

PAWEŁ DOMARADZKI*

Charakter spółek notowanych na rynku NewConnect

1. Wstęp

Poszukiwanie nowych źródeł finansowania działalności stanowi nieodłączny element rozwoju większości jednostek gospodarczych. Dobór najwłaściwszej formy finansowania wymaga od kadry zarządzającej podejmowania wielu decyzji, które to zależeć będą zarówno od czynników wewnętrznych spółki, jak również od wielu aspektów zewnętrznych, będących w jej bliższym lub dalszym otoczeniu. Jednym ze źródeł finansowania podmiotów, obok tradycyjnych kredytów i pożyczek, może być również rynek finansowy, którego istotą jest udostępnianie przez posiadaczy czasowo wolnych środków, które w obecnym momencie nie będą przeznaczone na konsumpcję czy inwestycję, tym podmiotom, które aktualnie zgłaszają potrzebę pozyskania dodatkowych środków na określony czas i wyznaczony cel¹. Niestety nie dla wszystkich jednostek gospodarczych w Polsce, główny rynek Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie będzie odpowiednim miejscem, gdzie możliwe będzie pozyskanie nowego kapitału.

W związku z tym, z biegiem lat powstały nowy, alternatywny rynek finansowy w Polsce, a mianowicie rynek NewConnect. Cel który przyświecał i nadal przyświeca funkcjonowaniu wspomnianemu rynkowi został klarownie wyznaczony. Otóż oferta NewConnect skierowana jest przede wszystkim do szybko rozwijających się małych i średnich jednostek gospodarczych, które zgłaszają zapotrzebowanie na dodatkowy kapitał potrzebny do ich dalszego rozwoju. Konkretyzując przyjmuje się, iż głównymi beneficjentami rynku NewConnect są spółki:

* PAWEŁ DOMARADZKI – Wydział Ekonomiczny, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie; e-mail: paweldomaradzki25@gmail.com

¹ U. Banaszczak-Soroka, *Rynki finansowe Organizacje, instytucje, uczestnicy*, Warszawa 2014, s. 14; J. Czekaj, *Rynki, instrumenty i instytucje finansowe*, Warszawa 2008, s. 4.

- a) charakteryzujące się dużą dynamiką wzrostu,
- b) poszukujące alternatywnego źródła kapitału w przedziale od kilkuset tysięcy do kilkudziesięciu milionów złotych,
- c) innowacyjne, charakteryzujące się wysokim udziałem wartości niematerialnych w strukturze majątkowej,
- d) posiadające dalszą, realną wizję rozwoju².

Dotychczasowe badania naukowe (w tym empiryczne) dotyczące rynku NewConnect skupiały się przede wszystkim na: jego porównaniu do innych alternatywnych rynków znajdujących się w różnych obszarach Europy³, przejściu z rynku NewConnect na rynek regulowany oraz skutkach tej zmiany⁴, czy też na analizie jakości sprawozdań okresowych spółek notowanych na rynku NewConnect⁵. Ciekawym zagadnieniem poddanym badaniom naukowym jest również kwestia ewolucji funkcjonowania spółki oraz jej rozwój (a tym samym efektywność wzrostu) po wejściu na rynek NewConnect⁶. Nie mniej jednak autorowi opracowania nie jest znane obecnie żadne opracowanie, które skupiało by się na potwierdzeniu lub też zaprzeczeniu rzeczywistego charakteru spółek, których papiery wartościowe notowane są na alternatywnym rynku finansowym w Polsce. Co ciekawsze niektóre spółki notowane na wspomnianym rynku, funkcjonują na nim praktycznie od momentu jego utworzenia (roku 2007), a przecież rynek ten przeznaczony jest w swym założeniu dla jednostek szybko rozwijających się (o czym była już mowa), a tym samym w większości przypadków będących w fazie przedwstępnego przygotowania się przed wejściem na rynek GPW w Warszawie.

W związku z powyższym pojawia się pytanie, czy rzeczywiście spółki notowane na rynku NewConnect są spółkami innowacyjnymi, charakteryzującymi się szybką dynamiką wzrostu? Czy faktycznie, dzięki niższym wymogom formalnym oraz niższym kosztom debiutu i notowań, rynek ten stanowi jedynie fazę przejściową? Te jak i inne wątpliwe pytania skłoniły autora do dokonania oceny prawdziwego charakteru spółek notowanych na rynku NewConnect, zarówno w początkowych fazach jego utworzenia, jak również w ostatnich jego latach.

² Portal internetowy : NEW/CONNECT „O rynku”; dokument elektroniczny: <https://newconnect.pl/o-ryнку> (data pobrania: 29.12.2017 rok).

³ Temat poruszany między innymi przez: B. Mikołajczyk, A. Kurczewską (2010) oraz E. Feder-Sempach (2010).

⁴ Obszar badany między innymi przez P. Malik (2009) oraz A. Wawryszuk-Misztal (2016)

⁵ Temat omawiany przez D. Fijałkowska, M. Muszyński, M. Pauka (2011)

⁶ Zagadnienie poruszane przez P. Szczepanowskiego (2008).

2. Specyficzne cechy spółek notowanych na rynku NewConnect

Tak jak już wspomniano na wstępie niniejszego opracowania, co do zasady spółki notowane na rynku NewConnect powinny odznaczać się określonymi cechami. Po pierwsze, spółki notowane na alternatywnym rynku powinny być spółkami młodymi, których okres między rozpoczęciem działalności a wejściem na rynek finansowy jest jak najkrótszy. To właśnie najczęściej na alternatywnym rynku finansowym, potencjalni inwestorzy wyszukują małe i średnie przedsiębiorstwa, których wprowadzie krótka ale rozwojowa działalność, pozwala oczekiwać w przyszłości osiągnięcia znacznych korzyści finansowych z tytułu dokonanych inwestycji giełdowych. Z drugiej zaś strony nie należy jednak zapominać o wysokim ryzyku związanym z dokonywanymi inwestycjami w nowo powstające spółki. Jednakże jak pokazuje dotychczasowa praktyka, papiery wartościowe emitowane na alternatywnych rynkach finansowych nadal cieszą się ogromnym zainteresowaniem. Wysokie ryzyko z nimi związane rekompensowane jest zazwyczaj możliwością osiągnięcia wysokiej stopy zwrotu, która to przyciąga sukcesywnie określoną grupę inwestorów.

Powracając jednak do samego charakteru spółek notowanych na NewConnect należy również wskazać ich innowacyjności. Cecha ta w obecnych czasach jest niezmiernie ważna chociażby ze względu na ciągle rosnącą konkurencję, zarówno na rynkach lokalnych jak i na rynkach światowych. Co ważniejsze jednak, wspomniana innowacyjność nie została do tej pory jednoznacznie zdefiniowana. W obecnej literaturze odnaleźć możemy kilka prób wyjaśnienia znaczenia innowacyjności. Nie mniej jednak w większości przypadków w ramach innowacyjności spółek zwracana jest uwaga na wykorzystywanie przez nie wysokiej jakości technologii oraz prowadzenie zaawansowanych badań rozwojowych⁷. To właśnie dzięki nim, małe i średnie przedsiębiorstwa są w stanie konkurować o potencjalne rynki zbytu, z często dość wysoko rozwiniętymi organizacyjnie innymi przedsiębiorstwami. Dodatkowo w ramach kwestii omawiania innowacyjności, należy zwrócić uwagę, iż stanowi ona pewnego rodzaju formę tworzenia wiedzy organizacyjnej. Wiedza ta może być wykorzystywana zarówno w ramach zagadnień strategicznych, organizacyjnych, technicznych, jak również w ramach tworzenia nowego produktu czy też usługi⁸. Co więcej, takie szerokie ujęcie innowacyjności zdecydowanie rozszerza zakres branż, w których możliwe jest wykorzystywanie nowych rozwiązań w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej, a tym samym możliwe jest przypisanie im cechy innowacyjności.

⁷ C. Schneider, R. Veugelers, *On Young Innovative Companies: why they matter and how (not) to policy support them*, "Industrial and Corporate Change" 2010, s. 969-1007.

⁸ R. Seidler-de Alwis, *The use of tacit knowledge within innovative companies: knowledge management in innovative enterprises*, "Journal of Knowledge management" 2008, s. 134.

Następnie zarówno wspomniany młody charakter spółek jak również ich innowacyjność, pozwala wyodrębnić kolejną podstawową cechę spółek notowanych na rynku NewConnect. Wystąpienie łącznie tych dwóch kwestii prowadzi w większości przypadków do szybkiego rozwoju, który to charakteryzuje właśnie spółki notowane na alternatywnym rynku finansowym. Rozwój ten jest tym bardziej ważny w przypadku małych i średnich przedsiębiorstw. Umożliwia on zarówno penetrację rodzimego rynku, jak również jego poszerzanie w skali kraju, czy też nawet w skali międzynarodowej. Dodatkowo szybka dynamika rozwoju pozwala budować stabilną pozycję jednostki w jej bliższym jak i dalszym otoczeniu, co w konsekwencji pozwala na stabilizację jej działania, wzrostu rozpoznawalności, a w ostateczności do spadku kosztów pozyskiwania nowego kapitału, zarówno na alternatywnym rynku finansowym, jak również (w późniejszym czasie w przypadku jej dalszego rozwoju) na rynku podstawowym. Co więcej, zagadnienie dotyczące możliwości pozyskiwania nowego kapitału w przypadku małych i średnich przedsiębiorstw jest niezmiernie istotne. Dzieje się tak dlatego, iż jednostki te napotykały w ramach swej działalności na szereg przeszkód związanych z ich dodatkowym finansowaniem, o czym szerzej piszą w swym opracowaniu Thorsten Beck oraz Asli Demirguc-Kunt⁹.

Ostania z podstawowych cech przypisywana między innymi do spółek notowanych na NewConnect dotyczy posiadania przez spółki dalszej, realnej wizji rozwoju. Zagadnienie to wydawać się może dość górnołatne i podatne na nadużycia w ramach działań marketingowych, jednakże zdaniem autora stanowi ono podsumowanie i skompresowanie wcześniej omówionych kwestii. Zapewne w żadnym wypadku przecież nie można mówić o realnej wizji rozwoju, podczas gdy podmiot gospodarczy systematycznie ponosi straty finansowe (ze względu np. na nieadekwatne do przychodów koszty), a jego działalność opiera się w głównej mierze na przestarzałych technologiach i rozwiązaniach organizacyjnych. Podstawą realnej wizji rozwoju są więc przede wszystkim dotychczasowe osiągnięcia podmiotu, które to pozwalają dokonywać planowania kolejnych działań projektowych, niezmiernie istotnych w obecnej gospodarce.

Podsumowując, to właśnie struktura wiekowa, poziom innowacyjności, dotychczasowy rozwój oraz realny plany dalszych działań, mają stanowić szczególne cechy, którymi charakteryzują się spółki notowane na rynku NewConnect. W związku z tym to właśnie te atrybuty zostały poddane badaniom empirycznym w celu zweryfikowania postawionej na początku artykułu hipotezy.

⁹ T. Bezak, A. Demirguc-Kunt, *Small and medium-size enterprise: Access to finance as a growth constraint*, "Journal of Banking & Finance 30" 2006, s. 2931-2943.

3. Próba badawcza i metodyka badań

Przyjęta próba badawcza obejmuje łącznie 40 spółek, które były lub obecnie nadal są notowane na rynku NewConnect. W ich skład wchodzi 20 spółek, które jako pierwsze zadebiutowały na alternatywnym rynku w Polsce (debiutu ich dokonano w 2007 roku) oraz 20 spółek, których debiutu na rynku NewConnect dokonano w roku 2012. Dobór pierwszej grupy jednostek podyktowany został ich najwcześniejszym wejściem na finansowy alternatywny rynek w Polsce (w fazie jego jeszcze rzeczywistego rozwoju), natomiast drugą grupę spółek stanowią jednostki, które najpóźniej zadebiutowały na rynku, a jednocześnie możliwe było poddanie ich minimum pięcioletniemu okresowi badawczemu.

Wszystkie ukazane w niniejszym opracowaniu obliczenia zostały dokonane na podstawie informacji zawartych w rocznych raportach spółek będących próbą badawczą. Owe raporty okresowe, ze względu na ich publiczny charakter, zostały zaczerpnięte z oficjalnej strony internetowej konkretnego emitenta papierów wartościowych, albo też z ogólnego systemu danych dostępnego na oficjalnej stronie rynku NewConnect. Ze względu na fakt, iż w przeciągu pięcioletniego okresu badawczego (któremu poddane zostały spółki) niektóre jednostki dokonały zmiany własnej nazwy, autor opracowania dokonał założenia ciągłości funkcjonowania podmiotu, niezależnie od jego realnej firmy, pod którą funkcjonował. Dodatkowo należy zaznaczyć, iż prezentowane w następnej części obliczenia zostały dokonane na podstawie danych jednostkowych poszczególnych spółek, a nie danych grup kapitałowych, które te jednostki tworzą.

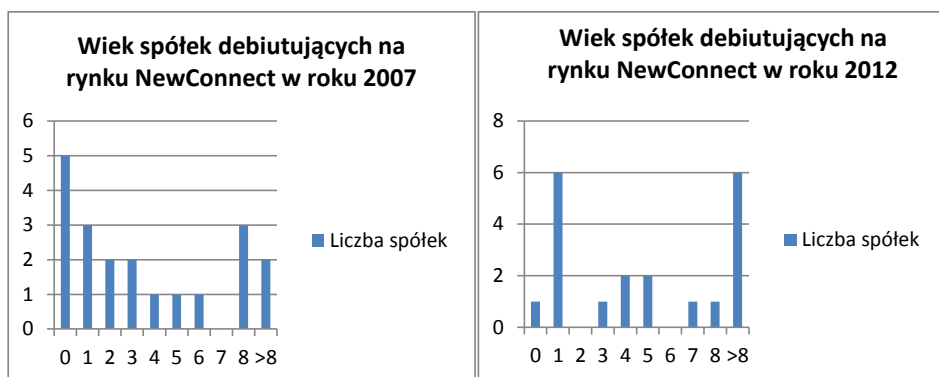
W celu weryfikacji postawionej na samym początku hipotezy badawczej, autor pracy dokonał przeprowadzenia odrębnych badań empirycznych dla każdej z cech, która powinna określać charakter spółek notowanych na rynku NewConnect. W pierwszej kolejności na podstawie upływu czasu jaki minął od momentu powstania spółki do chwili wejścia na alternatywny rynek finansowy, autor opracowania określił rzeczywisty wiek badanych jednostek. W drugiej kolejności zbadano innowacyjność wybranych spółek na podstawie danych dotyczących zasobów wartości niematerialnych i prawnych oraz ogólnej wartości majątku spółek. W etapie tym uwzględniono również segmenty działalności, w których funkcjonują badane jednostki. Następnie na podstawie innych wybranych pozycji sprawozdań finansowych, określono szybkość rozwoju spółek wybranych do próby badawczej. W podsumowaniu dokonano również oceny dalszej możliwości rozwoju jednostek w oparciu o wszystkie trzy wcześniej wymienione cechy.

W przeprowadzeniu wszystkich powyższych badań, użyto zarówno metod wykorzystywanych w ramach analizy ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw, jak również użyto metod z zakresu statystyki opisowej. Wykorzystano między innymi: metody wstępnej analizy sprawozdań finansowych (wskaźnik dynamiki oraz struktury wybranych pozycji), wybrane wskaźnikami rentowności,

średnią arytmetyczną, dominantę czy medianę. Uzyskane dzięki powyższym metodą wyniki, zaprezentowano zarówno w formie tabelarycznej, jak również w formie wykresów.

4. Analiza otrzymanych wyników empirycznych

Pierwsza część przeprowadzonych badań dotyczy wieku spółek debiutujących na rynku NewConnect. Obliczenia te zostały dokonane z podziałem na dwie grupy badawcze, a mianowicie oddzielnie dla spółek debiutujących w 2007 roku, a oddzielnie dla spółek debiutujących w roku 2012. Wyniki owych badań zostały zaprezentowane na rysunkach.



Rys. 1. Wiek spółek debiutujących na rynku NewConnect w roku 2007 oraz w roku 2012.

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji zawartych w KRS oraz na oficjalnej stronie internetowej rynku NewConnect.

Jak można zauważyć na powyższych rysunkach, okres pomiędzy rozpoczęciem działalności a wchodzeniem spółek na alternatywny rynek finansowy w Polsce, kształtował się nieco odmiennie w roku 2007 niż w roku 2012. W grupie spółek debiutujących w roku 2007 możemy zauważyć, iż debiutowały one w znacznej mierze w swoich pierwszych pełnych 3 latach funkcjonowania. W okresie tym z badanej grupy na alternatywny rynek finansowy weszło aż 12 spółek, co potwierdzałoby część postawione na początku hipotezy, iż rynek NewConnect przeznaczony jest w głównej mierze dla spółek młodych. Następnie możemy zauważyć również dość duże zainteresowanie spółek, które prowadziły swą działalność przez co najmniej 8 lat. Fakt ten może być podyktowany tym, iż to właśnie wówczas (w roku 2007) powstał omawiany rynek finansowy, a tym samym dopiero w tym okresie możliwe było pozyskanie kapitału rów-

niez w ramach tego źródła finansowania. Natomiast nieco inaczej kształtuje się struktura wiekowa spółek debiutujących w roku 2012. W okresie tym, najczęściej debiutowały spółki, których okres funkcjonowania wynosił od 1 do 2 lat oraz spółki, które prowadziły swą działalność powyżej ośmiu lat. O ile dla pierwszej z tych grup spółek (funkcjonujących od 1 do 2 lat) debiut w tak szybkim okresie jest uzasadniony (gdyż mogą to być spółki młode potrzebujące dodatkowego kapitału na szybszy rozwój, a jednocześnie pierwsze kilka miesięcy umożliwiło spółce przygotowanie się do wejścia na rynek finansowy), to w przypadku drugiej grupy spółek (prowadzących działalność od ponad 8 lat) nie jest on oczywisty i jednoznaczny, dlatego też wymagałby on przeprowadzania szczegółowej analizy przyczyn, które skłoniły spółki do wejścia na rynek NewConnect po takim, a nie innym okresie czasu.

Podsumowanie tej części badań zostało zaprezentowane również w oparciu o wykorzystanie podstawowych metody badań z zakresu statystyki opisowej. Wyniki tych badań zaprezentowano poniżej.

Tabela nr 1. Podsumowanie wieku spółek debiutujących na rynku NewConnect.

	Wiek spółek debiutujących w roku 2007	Wiek spółek debiutujących w roku 2012
Średnia arytmetyczna	4,4	7
Mediana	2,5	4,5
Dominanta	0	1, >8

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji zawartych w KRS oraz oficjalnej stronie internetowej rynku NewConnect.

Jak można zauważyć na podstawie powyższej tabeli, średni wiek spółek debiutujących na alternatywnym rynku finansowym w Polsce, znacznie się wydłużył. Fakt ten możemy zauważyć w ramach analizy wszystkich trzech przedstawionych powyżej wielkości. Świadczyć więc to może o przekształceniu pierwotnego założenia, które przyświecało tworzeniu rynku NewConnect, a mianowicie, iż jest ona przeznaczony głównie dla spółek młodych (o czym niejednokrotnie już wspomniano). W celu weryfikacji kolejnej cech przypisywanej spółką notowanym na alternatywnym rynku finansowym, przedstawiono (za pomocą następnych tabel) wyniki badań dotyczące innowacyjności tych spółek.

Tabela nr 2. Analiza wskaźnika dynamiki i wskaźnika struktury wartości niematerialnych i prawnych w spółkach debiutujących na rynku NewConnect w roku 2007.

Analiza wartości niematerialnych i prawnych w spółkach debiutujących w 2007					
ROK	2007	2008	2009	2010	2011
Wskaźnik średniej dynamiki	-	120,27	124,92	77,78	566,85
Wskaźnik średniej struktury (w odniesieniu do sumy aktywów)	9,55	7,84	9,81	8,15	6,30

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji zawartych w raportach rocznych badanych spółek.

Tabela nr 3. Analiza wskaźnika dynamiki i wskaźnika struktury wartości niematerialnych i prawnych w spółkach debiutujących na rynku NewConnect w roku 2012.

Analiza wartości niematerialnych i prawnych w spółkach debiutujących w 2012					
ROK	2012	2013	2014	2015	2016
Wskaźnik średniej dynamiki	-	199,71	214,31	217,02	870,14
Wskaźnik średniej struktury (w odniesieniu do sumy aktywów)	4,17	2,64	4,97	7,41	5,44

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji zawartych w raportach rocznych badanych spółek.

Zgodnie z informacjami zawartymi na oficjalnej stronie rynku NewConnect, innowacyjność spółek notowanych na owym rynku przejawiać się powinna między innymi w postaci wysokiego stopnia wykorzystywania wartości niematerialnych i prawnych w ramach funkcjonowania spółki. Jak widać dzięki przeprowadzonym badaniom, zarówno struktura jak i dynamika majątku w formie wartości niematerialnych i prawnych, w dwóch badanych okresach kształtowała się nieco inaczej. W latach 2007-2011 możemy zauważyć średnioroczną zmianę w granicach około 20%, za wyjątkiem 2011 roku, w którym to średnia dynamika wzrostu wszystkich badanych spółek tej grupy wyniosła ponad 560%. Natomiast w przypadku udziału wartości niematerialnych i prawnych w sumie aktywów poszczególnych jednostek, w badanym pięcioletnim okresie uległ on ogólnemu zmniejszeniu, jednakże nadal w ogólnym rozliczeniu (pięcioletnim średniorocznym okresie) wyniósł około 8,3%, co w przypadku badanego rodzaju majątku należy uznać za dość wysoki wynik. Inaczej natomiast nieco, badane wielkości kształtowały się w przypadku spółek debiutujących w roku 2011. Dynamika wzrostu ich wartości niematerialnych i prawnych w badanym okresie wynosiła średniorocznie około 200%, również za wyjątkiem ostatniego badanego roku, w którym to nastąpił wzrost wartości analizowanego rodzaju majątku aż o 870%

w porównaniu do roku poprzedniego (tj. 2014). Struktura natomiast ukształtowała się na nieco niższym, pięcioletnim średniorocznym poziomie wynoszącym około 4,9% dla wszystkich badanych spółek. Dokonując analizy wyników obu badanych grup spółek możemy zauważyć pewną zależność. Mianowicie dynamika wzrostu wartości niematerialnych i prawnych kształtowała się odwrotnie co do ich wskaźnika struktury. Czym szybciej następował wzrost wartości wartości niematerialnych i prawnych, tym ich udział w ogólnej sumie aktywów był mniejszy. Świadczy to o tym, iż pomimo ogólnego przyrostu wartości niematerialnych i prawnych ich wzrosty był relatywnie niższy niż pozostałych składników majątku. Dodatkowo uzupełnieniem powyższych wyników jest również poniższe zestawienie, za pomocą którego to zaprezentowano główne sektory, w ramach których działają badane spółki.

Tabela nr 4. Analiza sektorów działalności badanych spółek.

Sektor	Liczba spółek	
	Spółki debiutujące w 2007	Spółki debiutujące w 2012
Usługi finansowe	4	1
Sprzedaż i wynajem nieruchomości	3	1
Instalacje budowlane i telekomunikacyjne	2	2
IT	3	3
Usługi dla przedsiębiorstw	2	4
Paliwa i energia	2	3
Wyroby medyczne	0	2
Pozostałe	4	4

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji zawartych na oficjalnej stronie internetowej rynku NewConnect.

Jak widać zarówno w grupie spółek debiutujących w roku 2007 jak również w roku 2012, możemy odnaleźć większość sektorów gospodarczych, od których sam rynek wymaga wysokiego stopnia wykorzystania innowacyjności. Są to między innymi sektory IT, wyrobów medycznych, sprzedaży i wynajmu nieruchomości czy też instalacji budowlanych i telekomunikacyjnych. Z drugiej strony zaobserwować możemy również takie sektory, w których powszechnie postrzegana innowacyjność może nie stanowić kluczowego czynnika funkcjonowania podmiotów.

Przechodząc już jednak do trzeciej z badanych cech tj. szybkości rozwoju spółek, autor pracy dokonał analizy wspomnianej cechy za pomocą wybranych wskaźników, zarówno wywodzących się z analizy finansowej, jak również z samej statystyki opisowej. Dodatkowo również na samym początku, autor pracy

chciałby podkreślić, iż poniżej zaprezentowane wyniki dla obu prób badawczych, zostały uzyskane po wyłączeniu łącznie 20% jednostek statystycznych (spółek) charakteryzujących się największymi dodatnimi i ujemnymi odchyleniami. Zabieg ten został wykonany z powodu, iż pierwszy poddany badaniu rok (odpowiednio 2007 lub 2012) stanowił dla części spółek jednocześnie 1 lub 2 rok działalności, a tym samym wyniki osiągnięte przez jednostki w tych okresach znacznie różniły się od ich naturalnych i realnych wartości. Po dokonaniu owego wyłączenia (korekty), uzyskano następujące wyniki.

Tabela nr 5. Analiza szybkości rozwoju spółek debiutujących na rynku NewConnect w roku 2007.

Analiza rozwoju spółek debiutujących na rynku NewConnect w 2007 roku					
Wskaźnik	2007	2008	2009	2010	2011
Średni wskaźnik dynamiki przychodów	-	178,75	102,37	117,00	149,88
Średni wskaźnik dynamiki wyniku finansowego	-	52,98	15,49	35,39	16,95
Średni wskaźnik dynamiki aktywów	-	112,28	103,69	127,24	110,37
Średni wskaźnik dynamiki kapitałów własnych	-	148,35	111,27	117,63	110,28
Wskaźnik rentowności aktywów (ROA)	5,91	-2,45	2,29	0,62	0,89
Wskaźnik rentowności kapitałów własnych (ROE)	14,46	-1,05	4,32	8,04	4,69

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji zawartych w raportach rocznych badanych spółek.

Tabela nr 6. Analiza szybkości rozwoju spółek debiutujących na rynku NewConnect w roku 2012.

Analiza rozwoju spółek debiutujących na rynku NewConnect w 2012 roku					
Wskaźnik	2012	2013	2014	2015	2016
Średni wskaźnik dynamiki przychodów	-	122,15	99,59	102,89	99,23
Średni wskaźnik dynamiki wyniku finansowego	-	64,72	56,02	65,46	117,26
Średni wskaźnik dynamiki aktywów	-	124,36	117,74	108,84	116,28
Średni wskaźnik dynamiki kapitałów własnych	-	122,15	118,75	115,68	116,68
Wskaźnik rentowności aktywów (ROA)	4,47	5,93	-0,31	3,15	0,00
Wskaźnik rentowności kapitałów własnych (ROE)	7,77	12,54	1,71	7,20	4,88

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji zawartych w raportach rocznych badanych spółek.

Jak możemy zauważyć na podstawie powyższych wyników, rozwój spółek w obu badanych grupach jest dość podobny. Zarówno dla spółek debiutujących

w roku 2007 jak i 2012, możemy zaobserwować systematyczny średnioroczny wzrost dynamiki wybranych pozycji sprawozdań finansowych, za wyjątkiem osiągniętych wyników finansowych. Wprawdzie w każdym z badanych lat średnioroczna dynamika wyniku finansowego przyjmuje wartość dodatnią (odnoszącą się do zysków a nie strat), jednakże w większości przypadków możemy zauważyć coroczną spadkową tendencję. Niepokojącym zjawiskiem jest również przyjmowanie ujemnych wartości w przypadku wskaźnika ROE i ROA w roku 2008 (dla spółek z pierwszej badanej grupy) oraz wskaźnika ROA w roku 2014 (dla spółek z drugiej badanej grupy). Świadczy to o tym, iż to właśnie w tych okresach, spółki należące do danej grupy badawczej, osiągały średniorocznie znaczące straty. Tym samym aktywa (zarówno spółek w pierwszej jak i drugiej grupie) i pasywa (tylko w przypadku spółek z pierwszej badanej grupy) wypracowały średniorocznie stratę, co zapewne negatywnie wpływa na relacje tych spółek z inwestorami. Pozostałe wskaźniki pokazują, iż pomimo osiągania niekorzystnych dla inwestorów wyników finansowych (a tym samym możliwości uzyskiwania dywidend), mogą oni liczyć na rozwój spółki poprzez przyrost wartości ich majątku oraz kapitałów własnych. Takie wnioski można zapewne wyciągnąć obserwując dynamikę przyrostu tych oto pozycji. Należy jednak zastanowić się nad przyczyną szybszego przyrostu aktywów spółek niż zmian zachodzących w obrębie osiąganego wyniku finansowego. Sytuacja ta może świadczyć zarówno o dokonywaniu inwestycji o długiej stopie zwrotu lub też z drugiej strony, o dokonywaniu ich w niewłaściwej formie lub też czasie.

5. Podsumowanie

W przypadku spółek notowanych na rynku NewConnect, nie obserwuje się ich ogólnego i jednoznacznego szybkiego rozwoju. Dodatkowo innowacyjność mająca przejawiać się w wysokim wykorzystaniu wartości niematerialnych i prawnych, również w ostatnich latach uległa znaczącemu obniżeniu w porównaniu do okresu pierwszych pięciu lat funkcjonowania rynku. Wiek spółek wchodzących na rynek (a tym samym funkcjonujących na nim) również jest dość zróżnicowany, dlatego też nie można jednoznacznie stwierdzić, iż notowanymi spółkami na rynku NewConnect są jedynie podmioty młode. Jednocześnie brak jednoznacznego szybkiego rozwoju, wykazany wiek spółek oraz poziom wykorzystania wartości niematerialnych i prawnych, również nie pozwalają przypuszczać, iż badane podmioty posiadają dalszą realną wizję rozwoju, która to stanowi ostatnią cechę przypisywaną spółką notowanym na NewConnect. Wszystkie powyższe wnioski nie pozwalają na jednoznaczne potwierdzenie hipotezy badawczej postawionej na początku opracowania. Warto jednak zaznaczyć, iż w początkowych latach funkcjonowania alternatywnego rynku

finansowego w Polsce, w większym stopniu widoczne były badane cechy. Niestety jak pokazują badania z upływem kolejnych lat, początkowo przypisywany spółką charakter ulega powolnemu zanikaniu.

Należy jednak podkreślić, iż otrzymane wyniki posiadają pewne ograniczenia. Badanie obejmuje jedynie pięcioletni okres funkcjonowania podmiotów po wejściu na rynek NewConnect. Po drugie przedstawione wyniki stanowią średnie odnoszące się do całej grupy spółek jako całości. W związku z powyższym, pomimo wyłączeniu najwyższych odchyleń badanych wielkości (o czym była już mowa), nadal część podmiotów podlegała znacznym wahaniom rocznym, które to wahania w dość znaczący sposób wpływają na osiągnięte wyniki. W związku z powyższym, autor pracy sugeruje zachować pewną ostrożność w odnoszeniu wyników do pojedynczych spółek notowanych na rynku NewConnect.

Bibliografia

- Banaszczak-Soroka U., *Rynki finansowe Organizacje, instytucje, uczestnicy*, Warszawa 2014, s. 4.
- Bezł T., Demirgus-Kunt A., *Small and medium-size enterprise: Access to finance as a growth constraint*, "Journal of Banking & Finance 30" 2006, s. 2931-2943.
- Czekaj, J., *Rynki, instrumenty i instytucje finansowe*, Warszawa 2008, s. 4.
- Feder-Sempach E., *Rynki alternatywne w strefie euro i unii europejskiej a NewConnect – analiza porównawcza*, „ACTA UNIVERSITATIS LODZIENSIS, FOLIA OECONOMICA” 2010, nr 238/2010 [19], s. 35-45.
- Fijałkowska D., Muszyński M., Pauka M., *Analiza jakości sprawozdań okresowych spółek notowanych na NewConnect*, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego” 2011, nr 2/1, s. 343-352.
- Mikołajczyk B., Kurczewska A., *Rynek NewConnect w Polsce na tle innych rynków alternatywnych w Europie*, „E-Finanse” 2010, t. 6 nr 3, s. 64-75.
- Portal internetowy : NEW/CONNECT „O rynku”; dokument elektroniczny: <https://newconnect.pl/o-rynku> (data pobrania: 29.12.2017 rok).
- Schneider C., Veugelers R., *On Young Innovative Companies: why they matter and how (not) to policy support them*, "Industrialn and Corporate Chnge" 2010, s. 969-1007.
- Seidler-de Alwis R., *The use of tacit knowledge within innovative companies: knowledge management in innovativ enterprises*, "Journal of Knowledge management" 2008, s. 133-145.
- Szczepanowski P., *Ewolucja funkcjonowania oraz efektywność wzrostu i rozwoju spółek rynku NewConnect – alternatywnego systemu obrotu giełdowego w Polsce*, „Współczesna Ekonomia” 2008, 2, nr 4, s. 45-59.

Streszczenie

Celem artykułu jest przedstawienie rzeczywistego charakteru spółek notowanych na alternatywnym rynku finansowym w Polsce. Przyjęta hipoteza badawcza zakłada, iż w głównej mierze na rynku NewConnect notowane są przede wszystkim spółki młode, innowacyjne oraz szybko rozwijające się. Przeprowadzona analiza empiryczna wykazała, iż większość z nich niestety nie charakteryzuje się szybkim rozwojem, krótkim okresem między ich założeniem a wejściem na rynek finansowy oraz

wysokim poziomem innowacyjności. Wykazano również, iż na alternatywnym rynku finansowym w Polsce notowane są także spółki z takich branż, w których poziom innowacyjności ze względu na charakter prowadzonej działalności, od samego początku nie stanowi kluczowego elementu funkcjonowania. Co więcej, przeprowadzone badania wykazały, iż zmiany zachodzące na rynku NewConnect (od momentu jego założenia do obecnej chwili) niestety nie są korzystne. O ile na początku funkcjonowania alternatywnego rynku finansowego w Polsce, spółki na nim notowane charakteryzowały się stosunkowo wysokim poziomem innowacyjności, to niestety obecny poziom owej innowacyjności uległ obniżeniu.

Słowa kluczowe: charakter spółki, NewConnect, innowacyjność, perspektywa rozwoju.

The character of companies listed on the NewConnect market

Summary

The purpose of the article is to present the real character of companies listed on the alternative financial market in Poland. The adopted research hypothesis assumes, that mainly young, innovative and fast-growing companies are listed on the NewConnect market.. The empirical analysis showed that most of the business units listed on the NewConnect market, unfortunately, do not develop rapidly. They are also characterized by having a short period between their establishment and entering the financial market and an innovative character. It has also been proven that there are Polish companies listed on the market that come from branches of industry whose level of innovation, due to the character of their operations, isn't a key element of their functioning. What is more, the conducted research has shown that the changes taking place on the NewConnect market (since the moment of its founding to date) are unfortunately not favorable. At the beginning of the functioning of the alternative financial market in Poland, the companies listed on it had a relatively high level of innovation, unfortunately, the current level of this phenomenon has decreased.

Keywords: company character, NewConnect, innovation, development opportunities.
