *New Connect Debiut Hurtimex S.A.*, www.ipo.pl/new_connect/newconnect/debiut_hurtimex_s.a._592557.html (1.05.2012).

tentów straciły na wartości od dnia debiutu do końca 2011 roku, w przypadku 100 spółek wzrosły oraz pozostały bez zmian dla trzech podmiotów.

Powyższe dane doskonale oddają specyfikę alternatywnego systemu obrotu, w którym bardzo łatwo o ponadprzeciętne stopy zysku, ale równie szybko można tu stracić całość zainwestowanego kapitału. Niewielkie często rozproszenie akcjonariatu powoduje, że działania pojedynczych inwestorów silnie wpływają na zmiany kursów akcji[10]. A jednym z największych problemów tego rynku jest niska płynność, która determinuje z kolei strukturę inwestorów złożoną z ponad 90% z inwestorów indywidualnych.



Wykres 4. Kapitalizacja oraz liczba spółek notowanych w alternatywnych systemach obrotu zarządzanych przez giełdy należące do Federacji Europejskich Giełd Papierów Wartościowych (stan na 30 grudnia 2011)

Źródło: opracowanie własne na podstawie Federation of European Stock Exchanges, *FESE Monthly Factsheets December 2011, Table 6a: Alternative Markets/Segments*, s. 18–19.

Warto zauważyć, że NewConnect nie jest jedynym takim parkietem na świecie. W Europie 13 giełd stowarzyszonych w ramach Federacji Europejskich Giełd Papierów Wartościowych (FESE – Federation of European Stock Exchanges) oferuje obok rynków głównych alternatywne systemy obrotu, lecz według

[10] K. Górka,*4 lata NewConnect...*, s. 16.

danych na koniec 2011 roku to polski rynek był największy w tym gronie pod względem liczby emitentów (wykres 4). Biorąc jednak pod uwagę wartość notowanych spółek, NC plasował się dopiero na siódmym miejscu, natomiast liderem był jeden z młodszych w tym zestawieniu, irlandzki Enterprise Securities Market, na którym notowano akcje 25 podmiotów o łącznej kapitalizacji prawie 38 mld euro. Najmniejszymi rynkami, z punktu widzenia analizowanych kryteriów, były najkrócej funkcjonujące ASO: hiszpański MAB Expansión działający od stycznia 2008 (17 spółek o wartości 425,7 mln euro), utworzony miesiąc później w Atenach Alternative Market (14 spółek o wartości 169,7 mln euro) oraz najmłodszy Emerging Companies Cyprus działający od września 2009 (9 spółek o łącznej kapitalizacji 510,7 mln euro)[11].

Poza Europą rynki dedykowane małym i średnim przedsiębiorstwom prowadzą m.in. Giełda w Toronto – rynek TSX Ventures (2250 spółek o wartości 36 871 mln euro)[12], Giełda w Korei – rynek KOSDAQ (1031 spółek o wartości 70 746 mln euro)[13] czy Tokijska Giełda Papierów Wartościowych – rynek Mothers (178 spółek o łącznej kapitalizacji 12 191 mln euro)[14]. Chociaż rynki te powstały w różnym czasie i każdy z organizatorów wprowadził własne specyficzne uregulowania, cechą wspólną tych platform są bardziej liberalne warunki wejścia i uczestnictwa w notowaniach w stosunku do przepisów obowiązujących na rynkach głównych. Mając na uwadze szczególny profil emitentów, organizatorzy ASO zrezygnowali z kryteriów ilościowych, nie wymagając od debiutantów spełnienia warunków dotyczących minimalnej kapitalizacji, określonej struktury akcjonariatu czy wielkości planowanej emisji. Podobnie proces emisji papierów wartościowych oraz procedura przygotowania do debiutu zostały mocno uproszczone i skrócone w porównaniu z rynkami regulowanymi.

---

[11] Federation of European Stock Exchanges, *FESE Monthly Factsheets December 2011*, Table 6a: Alternative Markets/Segments, s. 18–19.

[12] TMX, TSX Ventures, *Listing Statistics*, www.tmx.com/en/mig/index.html (15.05.2012).

[13] Korea Exchange, *Summary Statistics of Stock Market*, www.eng.krx.co.kr (15.05.2012).

[14] Tokyo Stock Exchange, *Statistics of Mothers*, www.tse.or.jp/english/listing/companies/report.html (15.05.2012).

3. Warunki wprowadzenia instrumentów do obrotu na NewConnect oraz dopuszczenia do obrotu na rynku głównym

Mały parkiet GPW powstał z myślą o szczególnej grupie emitentów – spółkach małych, innowacyjnych, o dużej dynamice rozwoju, krótkiej historii działania, poszukujących funduszy na rynku publicznym, ale niespełniających warunków koniecznych do uplasowania emisji na rynku głównym. Określony w ten sposób profil emitenta powoduje, że wyznaczono niewielkie wymogi formalne oraz procedury dla spółek zainteresowanych notowaniem na NewConnect, w szczególności[15]:

- status spółki akcyjnej bądź komandytowo-akcyjnej;
- nieograniczona zbywalność akcji;
- spółka nie może być w stanie upadłości lub w trakcie postępowania likwidacyjnego;
- korzystanie z pomocy Autoryzowanego Doradcy oraz Animatora Rynku / Market Makera;
- sporządzenie dokumentu informacyjnego (zamiast prospektu emisyjnego);
- wartość nominalna akcji co najmniej 0,10 PLN.

W przeciwieństwie do regulacji obowiązujących na rynku głównym, na NewConnect brak wymogów w zakresie minimalnej kapitalizacji spółki czy rozproszenia akcjonariatu, w miejsce prospektu emisyjnego spółki sporządzają znacznie prostszy dokument informacyjny, a sprzedaż papierów wartościowych może odbywać się w drodze oferty prywatnej. Debiut na NewConnect to nie tylko szansa pozyskania kapitału, lecz także zdobycia statusu spółki publicznej notowanej na rynku giełdowym, a to z kolei podnosi prestiż spółki oraz jej postrzeganie przez otoczenie. Nie dziwi zatem fakt, że z możliwości wejścia do notowań na rynku giełdowym poprzez mały parkiet korzystają także podmioty duże, które z powodzeniem mogłyby zadebiutować na głównym parkiecie GPW. Na NewConnect mogą osiągnąć swój cel znacznie szybciej i ponosząc mniejsze koszty, a co najważniejsze – w odpowiednim momencie przejść na rynek główny. W tym przypadku jednak, bez względu na to, czy spółka przenosi tylko notowane na NewConnect akcje, czy przeprowadza nową emisję, musi spełnić wszystkie warunki dopuszczania do obrotu giełdowego na rynku regulowanym, w tym także dotyczące kapitalizacji oraz struktury akcjonariatu:

---

[15] Paragraf 3 ust. 1 *Regulamin Alternatywnego Systemu Obrotu* (według stanu prawnego 19.07.2011).

1. Iloczyn liczby wszystkich akcji i ich prognozowanej ceny rynkowej (w przypadku gdy określenie tej ceny nie jest możliwe – kapitały własne spółki) wynoszą równowartość w złotych co najmniej 15 mln euro, przy czym w przypadku spółek notowanych co najmniej przez 6 miesięcy w ASO próg ten został obniżony do 12 mln euro.
2. W posiadaniu akcjonariuszy, z których każdy uprawniony jest do wykonywania mniej niż 5% głosów na walnym zgromadzeniu, znajduje się co najmniej:
   a) 15% akcji objętych wnioskiem o dopuszczenie do obrotu giełdowego oraz
   b) 100 000 akcji objętych wnioskiem o dopuszczenie do obrotu giełdowego o wartości równej co najmniej 1 mln euro, liczonej według ostatniej ceny sprzedaży lub emisyjnej[16].

Przyjmując do obliczeń kursy zamknięcia z 30 grudnia 2011 roku oraz uwzględniając półroczny okres uczestnictwa w notowaniach (w przypadku progu poniżej 15 mln euro), spośród 351 emitentów kryterium kapitalizacji spełniało jedynie 27[17]. Jednym ze sposobów na zwiększenie kapitalizacji może być dodatkowa emisja akcji, co jednak wymaga nie tylko zgody na rozwodnienie zysków przez dotychczasowych akcjonariuszy, lecz także znalezienia chętnych na objęcie nowych akcji[18]. Ponadto należy pamiętać, że w przypadku decyzji o nowej emisji na rynku regulowanym papiery wartościowe mogą być oferowane jedynie w drodze tzw. ofert publicznej, zgodnie z Ustawą z 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej[19]. Dodatkowo, w przypadku ubiegania się o dopuszczenie walorów do obrotu na rynku regulowanym, emitent jest zobowiązany do sporządzenia prospektu emisyjnego oraz zatwierdzenia go przez Komisję Nadzoru Finansowego[20], co może potrwać 10 dni roboczych (20 dni roboczych, gdy prospekt obejmuje papiery wartościowe emitenta, który nie przeprowadzał dotychczas żadnej oferty

---

[16] Paragraf 3 ust. 2 *Regulamin Giełdy* w brzmieniu przyjętym Uchwałą nr 1/1110/2006 Rady Giełdy z 4.01.2006 r, z późn. zm. (tekst ujednolicony według stanu prawnego na 18.02.2011).

[17] Do obliczeń przyjęto średni kurs NBP z 30 grudnia 2011 roku w wysokości 4,4168 PLN/EUR.

[18] P. Pochamra, *NewConnect przystankiem w drodze na GPW*, eBiuletyn NewConnect 2010, nr 2, www.ncbiuletyn.pl (10.04.2012).

[19] *Ustawa z 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych*, DzU 2005, nr 184, poz. 1539 z późn. zm.

[20] Tamże, art. 7 ust. 1.

publicznej ani nie był notowany na żadnym rynku regulowanym)[21]. Na NewConnect przewidziano możliwość przeprowadzania oferty prywatnej instrumentów finansowych, a wprowadzenie akcji do obrotu odbywa się na podstawie tzw. dokumentu informacyjnego, który nie podlega zatwierdzeniu przez Komisję Nadzoru Finansowego – prawidłowość jego przygotowania oraz rzetelność i prawdziwość prezentowanych w nim danych potwierdza Autoryzowany Doradca emitenta. Oznacza to znaczne skrócenie formalnych procedur upublicznienia spółki[22]. Poza tym decyzję o wprowadzeniu instrumentów do obrotu w ASO Zarząd GPW podejmuje w ciągu 5 dni roboczych od otrzymania wniosku w tej sprawie[23], natomiast w przypadku rynku regulowanego termin ten wydłuża się do 14 dni od momentu złożenia wniosku[24]. Dotychczas jedynie 14 emitentów przeprowadziło ofertę publiczną przed debiutem na NewConnect, zatem większość emitentów, którzy zdecydują o zmianie rynku notowań, nie miała doświadczenia w przygotowywaniu prospektu emisyjnego.

4. Koszty i korzyści transferu do notowań na rynku głównym

Decyzja o przejściu spółki z małego parkietu do notowań na rynku głównym powinna być poprzedzona analizą i oceną korzyści oraz kosztów i nowych obowiązków, które wystąpią wskutek tej zmiany. Jedną z niewątpliwych zalet głównego parkietu jest jego większa rozpoznawalność. Mimo pięcioletniej obecności NewConnect w strukturze polskiego rynku kapitałowego nadal pozostaje on rynkiem o stosunkowo niewielkim zainteresowaniu i ograniczonej liczbie uczestników. W badaniach przeprowadzanych corocznie przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych połowa ankietowanych deklaruje brak znajomości małego parkietu[25]. Przejście do notowań na głównym rynku może zatem oznaczać dla spółki większą rozpoznawalność, efektem tego może być lepszy wizerunek

---

[21] Tamże, art. 31.

[22] M. Mosionek-Schweda, *Droga na GPW S.A. poprzez alternatywny system obrotu*, w: *Młodzi polscy naukowcy wobec wyzwań współczesnego rynku*, w: G. Rosa (red.), *Młodzi polscy naukowcy wobec wyzwań współczesnego rynku*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2011, s. 218–220.

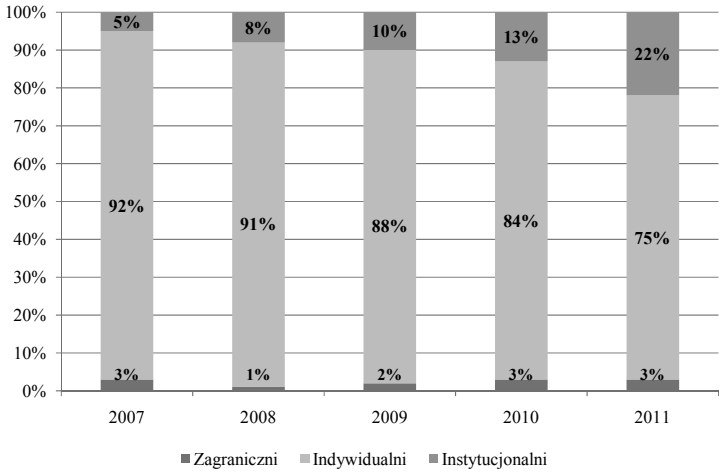
[23] Paragraf 5 *Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu....*

[24] Art. 32 *Ustawy z 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi...*

[25] Zob. Ogólnopolskie Badanie Inwestorów SII, www.sii.org.pl/edukacja/ogolnopolskie,badanie,inwestorow.html (1.05.2012).

wśród kontrahentów czy innych interesariuszy, wzrost sprzedaży, a także łatwiejszy dostęp do różnych źródeł finansowania.

Kolejną istotną korzyścią obecności na parkiecie głównym, szczególnie dla akcjonariuszy, jest wejście w krąg zainteresowania inwestorów instytucjonalnych (funduszy inwestycyjnych i emerytalnych, domów maklerskich itp.). Ze względu na niską płynność NewConnect podmioty te w niewielkim stopniu są obecne na rynku alternatywnym (wykres 5). Podobnie baza inwestorów zagranicznych i indywidualnych jest bez porównania większa na rynku regulowanym. Wzrost popytu na instrumenty finansowe spółki powinien skutkować wzrostem kursu, szczególnie jeśli przejście na rynek nie wiąże się z nową emisją, w efekcie czego nie zwiększa się liczba akcji[26]. Większe grono inwestorów daje też szanse emitentom na przeprowadzenie znacznie większych emisji.



Wykres 5. Struktura inwestorów na rynku NewConnect w latach 2007 –2011 (%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie GPW SA, Inwestorzy w obrotach giełdowych, Analizy i Statystyki, http://www.gpw.pl/analizy (10.04.2012).

Spółki podejmujące decyzję o zmianie parkietu muszą być przygotowane na większe koszty związane zarówno z przygotowaniem do debiutu na głównym rynku, jak i dalszej obecności w notowaniach. W przypadku procesu dopusz-

[26] P. Malik, *Z NewConnect na rynek regulowany*, „BDO Spółki Giełdowe" 2009, nr 2 (3), www.spolkigieldowe.bdo.pl/biuletyn/46/rynek-newconnect/z-newconnect-na-rynek-regulowany.html (1.05.2012).

czenia do obrotu na rynku regulowanym, głównym kosztem dla emitentów jest sporządzenie prospektu emisyjnego, który jest wymagany również, gdy nie przeprowadza się nowej emisji akcji. Emitenci, którzy przeszli dotychczas na rynek główny i nie emitowali nowych papierów wartościowych, wycenili ten pierwszy etap w drodze na rynek główny na około 200–600 tys. PLN[27]. Ponadto rynek główny jest także droższy dla spółek pod względem opłat pobieranych od emitentów przez GPW (tabela 2). Na NewConnect opłaty za wprowadzenie do obrotu nowych instrumentów i za pierwszy rok notowań są stałe i niezależne od wartości emisji. Przeciwnie niż na rynku regulowanym, na którym koszty dopuszczenia do obrotu oraz uczestnictwa w notowaniach są liczone od wartości emisji, przy czym ustalono ich górne granice. Opłaty za kolejne lata notowań w obydwu przypadkach zależą od wartości rynkowej notowanych papierów wartościowych, ale emitent obecny na NC poniesie maksymalny koszt w wysokości 8000 PLN, natomiast po przejściu na rynek główny kwota ta może wzrosnąć do 70 tys. PLN.

Tabela 2

Opłaty pobierane od emitentów w alternatywny systemie obrotu oraz na rynku regulowanym (według stanu prawnego na 1 kwietnia 2012)

Rodzaj opłaty	Rynek NewConnect	Rynek regulowany
Opłata za wprowadzenie do obrotu instrumentów finansowych	6000 PLN	0,03% wartości emisyjnej nie mniej niż 8000 PLN nie więcej niż 96 000 PLN
Opłata za wprowadzenie do obrotu nowych instrumentów finansowych tego samego rodzaju co już notowane	2500 PLN	0,0075% wartości emisyjnej nie mniej niż 5000 PLN nie więcej niż 96 000 PLN
Opłata roczna za notowanie instrumentów finansowych w pierwszym roku kalendarzowym notowania danych instrumentów	1500 PLN	0,0015% wartości emisyjnej nie mniej niż 4000 PLN nie więcej niż 48 000 PLN
Opłata roczna w kolejnych latach kalendarzowych notowania danych instrumentów finansowych	0,02% wartości rynkowej nie mniej niż 3000 PLN nie więcej niż 8000 PLN	0,02% wartości rynkowej nie mniej niż 9000 PLN nie więcej niż 70 000 PLN

Źródło: opracowanie własne na podstawie Załącznik nr 7 do Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu, Opłaty w alternatywnym systemie obrotu oraz Załącznik nr 2 do Regulaminu Giełdy, Opłaty giełdowe pobierane od emitentów papierów wartościowych na rynku podstawowym.

[27] *Przejście na rynek główny za kilkaset tysięcy złotych*, Parkiet z 28.10.2008, www.archiwum.parkiet.com/artykul/625923_Przejscie_na_rynek_glowny_za_kilkaset_tysiecy_zlotych.html (1.05.2012).

Obecność na rynku regulowanym wiąże się także z większym zakresem regulacji obowiązujących emitentów, w tym z poszerzonymi obowiązkami informacyjnymi. Zakres informacji przekazywanych na obydwu rynkach jest podobny, przy czym na rynku głównym emitenci muszą sporządzać także sprawozdania kwartalne, raporty półroczne podlegają badaniu przez biegłego rewidenta, uściślono zasady przygotowania raportów bieżących, a prawidłowe wykonywanie obowiązków informacyjnych nadzoruje Komisja Nadzoru Finansowego, która na spółkę naruszającą przepisy może nałożyć karę pieniężną w wysokości do 1 mln PLN, a w skrajnych przypadkach nawet usunąć emitenta z obrotu. Sprostanie zwiększonym obowiązkom informacyjnym wymaga przygotowania zarówno od strony rachunkowej, jak i prawnej, co dla małych spółek może być znacznym kosztem[28].

Zmiana rynku alternatywnego na rynek regulowany może się wydawać naturalnym etapem w procesie rozwoju spółek, dając szansę na zwiększenie ich prestiżu i rozpoznawalności, łatwiejsze pozyskiwanie kapitałów czy lepsze postrzeganie przez kontrahentów. Osiągnięcie tego etapu wymaga nie tylko sporego wkładu pracy spółki, związanego z koniecznością sprostania większemu reżimowi regulacyjnemu, lecz także oznacza zwiększone wydatki ponoszone w związku z realizowaniem polityki informacyjnej oraz komunikacji z otoczeniem spółki. Spółkom notowanym wcześniej na NewConnect na pewno jest znacznie łatwiej zadebiutować na rynku głównym niż podmiotom, które nie miały doświadczenia w byciu spółką publiczną. Jednakże przygotowując się do transferu pomiędzy rynkami GPW SA, emitenci muszą mieć pewność, że sprostają wymogom rynku regulowanego i korzyści z tego kroku będą większe niż ponoszone koszty.

5. NewConnect Lead – segment liderów rynku

Tworząc NewConnect, Zarząd Giełdy wielokrotnie podkreślał, że rynek ten ma być nie tylko alternatywnym źródłem pozyskania kapitału niezbędnego do finansowania innowacyjnych przedsięwzięć i rozwoju dynamicznie rozwijających się podmiotów, lecz także stanowić początek kariery giełdowej dla notowanych tam przedsiębiorstw[29]. Potwierdzeniem zamierzeń Zarządu GPW jest stworzenie

---

[28] P. Malik, *Z NewConnect na rynek regulowany...*

[29] M. Mosionek-Schweda, *Droga na GPW S.A...*, s. 223–224.

segmentu spółek rynku alternatywnego o nazwie NewConnect Lead[30], którego celem jest promowanie oraz wyróżnienie największych i najpłynniejszych spółek, mających największe szanse na przeniesienie swoich walorów na główny rynek warszawskiej giełdy.

Do segmentu NewConnect Lead kwalifikowane są spółki spełniające łącznie siedem następujących kryteriów:

1. Średnia wartość rynkowa emitenta przekracza równowartość w złotych 5 mln EUR oraz w wolnym obrocie w dniu kwalifikacji znajduje się co najmniej 10% jego akcji.
2. Średni obrót na sesję w ostatnich 6 miesiącach lub średnia liczba transakcji w tym okresie wynoszą odpowiednio: 10 tys. PLN i 5 transakcji.
3. Transakcje akcjami spółki w okresie ostatnich 6 miesięcy kalendarzowych były zawierane co najmniej w połowie dni obrotu tymi instrumentami.
4. Średni kurs akcji był wyższy niż 0,5 PLN i jego średnia zmienność nie przekraczała 15%.
5. Akcje spółki notowane są na rynku NC co najmniej 12 miesięcy.
6. Emitent przestrzega zasad i przepisów obowiązujących w ASO, w szczególności w zakresie wykonywania obowiązków informacyjnych określonych w Regulaminie.
7. Spółka stosuje zasady ładu korporacyjnego określone w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect"[31].

Wszystkie spółki notowane na NC, które spełniają powyższe kryteria, zostają zakwalifikowane do Lead, co oznacza, że liczba emitentów w segmencie jest zmienna, a jego skład jest aktualizowany raz na kwartał (po zakończeniu ostatniej sesji giełdowej w marcu, czerwcu, wrześniu i grudniu każdego roku)[32]. Pierwsza kwalifikacja do Lead odbyła się 31 marca 2010 roku. Spośród 116 spółek notowanych wówczas na rynku Zarząd GPW wyłonił grupę liderów, w skład której weszło 16 emitentów: ATON-HT, Blumerang Pre IPO, Euroimplant, Inteliwise, IQ Partners, Krynicki Recykling, Mera Schody, Pharmena, Photon Energy,

---

[30] *Uchwała nr 233/2010 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA* z 16.03.2010 r. w sprawie wyodrębnienia na rynku NewConnect segmentu NewConnect Lead, Archiwum Informacji, www.newconnect.pl (10.05.2012).

[31] Paragraf 2 *Uchwały nr 233/2010 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA...*

[32] *GPW wyłoniła liderów rynku NewConnect*, Archiwum Informacji, www.newconnect.pl (25.04.2012).

Pragma Inkaso, QUERCUS TFI, R&C Union, Read-Gene, LST Capital, Wealth Bay oraz Wrocławski Dom Maklerski[33].

W efekcie drugiej okresowej kwalifikacji, w segmencie największych i najpłynniejszych spółek znalazło się 13 emitentów. W porównaniu do listy spółek wyłonionych podczas pierwszej kwalifikacji, w segmencie Lead znalazły się 3 nowe spółki: Grupa ADV, Powszechne Towarzystwo Inwestycyjne i T2 Investment, oraz usunięto sześciu emitentów: Blumerang Pre IPO i R&C Union, którzy nie spełnili kryteriów ilościowych, Wealth Bay i WDM za naruszenie obowiązków informacyjnych oraz spółki LST Capital i Pragma Inkaso, które w maju 2010 roku zadebiutowały na rynku regulowanym[34].

Tabela 3

Skład segmentu NewConnect Lead 30 marca 2012 roku

Nazwa emitenta	Data debiutu na NewConnect	Kapitalizacja 30 marca 2012 (mln euro)	Kurs zamknięcia 30 marca 2012 (PLN)
ATON-HT SA	29 lutego 2008	13	3,35
EGB Investments SA	29 września 2010	10	3,12
Internity SA	16 grudnia 2008	14	7,00
Mabion SA	10 sierpnia 2010	24	14,69
Photon Energy SA	16 października 2008	6	1,34
PSW Capital SA	5 lutego 2008	9	0,74
Telestrada SA	15 listopada 2007	10	12,45

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.newconnect.pl oraz Komunikat Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z 30 marca 2012 roku.

Kolejne weryfikacje emitentów pod kątem spełnienia kryteriów dostępowych do Lead, nowe debiuty oraz transfery spółek na rynek główny powodują ciągłe zmiany w składzie segmentu. W wyniku dziewiątej z kolei kwalifikacji grono liderów NewConnect składało się już tylko z siedmiu emitentów[35] (tabela 3), wśród których dwie spółki (ATON-HT i Photon Energy) obecne są w tym zestawieniu od samego początku. Akcjonariusze tej pierwszej podjęli w kwietniu 2012 roku decyzję o rozpoczęciu starań o przejście do notowań na głównym rynku GPW,

[33] *Komunikat Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z 31 marca 2010 r.*, Archiwum Informacji, www.newconnect.pl (10.04.2012).

[34] *Kto w NewConnect Lead*, Puls Biznesu NewConnect, www.newconnect.pb.pl (1.05.2012).

[35] *Załącznik nr do Komunikatu Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA* z 30.03.2012 r., Archiwum Informacji, www.newconnect.pl (10.04.2012).

przy czym planowano także nową emisję (8,25 mln akcji o wartości nominalnej 1 PLN)[36].

6. Transfery spółek z NewConnect na rynek głównym GPW SA

Pierwsze przejście spółki z NewConnect na rynek regulowany odbyło się 19 grudnia 2008 roku, zatem niespełna półtora roku od momentu powstania małego parkietu (tabela 4). Emitentem, który zdecydował się na ten krok, była spółka M.W. Trade SA, debiutująca na NC we wrześniu 2007 roku. Chociaż kurs na zamknięciu sesji w dniu debiutu był niższy od kursu otwarcia, w późniejszym okresie spółka odrobiła straty i obecnie osiąga najwyższą stopę zwrotu (liczoną od kursu zamknięcia z dnia debiutu do 30 kwietnia 2012) spośród wszystkich szesnastu spółek, które przeszły z NewConnect. Kolejną spółką była Centrum Klima SA, która dołączyła do rynku regulowanego 6 stycznia 2009 roku po zaledwie 8 miesiącach notowań na NC (od 27 maja 2008). W dniu debiutu jej kurs wzrósł o prawie 55%, jednakże w późniejszym okresie stopy zwrotu jej akcji nie były już tak wysokie jak M.W. Trade i kształtowały się poniżej 30%.

Należy zauważyć, że przejście Centrum Klima SA było jedynym transferem w 2009 roku. Zawirowania na rynkach finansowych pokrzyżowały plany kilku spółkom, które informowały o rozpoczęciu procesu przeniesienia i o pracach nad prospektem emisyjnym. Dopiero rok 2010 umożliwił sfinalizowanie planowanych zmian. Ośmiu emitentów dokończyło wówczas proces przejścia do notowań na parkiecie głównym, w tym czterech przeprowadziło nową emisję akcji, pozyskując łącznie prawie 90 mln PLN. Były to jednocześnie jedyne dotychczas nowe emisje przeprowadzone w związku z transferem z NewConnect. Dwunastu pozostałych emitentów dokonało tylko przeniesienia akcji notowanych w alternatywnym systemie obrotu, podkreślając, że ważniejsza od pozyskania dodatkowych środków jest możliwość zwiększenia płynności akcji, uzyskanie stabilniejszego akcjonariatu oraz większy prestiż. Spośród spółek, które jednak zdecydowały się na nową emisję, najwięcej środków pozyskała Tesgas SA (58 mln PLN), z czego około połowę przeznaczyła na zakup 80% udziałów w Przedsiębiorstwie Inży-

[36] *Walne Zgromadzenie Aton-HT przegłosowało przenosiny na główny rynek*, www.debiutync.pl/strefa-spolek/150-komunikaty-prasowe/1821-walne-zgromadzenie-aton-ht-przeglosowalo-przenosiny-na-glowny-rynek (1.05.2012).

Tabela 4

Transfery spółek z rynku NewConnect na rynek regulowany GPW SA w latach 2008–2011

Lp.	Nazwa Spółki	Data debiutu na NC	Data debiutu na GPW	Kurs zamknięcia na NC (PLN)	Wartość nowej emisji (PLN)	Kurs zamknięcia na RG (PLN)*	Zmiana kursu (%)**	Kurs zamknięcia 30.04.2012	Zmiana kursu (%)***
1	M.W. Trade SA	28 września 2007	19 grudnia 2008	2,63	0,00	2,48	–5,70%	10,06	305,65%
2	Centrum Klima SA	27 maja 2008	6 stycznia 2009	7,10	0,00	11,00	54,93%	14,05	27,73%
3	Fast Finance SA	6 maja 2008	30 marca 2010	1,12	0,00	1,06	–5,36%	0,41	–61,32%
4	Pragma Inkaso SA	14 kwietnia 2008	14 maja 2010	15,70	0,00	13,00	–17,20%	20,50	57,69%
5	LST Capital SA (Lusatia)	13 sierpnia 2008	26 maja 2010	1,53	12 748 017,80	1,42	–7,19%	0,70	–50,70%
6	Tesgas SA	8 lipca 2009	21 lipca 2010	14,50	58 000 000,00	15,85	9,31%	4,73	–70,16%
7	Krynicki Recykling SA	14 lutego 2008	26 października 2010	3,70	14 705 120,90	3,87	4,59%	2,79	–27,91%
8	Trans Polonia SA	12 września 2008	25 listopada 2010	8,00	4 181 088,00	9,00	12,50%	10,16	12,89%
9	Powszechne Towarzystwo Inwestycyjne SA	18 maja 2009	1 grudnia 2010	9,76	0,00	9,50	–2,66%	12,98	36,63%
10	EKO EXPORT SA	16 lipca 2009	28 grudnia 2010	8,50	0,00	8,25	–2,94%	20,29	145,94%
11	PPH WADEX SA	3 czerwca 2008	12 stycznia 2011	12,15	0,00	12,08	–0,58%	7,80	–35,43%
12	Euroimplant SA	18 marca 2008	29 marca 2011	0,54	0,00	0,58	7,41%	0,17	–70,69%
13	Quercus TFI SA	11 września 2008	30 marca 2011	3,33	0,00	3,25	–2,40%	2,62	–19,38%
14	Grupa ADV SA	9 października 2007	13 kwietnia 2011	15,58	0,00	15,70	0,77%	14,99	–4,52%
15	Dom Maklerski WDM SA	30 sierpnia 2007	19 lipca 2011	0,60	0,00	0,60	0,00%	0,45	–25,00%
16	IQ Partners SA	4 grudnia 2007	11 października 2011	2,18	0,00	1,88	–13,76%	1,39	–26,06%

* Kurs zamknięcia na rynku regulowanym GPW SA w dniu transferu spółki.

** Zmiana kursu akcji jako różnica pomiędzy kursem zamknięcia w dniu debiutu spółki na rynku regulowanym GPW SA oraz kursem zamknięcia w ostatnim dniu notowań na NewConnect.

*** Zmiana kursu akcji jako różnica pomiędzy kursem zamknięcia 30 kwietnia 2012 roku oraz kursem zamknięcia w dniu debiutu spółki na rynku regulowanym GPW SA.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z portali www.newconnect.pl oraz www.gpw.pl.

nierskim Ćwiertnia[37]. Pomimo wzrostu kursu akcji w dniu debiutu na rynku regulowanym obecnie walory emitenta osiągają ujemną stopę zwrotu. Najmniejszą z kolei emisję zrealizowała spółka Trans Polonia SA zajmująca się transportem mas bitumicznych oraz produktów chemicznych (nieco ponad 4 mln PLN) z przeznaczeniem pozyskanych środków na rozwój floty oraz zwiększenie obszaru świadczenia usług[38]. W dniu debiutu inwestorzy osiągnęli około dwunastoprocentową stopę zwrotu i od tego dnia rynkowa wartość tej spółki również wzrosła o ponad 12%.

W gronie emitentów, którzy dokonali transferu akcji, jest spółka będąca jedną z pięciu pierwszych debiutujących na NewConnect – Wrocławski Dom Maklerski SA. W tym przypadku zmiana rynku odbyła się po prawie czterech latach obecności w notowaniach w alternatywnym systemie obrotu i niestety nie jest pomyślna dla spółki i inwestorów, ponieważ kurs akcji w dniu debiutu na rynku głównym nie uległ zmianie, a w ciągu kolejnych niespełna sześciu miesięcy obniżył się o 25% (tabela 4).

W sumie w gronie szesnastu analizowanych spółek jedynie sześć zyskało na wartości od dnia debiutu na rynku regulowanym, pozostałe odnotowały starty sięgające nawet 70% kursu zamknięcia z pierwszego dnia obecności na głównym parkiecie. Jednakże tak duże spadki w ostatnim czasie notują nie tylko spółki, które przeszły z NewConnect, zatem nie można jednoznacznie ocenić, czy tak słabe wyniki są efektem nieudanego transferu, czy jednak jest to spowodowane światowym kryzysem finansowym, z którym od kilku lat borykają się emitenci oraz inwestorzy. Pomimo niesprzyjających warunków rynkowych kolejne spółki notowane na NewConnect przygotowują się do zmiany rynku. Po ustabilizowaniu się sytuacji na rynkach finansowych będzie możliwa ocena, czy była to dobra dla spółki decyzja.

Podsumowanie

Wielu emitentów już w dniu debiutu na NewConnect deklaruje zamiar przeniesienia akcji do notowań na rynku regulowanym, podkreślając, że mały rynek

---

[37] *Przejście, debiut i przejęcia*, „Gazeta Bankowa" www.gb.pl/gielda/informacje/przejscie-debiut-i-przejecia.html (1.05.2012).

[38] *Trans Polonia w dół w debiucie*, Puls Biznesu – NewConnect, NewConnect.pb.pl, www.pb.pl/2281890,16226,trans-polonia-w-dol-w-debiucie (1.05.2012).

jest jedynie etapem w ich drodze na główny parkiet. Obecność na NewConnect pozwala spółkom zdobyć wiedzę i doświadczenie w zakresie obowiązków wynikających z uzyskania statusu spółki publicznej, notowanej na rynku giełdowym. Chociaż jest to rynek nieregulowany, nadal pozostaje zorganizowanym rynkiem giełdowym i zobowiązuje emitentów do przestrzegania określonych obowiązków informacyjnych, uczy komunikacji z otoczeniem oraz dyscypliny informacyjnej i odpowiedzialności wobec inwestorów. Nie ulega wątpliwości, że wcześniejsze notowanie na NewConnect może istotnie ułatwić emitentowi wejście do notowań na rynku regulowanym, a następnie prawidłowe wypełnianie obowiązków z tym związanych. Pomimo wielu korzyści płynących ze zmiany parkietu, podejmując decyzję o transferze, spółka powinna ocenić, czy dojrzała już do tego, by sprostać wymogom stawianym spółkom notowanym na rynku głównym. Większy dostęp do inwestorów oznacza bowiem nie tylko dostęp do kapitału, lecz także większe oczekiwania wobec spółki i ciągły monitoring skuteczności jej działania i rzetelności wypełniania licznych obowiązków.

Literatura

Federation of European Stock Exchanges, *FESE Monthly Factsheets December 2011*, Table 6a: Alternative Markets/Segments.

Górka K., *4 lata NewConnect – blaski i cienie małego parkietu*, „Akcjonariusz" 2011, nr 3.

GPW wyłoniła liderów rynku NewConnect, Archiwum Informacji, www.newconnect.pl.

Hamernik N., *New Connect Debiut Hurtimex S.A.*, www.ipo.pl/new_connect/newconnect/debiut_hurtimex_s.a._592557.html.

Komunikat Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z 31.03.2010 r., Archiwum Informacji, www.newconnect.pl.

Kordela D., *Rynek Catalyst w strukturze polskiego rynku papierów wartościowych*, w: W. Przybylska-Kapuścińska, J. Handschke (red.), *Rynki finansowe i ubezpieczenia. Nowe perspektywy instytucji i instrumentów*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Poznań 2010.

Korea Exchange, *Summary Statistics of Stock Market*, www.eng.krx.co.kr.

Kto w NewConnect Lead, Puls Biznesu NewConnect, www.newconnect.pb.pl.

Malik P., *Z NewConnect na rynek regulowany*, „BDO Spółki Giełdowe" 2009, nr 2 (3), www.spolkigieldowe.bdo.pl/biuletyn/46/rynek-newconnect/z-newconnect-na-rynek-regulowany.html.

Mosionek-Schweda M., *Droga na GPW S.A. poprzez alternatywny system obrotu*, w: G. Rosa (red.), *Młodzi polscy naukowcy wobec wyzwań współczesnego rynku*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2011.

Ogólnopolskie Badanie Inwestorów SII, www.sii.org.pl/edukacja/ogolnopolskie,badanie, inwestorow.html.

Pochamra P., *NewConnect przystankiem w drodze na GPW*, „eBiuletyn NewConnect" 2010, nr 2, www.ncbiuletyn.pl.

Pochmara P., *Czy likwidację Perfetc Line można było przewidzieć?*, www.ncbiuletyn.pl.

Przejście na rynek główny za kilkaset tysięcy złotych, „Parkiet" z 28.10.2008, www.archiwum.parkiet.com/artykul/625923_Przejscie_na_rynek_glowny_za_kilkaset_tysiecy_zlotych.html.

Przejście, debiut i przejęcia, „Gazeta Bankowa", www.gb.pl/gielda/informacje/przejscie--debiut-i-przejecia.html.

Regulamin Alternatywnego Systemu Obrotu (według stanu prawnego na 19.07.2011).

Regulamin Giełdy w brzmieniu przyjętym Uchwałą nr 1/1110/2006 Rady Giełdy z 4.01.2006 r. z późn. zm. (tekst ujednolicony według stanu prawnego na 18.02.2011).

Roczny biuletyn statystyczny NewConnect 2011, www.newconnect.pl/pub/statystyki_roczne/2011_NC.pdf.

Schweda M., *Catalyst jako zorganizowana platform obrotu papierami dłużnymi w Polsce*, w: W. Przybylska-Kapuścińska, J. Handschke (red.), *Rynki finansowe i ubezpieczenia. Nowe perspektywy instytucji i instrumentów*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Poznań 2010.

TMX, TSX Ventures, *Listing Statistics*, www.tmx.com/en/mig/index.html.

Tokyo Stock Exchange, *Statistics of Mothers*, www.tse.or.jp/english/listing/companies/report.html.

Trans Polonia w dół w debiucie, Puls Biznesu – NewConnect, NewConnect.pb.pl, www.pb.pl/2281890,16226,trans-polonia-w-dol-w-debiucie.

Uchwała nr 233/2010 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie z 16.03.2010 r. w sprawie wyodrębnienia na rynku NewConnect segmentu NewConnect Lead, Archiwum Informacji, www.newconnect.pl.

Uchwała nr 563/2009 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z 12.10.2009 r. w sprawie wykluczenia z alternatywnego systemu obrotu na rynku NewConnect akcji spółki Inwest Connect SA.

Ustawa z 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, DzU 2005, nr 183, poz. 1538 z późn. zm.

Ustawa z 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, DzU 2005, nr 184, poz. 1539, z późn. zm.

Walne Zgromadzenie Aton-HT przegłosowało przenosiny na główny rynek, www.debiutync.pl/strefa-spolek/150-komunikaty-prasowe/1821-walne-zgromadzenie-aton-ht-przeglosowalo-przenosiny-na-glowny-rynek.

Załącznik nr do Komunikatu Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z 30.03.2012 r., Archiwum Informacji, www.newconnect.pl.

COSTS AND ADVANTAGES OF COMPANY'S TRANSFER FROM NEWCONNECT TO THE WARSAW STOCK EXCHANGE'S REGULATED MARKET

Summary

The NewConnect market has operated since August 30th, 2007 and it is functioning as the alternative trading system next to the main market of the Warsaw Stock Exchange. It is mainly intended, in contrast to the main market, for small and medium-sized enterprises seeking capital necessary to develop their business therefore the level of regulation as well as requirements towards issuers and already listed companies have been adapted to the needs and capabilities of such entities. NewConnect may also be used by companies as a first step on the way to the main floor of the WSE, a place where entities can expand their business and gain the knowledge and experience required from issuers listed on the regulated market. In less than a 5-year history of the NewConnect operation sixteen issuers decided to transfer their shares to the main market. The aim of this article is to analyze the costs and benefits gained by issuers as a result of the equity transfer from NewConnect to the WSE main market. The paper compared also requirements towards issuers wishing to introduce their securities to trading on these two markets.

Keywords: alternative trading system, stock exchange, NewConnect, main market

Translated by Magdalena Mosionek-Schweda