

SCIENTIFIC JOURNAL

**HIGHER ECONOMIC - SOCIAL SCHOOL IN
OSTROLEKA**

2/2019(33)

<http://www.sj-economics.com/>

Łomża, 2019

PROGRAMME BOARD

Prof. zw. dr hab. dr H.C. Antoni Mickiewicz - Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie, **Prof. David Gerard Alber** - Pennsylvania State University USA, **Prof. Jonathan Tuthill** - Pennsylvania State University USA, **dr hab. Andrzej Borowicz prof. UŁ** - Uniwersytet Łódzki, **prof. James W. Dunn** - Pennsylvania State University USA, **dr hab. Bogusław Kaczmarek prof. UŁ** - Uniwersytet Łódzki, **dr hab. Paweł Mickiewicz, prof. ZUT** – Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie, **dr hab. Wojciech Popławski prof. WSB** – Wyższa Szkoła Bankowa w Toruniu, **prof. Enrique Viaña Remis** - University of Castilla-La Mancha Hiszpania, **dr hab. Wojciech Wiszniewski prof. PW** - Politechnika Warszawska, **dr hab. Piotr Bórawski prof. UWM** - Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie, **dr hab. Agnieszka Brelik prof. ZUT** – Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie, **dr hab. Mariola Grzybowska-Brzezińska prof. UWM** - Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie, **dr Manfred Müller** - SiegmundsbürgerHaus Werraquelle GmbH Niemcy, **dr Radosław Szulc** - Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie, **associate professor Volodymyr Ternovsky**, – Tavriya State Agrotechnological University, Ukraina, **dr hab. Elżbieta Jadwiga Szymańska prof. SGGW** - Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie, **dr hab. Agnieszka Sapa, prof. UEP** – Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, **dr Kazimierz K. Parszewski** – Ostrołęckie Towarzystwo Naukowe im. A. Chętnika, **dr Marta Bloch** – Wyższa Szkoła Ekonomiczno-Społeczna w Ostrołęce, **dr inż. Iwona Pomianek** – Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie.

DRAFTING COMMITTEE

dr inż. Ireneusz Żuchowski (editor-in-chief), **mgr Kazimierz Krzysztof Bloch** (secretary), **dr Agnieszka Sompolska-Rzechula** (statistical editor), **mgr Alina Brulińska** (language editor), **Jeffrey Taylor** (language editor – English language), **dr hab. Bogusław Kaczmarek prof. UŁ** (theme editor), **dr hab. Andrzej Borowicz prof. UŁ** (theme editor), **dr hab. Piotr Bórawski prof. UWM** (theme editor), **dr hab. Mariola Grzybowska-Brzezińska prof. UWM** (theme editor)

PUBLISHER
HIGHER SCHOOL OF AGRIBUSINESS IN LOMZA
18-402 Łomża, ul. Studencka 19, tel./fax. +48 86 216 94 97
www.wsa.edu.pl



Punkty Informacji Europejskiej w Ostrołęce
Europe Direct



Publikacja wydana ze wsparciem
finansowym
Komisji Europejskiej w ramach projektu
Europe Direct

© Copyright by
HIGHER SCHOOL OF AGRIBUSINESS IN LOMZA
Łomża, 2019
ISSN 2391 - 9167

SCIENTIFIC JOURNAL – nr 2/2019(33)

Dr Elżbieta Ważna

ORCID-0000-0002-9174-4376

Państwowa Wyższa Szkoła Techniczno- Ekonomiczna im. ks. Bronisława Markiewicza w Jarosławiu

PIERWSZA OFERTA PUBLICZNA JAKO ŹRÓDŁO POZYSKIWANIA KAPITAŁU DLA ROZWOJU MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW NA PRZYKŁADZIE RYNKU NEW CONNECT

Wstęp

W gospodarkach poszczególnych krajów obok dużych przedsiębiorstw funkcjonują również średnie i małe. Sektor małych i średnich przedsiębiorstw odgrywa bardzo ważną rolę w gospodarce narodowej. Ma on ogromne znaczenie w tworzeniu nowych miejsc pracy i wypracowywaniu wzrostu gospodarczego (Prus 2004). Często przedsiębiorstwom z tego sektora towarzyszą problemy z uzyskaniem źródeł finansowania dla realizacji bieżącej działalności lub określonych przedsięwzięć inwestycyjnych. Globalny kryzys finansowy oraz zaostrzone warunki udzielania kredytów przez banki spowodowały, że przedsiębiorstwa z tego sektora coraz częściej korzystają z alternatywnych form pozyskania kapitału w stosunku do ich tradycyjnych form (Kuciński 2011).

Warunkiem funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstwa jest dostęp do kapitału umożliwiającego finansowanie przedsięwzięć i projektów inwestycyjnych, z uwzględnieniem wewnętrznych źródeł finansowania. Wymaga to aktywnego wykorzystania szans jakie stwarza rynek kapitałowy, z akceptacją jednak wyższego poziomu ryzyka i umiejętną antycypacją zmian zachodzących w otoczeniu. Rozwój rynku kapitałowego, stworzenie alternatywnych systemów obrotu, umożliwia szerszy dostęp do kapitału również dla małych i średnich przedsiębiorstw funkcjonujących w formie spółek akcyjnych (Łukasik, Błach 2016). Przedsiębiorstwo decydujące się na pozyskanie kapitału poprzez debiut giełdowy, musi jednak poddać analizie wszystkie czynniki warunkujące proces samego wejścia spółki na giełdę papierów wartościowych oraz późniejsze funkcjonowanie na rynku zorganizowanym. Ponadto szczególną uwagę należy zwrócić na koszt kapitału oraz zmiany zachodzące w prowadzonej przez spółkę polityce właścicielskiej (Michorowski 2013).

Głównym celem rozważań prowadzonych przez autorkę jest zaprezentowanie pierwszej oferty publicznej jako źródło pozyskiwania kapitału dla rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw ale także ocena przesłanek i

konsekwencji rynkowego pozyskiwania kapitału przez małe i średnie przedsiębiorstwa. Wybór właściwego źródła kapitału jest jednym z kluczowych problemów dla przedsiębiorstw, tym bardziej że mogą one korzystać z różnych metod zasilania kapitałowego w zależności od swoich potrzeb (emisja obligacji, papiery dłużne, kredyty i pożyczki bankowe, venture capital, leasing, factoring i inne) ale pierwsza oferta publiczna stanowi niezwykle ważny moment w rozwoju każdej spółki akcyjnej. Wejście spółki na giełdę zwiększa wiarygodność i transparentność przedsiębiorstwa, a przez co wpływa na ocenę jego sytuacji finansowej. Pierwsza oferta publiczna pomaga również w przeprowadzeniu wiarygodnej wyceny rynkowej, uzyskaniu przez spółkę założonego efektu marketingowego oraz podniesieniu jej prestiżu.

1. Koszty przeprowadzeniem pierwszej oferty publicznej

Emisja akcji jest potencjalnym sposobem finansowania kapitału własnego w perspektywie długoterminowej. W zasadzie ma też charakter bezzwrotny, gdyż pozyskany kapitał zwraca się jedynie w przypadku likwidacji przedsiębiorstwa lub w momencie częściowego umorzenia akcji. W związku z tym nowi akcjonariusze w ramach rekompensaty za wysoką skalę ryzyka oczekują satysfakcjonującej stopy zwrotu z tytułu wniesionych przez siebie wkładów pieniężnych. Stąd koszt kapitału własnego należy postrzegać jako koszt utraconych możliwości podmiotów inwestujących, który jest równy stopie zyskowności z innych alternatywnych lokat kapitałowych, utraconych w wyniku zaangażowania środków w akcje oferowane w procesie IPO (Bień 2011).

W literaturze przedmiotu znana jest klasyfikacja kosztów zaproponowana przez Rittera, który wyróżnia trzy grupy kosztów (Ritter 1987):

- a) koszty wynikające z niedoszacowania ceny emisyjnej (Mamcarz 2010).
- b) koszty z tytułu subemisji (the gross underwriter spread)
- c) inne wydatki, czyli wydatki z tytułu doradztwa prawnego, audytu oraz związane z drukiem prospektu emisyjnego (Wawryszuk-Misztal 2015).

W badaniach empirycznych koszty debiutu giełdowego najczęściej są klasyfikowane jako koszty bezpośrednie i pośrednie.

Zgodnie z polskim prawem bezpośrednie koszty oferty publicznej powinny zostać poddane do publicznej wiadomości w postaci raportu bieżącego, który zawiera m.in. informację o liczbie akcji objętych ofertą, cenie emisyjnej, wartości wpływów, wartości i rodzajach kosztów oferty, na które składają się:

- a) koszty przygotowania i przeprowadzenia oferty,
- b) koszty wynagrodzenia subemitentów,
- c) koszty sporządzenia prospektu emisyjnego, z uwzględnieniem kosztów doradztwa,
- d) koszty promocji oferty. Dodatkowo emitent powinien podać informację o metodzie rozliczenia tych kosztów w księgach rachunkowych i sposobie ich ujęcia w sprawozdaniu finansowym (ust. 1 pkt 12).

Koszty pośrednie to korzyści utracone przez sprzedającego lub emitenta akcji w sytuacji, gdy cena akcji w pierwszym dniu notowań jest wyższa niż cena emisyjna lub cena sprzedaży. Niedoszacowanie ceny oferowanych akcji jest zjawiskiem powszechnym na rynkach finansowych i stanowi swego rodzaju zachętę do nabycia akcji w ofercie publicznej.

Największe koszty związane z emisją są ponoszone przy pierwszym pozyskaniu kapitału na rynku publicznym (IPO). Kolejne oferty są znacznie tańsze, ponieważ niektóre koszty związane z przygotowaniem wprowadzenia akcji do obrotu giełdowego mają charakter jednorazowy. Dodatkowo emitenci zyskują doświadczenie znacznie usprawniające kolejne emisje. Publiczna emisja akcji i wprowadzenie ich do obrotu giełdowego budzą jednak inne objawy emitentów.

Po pierwsze, spółka decydująca się na wejście na giełdę musi mieć na uwadze obowiązki informacyjne, jakim będzie podlegała. Niektórzy emitenci obawiają się w związku z tym wglądu konkurencji w informacje istotne dla spółki, w tym dane finansowe. Należy pamiętać o tym, że spółki wywiązujące się sumiennie ze swoich obowiązków informacyjnych cieszą się dużym zaufaniem. Jednocześnie otwartość informacyjna przedsiębiorstwa staje się w warunkach współczesnego rynku istotnym źródłem przewagi konkurencyjnej (Mikołajek-Gocejna 2008).

Po drugie, z wprowadzeniem spółki do publicznego obrotu wiąże się ryzyko niepożądanego przejęcia kontroli nad przedsiębiorstwem. Jest to konsekwencją nieograniczonej możliwości zawierania transakcji giełdowych (Nawrot 2006). Istnieją jednak sposoby ograniczania niepożądanych zmian w strukturze kontroli nad spółką.

Generalnie, im większa oferta, tym zazwyczaj wyższe są jej koszty w liczbach bezwzględnych. Jednocześnie stanowią one oczywiście znacznie mniejszą wartość w stosunku do wartości emitowanych akcji niż w ofertach bardzo małych. Statystyczne zestawienie wartości i liczę IPO akcji nowej emisji pokazuje poniższy wykres 1.



IPO number- Main market IPO number-NewCoconnect IPO Value (mld euro)

Rys. nr 1 Zestawienie wartości i liczba IPO nowych akcji w latach 2009-2018

Fig. no 1 Statement of values and number of IPOs for new shares in 2009-2018

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z GPW, PwC, IPO Watch Europe, raport za 2018 r.

Source: Own study based on data from the WSE, PwC, IPO Watch Europe, report for 2018 r.

W 2018 roku na giełdzie w Warszawie odnotowano 20 ofert pierwotnych (co oznacza spadek o 7 ofert w porównaniu do 2017 roku), z czego 5 miało miejsce na rynku głównym. Łączna wartość IPO w Warszawie wyniosła jedynie 81 mln euro, co oznacza najslabszy rok pod względem wartości ofert od 2003 roku. Niska aktywność na rynku ofert pierwotnych na warszawskim parkiecie w minionym roku jest szczególnie wyraźna w zestawieniu z rekordowym 2017 rokiem, w którym łączna wartość IPO osiągnęła poziom 1,8 mld euro (największym debiutem była wówczas oferta spółki Play Communications S.A. o wartości 1 mld euro).

Podsumowując należy podkreślić, że znaczna część małych i średnich przedsiębiorstw działających w polskiej gospodarce znajduje się w trudnej sytuacji finansowej. Finansowanie działalności wyłącznie kapitałem własnym wprowadzie zapewnia utrzymanie płynności finansowej, jednak ogranicza i spowalnia rozwój przedsiębiorstwa, który jest warunkiem walki z konkurencją.

Dlatego rynek finansowy udostępnia coraz to nowsze formy finansowania zewnętrznego.

2. Polityka informacyjna pierwszej ofety publicznej

Na strukturę kapitałów, a tym samym na formę pozyskiwania funduszy, duży wpływ ma prowadzona w przedsiębiorstwie polityka informacyjna, która przyczynia się przede wszystkim do wyraźnej ewolucji źródeł konkurencyjności przedsiębiorstwa a tym samym podstaw długoterminowego budowania wartości. W gospodarce globalnej usług źródłami tworzenia wartości są kapitał intelektualny, dostęp do informacji i umiejętność efektywnego wykorzystania wiedzy. Pomiar takich aspektów działalności biznesowej jak poziom lojalności klienta czy satysfakcja pracowników pozwala ocenić postępy przedsiębiorstwa, za nim napłyną dane z tradycyjnego systemu sprawozdawczości finansowej (Ittner, Larcker: 2004).

W ramach inicjatyw zmierzających do poprawy jakości informacji przekazywanych na rynki kapitałowe należy wskazać działania podejmowane przez instytucje Unii Europejskiej. Do najważniejszych z nich należy wskazać rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej z dnia 19 lipca 2002 r. nr 1606/2002/WE w sprawie sporządzenia sprawozdań finansowych według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF).

Inne regulacje prawne wpływające na jakość ujawnionych informacji to m.in. dyrektywa 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady odnośnie informacji zamieszczonych w prospekcie emisyjnym, formy prospektu emisyjnego, oraz rozpowszechniania informacji o emitentach, których papiery są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE.

Jednocześnie wśród inicjatyw zwiększających przejrzystość spółek można wymienić:

- podjęcie przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (IASB) prac nad stworzeniem odrębnego standardu zawierającego wytyczne w zakresie sprawozdawczości z działalności, w ramach której sugeruje się ujmowanie informacji w pięciu obszarach: specyfika biznesu, cele i strategia, kluczowe zasoby, ryzyko i powiązania, osiągnięte wyniki i perspektywy, wskaźniki i miary działalności,
- podjęcie przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości oraz amerykańską Radę Standardów Rachunkowości Finansowej (FASB) prac nad zbliżeniem standardów międzynarodowych i amerykańskich na lata 2006-2008, a w tym zakresie badania nad możliwością prezentacji kapitału intelektualnego w sprawozdaniach spółek,
- wykorzystanie informacji pochodzących z rachunkowości zarządczej przy sporządzaniu sprawozdań finansowych

- uzupełnieni raportów o dobrowolne ujawnienia, np. rachunkowości zarządczej przy sporządzaniu sprawozdań finansowych
- uzupełnienie raportów o dobrowolne ujawnienia, np. rekomendacje w zakresie relacji ze środowiskiem EMAS (ang. Eco-Management and Audit Scheme) (Świdarska 2007).

Z przetoczonych rozważań wynika, że w otwartości informacyjnej spółki drzemie ogromny potencjał wzrostu wartości, którego wyzwolenie jest uwarunkowane pracami nad doskonaleniem polityki informacyjnej kierowanej do inwestorów oraz innych grup interesu.

3. IPO jako źródło pozyskania kapitału dla rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw

Szanse rynkowego pozyskania kapitału od 30 sierpnia 2007 roku stwarza rynek New Connect jako forma rynku alternatywnego, który pozwala na finansowanie rozwoju MSP poprzez publiczną emisję akcji (Kordela 2008). Rynek New Connect jest rynkiem zarówno dla spółek w początkowej fazie rozwoju, jak i dla firm z ugruntowaną pozycją, poszukujących kapitału rzędu od kilkuset tysięcy do kilkudziesięciu mln zł. Można go traktować jako etap w drodze na Główny Rynek GPW. Debiuty na rynku New Connect mogą być realizowane zarówno w ramach oferty prywatnej (oferta zamknięta kierowana do nie więcej niż 99 inwestorów), jak i oferty publicznej w drodze subskrypcji otwartej). Od samego początku istnienia NewConnect cieszy się dużą popularnością wśród uczestników rynku. Wyznacznikiem sukcesu NewConnect może być liczba debiutów. Przez cztery miesiące 2007 roku w obrocie znalazły się akcje 24 spółek, a lista podmiotów zainteresowanych pozyskaniem kapitału poprzez emisję papierów na tym rynku jest bardzo długa. Obecnie na rynku notowanych jest 384 spółek (stan na 2 maja 2019 r.), w tym 6 zagranicznych. Firmy te są pogrupowane wg następujących sektorów: budownictwo, e-handel, handel, informatyka, inwestycje, media, nieruchomości, ochrona zdrowia, technologie, telekomunikacja, usługi finansowe, usługi inne, wypoczynek. Najwięcej spółek odnotowano w sektorze technologii oraz handlu, a sektor inwestycji odznaczał się największą liczbą zawieranych transakcji (tab 1). Z kolei największe stopy zwrotu charakteryzowały sektory inwestycji, ochrony zdrowia oraz mediów. Dynamikę liczby notowanych i debiutujących spółek przedstawia tabela nr 2.

Tab. 1 Liczba notowanych spółek na rynku NewConnect

Table. 1 Number of companies listed on the NewConnect market

Sektor Sector	Liczba spółek Number of companies	Wartość rynkowa Market value	Udział w obrotach Share in turnover	Wartość księgowa (mln zł) Book value (PLN) million)	C/WK	C/Z	Stopa dywidend y (%) Dividend yield (%)
Finanse - finances							
Ubezpieczenia - Insurance	2	34,88	0,45	15,39	2,27	10,7	---
Rynek Kapitałowy - capital market	5	110,85	1,42	66,00	1,68	x	1,9
Nieruchomości- Real estate	17	244,60	3,13	228,77	1,07	x	0,4
Leasing i Faktoring- Leasing and factoring	4	22,20	0,28	48,40	0,46	x	---
Wierzytelności- debts	7	187,23	2,40	297,31	0,63	10,1	0,3
Pośrednictwo Finansowe- Financial intermediation	10	161,76	2,07	39,44	4,10	x	1,6
Działalność Inwestycyjna- Investment Activity	22	234,29	3,00	506,31	0,46	x	---
Finanse i Pozostałe Finance and Others	1	3,92	0,05	11,64	0,34	8,2	7,9
Paliwa i Energia- Fuels and energy							
Paliwa i Gaz- Fuels and Gas	3	65,12	0,83	79,88	0,82	12,1	6,9
Energia- Energy	9	339,80	4,36	256,44	1,33	x	---
Dystrybucja Ciepła i Wody- Heat and water distribution	2	239,01	3,06	574,36	0,42	19,5	4,0
Paliwa i Energia – Pozostałe Fuels and energy - Other	1	0,63	0,01	-1,47	x	x	---
Chemia i Surowce - Chemistry and Raw Materials							
Chemia- Chemistry	1	57,50	0,74	37,58	1,53	58,3	---
Górnictwo- Mining	1	23,05	0,30	107,83	0,21	x	---
Guma i Tworzywa Sztuczne - Rubber and Plastics	1	15,07	0,19	-17,66	x	x	---
Drewno i Papier- Wood and Paper	4	44,29	0,57	33,34	1,33	46,6	---
Recykling- recycling	7	102,20	1,31	58,43	1,75	115,5	---
Produkcja Przemysłowa i Budowlano-Montażowa - Industrial and construction-assembly production							
Budownictwo - architecture	33	301,84	3,87	284,26	1,06	x	2,7

Przemysł Elektromaszynowy - Electrical machinery industry	3	31,55	0,40	33,88	0,93	x	---
Transport i Logistyka- Transport and logistics	9	294,08	3,77	82,87	3,55	x	1,1
Zaopatrzenie Przedsiębiorstw- Enterprise Supplies	12	118,53	1,52	143,29	0,83	17,5	1,3
Usługi dla Przedsiębiorstw- Enterprise Services	23	391,84	5,02	118,24	3,31	x	0,3
Dobra Konsumpcyjne- Consumer Goods							
Artykuły Spożywcze- Groceries	12	296,40	3,80	307,72	0,96	12,8	0,2
Odzież i Kosmetyki- Clothing and cosmetics	4	20,57	0,26	16,91	1,22	9,3	---
Wypożyczenie Domu- Home furnishings	4	20,51	0,26	40,97	0,50	16,7	---
Motoryzacja - Motoring	7	259,04	3,32	68,75	3,77	27,6	---
Dobra Konsumpcyjne i Pozostałe Consumer and Other Goods	1	13,00	0,17	10,91	1,19	8,4	1,1
Handel i Usługi - Trade and services							
Handel Hurtowy- Wholesale trade	7	72,48	0,93	208,16	0,35	19,9	2,0
Sieci Handlowe- Commercial networks	6	51,06	0,65	15,45	3,30	x	0,1
Rekreacja i Wypoczynek- Recreation and Recreation	11	114,31	1,47	26,52	4,31	x	0,1
Media - Media	34	1 186,22	15,20	295,04	4,02	49,6	0,1
Gry - Games	21	840,15	10,77	171,39	4,90	163,9	---
Handel Internetowy - Internet Commerce	10	90,41	1,16	53,01	1,71	x	---
Handel i Usługi – Pozostałe Trade and Services - Other	6	125,02	1,60	15,90	7,86	x	---
Ochrona Zdrowia - Healthcare							
Szpitala i Przychodnie Hospitals and clinics	5	48,96	0,63	27,55	1,78	x	---
Sprzęt i Materiały Equipment and materials	7	207,51	2,66	-31,32	x	x	---
Produkcja Leków Drug Production	2	91,38	1,17	117,21	0,78	18,5	---
Biotechnologia biotechnology	10	315,10	4,04	60,82	5,18	x	---
Ochrona Zdrowia – Pozostałe Health Care - Other	3	172,47	2,21	20,29	8,50	x	---

Technologie Technologies							
Telekomunikacja Telecommunication	10	167,35	2,14	105,94	1,58	5,1	3,2
Informatyka Informatics	43	650,06	8,33	272,36	2,39	x	0,9
Nowe Technologie- New technologies	6	36,04	0,46	80,63	0,45	x	---

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z GPW i New Connect 2018.

Source: Own study based on data from WSE and Newconnect 2018.

Od początku istnienia rynku NewConnect zadebiutowały na nim 385 (stan z 15 maja 2019 spółki, natomiast na koniec 2014 r. notowanych było 421 emitentów. Warto podkreślić, że malejąca liczba spółek jest zjawiskiem powszechnym na rynkach alternatywnych i nie ustrzegł się tego nawet AIM, na którym zadebiutowało łącznie ponad 3000 spółek, a obecnie notowane są akcje 1 104 emitentów.

Z powyższego zestawienia wynika, że rekordowo wysoką liczbę debiutów spółek na rynku New Connect odnotowano w 2014 roku i w 2015 roku widoczne jest również duże zainteresowanie natomiast w kolejnych latach następuje spowolnienie pozyskiwaniem kapitału z tego rodzaju źródła. Być może tak sytuacja wynika z ograniczonego zaufania do nowych, mało sprawdzonych podmiotów, a tym samym swoistej awersji do ryzyka po doświadczeniach wielkiego kryzysu z roku 2009.

Tabela. 2 Rozwój rynku NewConnect w okresie od 31.12.2014 roku do 31.12.2018

Tabela. 2 NewConnect market development in the period from 31.12.2014 year to 31.12.2018

Dane Data	2014	2015	2016	2017	2018
Liczba spółek notowana na koniec roku Number of companies listed at the end of the year	431	418	406	408	387
w tym spółek krajowych including domestic companies	421	408	398	401	381
w tym zagranicznych including foreign including foreign	10	10	8	7	6
Kapitalizacja spółek na koniec roku (mln zł) Capitalization of companies at the end of the year (PLN million)	9 122	8 664	9 799	9 617	7 385
w tym spółek krajowych (mln zł) including domestic companies (PLN million)	8 752	8 417	9 476	9 409	7 151
W tym spółek zagranicznych (mln zł) Including foreign companies (PLN million)	370	248	323	208	234

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z GPW i New Connect z dnia 20.05.2019.

Source: Own study based on data from the WSE and New Connect as of 20.05.2019

Kapitalizacja rynku NewConnect na koniec 2014 r. wyniosła 9.122 mln zł, co oznaczało spadek o 1.906 mln zł wobec 2013 r., rok 2015 charakteryzował się niewielkim spadkiem. W 2016 roku następuje wzrost na takie zjawisko wpłynęło wiele czynników. Przede wszystkim 2014 r. był rekordowy pod względem przejść spółek z NewConnect na Główny Rynek GPW. Notowania przeniosło aż 10 spółek o łącznej kapitalizacji wynoszącej 2 581,67 mln zł. To najważniejszy czynnik wpływający na spadek kapitalizacji, a także spadek liczby spółek notowanych na NewConnect.

Na spadek liczby debiutów na rynku NewConnect niewątpliwie wpłynął niekorzystny trend ogólnogospodarczy, widoczny także na Głównym Ryнку GPW. Mniejsza liczba debiutów była zapewne także wynikiem konsekwentnie realizowanej reformy rynku NewConnect, a przede wszystkim zaostrzenia regulacji w tym kryteriów wprowadzenia. Spółki o największej kapitalizacji wywodzą się z sektorów: usługi inne, ochrona zdrowia, technologie, handel i informatyka. Najwyższe obroty na rynku NewConnect generują podmioty z branży informatycznej i technologicznej. Dzięki dużej różnorodności branżowej spółek notowanych na NewConnect nie dochodzi do sytuacji, gdy dekonunktura w jednym sektorze gospodarki negatywnie rzutuje na cały rynek.

Oceniając funkcjonowanie rynku NewConnect w Polsce po przeszło dwunastu latach funkcjonowania można stwierdzić, że stał się atrakcyjną alternatywą dla rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw a szczególnie dla inwestorów akceptujących podwyższone ryzyko w zamian za potencjalnie wysoki zwrot z inwestycji. Rynek oferuje inwestorom interesujące możliwości alokacji kapitału, szeroki wachlarz spółek pod względem wielkości i stopnia rozwoju, wskaźników rynkowych, ryzyka działalności i reprezentacji branżowej. Do dziś główną rolę na NewConnect odgrywają inwestorzy indywidualni, którzy generują 70% obrotów.

Pomimo znacznej liczby debiutów należy wskazać, że możliwości rynku New Connect ciągle nie są w pełni wykorzystywane. Może to świadczyć o braku dostatecznej wiedzy o funkcjonowaniu rynku kapitałowego, obaw przed zmiennością rynku, relatywnie niskich stopach procentowych ułatwiających dostęp do finansowania dłużnego (głównie przez sektor bankowy) czy też dominacji form organizacji podmiotów gospodarczych uniemożliwiających skorzystanie z tej szansy.

Podsumowanie

Kwestia pozyskania źródeł finansowania dotyczy zarówno firm rozpoczynających działalność, jak i od lat istniejących na rynku. Przedsięwzięcia inwestycyjne podejmują zarówno firmy małe jak i duże. Największe zapotrzebowanie na zewnętrzne źródła finansowania mają jednak firmy znajdujące się w okresie rozwoju. Podobnie problem pozyskania zewnętrznego finansowania działalności bieżącej nasila się w okresie rosnącej sprzedaży,

wymagającej powiększenia stanu zapasów oraz powodującej rosnący poziom należności od odbiorców. Wielkość zapotrzebowania na środki finansowe zależy od rodzaju prowadzonej działalności jak i od realizowanej koncepcji rozwoju firmy. Przedsiębiorcy realizujący koncepcję dynamicznego wzrostu firmy mają dużo większe zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne od tych, którzy preferują prowadzenie działalności na mniejszą skalę przy założeniu pewnego stabilnego poziomu dochodów. Niestety, firmy rozpoczynające działalność napotykają zwykle na duże trudności w pozyskaniu zewnętrznych źródeł finansowania, szczególnie w zakresie pozyskania kredytów bankowych (zarówno inwestycyjnych jak i obrotowych). Sytuacja ta wynika głównie ze zwiększonego ryzyka kredytowania przedsiębiorstw w początkowych fazach działalności (Nowak 2005).

Przeprowadzona powyżej analiza dotycząca liczby notowanych spółek oraz liczba debiutów oraz wartości przeprowadzonych emisji potwierdzają, iż NewConnect stał się, dzięki mniej restrykcyjnym regulacjom wobec emitentów, alternatywnym źródłem pozyskiwania kapitału, niezbędnego szczególnie małym i średnim przedsiębiorstwom, zwłaszcza w początkowej fazie działania. Jednakże, mniejszy reżim regulacyjny NC ułatwia dostęp do rynku giełdowego również spółkom, które z powodzeniem mogłyby zadebiutować na głównym parkiecie GPW. Z wielu jednak przyczyn (mniejsze koszty debiutu i uczestnictwa, mniejsze obowiązki informacyjne) decydują się na dołączenie do notowań na NewConnect

Autorka zauważa duży problem związany z ograniczaniem w dostępie do źródeł finansowania przedsiębiorstw z sektora MŚP jest również brak wiedzy na temat praktycznych możliwości ich pozyskiwania. Rozwój Krajowego Systemu Usług dla Małych i Średnich Przedsiębiorstw, bezpłatne konsultacje dla przedsiębiorców, a także działalności inkubatorów przedsiębiorczości i regionalnych centrów rozwoju przedsiębiorczości, powodują pozytywną zmianę w tym zakresie. Wzrost konkurencji i związane z tym utrudnienia w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa, w pewien sposób wymuszają posługiwanie się nowoczesnymi metodami finansowania działalności. Od tego czy przedsiębiorstwo będzie w stanie pozyskać niezbędne kapitały, przy jednoczesnej minimalizacji związanych z tym kosztów, może zależeć, czy osiągnie sukces, czy też zostanie wykluczone z rynku.

Bibliografia:

1. Bień W, Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa, (Enterprise financial management) wyd. Difin, Warszawa 2011, s.152-161.
2. Ittner C.D, Larcker D.F, Skąd się biorą niepowodzenia w wykorzystaniu niefinansowych mierników sukcesu (Where do the failures to use non-financial measures of success come from) „Harward Business Review Polska” nr 8/ 2004, s.67.

3. Kordela D, New Connet- rynek giełdowy dla małych i średnich przedsiębiorstw. (New Connet - stock market for small and medium enterprises) Warszawa CeDeWu, 2008, s.27.
4. Kuciński A, Rynek NewConnect jako źródło kapitału dla przedsiębiorstw, Ekonomiczne Problemy Usług nr (NewConnect as a source of capital for enterprises, Economic Problems of Services), 62/2011, s. 207-2016.
5. Łukasik G, Błach J, Emisja akcji jako podstawa rynkowego pozyskiwania kapitału własnego w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw, (Issue of shares as the basis for market acquisition of equity in the SME sector) Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 5 (83), 2016, s. 55-64.
6. Michorowski M, Publiczna oferta akcji jako forma pozyskania kapitału przez przedsiębiorstwo- pozytywne i negatywne aspekty pierwszej oferty publicznej, (Public offer of shares as a form of raising capital by an enterprise - positive and negative aspects of the initial public offer) Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie 901/2013, s.98.
7. Mikołajek-Gocejna M., IPO jako źródło finansowania rozwoju spółki, Przygotowanie, realizacja i czynniki sukcesu pierwszej ofert publicznej emisji akcji, (IPO as a source of financing the company's development, Preparation, implementation and success factors of the first public offering of shares), Szkoła Główna Handlowa w Warszawie 2008, s.83.
8. Nawrot W, Emisja akcji w Polsce w nowej perspektywie europejskiej. Jednolity rynek papierów wartościowych w Unii Europejskiej, (Issue of shares in Poland in the new European perspective. The single securities market in the European Union), CeDeWu Warszawa 2006, s.171.
9. Nowak M, Finansowanie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce i w krajach Unii Europejskiej, (Financing the development of small and medium enterprises in Poland and in the European Union countries), Studia Lubuskie: prace Prawa i Administracji Państwowej Wyższej Szkoły Zawodowej w Sulechowie 2005, s.53-67.
10. Prus J, Funkcjonowanie małego i średniego przedsiębiorstwa, w: Finanse małych i średnich przedsiębiorstw, (Functioning of small and medium enterprises, in: Finance of small and medium enterprises) red. W Pluta, PWE, Warszawa 2004, s.16-17.
11. Ritter J.R, The costs of going public, Journal of Financial Economics, vol. 19, no. 2, 1987, s.656-658. Świdorska G.K, W poszukiwaniu optymalnego raportu, (In search of the optimal report), „Kwartalnik Nauki o przedsiębiorstwie” nr 1/2007, s.16-23.
12. Wawruszuk-Misztal A, Bezpośrednie koszty emisji akcji w pierwszej ofercie publicznej na GPW w Warszawie, (Direct costs of issuing shares in the initial public offering on the Warsaw Stock Exchange) Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Zarządzanie finansami firm- teoria i praktyka nr 412/2015, s.321-322.

**THE FIRST PUBLIC OFFER AS A SOURCE OF RAISING CAPITAL FOR THE
DEVELOPMENT OF SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES ON THE
EXAMPLE OF THE NEW CONNECT MARKET**

Summary

The company from the sector SMEs, like every other entity, has to take decisions about financing its activity. Many forms are available, which many advantages as well as disadvantages are entailed with. On decisions taken by businessmen depend economic results of entity, for that reason the author finds it the most justified the rolling out the first public offer, which makes an extremely important moment in developing of every stock – offering company like a source of raising of capital for developing of small and average companies but also assessment of circumstances and consequences of market – based raising of capital by small and average companies.

Keywords: first public offer, market, direct cost, exchange, share

Streszczenie

Celem artykułu jest zaprezentowanie pierwszej oferty publicznej jako źródło pozyskiwania kapitału dla rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw ale także ocena przesłanek i konsekwencji rynkowego pozyskiwania kapitału przez małe i średnie przedsiębiorstwa.

Metodologia badania analiza literatury krajowej i zagranicznej

Wyniki W artykule zaprezentowano zewnętrzne źródła pozyskiwania kapitału dla firm rozpoczynających działalność jak i dla firm istniejących na rynku na przykładzie pierwszej oferty publicznej

Słowa kluczowe: pierwsza oferta publiczna, rynek, koszt bezpośredni, pośredni, giełda, akcja

JEL:D53, F65, G14, G17, G15