

NewConnect – czy to ryzyko się opłaca?

Pierwsza sesja NewConnect na GPW w Warszawie odbyła się 30 sierpnia 2007 r. Po ponad czterech latach od debiutu na rynku znajduje się ponad 300 spółek

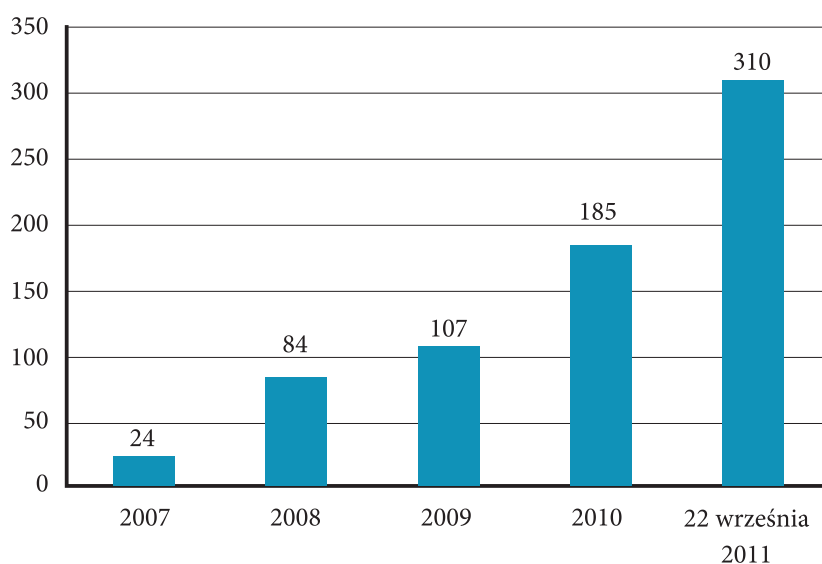
Rynek NewConnect, w zamierzeniach władz giełdy warszawskiej, przeznaczony był dla spółek rozwijających się, o krótkiej historii, działających głównie w innowacyjnych obszarach nowych technologii, IT i biotechnologii. Praktyka pokazała jednak, że stał się rynkiem dla małych i średnich spółek o ugruntowanej pozycji na rynku i planach szybkiego rozwoju. Daje on możliwość otrzymania znaczącego zastrzyku finansowego poprzez emisję nowych akcji przy wykorzystaniu oferty prywatnej, bądź w dalszym etapie wtórnej emisji akcji, bez konieczności zwiększania zadłużenia spółki. W efekcie umożliwia rozwój

Pozyskanie kapitału wraz z wprowadzeniem papierów wartościowych na alternatywny rynek obrotu staje się wśród krajowych firm coraz bardziej popularne. Jest to szczególnie widoczne wśród młodych przedsiębiorstw, które z różnych powodów nie spełniają wszystkich warunków wejścia na parkiet główny. Zasadnicze przesłanki przemawiające za debiutem na rynku NewConnect to umożliwienie spółkom pozyskania bezzwrotnego kapitału przy utrzymaniu dotychczasowej kontroli nad firmą, uzyskanie szerszego dostępu do dalszych źródeł finansowania, a także wzmocnienie wizerunku marki oraz konkurencyjności. Należy również dodać, iż

Connect oferuje bardziej liberalne wymogi formalne i obowiązki informacyjne.

NewConnect powstał na wzór brytyjskiego rynku AIM, największego rynku alternatywnego w Europie. Rodzimy rynek potrzebował jedynie trzech lat, aby zanotować wyższy wzrost liczby debiutów (2010 r.). Wówczas na rynku alternatywnym w Polsce zadebiutowało 86 spółek, co oznacza wzrost o 231 proc. w porównaniu do roku wcześniejszego. Z kolei na rynku AIM swoje akcje wprowadziły 102 podmioty, notując tym samym wzrost o 183 proc. rok do roku. Do sierpnia br. na NewConnect zawitało kolejne 121 spółek, dla porównania – na AIM jedynie 62.

Liczba spółek na NewConnect w poszczególnych latach



Źródło: www.newconnect.pl

podmiotów, trudny do osiągnięcia w oparciu jedynie o własne zasoby.

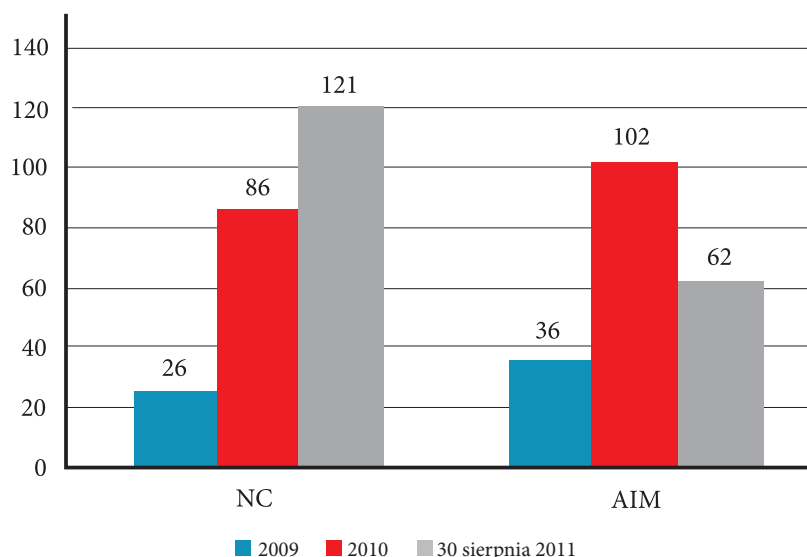
ze względu na specyfikę emitentów notowanych na tym rynku, New-

Ciekawa alternatywa

Na etapie analizy poszczególnych form finansowania własnego projektu, debiut na NewConnect staje się ciekawą alternatywą dla kredytu bankowego – szczególnie po 2008 r., kiedy to banki zaostrzyły kryteria możliwości pozyskania środków. Kolejną kwestią jest cel, na który spółki ubiegają się o pozyskanie środków. W przypadku rozmów z bankiem kluczową kwestią staje się jasny i przejrzysty biznesplan z wyraźnie zaznaczoną drogą, która powiedzie do realizacji inwestycji. Bank oczekuje konkretów, które zagwarantują mu, iż pożyczkobiorca będzie w terminie i w ustalonej kwocie spłacał pożyczkę. W związku z tym niezmiernie trudno pozyskać środki na innowacyjne badania i przedsięwzięcia opatrzone wysokim stopniem ryzyka. Nastawienie podmiotów inwestujących na NewConnect jest inne. Inwestorzy zdają

sobie sprawę z ryzyka, jakie niesie za sobą dokapitalizowanie spółek młodych, będących w początkowej fazie rozwoju. Specyfika nowego rynku powoduje, że inwestycje w papiery wartościowe notowanych podmiotów są obciążone większym ryzykiem, ale jednocześnie pozwalają liczyć na większe stopy zwrotu. Perspektywa wysokiego zysku powoduje, iż są oni bardziej skłonni do przekazania nam własnego kapitału. Mówiąc krótko, będąc spółką młodą, która potrzebuje środków na realizację badań i chce zainwestować w rzadkie gałęzie gospodarki, dużo prościej będzie pozyskać finansowanie z rynku NC aniżeli z banku. Po trzecie, w rozrachunku czysto ekonomicznym, pozyskanie środków poprzez wprowadzenie akcji do obrotu na NewConnect staje się po prostu tańsze. Spółka, która zamierza wziąć pożyczkę z banku, musi mieć świadomość, że będzie musiała ją oddać wraz z odsetkami. Naturalnie zwróci więcej niż otrzymała. Z kolei na NewConnect koszty są stałe i co ważne – nie zależą od ilości kapitału, jaki chcemy pozyskać. Zaliczamy do nich koszt autoryzowanego doradcy, przygotowania dokumentu informacyjnego, koszty obsługi prawnej oraz działań marketingowych i promocyjnych. Opłata za wprowadzenie instrumentów do obrotu jest stała i wynosi zaledwie 3 000 PLN. Identyczne koszty trzeba również ponieść w ramach opłaty rocznej, ale emitent w pierwszym roku notowań jest z niej zwolniony. Gdy spółka staje się publiczna ponosi opłaty na rzecz KDPW za rejestrację akcji, autoryzowanego doradcy (obowiązkowa w pierwszym roku od debiutu), animatora rynku oraz audytora. Nie należy również zapomnieć, iż będąc na NewConnect osiągamy wyraźną korzyść marketingową. Spółka staje się rozpoznawalna, co często jest wartością nie do przecenienia. Ponadto otrzymuje status spółki publicznej, co niesie ze sobą obowiązek raportowania, zbadania przez biegłego rewidenta. Zaufanie do niej staje się zatem nieporównywalnie większe. W sytuacji, gdy podmiot stara

Liczba debiutów na NC oraz AIM w poszczególnych latach



Źródło: www.newconnect.pl, www.londonstockexchange.com

się o pozyskanie kredytu na działalność bieżącą, jego uzyskanie staje się znacznie łatwiejsze.

Mechanizmy rynkowe

Właściciel podejmując decyzję o debiucie na NewConnect musi mieć świadomość, iż sytuacja spółki w kontekście makroekonomicznym staje się diametralnie odmienna. W przypadku spółki z o.o. wyznacznikiem stanu posiadania właściciela była wartość przedsiębiorstwa oraz udziału, jaki ma w firmie. Na rynku kapitałowym jest to liczba akcji pomnożona przez ich cenę. Warto zaznaczyć, iż zależy ona od czynników, których nie można do końca przewidzieć, np. koniunktura rynkowa, popyt na akcje itd. Istnieją jednak mechanizmy i na-

rzędzia pozwalające zapobiec lub zminimalizować pewne procesy np. osłabienie kursu akcji i związany z tym spadek wartości przedsiębiorstwa. W związku z tym, podstawą poprawnego poruszania się po rynku kapitałowym jest odpowiednia edukacja oraz, co ważne, wysoki poziom rozważań właścicieli. Wszystko zatem, poza ogólnorynkową korektą, jest w pewnym sensie do przewidzenia i opanowania.

Na samym początku drogi, naturalną podstawą naszego sukcesu są przyjęte cele emisyjne, jak również całościowa strategia spółki. To one zachęcają podmioty do zainwestowania w nasze przedsiębiorstwo. To one także będą miały wpływ na wzrost kursu akcji na giełdzie. Pośrednio poprzez wielkość uzyskanych środków oraz sto-

22 września br. na rynku NC

notowane były akcje 310 podmiotów.

AIM może się pochwalić 1 158 spółkami,

przy czym rynek brytyjski funkcjonuje o 12 lat dłużej niż jego polski odpowiednik i od czterech lat odnotowuje trend spadkowy

pień realizacji celów emisyjnych. Dlatego też bardzo istotną kwestią, często zaniedbaną przez właścicieli spółek, jest racjonalne ustalenie wysokości potrzebnego kapitału. Należy zabiegać o kwotę, która w pełni zostanie przeznaczona na konieczne inwestycje. Jeśli spółka wywiąże się z projektu, przy okazji nie uszczuplając kapitału na działania poboczne, rynek dostrzeże, że

się na wzrost notowań. Przy okazji kolejnej emisji dużo łatwiej będzie spółce pozyskać środki na nowe inwestycje. Zachłanność podmiotów notowanych na NewConnect to największy błąd ich właścicieli. Chcą uzyskać jak najwięcej pieniędzy, których wartość wykracza poza aktualne potrzeby. W późniejszym terminie są one przekładane głównie na koszty operacyjne, bądź na

potrzeby kolejnej emisji akcji, spółka będzie musiała oddać rynkowi dużo większy procent swoich akcji. Dla przykładu, podmiot przy wycenie 2 PLN za akcję pozyskał 1 mln PLN. W perspektywie pół roku zakłada kolejne podwyższenie kapitału. Niestety z uwagi na niewywiązanie się z zakładanych inwestycji, kurs spadł do 1 PLN. Aby zatem ponownie pozyskać 1 mln PLN, będzie zmuszona oddać dwukrotnie więcej akcji, co przełoży się na udział w kapitale zakładowym dotychczasowych właścicieli.

Istotnym czynnikiem z punktu widzenia inwestora jest także to, czy dotychczasowy właściciel pozostawi sobie część akcji, najlepiej pakiet kontrolny. Świadczy to, iż poważnie podchodzi do swoich obowiązków i zamierza dbać o własne przedsiębiorstwo.

Spółki giełdowe, notowane na rynku NewConnect, w dniu debiutu otrzymują szereg obowiązków wynikających z ustaw przygotowanych przez regulatora rynku. Wbrew powszechnemu przekonaniu mają one za zadanie pomóc nie tylko inwestorom, jak również samym przedsiębiorcom. Ustanawiając zakres obowiązków, począwszy od raportowania po schemat witryny internetowej, regulator dał wskazówki w jaki sposób kształtować poprawny model relacji z inwestorami. Rzetelne wypełnianie obowiązków staje się niezwykle ważną kwestią w kontekście pożądanego wyceny naszej spółki przez rynek. Cecha transparentności jest bowiem najważniejszym kryterium przy racjonalnej ocenie dokapitalizowania spółki przez inwestora.

Odpowiednią płynnością akcji zajmuje się animator rynku, obowiązkowy dla wszystkich spółek z NewConnect. Zapewnia on stały obrót akcjami, przez co generuje popyt, korzystnie oddziałując na kurs akcji. Jednak w sytuacji, gdy spółka nie będzie prowadziła odpowiedniej polityki informacyjnej, nie będzie pozyskiwała kolejnych inwestorów, po pewnym czasie jego rola stanie się marginalna, gdyż zostanie jedyną stroną transakcji. Ogromna rola spoczywa wówczas



W dniu debiutu na NewConnect spółki otrzymują szereg obowiązków wynikających z ustaw przygotowanych przez regulatora rynku. Wypełnianie tych obowiązków staje się kwestią istotną w kontekście pożądanego wyceny spółki przez rynek

jest ona odpowiedzialna, rozwija się i realizuje zakładaną strategię. Inwestorzy spojrzą na nią przychylniej i z większym zainteresowaniem. A to naturalnie przełoży

inne rzeczy, które nie przynoszą akcjonariuszom zwrotu z kapitału. Wówczas inwestorzy się odwracają, popyt maleje, a kurs akcji wraz z nim. W przypadku zaistnienia

na Zarządzie – to oni muszą sprawić, aby o spółce było głośno, m.in. dzięki wypełnianiu obowiązków informacyjnych oraz realizowaniu przyjętych planów. Wówczas inwestorzy mają przejrzysty obraz sytuacji i zaczynają interesować się spółką.

Faktem jest, iż giełda podlega wahaniom koniunkturalnym. W czasie korekty na rynku akcje nawet najbardziej stabilnych podmiotów nie oprą się obawom inwestorów, co w konsekwencji może doprowadzić do spadku kursu. Niezmiernie ważne jest zatem, aby w dogodnym czasie przygotować plan działania i wyjść z niekorzystnej sytuacji możliwie obronną ręką. Jednym z najczęstszych praktykowanych sposobów jest plan wykupu akcji z rynku. Zwiększają tym samym swój stan posiadania, a następnie wykonują emisję akcji, gdy sytuacja rynkowa się poprawi.

Pewnym zagrożeniem, szerzej znanym z dużego parkietu, jest przejęcie przedsiębiorstwa przez obcy podmiot. Obecnie na NewConnect jest niewiele spółek, których większość akcji znajduje się w obrocie, przez co nie są one kontrolowane przez właścicieli. Zazwyczaj są to na tyle małe podmioty, że umowy nabycia ich akcji mają miejsce poza parkietem. Kwestią jest wyłącznie ustalenie odpowiedniej ceny.

Najbliższa przyszłość

Rozwój rynku NewConnect, z uwagi na obecną korektę, może nieznacznie wyhamować. Jednakże w dłuższym okresie czasu przewidywany jest dalszy wzrost ilości debiutujących spółek. Po pierwsze zauważamy, iż coraz więcej instytucji finansowych monitoruje ten rynek pod kątem ewentualnych inwestycji. Inwestorzy instytucjonalni, którzy wcześniej nie zajmowali się NC, powołali lub zamierzają powołać komórki odpowiedzialne wyłącznie za rynek alternatywny. Przy okazji wielu emisji stają się głównymi oferującymi, a więc prowadzą kompleksową obsługę, przygotowują dokument informacyjny i pozyskują kapitał. Drugi powód to znacząco niższe koszty, w po-

równaniu z debiutem na rynku głównym. Spółki na skutek czystej kalkulacji ekonomicznej wybierają mniejszy parkiet, wiedzą bowiem, że inwestorzy przestają przywiązywać wagę do rynku, a zaczynają się skupiać na wartości danej spółki i przyjętej przez nią strategii rozwoju. W ślad za inwestorami idą wyższe wymagania względem obowiązków informacyjnych. Inwestorzy indywidualni zrzeszeni w organizacjach typu SII (Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych) oczekują coraz większej transparentności poczyną Zarządów. Warszawska giełda z pewnością nie pozostanie obojętna na te reakcje i w najbliższym czasie zaostrzy wymogi oraz konsekwencje niewywiązywania się z obowiązków informacyjnych. W pierwszej połowie 2010 r. uruchomiła NewConnect Lead, indeks reprezentujący spółki o dużym potencjale rozwoju. Celem uruchomienia segmentu była chęć promowania liderów rynku NC, poprzez zasygnalizowanie inwestorom spółek o dużej dynamice wzrostu.

Pomimo krótkiej historii rynku NewConnect oraz różnorodności spółek wybierających się na ten parkiet, zauważam z satysfakcją, iż właściciele podmiotów w coraz większym stopniu wykazują potrzebę odpowiedniej edukacji w ramach sprawnego poruszania się po rynku kapitałowym. Spółki, w których posiadamy nasze udziały, nawiązały z nami współpracę nie tylko z potrzeby dokapitalizowania, ale również z chęci pozyskania odpowiedniego partnera biznesowego-współtowarzysza drogi na giełdę, który pomoże w ustaleniu realnych celów emisyjnych, przewidzi odpowiednią strukturę udziałową, zorganizuje grupę inwestorów, którzy obejmą emisję, a po debiucie będą uczestniczyć w obrocie papierami na rynku.

Czy możemy mówić o ryzyku poza naturalnymi wahaniami koniunkturalnymi, które są niezależne od nas? Naturalnie tak, jednakże, gdy właściciel posiada odpowiedni pomysł na biznes, realizuje cele emisyjne oraz sumiennie wypełnia



Mariusz Ambroziak
zdożywał doświadczenie w międzynarodowej firmie szkoleniowej specjalizującej się w szkoleniach dla wyższej kadry zarządzającej. Tworzył unikalne programy szkoleń z zakresu finansów i IT. Jest współtwórcą pierwszej w Polsce konferencji dotyczącej Handlu Emisjami oraz szkolenia z Derywatów Kredytowych. Od października 2010 r. pełni funkcję Prezesa Zarządu Venture Capital Poland. Spółki, która inwestuje w podmioty niepubliczne działające w różnych branżach.

obowiązki giełdowe, z pewnością zostanie doceniony przez inwestorów. A wówczas ryzyko staje się mniejsze niż korzyści jakie możemy odnieść będąc wyedukowanym i rozsądnym uczestnikiem rynku NewConnect. ■

Mariusz Ambroziak