

RAPORT O ALTERNATYWNYM SYSTEMIE OBROTU „NEWCONNECT”

NEWCONNECT

w rocznicę powstania

NewConnect jest adresowany do spółek reprezentujących te dziedziny biznesu, które charakteryzują się szybkim wzrostem.

MIECZYŚLAW GRUDZIŃSKI, TOMASZ DALACH, MARIUSZ WAGNER

System ten, zarządzany przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie, prowadzony jest poza rynkiem regulowanym, choć oczywiście jego zorganizowana forma narzuca określone wymagania dla przystępujących i notowanych tam spółek. NewConnect ma swoich protoplastów w innych krajach. Przykładów jest wiele, zacznijmy od AIM – międzynarodowego rynku dla mniejszych, szybko rosnących firm, prowadzonego przez giełdę londyńską od 1995 r., na którym zadebiutowało ponad 3 tys. spółek. Kolejnym jest First North w ramach zrzeszającego giełdy skandynawskie OMX Nordic Exchange. Jest również pomyślany jako alternatywa wobec rynku regulowanego i przeznaczony dla mniejszych spółek, które nie spełniają warunków, aby być tam notowane, co zresztą byłoby dla nich zbyt kosztowne.

Dzięki alternatywnemu systemowi obrotu (ASO), w którym wymogi i obowiązki nie są tak restrykcyjne jak na rynku regulowanym, spółki znalazły miejsce do łatwiejszego pozyskania kapitału i zwiększenia swojej wiarygodności w oczach inwestorów. Podobnie jak zagraniczne odpowiedniki, NewConnect jest adresowany do spółek reprezentują-

cych te dziedziny biznesu, które cechują się szybkim wzrostem: nowe technologie, usługi finansowe, media, IT i wiele innych. I choć rok od powstania rynku to dość krótki okres, spróbujemy dokonać pierwszych ocen jego funkcjonowania. Pokażemy, jakie spółki pojawiły się w tym czasie na NewConnect, co zaferowały inwestorom oraz czy przyniosły zysk czy stratę tym, którzy zdecydowali się w nie zainwestować. Oceniając debiuty na rynku NewConnect, trzeba pamiętać, że praktycznie cały okres jego działania przypadł na czas bessy. Gdy pierwsze spółki debiutowały w ASO, rozpoczął się trwający do dziś okres spadków na giełdzie, po kilku latach rynkowej hossy. Wystarczy powiedzieć, że między końcem sierpnia 2007 r. a końcem sierpnia 2008 r. podstawowy indeks warszawskiej giełdy WIG spadł o jedną trzecią, a indeks małych spółek sWIG80 obniżył się aż o 45%. Dodatkowo, inwestycjom kapitałowym w małe spółki – i tak obciążonym znacząco większym ryzykiem – nie sprzyja polityka rosnących stóp procentowych. Ograniczone znaczenie wydaje się mieć mocniejsza waluta polska, ze względu na to, że NewConnect raczej nie przyciąga inwestorów zagranicznych.

1. Debiutanci

Pomiędzy początkiem działalności, czyli 30 sierpnia 2007 r., a końcem sierpnia 2008 zadebiutowały w systemie NewConnect łącznie 64 spółki. Dwadzieścia cztery z nich miało swoje pierwsze notowanie w 2007 r.; nieco więcej debiutów, bo 34, odbyło się w I półroczu 2008, a 6 spółek dołączyło do tego grona w wakacje br. Jeżeli jednak podzielimy mijające 12 miesięcy na dwie równe części, to okaże się, że większa liczba debiutów (36) miała miejsce w pierwszych sześciu miesiącach działania NewConnect, a nieco mniej spółek, bo 28, zadebiutowało w okresie między końcem lutego a końcem sierpnia 2008 r. Nietrudno zauważyć pewną korelację z ogólną sytuacją obserwowaną na giełdach, która w 2008 r. była znacznie gorsza niż w ostatnich miesiącach roku 2007. Co ciekawe, w układzie miesięcznym największa liczba nowych spółek pojawiła się w kwietniu 2008 r. Przybyło wtedy aż 9 spółek, jakkolwiek miało to miejsce po marcu 2008 r., w którym zadebiutowały tylko 2 spółki. Kiedy rynek powstawał, w pierwszym dniu działania NewConnect pojawiło się na nim 5 spółek.

Czym się te spółki zajmują? Patrząc na statystyki dotyczące sektorów, można zauważyć kilka wyraźnie przeważających branż, z których wywodzą się notowane

podmioty. Najwięcej, bo 13 spółek jest z obszaru szeroko rozumianych technologii, obejmujących przede wszystkim systemy informatyczne oraz bezpieczeństwa. W branży handlowej działa 9 spółek. Dziewięć następnych zajmuje się inwestycjami, w tym także faktoringiem, windykacją i obrotem wierzytelnościami, a kolejne 7 prowadzi usługi finansowe. Dominacja szeroko rozumianej branży finansowej nie pozostawia więc wątpliwości. Najmniej zaś, bo tylko 2 spółki pochodzą z branży ochrony zdrowia. Podkreślić jednak należy, że – zgodnie z ideą, jaka legła u podstaw NewConnect – bardzo wiele przedsiębiorstw zajmuje się biznesem opartym na innowacjach i nowych technologiach, mimo obserwowanego zróżnicowania sektorowego.

Jeżeli chodzi o lokalizację spółek, to aż 28 (z 64) ma siedzibę w województwie mazowieckim. Osiem spółek pochodzi z Dolnego Śląska, a 7 z Wielkopolski. Na NewConnect nie ma natomiast ani jednego przedsiębiorstwa z Podkarpacia, Podlasia czy Pomorza Zachodniego.

2. Oferty spółek debiutujących na NewConnect

Podobnie jak to się dzieje na rynku regulowanym, nie wszystkie podmioty starające się o dopuszczenie ich papierów do obrotu dokonywały również sprzedaży akcji w ramach oferty dla nowych akcjonariuszy. Niektóre spółki starały się jedynie o zaistnienie i notowanie na NewConnect. Z dostępnych danych wynika, że 52 spółki przeprowadziły przed wejściem do alternatywnego systemu obrotu subskrypcje akcji o łącznej wartości 290 mln zł (wartość według cen emisyjnych). Przy czym znacząco wyższa była wartość przydzielonych akcji spółek debiutujących jeszcze w 2007 r. (142,3 mln zł) niż w I półroczu 2008 (124,4 mln zł) – mimo krótszego okresu czasu funkcjonowania rynku w poprzednim roku. Może to również wiązać się z pogorszeniem nastrojów na giełdach finansowych. Dodatkowo wartość ofert spółek debiutujących w wakacje roku 2008 wynosi 23 mln zł.

Największą ofertę przeprowadził producent opraw oświetleniowych z Zielonej Góry, spółka LUG. Wartość oferowanych akcji po cenie emisyjnej wyniosła 20,7 mln zł. Następne w kolejności były spółki M.W.Trade z emisją wartą

TABELA 1. RANKING 10 NAJWIĘKSZYCH DEBIUTANTÓW NEWCONNECT WG WARTOŚCI OFERT

Lp.	Spółka	Data debiutu	Wartość oferty (mln PLN)
1	LUG	2007-11-20	20,68
2	M.W. Trade	2007-09-28	16,30
3	Wrocławski Dom Maklerski	2007-08-30	16,00
4	Mera Schody	2007-09-20	13,74
5	Pharmena	2008-08-25	13,63
6	Inwest Connect	2007-09-28	11,25
7	Euroimplant	2008-03-18	11,10
8	Organic Farma Zdrowia	2008-01-30	10,71
9	Stark Development	2007-09-27	10,35
10	Euro Consulting & Management	2008-01-24	9,77

16,3 mln zł oraz Wrocławski Dom Maklerski z akcjami do objęcia o wartości równej 16 mln zł. Warto tutaj zaznaczyć, że aż 6 z 10 największych ofert dotyczyło spółek debiutujących jeszcze w roku 2007.

Dziesięć największych ofert to jednocześnie także 46% wartości wszystkich zrealizowanych subskrypcji. Na drugim biegunie znalazły się spółki, których wartość ofert nie przekraczała 1 mln zł. Były 4 takie spółki, przy czym najmniejsza oferta, firmy Vedia, wyniosła jedynie 480 tys. zł. Największą grupę spółek stanowiły firmy, które przeprowadziły sprzedaż akcji wartych między 1 a 5 mln zł.

Oferty na NewConnect istotnie różnią się od przeprowadzanych przez spółki debiutujące na rynku regulowanym. Na NewConnect zwykle przeprowadzane są subskrypcje prywatne, kierowane do wybranej grupy inwestorów, bądź nawet do jednego podmiotu. Olbrzymią rolę odgrywają tutaj autoryzowani doradcy, którzy pomagają znaleźć inwestorów, lub też niekiedy sami nimi zostają (poprzez spółki zależne). Niestety, taki sposób budowania ofert budzi pewne kontrowersje ze względu na przypadki bardzo znaczącego zróżnicowania cen emisyjnych serii akcji

obejmowanych przez podmioty powiązane z doradcami w porównaniu z cenami serii akcji obejmowanych przez pozostałych inwestorów.

Dwie spółki, które zadebiutowały na NewConnect, Auxilium Kancelaria Biegłych Rewidentów oraz Północ Nieruchomości, przeprowadziły publiczną ofertę sprzedaży akcji, co w przypadku pierwszej z nich wiązało się z wcześniejszymi planami debiutu na Giełdzie Papierów Wartościowych na rynku regulowanym.

Często spółki nie starają się o dopuszczenie wszystkich papierów do obrotu na NewConnect. W ciągu pierwszego roku działania tego rynku dotyczyło to połowy spółek, które na nim zadebiutowały. Średnia ilość akcji wprowadzonych do obrotu (w stosunku do wszystkich akcji tych spółek) wyniosła 72%.

3. Kapitalizacja spółek na NewConnect

NewConnect został pomyślany jako rynek przeznaczony przede wszystkim dla małych spółek. Ich kapitalizacja jest więc znacząco niższa od spółek notowanych na rynku regulowanym GPW w Warszawie. Na koniec sierpnia 2008 r. łączna wartość wszystkich przedsiębiorstw notowanych

TABELA 2. RANKING 10 NAJWIĘKSZYCH DEBIUTANTÓW NEWCONNECT WG KAPITALIZACJI NA KONIEC SIERPNI 2008 R.

Lp.	Spółka	Kapitalizacja (mln PLN)	Udział w kapitalizacji NewConnect
1	Pharmena	172,62	11,8%
2	Centrum Klima	67,49	4,6%
3	Sakana	66,45	4,6%
4	Fast Finance	49,00	3,4%
5	Organic Farma Zdrowia	46,21	3,2%
6	Wrocławski Dom Maklerski	44,55	3,1%
7	Perfect Line	44,38	3,0%
8	Euroimplant	41,24	2,8%
9	Technopark2	39,54	2,7%
10	IQ Partners	39,34	2,7%

w ASO wyniosła 1 460 mln zł. Średnia kapitalizacja spółki notowanej na NewConnect nieznacznie przekraczała 22,8 mln zł. Jest to bardzo mało, jeżeli porównamy ze średnią kapitalizacją spółki krajowej notowanej na GPW, która na koniec sierpnia 2008 r. wynosiła ok. 1,1 mld zł.

Gdy spojrzymy na rozkład wartości spółek notowanych na NewConnect, łatwo zauważymy, że tylko jedna spółka miała na koniec sierpnia 2008 r. kapitalizację wyższą niż 100 mln zł, a dwie kolejne przekraczały wartość 50 mln zł. Spółek, których wartość rynkowa mieściła się między 25 a 50 mln zł, było w tym czasie szesnaście, tych zaś o kapitalizacji wynoszącej od 10 do 25 mln zł – aż dwadzieścia osiem. Siedemnaście spółek można zaklasyfikować do kategorii najmniejszych podmiotów, czyli o wartości rynkowej poniżej 10 mln zł.

Największa pod względem wartości spółka notowana na NewConnect, Pharmena (172 mln zł), swoją przygodę z rynkiem kapitałowym rozpoczęła w ostatnich dniach sierpnia 2008 r. Spółka ta jest też jednym z większych debiutantów, gdy porównamy ją z wartościami spółek wchodzących w tym okresie na rynek regulowany GPW w Warszawie¹. Kapitalizacja Pharmeny to jednocześnie niemal 12% wartości wszystkich spółek notowanych na NewConnect. Następne w kolejności spółki Centrum Klima i Sakana przedstawiały wartość ok. 66 – 67 mln zł i tworzyły po około 5% wartości tego rynku.

Zestawienie zawarte w tabeli 2 prezentuje kapitalizację największych spółek notowanych w Alternatywnym Systemie Obrotu.

4. Czy inwestorzy zyskali w czasie bessy?

Kupujący akcje spółki w ramach subskrypcji prywatnej nie traktują takiej inwestycji jako krótkoterminowej i nie sprzedają papierów w dniu debiutu. Niniejszy raport pokazuje jednak, czy teoretycznie mogli oni na swojej inwestycji zyskać, czy też raczej stracić w dniu emisji, a także ile wart był zaangażowany pierwotnie kapitał na koniec sierpnia 2008 r.

Ryzyko wiążące się z inwestowaniem w małe spółki jest zwykle wyższe. Dość dobrze oddają to stopy zwrotu, jakie inwestorzy mogli uzyskać na debiucie tych spółek. Liderami są tutaj Venio i Blumerang

pre IPO – obie zapewniły na debiucie zysk przekraczający 750%. Akcjonariusze sześciu innych spółek miały powód do zadowolenia w dniu pojawienia się ich firm na NewConnect, gdyż ich potencjalne zyski przekroczyły ówczesnie 100%. Akcje 21 spółek miały natomiast swoje pierwsze notowanie poniżej średniej ceny emisyjnej dla ich papierów, przy czym najgorzej wypadła spółka EM Lab (-39%).

Kurs debiutu nie mówi wszystkiego o tym, czy akcjonariusze mogli zarobić czy też stracić. Porównanie wartości zaoferowanych akcji w cenach emisyjnych z ich wartością po kursie na koniec sierpnia pokazuje, że tylko akcje 16 spółek wychodziły „in plus”, a 37 dawało stratę pozyskanym podczas subskrypcji akcjonariuszom. Najwięcej mogli zyskać inwestorzy Blumerang pre IPO (+238%) oraz Sakany (+232%).

Ciekawe jest to, że kilka spółek, które miały bardzo udany debiut, było warte mniej na koniec sierpnia 2008 r. niż w dniu subskrybowania akcji. Należy do nich m.in. wspomniana wyżej spółka Venio, która pozwoliła „zarobić” 780% na debiucie, ale już na koniec sierpnia jej akcje traciły 10% w stosunku do średniej ceny emisyjnej.

NewConnect rozpoczął działalność, gdy sytuacja na rynkach finansowych zaczęła się bardzo niekorzystnie zmieniać. W pewnym sensie może też na to wskazywać wycena spółek notowanych na tym rynku. Akcje aż 45 firm z NewConnect były warte pod koniec sierpnia 2008 r. niż w dniu ich debiutu. Jedynie akcje 7 spółek zyskały na wartości w tym okresie, a wśród nich były tylko 2 spółki, które rozpoczęły notowania powyżej debiutu. Zatem większość inwestorów, którzy zakupili papiery w dniu debiutu giełdowego spółki i zatrzymali je, straciła na koniec sierpnia br. na takiej inwestycji, i to często znaczną część zainwestowanego kapitału.

Tabela 3 zawiera porównanie możliwych zysków/strat pomiędzy dniem przydziału, dniem debiutu a ostatnim notowaniem w sierpniu 2008 r.² Kolorem zielonym zaznaczono najwyższe zwroty, a kolorem czerwonym – najniższe.

5. Koszty debiutu

W przypadku spółek debiutujących na NewConnect porównanie kosztów pozyskania kapitału jest zadaniem trudniejszym niż w przypadku rynku regulowanego. Po pierwsze, spółki nie zawsze przedstawiają

raporty z zakończenia subskrypcji prezentujące koszty, a ponadto koszty te często są nieporównywalne ze względu na swoją zawartość. Bardzo wiele spółek nie korzystało przy niektórych subskrypcjach prywatnych z doradców, co już znacząco obniżało koszty takiego przedsięwzięcia.

Koszty emisji podane przez spółki w raportach bieżących bądź w dokumentach informacyjnych wahały się w przedziale od 0,6% (Wrocławski Dom Maklerski, Inteliwise) do 18,6% (EFICOM) wartości przydzielonych akcji po cenie emisyjnej. Pojawiające się niskie koszty wymagają wyjaśnienia. W przypadku WDM można przypuszczać, że debiutujący na rynku dom maklerski znaczną część niezbędnych prac wykonał własnymi rękami. W innych przypadkach nie można jednak wykluczyć nabycia akcji po niższych cenach w prywatnych emisjach przed debiutem, co może stanowić dla doradcy ekwiwalent wynagrodzenia.

Średni poziom kosztów emisji ważony wartością pozyskanego kapitału, w odniesieniu do wszystkich przeprowadzonych ofert, dla których koszt ten został podany, kształtował się na poziomie 6,2%. A więc znacznie więcej niż w przypadku rynku regulowanego GPW, na którym za I półrocze 2008 wyniósł on 3,3%. Nie powinno to jednak dziwić, gdyż część kosztów związanych z ofertą ma charakter stały, a oferty związane z NewConnect mają dużo niższą wartość niż obserwowane w przypadku głównego parkietu GPW.

6. Liderzy obrotu

Przyjrzyjmy się sesjom na NewConnect. Jednym z podstawowych wskaźników obrazujących transakcje na akcjach danej spółki jest średnia wartość obrotu jej akcjami. Wraz z informacją o średniej liczbie transakcji i w odniesieniu do kapitalizacji spółki stanowi istotną wskazówkę dla inwestorów dotyczącą płynności jej akcji. Spółki notowane w ramach ASO nie są duże. W związku z tym i wartość obrotu nie jest zbyt duża. Średnio dla wszystkich spółek od początku funkcjonowania rynku wyniosła ona tylko 94,8 tys. zł na sesję. Liderem wśród poszczególnych spółek w tym względzie okazuje się Security System Integration ze średnim dziennym obrotem przekraczającym 548 tys. zł. Należy dodać, że jedynie 19 spółek przekroczyło poziom średniego dziennego obrotu wynoszący 100 tys. zł. Najmniejszy obrót

TABELA 3. RANKING SPÓŁEK NEWCONNECT WG STOPY ZWROTU Z AKCJI OFEROWANYCH DO SPRZEDAŻY PRZED DEBIUTEM

Lp.	Spółka	Zwrot na akcjach wg ceny debiutu	Zwrot na akcjach wg ceny na dzień 30.08.2008	Zwrot pomiędzy ceną w dniu debiutu a 30.08.2008
1	Veno	780%	-10%	-90%
2	Blumerang Pre IPO	764%	238%	-61%
3	Perfect Line	463%	143%	-57%
4	Makolab	385%	66%	-66%
5	Sakana	311%	232%	-19%
6	Vedia	275%	200%	-20%
7	Wrocławski Dom Maklerski	159%	-73%	-90%
8	Fast Finance	125%	45%	-36%
9	Epigon	91%	-77%	-88%
10	Alumast	86%	-29%	-62%
11	E-Muzyka	81%	-57%	-76%
12	Security System Integration	80%	60%	-11%
13	Aton-Ht	69%	148%	47%
14	Marketeo.com	63%	22%	-25%
15	Grupa Pactor – Potempa Inkasso	50%	-43%	-62%
16	EFICOM	44%	-28%	-50%
17	Zakupy.com	42%	-12%	-38%
18	PPH Wadex	41%	8%	-23%
19	Index Copernicus Int.	41%	-10%	-36%
20	S4E	40%	10%	-22%
21	Blue Tax Group	30%	5%	-19%
22	Krynicky Recykling	24%	15%	-7%
23	Verbicom	19%	-3%	-19%
24	Marsoft	17%	38%	18%
25	Organic Farma Zdrowia	16%	-8%	-21%
26	Adv.pl	9%	-25%	-32%
27	Digital Avenue	7%	-43%	-47%
28	Pharmena	6%	6%	0%
29	Infosystems	5%	-50%	-52%
30	LUG	2%	-60%	-60%
31	Rodan Systems	0%	-49%	-49%
32	Euro Consulting & Management	0%	-62%	-62%
33	Mineral Midrange	-3%	-17%	-15%
34	Mera Schody	-3%	-66%	-65%
35	Północ Nieruchomości	-4%	-80%	-80%
36	IQ Partners	-4%	-40%	-38%
37	Inwest Connect	-4%	-66%	-65%
38	Centrum Klimat	-5%	-34%	-31%
39	R&C Union	-7%	-27%	-21%
40	Ekopol Górnośląski Holding	-7%	-22%	-16%
41	Polman	-7%	-44%	-39%
42	Victoria Asset Operation Centre	-7%	-27%	-22%
43	Euroimplant	-8%	-31%	-25%
44	Positive Advisory	-11%	-6%	6%
45	Stark Development	-13%	-78%	-75%
46	Nicolas Games	-14%	7%	24%
47	Telestrada	-18%	-5%	17%
48	Pragma Inkaso	-19%	-14%	7%
49	M.W. Trade	-23%	-53%	-38%
50	Orzeł	-24%	-20%	5%
51	Intelwise	-31%	-65%	-50%
52	Doradcy24	-32%	-42%	-15%
53	EM Lab	-39%	-43%	-6%

odnotowywała natomiast spółka Marketeo. Od momentu debiutu wyniósł on średnio zaledwie 750 zł. W liczbie transakcji zawieranych średnio na sesję na czoło wysuwają się Veno (114) oraz Security System Integration (109). Nie zaskakuje fakt, że spółki mające najwyższy obrót mają też najwyższy wskaźnik obrotu w stosunku do ich wartości rynkowej. Liderem była tutaj firma MaxiPizza, dla której wskaźnik ten wyniósł 4,18%, przy średniej dla całego rynku na poziomie 0,68%.

Analizując statystyki związane z transakcjami, warto poznać, jaka była ich średnia wartość. Dla całego NewConnect od początku jego istnienia wyniosła ona 3,53 tys. zł. Bezwzględny liderem okazała się Organic Farma Zdrowia ze średnią wartością pojedynczej transakcji ponad 17 tys. zł, gdy tymczasem żadna inna spółka nie przekroczyła kwoty 7 tys. zł.

Tabela 4 przedstawia porównanie wskaźników dotyczących transakcji na NewConnect w pierwszą rocznicę jego powstania. Kolorem zielonym zaznaczono najwyższe wskaźniki, a czerwonym – najniższe.

7. Autoryzowani doradcy

Wraz z powstaniem NewConnect do świata finansów w Polsce wprowadzono nową, ważną w tym przypadku funkcję – autoryzowanego doradcy. Podstawową rolą takiego doradcy jest przygotowanie spółki do debiutu na NewConnect oraz bieżące doradztwo i pomoc, m.in. w wypełnianiu obowiązków informacyjnych w początkach funkcjonowania na rynku. Autoryzowany doradca NewConnect musi uzyskać akceptację Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie i zostać wpisany na stosowną „listę autoryzowanych doradców”. Przy wydawaniu zgody GPW kieruje się m.in. doświadczeniem starającego się podmiotu i jego zdolnością do rzeczywistego i ciągłego doradzania spółkom notowanym w ASO. Przeglądając ową listę autoryzowanych doradców – a było 136 wg stanu na koniec sierpnia 2008 r. – łatwo zauważyć, że przeważają wśród nich domy maklerskie, kancelarie prawnicze, firmy audytorskie i małe firmy doradcze.

Ile firm rzeczywiście doradzało spółkom w przygotowaniu i wejściu na NewConnect? Biorąc pod uwagę liczbę zarejestrowanych doradców, okazuje się, że niewiele. We wprowadzaniu spółek do tego

TABELA 4. STATYSTYKI TRANSAKCYJNE OD POCZĄTKU ISTNIENIA NEWCONNECT DO 30 SIERPNI 2008 R.

Lp.	Spółka	Średni obrót (tys. zł)	Średnia liczba transakcji	Średni obrót/ kapitalizacja na dzień 30.08.2008	Średnia wartość transakcji (tys. zł)
1	Security System Integration	548,01	109	2,05%	5,03
2	Divicom	513,20	94	2,09%	5,46
3	Blue Tax Group	406,69	71	2,75%	5,73
4	Veno	396,87	114	3,77%	3,48
5	Aton-Ht	384,14	99	1,62%	3,88
6	Wrocławski Dom Maklerski	334,63	79	0,75%	4,24
7	Epigon	184,10	69	0,88%	2,67
8	Marsoft	182,31	63	1,11%	2,89
9	Krynicki Recykling	165,50	43	0,69%	3,85
10	Auxilium Kancelaria Biegłych Rewidentów	158,36	35	2,72%	4,52
11	Makolab	157,84	48	1,27%	3,29
12	Euroimplant	144,23	38	0,35%	3,80
13	Ekopol Górnośląski Holding	142,60	70	2,35%	2,04
14	ViaGuara	136,44	48	1,42%	2,84
15	MaxiPizza	134,31	43	4,18%	3,12
16	Stark Development	115,83	24	1,03%	4,83
17	Mera Schody	114,59	29	0,67%	3,95
18	Verbicom	108,10	39	1,27%	2,77
19	S4E	106,46	29	0,57%	3,67
20	Inwest Connect	89,78	19	0,89%	4,73
21	Alumast	85,94	22	0,79%	3,91
22	Nicolas Games	84,45	17	0,91%	4,97
23	Virtual Vision	83,26	29	0,39%	2,87
24	Digital Avenue	82,33	23	0,60%	3,58
25	EM Lab	79,66	18	0,35%	4,43
26	Doradcy24	72,30	43	0,24%	1,68
27	M.W. Trade	70,63	12	0,18%	5,89
28	Blumerang Pre IPO	68,27	18	0,18%	3,79
29	Index Copernicus Int.	60,73	31	0,90%	1,96
30	Grupa Factor – Potempa Inkasso	59,04	23	0,89%	2,57
31	IQ Partners	58,29	18	0,15%	3,24
32	Xplus	55,84	25	0,61%	2,23
33	LUG	52,57	14	0,16%	3,76
34	Organic Farma Zdrowia	51,55	3	0,11%	17,18
35	Sakana	50,48	15	0,08%	3,37
36	Technopark2	47,25	7	0,12%	6,75
37	E-Muzyka	43,96	18	0,52%	2,44
38	Orzeł	40,03	11	0,43%	3,64
39	Telestrada	37,59	6	0,32%	6,27
40	Liberty Group	35,81	14	0,70%	2,56
41	Polman	33,02	7	0,53%	4,72
42	Rodan Systems	30,21	12	0,24%	2,52
43	EFICOM	25,20	7	0,24%	3,60
44	Zakupy.com	24,85	14	0,17%	1,78
45	Inteliwise	24,54	12	0,13%	2,05
46	Centrum Klimy	22,41	6	0,03%	3,74
47	Pragma Inkaso	18,88	5	0,11%	3,78
48	Perfect Line	17,89	8	0,04%	2,24
49	Pharmena	16,50	6	0,01%	2,75
50	Adv.pl	16,35	3	0,09%	5,45
51	R&C Union	14,92	3	0,05%	4,97
52	Euro Consulting & Management	14,83	4	0,09%	3,71
53	Infosystems	13,22	4	0,13%	3,31
54	Północ Nieruchomości	9,87	3	0,19%	3,29
55	PPH Wadex	8,95	3	0,03%	2,98
56	DFP Doradztwo Finansowe	8,66	5	0,07%	1,73
57	Victoria Asset Operation Centre	6,04	3	0,09%	2,01
58	Mineral Midrange	4,13	2	0,04%	2,07
59	Vedia	3,92	3	0,03%	1,31
60	Lusatia	2,33	3	0,01%	0,78
61	Fast Finance	2,24	3	0,00%	0,75
62	ComPress	2,20	2	0,03%	1,10
63	Positive Advisory	1,93	2	0,01%	0,97
64	Marketeo.com	0,75	1	0,00%	0,75

TABELA 5. DEBIUTY OBSŁUGIWANE PRZEZ AUTORYZOWANYCH DORADCÓW

Lp.	Autoryzowany doradca	Liczba obsługiwanych debiutów	Wartość ofert debiutantów (mln zł)
1	CEE Capital	10	92,26
2	Inwest Consulting	7	17,06
3	Ruciński i Wspólnicy Kancelaria Audytorów i Doradców	6	4,19
4	GoAdvisers	5	12,28
5	Capital One Advisers	4	17,97
6	ECM Dom Maklerski	3	18,83
7	Celichowski – Szyndler – Więckowska i Partnerzy Kancelaria Adwokatów i Radców Prawnych	3	0,00
8	DM Capital Partners	3	0,00
9	Investin	2	16,37
10	IPO Doradztwo Strategiczne	2	12,85
11	Beskidzki Dom Maklerski	2	8,70
12	Łuczyński i Wspólnicy	2	0,00
13	Kancelaria Prawna Waluga i Wspólnicy	1	16,00
14	4DF	1	13,63
15	ProtesCapital	1	8,85
16	Dom Maklerski BZ WBK	1	7,99
17	Tomasik, Chabasiewicz i Wspólnicy	1	7,65
18	EBC Solicitors Arkadiusz Stryja	1	5,56
19	Dom Maklerski PENETRATOR	1	4,89
20	Dexus Partners	1	4,09
21	M&M Doradztwo Gospodarcze	1	2,91
22	Kancelaria Radców Prawnych Leszek Czarny, Wojciech Budny i Wspólnicy	1	2,00
23	Chłopecki Sobolewska i Wspólnicy Doradcy Prawni	1	2,00
24	Bank DnB Nord	1	0,94
25	Kancelaria Radcy Prawnego Kingi Pajerskiej-Krasnowskiej	1	0,00
26	Corvus Corporate Finance	1	0,00
27	Forystek i Partnerzy Adwokaci i Radcowie Prawni	1	0,00

segmentu rynku wzięło udział 27 autoryzowanych doradców. Zdecydowanym liderem, jeśli chodzi o liczbę spółek wprowadzonych na rynek NewConnect, jest firma CEE Capital, która doradzała 10 podmiotom. Następne miejsca w kolejności zajęły Inwest Consulting (7 spółek), Ruciński i Wspólnicy Kancelaria Audytorów i Doradców (6 spółek) oraz GoAdvisers (5 spółek). Razem wymienieni doradcy obsłużyli aż 45 firm, czyli 70% debiutów.

Patrząc na wartość ofert obsługiwanych spółek, potwierdza się rola CEE Capital jako zdecydowanego lidera rynku. Spółki obsługiwane przez tego doradcę przeprowadziły subskrypcje prywatne akcji przed debiutem o wartości ponad 92 mln zł. Stanowiło to jedną trzecią wartości wszystkich ofert spółek wchodzących do ASO. Następne w kolejności: ECM Dom Maklerski, Capital One Advisers i Inwest Consulting, wprowadzały na ten rynek spółki z sumarycznymi ofertami rzędu 17 – 18 mln zł.

Tabela 5 przedstawia ranking autoryzowanych doradców pod względem liczby wprowadzanych spółek i ofert (emisji), przy których doradzali. Jeśli spółka przeprowadzała ofertę bez udziału doradcy, jej wartość nie była brana pod uwagę w tym rankingu.

Niewykluczone, że lista autoryzowanych doradców wymaga weryfikacji. Wiele podmiotów de facto nie zaistniało bowiem w tej roli, a niektórzy doradcy zostali po debiucie zastąpieni innymi. Chociaż powody tego mogły być różne.

8. Podsumowanie

NewConnect z pewnością jest bardzo interesującą alternatywą dla mniejszych spółek, które chcą pozyskać kapitał na rynku, a nie spełniają wymogów rynku regulowanego, bo jest to dla nich zbyt uciążliwe lub zbyt kosztowne. Rola i znaczenie tego rynku byłyby zupełnie inne, gdyby został uruchomiony wiele lat wcześniej. Rok funkcjonowania przyciągnął do

Alternatywnego Systemu Obrotu 64 spółki, niektóre nawet większe pod względem kapitalizacji lub wielkości emisji od debiutantów z I półrocza 2008 na rynku regulowanym GPW. Jakkolwiek jest to niewiele w porównaniu do zachodnich odpowiedników NewConnect, ale początek wypadł dobrze, przynajmniej ilościowo. Gorzej, jeżeli spojrzymy na wartości rynkowe spółek i ich notowania. Niestety, moment startu ASO przypadł na bardzo niekorzystny okres – tuż na początku trwającej po dziś dzień bessy. Stąd nie dziwi fakt, że spółki notowane na NewConnect nie pozwoliły inwestorom zarobić, a zwłaszcza tym, którzy zdecydowali się na inwestycję już po debiucie. Obroty również nie należały do największych. Ale ważne jest, że mimo kiepskich nastrojów panujących na rynkach finansowych spółki nie rezygnują z planów debiutu na rynku publicznym, co dobrze wróży dalszemu rozwojowi najmłodszego „dziecka” giełdy.

Raport powstał pod patronatem merytorycznym programu Warsaw-Illinois Executive MBA Uniwersytetu Warszawskiego i University of Illinois.

MIECZYŚLAW GRUDZIŃSKI JEST WYKŁADOWCĄ WARSAW-ILLINOIS EXECUTIVE MBA UNIwersYTETU WARSZAWSKIEGO I UNIVERSITY OF ILLINOIS, PRACOWNIKIEM NAUKOWYM AKADEMII LEONA KOŹMIŃSKIEGO, PARTNEREM OCEAN CAPITAL MANAGEMENT.

TOMASZ DALACH JEST PARTNEREM OCEAN CAPITAL MANAGEMENT, ABSOLWENTEM POLITECHNIKI WARSZAWSKIEJ ORAZ WARSAW-ILLINOIS EXECUTIVE MBA UNIwersYTETU WARSZAWSKIEGO I UNIVERSITY OF ILLINOIS.

MARIUSZ WAGNER JEST ANALITYKIEM, WSPÓŁPRACUJĄCYM Z OCEAN CAPITAL MANAGEMENT, ABSOLWENTEM UNIwersYTETU ŁÓDZKIEGO.

¹ Zobacz: *Mieczysław Grudziński, Tomasz Dalach, Mariusz Wagner, „Rozwój mimo bessy” – Raport o polskim rynku IPO w I półroczu 2008, przygotowany przez OCEAN Capital Management, CEO Magazyn Top Menedżerów 09/2008, s. 20 – 31.*

² *Ze względu na różnicowanie cen emisyjnych w subskrypcjach spółek skierowanych do różnych inwestorów, porównanie dotyczy łącznej wartości subskrybowanych akcji po odpowiednio cenach emisyjnych, cenie debiutu i cenie na koniec sierpnia 2008 r., a nie samych różnic między wymienionymi cenami.*