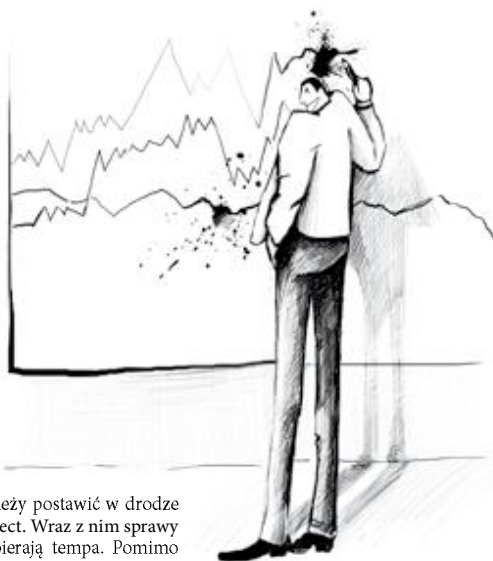


Sezon na NewConnect

Rynek NewConnect cieszy się dużą popularnością wśród emitentów. Spółki ustawiają się w kolejce na drodze do debiutu w alternatywnym systemie obrotu



Dla samego rynku oznacza to zwiększenie skali działania, zwiększenie kapitalizacji rynku, obrotów. Dzięki częstym ofertom NewConnect (NC) zyskuje może jeszcze nie tyle samą popularność, co rozpoznawalność. Dla inwestorów to przede wszystkim umożliwienie dywersyfikacji portfeli inwestycyjnych poprzez możliwość nabycia akcji spółek prowadzących działalność w różnych sektorach gospodarczych, charakteryzujących się różnym ryzykiem. Dla osób nieangażujących swojego kapitału w finansowanie spółek giełdowych zwiększona liczba notowanych spółek może również nieść pewne korzyści. Przede wszystkim zwiększa transparentność podmiotów, z których usług korzysta część obywateli. Spółka giełdowa bądź spółka notowana w alternatywnym systemie obrotu (ASO), jakim jest NewConnect, szczególnie powinna być świadoma swojej obecności w życiu społecznym – to, w jaki sposób inwestorzy będą odbierać działania giełdowego podmiotu (wyrażone zarówno wynikami finansowymi jak i informacjami mniej mierzalnymi), odzwierciedlone będzie na bieżąco w cenie akcji spółki.

Spieszmy się powoli

Podjęcie decyzji przez zarząd spółki (a właściwie akcjonariuszy) o debiucie giełdowym, to pierwszy

krok, jaki należy postawić w drodze na NewConnect. Wraz z nim sprawy w firmie nabierają tempa. Pomimo chęci managerów do skrócenia czasu niezbędnego do wyznaczenia pierwszego dnia obrotu, istnieje szereg procedur, których skrupulatne wypełnienie jest absolutnym minimum wymaganym przez przedstawicieli

**INWESTORZY CHCĄC
BYĆ NA BIEŻĄCO,
MUSZĄ PRZEDZIERAĆ
SIĘ PRZEZ GAŚCZ
PUBLIKOWANYCH
DOKUMENTÓW
INFORMACYJNYCH**

giełdy. Również inwestorzy nie powinni się spieszyć z decyzją o nabyciu akcji debiutanta. Dogłębna analiza sprawozdań finansowych, ocena konkurencyjności prowadzonej działalności, analiza perspektyw rozwoju, planów finansowych emitenta, celu emisji, struktury kapitału, oszacowanie ryzyka, itd., to tylko podstawowe obszary, które powinny zostać poddane analizie.

Oszacowanie wartości wewnętrznej (fundamentalnej) spółki powinno stanowić podstawę podjęcia ostatecznej decyzji inwestycyjnej. Oczywiście inwestorzy podejmujący decyzję pod wpływem impulsu i inwestorzy kupujący akcje podczas oferty, a liczący na wzrost kursu ak-

cji już na debiucie często stanowią raczej grupę spekulantów niż długoterminowych akcjonariuszy. Na wstępie warto więc postawić sobie pytanie o cel i horyzont naszej inwestycji.

Ważną rolę w ograniczaniu ryzyka inwestycyjnego pełni bieżący monitoring spółek notowanych na rynku NewConnect. Dotyczy to zwłaszcza tych podmiotów, które budują portfel inwestycyjny inwestora. Zdarza się bowiem, że spółki notowane w ASO zmieniają profil prowadzonej działalności, nie informując o tym wprost inwestorów. Aczkolwiek przyczyna zmiany może być uzasadniona (choćbyby potrzebą dostosowania specyfiki biznesu do zmieniających się warunków rynkowych), to jednak nie zawsze musi ona odpowiadać preferencjom inwestorów. Poza charakterem prowadzonej działalności, warto na bieżąco śledzić osiągnięte przez spółkę wyniki finansowe, a także sposób wykorzystania pozyskanych podczas oferty środków pieniężnych. Również w tym przypadku plany zamieszczone w dokumencie informacyjnym (DI) mogą mieć niewiele wspólnego z późniejszą ich realizacją. Nie oznacza to, że spółka celowo wprowadza

inwestorów w błąd. Zmiana sposobu wykorzystania środków pieniężnych może być podyktowana różnymi okolicznościami, a także może prowadzić do wygenerowania lepszych efektów niż przeznaczenie pozyskanego kapitału zgodnie z projekcją zamieszczoną w DI. Pozostaje kwestia poinformowania o tym inwestorów, co niestety czasem odbywa się w sposób kontrowersyjny (przykładowo dopiero w sprawozdaniu kwartalnym), nierzadko skutecznie ograniczając wiarygodność zarządu. Warto się wówczas zapytać, czy dana spółka, realizując inną w stosunku do planowanej strategię, dalej odpowiada naszym preferencjom inwestycyjnym.

Co nam dziś oferuje NewConnect?

Miało być technologicznie i innowacyjnie, wyszło jak zwykle. Z szumnych zapowiedzi inauguracji NewConnect można było wnioskować, iż będzie to rynek przede wszystkim dla podmiotów poszukujących kapitału na działania w obszarze B+R, stworzenie innowacyjnej technologii, nowoczesnej usługi. Wciąż na stronie NC widnieje zapis, iż: „NewConnect jest rynkiem dla spółek reprezentujących sektory innowacyjne, oparte przede wszystkim na aktywach niematerialnych (np. IT, media elektroniczne, telekomunikacja, biotechnologie, ochrona środowiska, energia alternatywna, nowoczesne usługi)”. Wciąż, niemal po trzech latach działania, trzeba się do-

szukiwać firm, które bez zastrzeżeń wpisują się w przedstawioną specyfikę podmiotów NC. Nie oznacza to, że firmy notowane w alternatywnym systemie obrotu reprezentują sektory schyłkowe. Jednak pierwiastek innowacyjności, jaki reprezentują (uśredniając), jest na tyle znikomy, że mało kto mówi dziś o NC jako polskim NASDAQu.

To, że rynek NC nie obfituje w innowacyjne podmioty, nie oznacza, że spółki nań notowane nie są warte uwagi. Możliwości inwestycyjnych

NewConnect w liczbach	1h2010	2009	2008	2007
Zmiana indeksu	+11%	+ 30%	- 74%	+ 44%
Kapitalizacja (mln zł)	3 134	2 554	1 437	1 185
Liczba spółek	136	107	84	24
Debiuty	32	26	61	24
Obroty sesyjne (mln zł)	1 344	1 079	825	303
Średnie obroty na sesję (mln zł)	10,8	4,3	3,3	3,6
Liczba sesji w roku	124	252	251	83
Liczba transakcji	354 407	322 108	247 576	59 674

Źródło: GPW.

nie brakuje. Przy ponad stu czterdziestu podmiotach można pokusić się o twierdzenie, że niemal każdy inwestor znajdzie coś dla siebie. Jest to kwestia sprecyzowania własnych preferencji odnośnie branży, specyfiki prowadzonego biznesu, wymaganej stopy zwrotu, itp.

Rynek NewConnect prezentuje różnorodność notowanych spółek. Znaleźć tu można podmioty z sektora spożywczego, odzieżowego, produkcyjnego, telekomunikacyjnego,



budowlanego, itd. NewConnect jest miejscem, gdzie można nabyć akcje chorzowskiego klubu piłkarskiego, wesprzeć finansowo inicjatywę genetycznego wykrywania chorób nowotworowych (czym na co dzień zajmuje się spółka READ GENE) czy wykupić udziały w „nieśmiertelności” pomysłu Tymochowicza o nazwie Infinity. Różnorodność w zakresie prowadzonych przez spółki notowane w alternatywnym systemie obrotu działalności jest niewątpliwie atutem rynku.

O krok bliżej w stronę głównego parkietu

Emitemi papierów wartościowych notowanych na NewConnect często zaznaczają, iż ASO pełni dla nich rolę przedsionka w drodze na główny parkiet w Warszawie. W większości są to dalekosiężne deklaracje, jednak historia NewConnect pokazuje, iż kilka podmiotów zrealizowało swój cel, a szereg kolejnych podjęło mniej lub bardziej znaczące kroki w tym kierunku. Na rynek regulowany do końca lipca 2010 roku przeniosło się sześć podmiotów (nie wliczając w to spółki Inwest Connect, której akcje zostały wycofane z obrotu na rynku NewConnect celem połączenia z giełdową Inwest Consulting, obecnie znaną pod nazwą INVESTcon GROUP). Kolejni kandydaci, którzy w opinii Giełdy mają największe szanse na przeniesienie się w najbliższym czasie z ASO na GPW zgrupowani zostali w jeden segment nazwany „NewConnect Lead”.

Segment Lead powstał właśnie z myślą wyodrębnienia podmiotów, które są na najlepszej drodze do przeniesienia z alternatywnego systemu obrotu na rynek regulowany. Emitenci muszą spełnić szereg wymogów sta-

wianych przez Zarząd Giełdy, chcąc znaleźć się na liście podmiotów zgrupowanych w segmencie Lead. Wymogi, o których mowa, dotyczą takich kwestii jak: kapitalizacja, free float, wahania kursów, wielkość obrotów lub liczba transakcji dokonywanych na akcjach notowanej spółki oraz liczba sesji, podczas których dokonywano transakcji na akcjach. Dodatkowo giełda wymaga od emitentów przestrzegania zasad dobrych praktyk, a także należytego wypełniania obowiązków informacyjnych. Partycypacja w segmencie Lead jest niewątpliwie wyróżnieniem dla spółki, jednak nie powinna odgrywać znaczącej roli w podejmowaniu przez inwestora decyzji o nabyciu akcji. Celem stworzenia segmentu Lead było wyodrębnienie podmiotów najlepiej przygotowanych do przejścia na główny rynek i tak też uczyniły dotychczas dwie spółki zakwalifikowane do NewConnect Lead.

NewConnect z perspektywy czasu

Początek istnienia rynku NewConnect był czasem niezwykle trudnym. Inauguracja rynku w szczycie hossy spowodowała, iż po pierwszych miesiącach działania ASO notowania zaczęły przebiegać pod znakiem spadków. Większa rezerwa inwestorów w odniesieniu do ryzykownych inwestycji rozpoczęła falę wyprzedaży papierów wartościowych, wpływając na obniżkę wycen przedsiębiorstw. Znacząco spadły również wyceny potencjalnych debiutantów. Niskie wartości pozyskiwanych środków w ramach ofert przeprowadzanych przed debiutem odstraszyły część emitentów, a wzrost awersji do ryzyka zmniejszył znacząco popyt na akcje debiutantów. Tak było przede wszystkim w roku 2008.

Sezon na NewConnect

Rynek NewConnect cieszy się niemalejącym zainteresowaniem, zwłaszcza wśród podmiotów ubiegających się o dopuszczenie akcji do obrotu. Analizując początek roku 2010 – do 28 lipca zadebiutowało 39 spółek. Skąd taki napływ podmiotów? Na co liczą debiutanci? Co

wpływa na decyzję o wprowadzeniu akcji do obrotu w ASO? Przyczyn może być wiele. Do tych najbardziej powszechnych można zaliczyć efekt marketingowy, wzrost prestiżu, wzrost zaufania konsumentów (dzięki większej transparentności). Jednak kluczowym czynnikiem decydującym o debiucie na rynku NewConnect jest potrzeba kapitału.

Młode firmy liczą na poparcie inwestorów indywidualnych, chcą być zauważone przez fundusze PE/VC. W zamian za dopływ kapitału przedsiębiorcy są skłonni oddać udziały w swoim biznesie. Zgodnie z szacunkami podanymi na stronie newconnect.pl tegorocznymi debiutanci pozyskali łącznie niemal



*Natalia Śmieja
Analityk inwestycyjny Trinity Capital Investments SA. Posiada kilkuletnie doświadczenie na rynku kapitałowym, zebrane podczas prac m.in. w Volante sp. z o.o. i Wrocławskim Domu Maklerskim SA. Prowadzi zajęcia z finansów, rynków finansowych i zarządzania wartością przedsiębiorstw w Katedrze Finansów na Uniwersytecie Ekonomicznym we Wrocławiu.*

102 mln zł (stan na 28 lipca 2010 r.). Pieniądze te w założeniu przeznaczone zostaną na sfinansowanie celów emisyjnych, przedstawionych w dokumentach informacyjnych. „W założeniu”, gdyż inwestor nie może mieć całkowitej pewności czy podmiot, który otrzymał wsparcie kapitałowe, wykorzysta go zgodnie z obietnicą złożoną w DI.

**BRAK ŚRODKÓW
POTRZEBNYCH DO ROZWOJU
PRZEDSIĘBIORSTW
WIDOCZNY JEST PRZED
WSZYSTKIM WŚRÓD
PODMIOTÓW MAŁYCH,
MŁODYCH, CZYLI TAKICH,
KTÓRE NAJCZĘŚCIEJ
POJAWIAJĄ SIĘ NA
PARKIECIE ASO**

Potrzeba istnienia alternatywnego systemu obrotu jest uzasadniona. Pojawienie się rynku NewConnect było krokiem w stronę ograniczania luki kapitału. Brak wiarygodności kredytowej podmiotów z sektora MSP (niewielkie zabezpieczenie w postaci aktywów, krótka historia działania, itp.) skutecznie ogranicza dostęp do kapitału dłużnego. Wysokie ryzyko prowadzenia działalności na wczesnym etapie rozwoju na niewielką skalę wpływa na niechęć finansowania działalności przez inwestorów o wysokiej awersji do ryzyka. Rynek NewConnect gromadzi podmioty oraz inwestorów akceptujących ponadprzeciętny poziom ryzyka, jednocześnie oczekujących wysokich stóp zwrotu. Stanowi więc szansę pozyskania kapitału przez przedsiębiorstwa. Czas pokaże z jaką efektywnością kapitał ten został wykorzystany przez podmioty notowane w alternatywnym systemie obrotu. ■

*Natalia Śmieja,
analityk inwestycyjny
Trinity Capital
Investments SA*

Złoty vs euro

– walka o względy gospodarki

Słowacja miała pecha wchodząc do strefy euro w czasie kryzysu finansowego. Czy na podstawie doświadczeń naszych południowych sąsiadów, którzy od ponad roku posiadają w obrocie europejską walutę, Polska powinna wysnuć wnioski dla przyszłości swojej gospodarki?



Z względu na wysoką inflację w Polsce, od początku okresu transformacji, czyli od 1990 roku, został zastosowany stały kurs walutowy. W kolejnych latach, ze względu na silny wzrost realnej wartości złotego, zdecydowano się go kilka razy dewaluować. Następnie zastosowano pelżającą dewaluację złotego. Od 1995 roku uelastyczniono kurs, a Bank Centralny miał interweniować w określonych przypadkach. Przejście na w pełni płynny system kursu walutowego nastąpiło dopiero w 2000 roku. Fakt ten oraz późniejsze wejście Polski do UE rozbużyły zainteresowanie kursami walutowymi. Dodatkowym bodźcem rozwoju rynku walutowego były kredyty hipoteczne denominowane w CHF i EURO.

Wzrost gospodarczy a zmiany kursu EUR/PLN

Koniunktura i stan gospodarki – to najistotniejsze czynniki wpływające na kurs walutowy. Ten zaś, na zasadzie sprzężenia zwrotnego, nie pozostaje obojętny na wzrost gospodarczy mierzony tempem wzrostu PKB. Im bardziej otwarta gospodarka, tym kurs walutowy ma większe znaczenie.

Teoria mówi nam, że im wyższy wzrost gospodarczy w kraju (w Polsce) w porównaniu z innymi regionami (np. strefa euro), tym złoty powinien być silniejszy, czyli kurs EUR/PLN powinien spadać.

Od 1Q/2004 do 1Q/2005 zależność była taka, że PKB spadało, a złoty umacniał się w stosunku do euro – czyli odwrotnie do tego, co mówi nam teoria. Jednak należy pamiętać,

iż od 1 maja 2004 jesteśmy oficjalnie członkiem Unii Europejskiej, co spowodowało znacznie większe zainteresowanie Polską wśród inwestorów zagranicznych. Dzięki temu nastąpił istotny napływ kapitału portfelowego do Polski, co umocniło złotego. Oczywiście napływ kapitału nie wynikał z samego faktu wejścia do UE, a był podyktowany oczekiwaniami szybszego wzrostu gospodarczego w Polsce, w wyniku procesów integracyjnych.

W okresie od 1Q/2005 do 1Q/2007 zależność między kursem EUR/PLN a tempem wzrostu gospodarczego jest zgodna z założeniami teoretycznymi. Rosnące tempo wzrostu PKB powoduje spadek kursu EUR/PLN, czyli umocnienie złotego.

Od 1Q/2007 do 3Q/2008, złoty cały czas się umacniał, a tempo wzrostu PKB lekko spadało. Ale mimo wszystko wzrost PKB w Polsce był dużo wyższy niż w strefie euro i oczekiwano, że tempo to się utrzyma, co dalej zachęcało do gry na umacnianie złotego. Przy kursach poniżej 3,50 PLN za euro wiele firm narzekało, że ich produkcja eksportowa jest już na granicy opłacalności. Gdybyśmy byli w strefie euro, do której eksportujemy znaczącą większość towarów wysyłanych za granicę, to taka sytuacja by nie wystąpiła. Jednak z drugiej strony na umocnieniu złotego zyskiwali importerzy i osoby zadłużone w walutach, a także kon-

Kurs EUR/PLN a tempo wzrostu PKB w latach 2004-2010



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z GUS i www.akcje.net.