

Dominika Kordela

Uniwersytet Szczeciński

ROZWÓJ I KONKURENCYJNOŚĆ RYNKU NEWCONNECT W ŚWIETLE WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW RYNKU*

Streszczenie: Problematyka podjęta w niniejszym referacie dotyczy alternatywnego systemu obrotu NewConnect (ryнку alternatywnego). W artykule przedstawiona zostanie dynamika podstawowych wskaźników rynku pozwalająca na wstępną ocenę jego rozwoju. Ponadto dokonano porównania podstawowych wskaźników NewConnect (kapitalizacji, wartości obrotów, liczby notowanych przedsiębiorstw, liczby debiutów) z tymi samymi wskaźnikami na wybranych rynkach alternatywnych funkcjonujących w Europie w kontekście konkurencyjności.

Słowa kluczowe: rynek kapitałowy, giełda papierów wartościowych, alternatywny system obrotu.

1. Wstęp

Alternatywny system obrotu NewConnect, zwany rynkiem alternatywnym, funkcjonuje w strukturze polskiego rynku kapitałowego od ponad trzech lat. Początkowe etapy rozwoju tego rynku przypadły na trudną sytuację na światowym rynku finansowym. W sierpniu 2007 r. (miesiącu otwarcia NewConnect przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie) nastąpiły pierwsze od lat interwencje banków centralnych w celu przywrócenia płynności na rynku bankowym. Kolejne wydarzenia świadczące o niestabilności światowego rynku finansowego to nacjonalizacja banku Northern Rock przez rząd brytyjski (luty 2008 r.), upadek piątego co do wielkości banku inwestycyjnego w USA Bear Sterns (marzec 2008 r.) oraz upadek banku hipotecznego IndyMac (lipiec 2008 r.).

W pierwszym roku funkcjonowania NewConnect, od sierpnia 2007 r. do sierpnia 2008 r. na rynek finansowy napływały informacje o bardzo słabych wynikach finansowych, a w niektórych przypadkach o stratach potężnych banków, zakładów ubezpieczeniowych, grup finansowych (m.in.: Citigroup, Société Générale, AIG). Wydarzenia września 2008 r. (przejęcie przez rząd amerykański największych insty-

* Publikacja finansowana ze środków na naukę w latach 2009–2011 jako projekt badawczy.

tucji rynku hipotecznego USA Fannie Mae i Freddie Mac, przejęcie Merrill Lynch przez Bank of America oraz upadek jednego z największych banków inwestycyjnych Lehman Brothers) potwierdziły tylko wcześniejsze spekulacje na temat kryzysu finansowego. Odbicie na rynkach giełdowych nastąpiło dopiero w lutym 2009 r. Pomimo trudnych uwarunkowań zewnętrznych rozumianych jako bessa na światowych giełdach, zawirowania na rynkach finansowych i ogólna dekoniunktura, rynek NewConnect rozwijał się, będąc jednym z najlepszych rynków alternatywnych w Europie.

W artykule przedstawiona zostanie dynamika podstawowych wskaźników rynku pozwalająca na wstępną ocenę jego rozwoju. Alternatywny system obrotu NewConnect zostanie również porównany z wybranymi rynkami alternatywnymi funkcjonującymi w Europie w kontekście jego konkurencyjności.

2. Mierniki oceny rozwoju rynku

Stopień rozwoju giełdy przejawia się w liczbie emitentów (liczbie notowanych spółek i liczbie debiutów), aktywności inwestorów (wartości obrotów, wskaźnika obrotów) oraz aktywności pośredników finansowych na rynku [Subrahmanyam, Titman 1999]. Rozwój giełdy przyczynia się do wzrostu efektywności informacyjnej rynku, co sprzyja rzetelnej wycenie spółek publicznych. Konsekwencją powyższych procesów i zdarzeń jest wzrost zaufania inwestorów i emitentów do rynku, które skutkują konkretnymi „korzyściami skali”: zmniejszeniem kosztów funkcjonowania spółek na giełdzie, obniżeniem kosztów transakcji czy opłat. Rezultatem tego jest wzrost zainteresowania emitentów i inwestorów rynkiem, wzrastająca płynność, efektywność alokacji kapitału, a w końcu rozwój giełdy i rozwój gospodarczy kraju [Nawrot 2008a, s. 24].

Do podstawowych mierników pozwalających na ocenę rynku papierów wartościowych należą: kapitalizacja rynku, wartość i wolumen obrotów, liczba notowanych spółek, liczba debiutów oraz ryzyko inwestycyjne. Kapitalizacja jest kluczowym wskaźnikiem poziomu rozwoju giełd i ich konkurencyjności. Kapitalizacja rynku papierów wartościowych jest sumą wartości rynkowej akcji wszystkich notowanych na tym rynku spółek. Wielkość kapitalizacji zależy od wielu czynników, największy wpływ mają strona podażowa rynku (liczba notowanych spółek, liczby i wartość wyemitowanych przez te spółki akcji) oraz wartość rynkowa notowanych akcji (kurs akcji).

Płynność jest jedną z ważniejszych cech rynku, mającą decydujące znaczenie dla inwestorów i silnie determinującą rozwój rynku i jego konkurencyjność. Szczególnie dużą wagę do wskaźnika płynności rynku przywiązują inwestorzy instytucjonalni, decydując o wyborze rynku papierów wartościowych [Picot i in. 1996, s. 25].

W literaturze dotyczącej rynków kapitałowych rynek określa się jako płynny, gdy uczestnicy rynku szybko i przy relatywnie niskich kosztach transakcyjnych mogą realizować duże zlecenia kupna-sprzedaży instrumentów finansowych [Picot

i in. 1996, s. 26]. Miarą płynności są trzy wskaźniki: wolumen obrotów (liczba transakcji kupna-sprzedaży), wartość obrotów (iloczyn liczby zakupionych/sprzedanych akcji i cen, jakie za nie zapłacono) oraz wskaźnik obrotu (iloraz wolumenu obrotów akcji i średniej liczby tych walorów wprowadzonych w badanym okresie do obrotu na rynku wtórnym). Na powyższe miary wpływa nie tylko liczba papierów znajdująca się w obrocie, lecz także ich cena oraz aktywność inwestorów [Nawrot 2008b, s. 22]. Istotną miarą, która zarówno jest miernikiem płynności, jak i na tę płynność oddziałuje, jest tzw. *free float*. Wskaźnik ten określa procentowo ujętą liczbę akcji, która znajduje się w czynnym obrocie na rynku wtórnym, czyli część walorów, które są w posiadaniu inwestorów dysponujących maksymalnie 5-procentowym udziałem w spółce. Zgodnie z założeniem, że inwestorzy strategiczni posiadający znaczące pakiety są zainteresowani dłuższym zaangażowaniem w spółkę niż inwestorzy finansowi, dysponujący przeważnie mniejszymi pakietami (poniżej 5%) i łatwiej wychodzący z danej inwestycji po osiągnięciu zadowalającej stopy zwrotu, większy udział akcji w rękach tych drugich wpływa na wzrost płynności waloru [Nawrot 2006, s. 7].

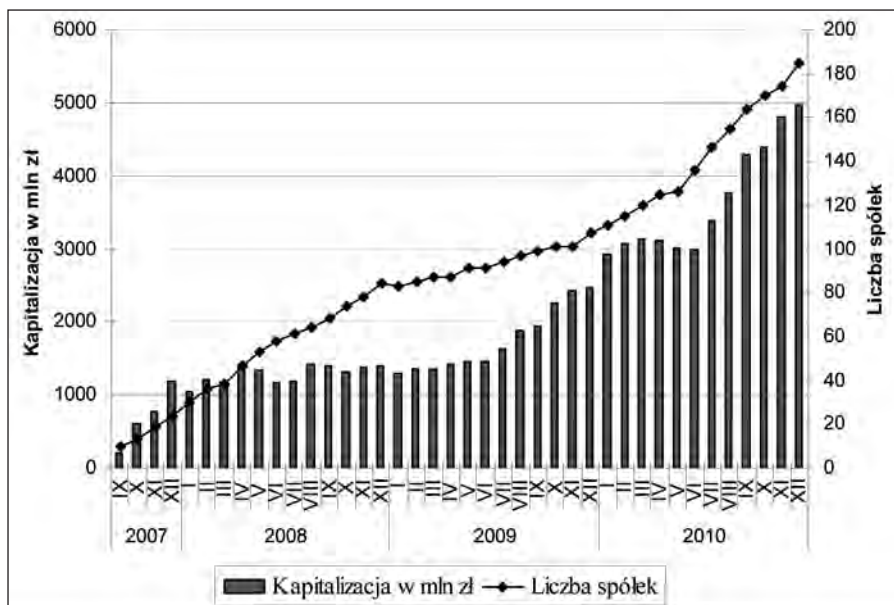
Zarówno w teorii, jak i w praktyce proponowanych jest wiele miar oceny ryzyka. Najczęściej ryzyko inwestycyjne (ryzyko związane z inwestycjami w akcje) rozumiane jest jako miara zmienności określana poprzez wariancje stopy zwrotu oraz odchylenie standardowe stopy zwrotu z akcji [Jajuga, Jajuga 2008, s. 182-185].

Oprócz kryteriów ilościowych równie ważne są czynniki jakościowe wpływające na pozycję i konkurencyjność rynku. W. Nawrot określiła cechy charakteryzujące dobrze rozwinięty rynek kapitałowy, które odnieść można do rynku papierów wartościowych [Nawrot 2008b, s. 15]:

- duży zasób kapitału oraz wielu jego odbiorców – czyli odpowiednia podaż papierów wartościowych i popyt na nie,
- dobrze rozwinięta baza inwestorów, zgłaszających zapotrzebowanie na instrumenty rynku,
- obecność instytucji finansowych i pośredników finansowych,
- dostęp do prawdziwych i kompletnych informacji na temat emitentów i papierów wartościowych,
- warunki niezbędne do uczciwej konkurencji pomiędzy uczestnikami rynku,
- stabilna waluta, otoczenie makroekonomiczne oraz polityczne,
- nie występują ograniczenia inwestycyjne,
- stosunkowo niskie koszty transakcyjne.

Oceny rozwoju rynku alternatywnego NewConnect oraz jego konkurencyjności można dokonać przede wszystkim poprzez analizę wybranych kryteriów ilościowych, takich jak kapitalizacja, wartość obrotów i wskaźnik obrotu, a następnie przeprowadzając analizę porównawczą.

W dniu otwarcia NewConnect (30.08.2007) zadebiutowało pięć spółek, równo trzy lata po tym fakcie na rynku alternatywnym było ich 155, a na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie sześć przedsiębiorstw (MW



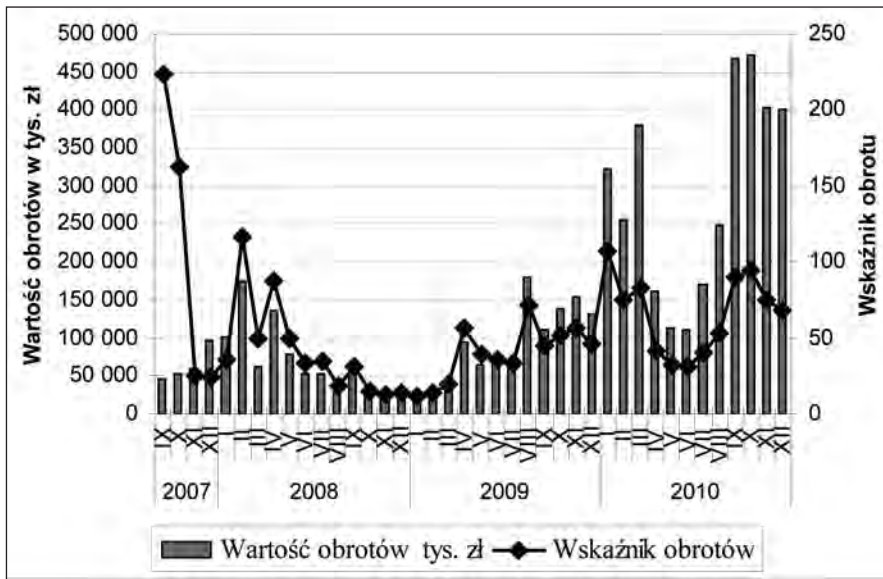
Rys. 1. Kapitalizacja rynku i liczba notowanych spółek w okresie 2007–2010

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z www.newconnect.pl (10.01.2011).

Trade, Centrum Klima, Fast Finance, Pragma Inkaso, LST Capital, Tesgas). Na rysunku 1 widoczny jest wyraźny trend wzrostowy liczby spółek. Dynamika wzrostu liczby notowanych przedsiębiorstw była największa – mimo zawirowań na rynku finansowym – w 2008 r. – 180%, a najniższa w 2009 r. – 29%. W latach 2007-2010 nastąpił także znaczący wzrost kapitalizacji rynku, jednak trend dynamiki wzrostu przebiegał odmiennie niż w przypadku liczby notowanych spółek. Pierwsze dwa lata funkcjonowania rynku charakteryzowały się niewielkimi zmianami kapitalizacji, która oscylowała w granicach 1-1,5 mld zł (z pominięciem trzech pierwszych miesięcy, kiedy wynosiła poniżej 1 mld zł). Trend wzrostowy kapitalizacji rozpoczął się w drugim półroczu 2009 r. i był kontynuowany w 2010 r. Szczególnie dynamicznie kapitalizacja wzrosła w drugim półroczu 2010 r., kiedy to jej wartość w czterech ostatnich miesiącach roku kształtowała się powyżej 4 mld zł.

Biorąc pod uwagę koniunkturę giełdową w analizowanym okresie, a zwłaszcza w latach 2007-2009, należy pozytywnie ocenić podaż na rynku (wzrost liczby notowanych na NewConnect przedsiębiorstw i wzrost kapitalizacji rynku).

Równie istotną rolę w rozwoju rynku papierów wartościowych odgrywa popyt. Stronę popytową tworzą inwestorzy instytucjonalni, indywidualni oraz zagraniczni, a miarą ich aktywności są m.in. wskaźniki płynności (wartość obrotów, wskaźnik obrotów) oraz średnia wartość transakcji.



Rys. 2. Wartość obrotów i wskaźnik obrotów w latach 2007-2010

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z www.newconnect.pl (10.01.2011).

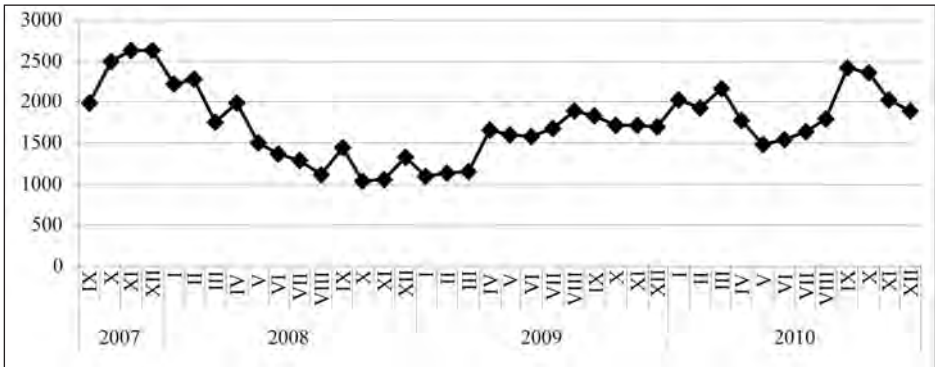
Analizując rys. 2, na którym przedstawiono wartość obrotów oraz wskaźnik obrotów, można zauważyć dużą zmienność wartości obrotów na rynku. W okresie najsilniejszych przecen na światowych rynkach giełdowych (czwarty kwartał 2008 r. i pierwszy kwartał 2009 r.) obroty były rekordowo niskie – poniżej 30 000 tys. zł miesięcznie. Dużymi wahaniami charakteryzuje się również wskaźnik obrotów, którego wartości w początkowych miesiącach funkcjonowania rynku były bardzo wysokie. Dane z lat 2009-2010 wskazują również na dużą zmienność tego wskaźnika, który w tym okresie oscylował między 30 a 100% (pomijając pierwszy kwartał 2009 r., kiedy był bardzo niski) – dla porównania wskaźnik płynności rynku regulowanego Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie kształtował się na poziomie między 40 a 70%¹. Płynność rynku należy według autorki oceniać neutralnie, sam poziom płynności jest dość zadowalający, negatywnym zjawiskiem są znaczne wahania wskaźnika obrotów. NewConnect nie jest rynkiem o niskiej płynności, na co często wskazują inwestorzy indywidualni², według statystyk dla całego rynku alternatywnego wskaźnik obrotu nieznacznie różni się od poziomów płynności rynku regulowanego. Problemem jest niska płynność akcji charakteryzująca niektóre

¹ Na podstawie wybranych „Biuletynów Miesięcznych” Giełdy Papierów Wartościowych z badanego okresu, www.gpw.pl (10.01.2011).

² Ogólnopolskie Badanie Inwestorów Indywidualnych OBI, 2008, 2009, 2010, www.sii.org.pl (3.01.2011).

spółki. Rynek alternatywny jest nieformalnie podzielony na spółki charakteryzujące się zadowalającą płynnością i te o niewielkiej liczbie transakcji.

Poziom zaangażowania inwestorów na rynku oceniać można, analizując liczbę transakcji oraz średnią wartość transakcji. Porównując rys. 3 z rys. 2, zauważa się pewne zależności między wskaźnikiem obrotów a średnią wartością transakcji. W okresach charakteryzujących się niższą płynnością notowane są niższe wartości transakcji, natomiast w okresach wzrostu wartości transakcji wzrasta płynność na rynku.



Rys. 3. Średnia wartość transakcji na sesję (w zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z www.newconnect.pl (10.01.2011).

Zawierane na NewConnect transakcje kupna-sprzedaży mają bardzo niskie wartości (od 1000 do 2500 zł). Biorąc pod uwagę prowizje pobierane przez domy maklerskie (0,29-1% wartości transakcji, nie mniej niż 3-8 zł), są to wartości, od których płaci się minimalne prowizje. Na rynku regulowanym GPW w Warszawie średnie wartości transakcji wynoszą kilkanaście tysięcy złotych. Tak niskie wartości transakcji na rynku alternatywnym wskazują na to, że przeważają na nim inwestorzy indywidualni. Według struktury inwestorów pod względem udziału w obrotach w 2008 r. dominującą grupę stanowili inwestorzy indywidualni – mieli 92-procentowy udział w obrotach na NewConnect, w 2009 r. odnotowano niewielkie zmniejszenie się ich udziału do 89% (instytucjonalni – 9%), dane za pierwsze półrocze wskazują na spadek zaangażowania inwestorów instytucjonalnych do 7% wartości obrotów³.

3. Ocena konkurencyjności rynku

Termin „konkurencyjność” etymologicznie wywodzi się od słowa „konkurencja”, pojęcia te są spokrewnione, lecz nie tożsame. Konkurencja jest procesem, natomiast

³ Analizy: *Udział różnych grup inwestorów o obrotach giełdowych 2008, 2009, 2010*, www.gpw.pl (9.01.2011).

konkurencyjność pewną cechą, właściwością, stanem. Pojęcie konkurencyjności, ze względu na duży zakres przedmiotu i badań oraz liczne ujęcia problematyki, definiowane jest wieloznacznie. Definicje tworzone są w odniesieniu do kategorii przedsiębiorstw, sektorów, regionów czy państw. Pierwsze opracowania dotyczące konkurencyjności zawarto w dwóch raportach opublikowanych w Stanach Zjednoczonych na początku lat 80. XX w.: *Report of the President of U.S. Competitiveness* oraz *Report of Industrial Competition* [Adamkiewicz-Drwiłło 2002, s. 90]. W odniesieniu do przedsiębiorstwa (giełdy papierów wartościowych również można ująć w tej kategorii) konkurencyjność określana jest jako zdolność podmiotu do konkurowania [Matura 2002, s. 87]. W definicji zawartej w *Encyklopedii biznesu* konkurencyjność przedsiębiorstwa odnosi się do dostosowania produktu do wymogów rynku i konkurencji, zwłaszcza pod względem asortymentu, jakości, ceny jak i wykorzystania optymalnych kanałów sprzedaży i metod promocji [Pomykało (red.) 1995, s. 117].

Konkurencyjność rynku papierów wartościowych zwykle ocenia się, porównując kapitalizację, liczbę emitentów, płynność oraz ryzyko inwestycyjne danego rynku z innymi rynkami [Nawrot 2007, s. 12].

Porównanie kapitalizacji, wartości obrotów, liczby notowanych spółek oraz liczby debiutów ASO NewConnect z wybranymi rynkami alternatywnymi w Europie umożliwia próbę ocenę pozycji polskiego rynku alternatywnego.

Tabela 1. Kapitalizacja wybranych rynków alternatywnych w mln USD w latach 2007–2009

Giełda papierów wartościowych	Rynek alternatywny	2007	2008	2009
Athens Exchange	Alternative Market (EN.A)	b.d.	317	329
Borsa Italiana	AIM Italia	15 704	11 238	680
Deutsche Börse	Entry Standard	b.d.	10 567	12 077
Irish SE	Irish Enterprise Exchange	4 507	1 343	2 314
London SE	AIM	194 190	54 724	91 445
Luxembourg SE	Euro MTF			461
NASDAQ OMX Nordic Exchange	First North	2 273	4 882	2 894
NYSE Euronext (Europe)	Alternext	8 389	4 524	5 997
Warsaw SE	NewConnect	482	466	859
Wiener Börse	Second Regulated Market and Third Market (MTF)	2 341	1 516	1 458

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z „Annual Reports” 2007, 2008, 2009, World Federation of Exchanges, www.world-exchanges.org (10.01.2011).

Tabela 1 umożliwia przegląd kapitalizacji i jej dynamiki w odniesieniu do największych rynków alternatywnych w Europie. Na tle 10 rynków NewConnect jest

jednym z najmniejszych pod względem kapitalizacji. Oceniając kapitalizację rynków, należy uwzględnić siłę, wielkość i potencjał giełd regulujących brytyjski AIM, skandynawski First North oraz organizowany przez NYSE Euronext Alternext, z którymi trudno porównywać Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie mającą zasięg regionalny, a nie światowy. Rynkami najbardziej podobnymi do polskiego (pod względem wielkości i potencjału wzrostu), z którymi najczęściej porównywany jest polski rynek papierów wartościowych, są Wiedeń i Ateny. Po względem dynamiki wzrostu kapitalizacji NewConnect jest zdecydowanym liderem z tej trójki (Wiedeń, Warszawa, Ateny). Natomiast w aspekcie wartości rynkowej zajmuje drugą pozycję. Znacznie lepiej kształtuje się pozycja NewConnect oceniana z perspektywy wartości obrotów (tab. 2).

Tabela 2. Wartość obrotów na wybranych rynkach alternatywnych w mln USD w latach 2007-2009

Giełda papierów wartościowych	Rynek alternatywny	2007	2008	2009
Athens Exchange	Alternative Market (EN.A)	b.d.	4,4	4,7
Borsa Italiana	AIM Italia	5 705,1	1 589,5	14,7
Deutsche Börse	Entry Standard	7 091,1	3 669,2	1 131,1
Irish SE	Irish Enterprise Exchange	2 229,4	842,5	406,7
London SE	AIM	102 461,9	89 457,4	52 655,4
Luxembourg SE	Euro MTF			10,3
NASDAQ OMX Nordic Exchange	First North	4 671,6	2 893,2	1 618,6
NYSE Euronext (Europe)	Alternext	3 172,0	1 342,0	1 510,3
Warsaw SE	NewConnect	55,1	173,4	186,0
Wiener Börse	Second Regulated Market and Third Market (MTF)	930,4	738,8	134,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z „Annual Reports” 2007, 2008, 2009, World Federation of Exchanges, www.world-exchanges.org (10.01.2011).

Analizując wartość obrotów, podobnie jak w przypadku kapitalizacji, można zauważyć przewagę rynków organizowanych i regulowanych przez najpotężniejsze światowe giełdy papierów wartościowych (AIM, Entry Standard, First North, Alternext). Według danych z 2009 r. NewConnect zajmuje szóstą pozycję, przed wiedeńskim rynkiem alternatywnym.

Do wskaźników wysoko plasujących NewConnect należą liczba notowanych spółek (tab. 3), a w szczególności liczba debiutów (tab. 4).

Tabela 3. Liczba notowanych spółek na wybranych rynkach alternatywnych w latach 2007-2009

Giełda papierów wartościowych	Rynek alternatywny	2007	2008	2009
Athens Exchange	Alternative Market (EN.A)	b.d.	9	12
Borsa Italiana	AIM Italia	35	39	5
Deutsche Börse	Entry Standard	112	115	116
Irish SE	Irish Enterprise Exchange	30	27	25
London SE	AIM	1694	1550	1293
Luxembourg SE	Euro MTF			202
NASDAQ OMX Nordic Exchange	First North	126	132	129
NYSE Euronext (Europe)	Alternext	119	128	125
Warsaw SE	NewConnect	24	84	107
Wiener Börse	Second Regulated Market and Third Market (MTF)	34	35	34

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z „Annual Reports” 2007, 2008, 2009, World Federation of Exchanges, www.world-exchanges.org (10.01.2011).

Tabela 4. Liczba debiutów na wybranych rynkach alternatywnych w latach 2007-2009

Giełda papierów wartościowych	Rynek alternatywny	2007	2008	2009
Athens Exchange	Alternative Market (EN.A)	b.d.	9	3
Borsa Italiana	AIM Italia	11	4	5
Deutsche Börse	Entry Standard	42	1	6
Irish SE	Irish Enterprise Exchange	9	1	2
London SE	AIM	284	114	36
Luxembourg SE	Euro MTF			27
NASDAQ OMX Nordic Exchange	First North	55	17	5
NYSE Euronext (Europe)	Alternext	46	12	5
Warsaw SE	NewConnect	24	61	26
Wiener Börse	Second Regulated Market and Third Market (MTF)	7	2	3

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z „Annual Reports” 2007, 2008, 2009, World Federation of Exchanges, www.world-exchanges.org (10.01.2011).

Wyłączając najstarszy i największy rynek alternatywny (AIM), NewConnect od 2008 r. jest liderem pod względem liczby debiutów, jest najdynamiczniej rozwijającą się giełdą w kontekście strony podażowej. Imponujący był rok 2008, kiedy to zadebiutowało 61 spółek, podczas gdy na niemieckim i irlandzkim rynku zaledwie po jednej. Dużego zainteresowania nie było również na rynkach First North i Alternext.

Liczba debiutów, w przeciwieństwie do kapitalizacji, nie oddaje co prawda siły rynku, ale świadczy o jego rozwoju. Wskazuje na pozycję rynku w regionie (nie-wielka liczba notowanych spółek i debiutów w Atenach i Wiedniu). Duże zainteresowanie emitentów dowodzi potrzeby istnienia rynku i jego popularności. Pożądana byłaby większa liczba zagranicznych przedsiębiorstw, na NewConnect bowiem obecne są tylko 3 spółki spoza Polski na 186 notowanych (według stanu na koniec 2010 r.).

W kwestii konkurencyjności rynku istotną rolę odgrywają koszty związane z debiutem i obecnością na rynku. Ocena kosztów samego debiutu na NewConnect jest trudna, ponieważ w pewnej części zależy od wielkości pozyskanego kapitału. Znaczny wzrost kosztów powoduje proces przekształcania przedsiębiorstwa do wymaganej formy organizacyjno-prawnej. Według danych Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie średnie koszty emisji na rynku głównym GPW i na NewConnect w wymiarze względnym są podobne: odpowiednio 5-7% i 6-8% wartości emisji⁴. Należy jednak zaznaczyć, że wskaźnik „koszty emisji/wartość pozyskanego kapitału” kształtuje się bardzo różnorodnie. Z analizy debiutów w 2008 r. wynika, że najniższy wskaźnik kosztów emisji kształtował się na poziomie 2,43%, pierwszą dziesiątkę zamykała spółka z kosztami w wysokości 5,59% wartości emisji, a dwa ostatnie miejsca to spółki, którym emisje się nie powiodły i kosztowały 70,89% (ANTI) i aż 328,91% (IZNS Hława)⁵. Dwa ostatnie przykłady powinny być analizowane przez pryzmat kryzysu finansowego, który spowodował mniejszy popyt na akcje, w tym także akcje nowych emisji.

Zarówno koszt dopuszczenia akcji do obrotu, jak i koszty związane z obecnością na rynku NewConnect uiszczane na rzecz Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, organizatora NewConnect, wynoszą 3000 zł i należą do najniższych w Europie. NewConnect jest konkurencyjnym rynkiem pod względem cenowym.

4. Podsumowanie

Oceny NewConnect można dokonać, odnosząc się kolejno do opracowanych przez W. Nawrot i wymienionych w artykule cech dobrze rozwiniętego rynku kapitałowego:

- Duży zasób kapitału oraz wielu jego odbiorców – czyli odpowiednia podaż papierów wartościowych i popyt na nie – pozytywnie należy ocenić rozwój i kon-

⁴ www.bdo.pl (10.2009).

⁵ Więcej w: [*Udany debiut...*].

kurencyjność NewConnect z perspektywy dynamiki wzrostu liczby notowanych spółek oraz liczby debiutów. Zdecydowana większość ofert (niemal 100%) jest przeprowadzana poprzez ofertę prywatną.

- Dobrze rozwinięta baza inwestorów, zgłaszających zapotrzebowanie na instrumenty rynku – strona popytowa charakteryzuje się dominacją inwestorów indywidualnych oraz niską wartością transakcji. Co więcej, według Ogólnopolskich Badań Inwestorów (OBI) przeprowadzonych przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych spada odsetek inwestorów indywidualnych angażujących swoje środki finansowe na rynku NewConnect: w 2008 r. na rynku NewConnect inwestowało 26,5%, w 2009 r. 18,7%, natomiast w 2010 r. 17,4%⁶. Brak jest znaczącego zaangażowania inwestorów instytucjonalnych.
- Obecność instytucji finansowych i pośredników finansowych – niewielka, głównie jako doradcy i animatorzy rynku, a nie inwestorzy.
- Dostęp do prawdziwych i kompletnych informacji na temat emitentów i papierów wartościowych – obowiązki informacyjne spółek w pierwszych dwóch latach funkcjonowania rynku były dość liberalne, zaostrzono je w 2009 r., obecnie niewiele różnią się od obowiązków spółek rynku regulowanego.

Rynek NewConnect spełnia pozostałe warunki dobrze rozwiniętego rynku papierów, takie jak: warunki niezbędne do uczciwej konkurencji pomiędzy uczestnikami rynku, stabilna waluta, stabilne otoczenie makroekonomiczne oraz polityczne – brak ograniczeń inwestycyjnych i relatywnie niskie koszty transakcyjne.

Literatura

- Adamkiewicz-Drwiłło H.G., *Uwarunkowania konkurencyjności przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- Jajuga K., Jajuga T., *Inwestycje, instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- Matura W., *Uwarunkowania sukcesu przedsiębiorstwa w zmiennym otoczeniu*, [w:] E. Skawińska (red.), *Problemy wdrażania strategii rozwoju woj. wielkopolskiego*, PTE o/Poznań, Poznań 2002.
- Nawrot W., *Exchange-Traded Funds (ETF). Nowe produkty na rynku funduszy inwestycyjnych*, CeDeWu, Warszawa 2007.
- Nawrot W., *Finansowanie firm na rynkach zagranicznych*, CeDeWu, Warszawa 2008a.
- Nawrot W., *Rynek kapitałowy i jego rozwój*, CeDeWu, Warszawa 2008b.
- Nawrot W., *Wzmocnienie podażowej strony rynku jako warunek rozwoju rynku publicznego akcji w Polsce*, CASE, Studia i Analizy nr 331, Warszawa 2006.
- Picot A., Bortenlänger C., Röhl H., *Der Einfluß von Informationstechnologie und Wettbewerb auf die Organisation von Wertpapiermärkte*, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1996.
- Pomykało W. (red.), *Encyklopedia biznesu*, Fundacja „Innowacja”, Warszawa 1995.
- Subrahmanyam A., Titman S., *The going public decision and the development of financial markets*, „The Journal of Finance” 1999, vol. LIV, no. 3, s. 1045-1082.

⁶ Ogólnopolskie Badanie Inwestorów Indywidualnych OBI, 2008, 2009, 2010, www.sii.org.pl (3.01.2011).

Udany debiut w trudnych czasach, Raport IPO 2009, www.ipo.pl.

Udział różnych grup inwestorów o obrotach giełdowych 2008, 2009, 2010, www.gpw.pl (9.01.2011).

Źródła internetowe

www.bdo.pl (10.2009).

www.gpw.pl (10.01.2011).

www.newconnect.pl (10.01.2011).

www.sii.org.pl (3.01.2011).

www.world-exchanges.org (10.01.2011).

DEVELOPMENT AND COMPETITIVENESS EVALUATION OF NEWCONNECT ALTERNATIVE MARKET BASED ON CHOSEN MARKET'S INDICATORS

Summary: The article examines the development of Polish alternative market – NewConnect based on the main market indicators such as: market capitalization, turnover value, turnover ratio, number of companies, number of new listings during three years 2007-2010. Next, the article presents the indicators in comparison with European alternative markets. Its summary gives conclusion on the markets' strengths and weaknesses.