

MIECZYŚLAW DUDEK

MAGDALENA WASYLKOWSKA

ZNACZENIE NAŚLADOWNICTWA W ROZWOJU RYNKÓW KAPITAŁOWYCH

Wprowadzenie

W przeciągu ostatnich kilkunastu lat wraz z rozwojem sektora inwestycji alternatywnych pojawia się wiele pytań związanych z ich znaczeniem dla struktury rynków finansowych i inwestorów. Globalizacja rynku powołała na szersze możliwości inwestowania na międzynarodowych rynkach finansowych.

Rynki alternatywne działające przy rynkach regulowanych pełnią kilka funkcji. Przede wszystkim stanowią ofertę adresowaną do rozwijających się spółek, które z różnych względów nie spełniają jeszcze warunków dopuszczenia do obrotu na rynkach regulowanych. Charakteryzują się szybszą procedurą wejścia i mniejszymi wymaganiami informacyjnymi po debiucie.

W nowoczesnym znaczeniu pierwszym alternatywnym rynkiem na świecie jest NASDAQ¹, będący największym rynkiem giełdowym w USA, na którym notowanych jest ponad 3200 spółek działających w obszarze nowych technologii, telekomunikacji, biotechnologii, transportu czy usług finansowych – zarówno innowacyjnych firm i międzynarodowych korporacji, jak Apple, Adobe, Dell, Microsoft, Citigroup, Merrill Lynch. NASDAQ nadal przyciąga nowopowstałe spółki, m.in. brakiem wymagań związanych z historią działalności danego przedsiębiorstwa

Kolejnym międzynarodowym rynkiem alternatywnym jest funkcjonujący przy London Stock Exchange (LSE) AIM². Powstał w 1995 roku. Obecnie liczba notowanych spółek przekroczyła liczbę tysiąca stu (w grudniu 2010). Znajdują się wśród nich zarówno nowe, jak i dojrzałe, pochodzące z 26 krajów spółki o ustabilizowanej pozycji rynkowej, reprezentujące ponad 30 sektorów gospodarki. Na AIM nie obowiązują wymogi odnośnie do wielkości spółki, długości jej historii, liczby akcji w obrocie czy kapitalizacji. Jedynym obowiązkiem, jaki spoczywa na firmie starającej się o debiut na AIM, jest nawiązanie współpracy z uprawnionym doradcą i kontynuowanie jej przez cały czas funkcjonowania na giełdzie.

¹ National Association of Securities Dealers Automated Quotations.

² Alternative Investment Market.

Początkowo rynek ten postrzegany był jako platforma adresowana do spółek nowych technologii i/lub etap przejściowy dla rozwijających się przedsiębiorstw, których celem jest wejście na LSE. Na AIM notowanych jest więcej spółek niż na rynku regulowanym, nie brakuje też opinii, że atrakcyjność AIM (oceniana na podstawie kluczowych wskaźników, takich jak kapitalizacja rynku, przychody emitentów) jest wyższa nie tylko niż rynku głównego, ale i innych rynków europejskich. Mimo iż z założenia inwestowanie na AIM wiąże się z większym ryzykiem dla inwestorów, liczba upadłości na AIM jest porównywalna z rynkiem głównym.

W Polsce w 2007 roku stworzony został poprzez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie rynek dla małych i średnich przedsiębiorstw – NewConnect. Na tle światowych rynków alternatywnych rynek NewConnect stanowi obecnie atrakcyjną ofertę dla dynamicznych i innowacyjnych spółek zarówno polskich, jak i zagranicznych. Oferuje dostęp do kapitału na zbliżonych zasadach, a przy istotnie mniejszych kosztach jego pozyskania, co wynika zarówno ze średnich wielkości emisji, jak i kosztów usług doradczych i audytorskich w Polsce.

Niektóre spółki planujące debiut na NewConnect traktują ten rynek jako przejściowy etap umożliwiający przyspieszony rozwój prowadzący do wejścia w niedługim czasie na rynek regulowany. Taka logika postępowania jest w pełni uzasadniona. Docelowy transfer na rynek regulowany nie tylko wytycza kierunek rozwoju firmy i ułatwia zdefiniowanie jej strategii na najbliższe lata, ale i pozwala wzmocnić wiarygodność w oczach obecnych i przyszłych inwestorów.

Celem artykułu jest analiza porównawcza polskiego i brytyjskiego rynku z punktu widzenia efektów funkcjonowania i zasad uczestnictwa.

Oparta na danych statystycznych analiza pokazuje możliwości tego rynku, kosztów wejścia oraz dokonuje oceny różnic i podobieństw mających znaczenie dla rozwoju polskiego rynku kapitałowego.

W pierwszej części artykułu we Wprowadzeniu, przedstawiono informacje wprowadzające na temat istniejących rynków alternatywnych, skupiając się na charakterystyce powstania polskiego rynku alternatywnego NewConnect i brytyjskiego AIM.

W drugiej – dokonano analizy porównawczej obu rynków przy wykorzystaniu zmiennych ilościowych.

W trzeciej części porównano koszty wejścia na oba rynki. Końcowa część artykułu zawiera podsumowanie oraz spis wykorzystanej literatury.

Porównanie funkcjonowania i potencjału rynku NewConnect i AIM

NewConnect (NC) jest jednym z 10 rynków alternatywnych w Europie prowadzonych przez giełdy będące członkiem Federacji Europejskich Giełd Papierów Wartościowych (FESE). Zaliczają się do nich: ENA (Ateny), Entry Standard (Frankfurt), Alternext (Eu-

ronext), IEX (Dublin), AIM (Londyn), MAC (Mediolan), First North (OMX), Axess (Oslo), NewConnect (Warszawa) i Dritter Markt (Wiedeń)

NewConnect jest nowym rynkiem akcji, mającym formę alternatywnego systemu obrotu (ASO), organizowanego przez Giełdę Papierów Wartościowych SA w Warszawie. Stworzony został z myślą o małych spółkach, które ze względu na swoją wielkość, zbyt małą wiarygodność kredytową lub krótką historię działalności nie są w stanie efektywnie pozyskiwać kapitału na finansowanie swoich przedsięwzięć. NewConnect kierowany jest do spółek „innovacyjnych”, które mają ciekawy pomysł biznesowy i szukają środków na jego sfinansowanie. Główne zalety nowego rynku to prostsze warunki wprowadzenia spółki do obrotu, minimalne wymogi informacyjne oraz niskie koszty debiutu. Dla inwestorów jest to możliwość inwestowania w akcje dające perspektywy ponadprzeciętnych zysków. Jednak ze względu na ograniczone obowiązki spółek, ryzyko inwestowania w takie akcje jest wyższe od ryzyka inwestycji w spółki z rynku regulowanego.

Powstanie polskiego rynku alternatywnego NC oparte zostało na koncepcji brytyjskiego rynku alternatywnego AIM. W myśl Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi³ alternatywny system obrotu jest to „organizowany przez firmę inwestycyjną lub podmiot prowadzący rynek regulowany, poza rynkiem regulowanym, wielostronny system kojarzący oferty kupna i sprzedaży instrumentów finansowych w taki sposób, że do zawarcia transakcji dochodzi w ramach tego systemu, zgodnie z określonymi zasadami”⁴.

Obecnie na rynku NewConnect notowanych jest 185 spółek, w tym trzy zagraniczne. Firmy te są pogrupowane wg następujących sektorów: budownictwo, e-handel, handel, informatyka, inwestycje, media, nieruchomości, ochrona zdrowia, technologie, telekomunikacja, usługi finansowe, usługi inne, wypoczynek.

Rok 2010 na NewConnect charakteryzował się dużą liczbą debiutów nowych spółek. Na koniec roku zadebiutowało 86 spółek, co stanowi ponad trzykrotny wzrost w stosunku do poprzedniego roku, a 40% – do 2008 roku. Pod względem liczby debiutów podobnie przedstawia się sytuacja na londyńskim parkiecie, gdzie na koniec 2010 roku zanotowano liczbę 102 debiutów.

Charakterystyczną różnicą pomiędzy obiema platformami jest obecność spółek zagranicznych. AIM po trzech latach działalności mógł pochwalić się około 20 przedsiębiorstwami z zagranicy. Z końcem 2010 roku można było odnotować liczbę 229. Niestety od roku 2007 liczba ta systematycznie spada. Na NC obecne są jedynie trzy przedsiębiorstwa zagraniczne. W ocenie pod uwagę należy wziąć status Londynu, jako światowego centrum finansowego, co na pewno sprzyja obecności na tamtym rynku takich podmiotów.

³ Ustawa z 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, DzU 2005, nr 183, poz. 1538 z późn. zm.

⁴ Ustawa z 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw, DzU 2009, nr 165, poz. 1316.

Różnice można również zobaczyć przyjmując za kryterium wartość rynku. Kapitalizacja rynku AIM na koniec 2010 roku wyniosła blisko 80 mld £, podczas gdy NewConnect tylko około 5 mld zł (4 970,95).

Pomiędzy NewConnect a parkietem w Londynie występuje duża różnica pod względem liczby spółek, kapitalizacji i wartości obrotów. Tendencje panujące na polskim ASO wydają się jednak korzystniejsze. Kapitalizacja NC systematycznie wzrasta, podczas gdy kapitalizacja AIM w ostatnich trzech latach była poddana sporym wahaniom.

Celem wielu spółek z NewConnect jest wejście na GPW. Spółka zamierzająca wejść na rynek regulowany powinna spełniać kryterium kapitalizacji (15 mln euro dla debiutantów i 12 mln euro dla spółek, które były już notowane na NewConnect przez co najmniej sześć miesięcy przed dniem przeniesienia na główny parkiet). Szczególnie podwyższenie wymagań co do kapitalizacji może ograniczyć liczbę spółek, które opuszczają NewConnect.

Pierwsze wyjście z NC i debiut na GPW odnotowano w 2008 r. dla spółki M.W. Trade. Mimo że jest to naturalna, a nawet promowana droga rozwoju spółek, istnieje realne ryzyko, iż w przypadku odpływu znacznej liczby najlepszych spółek istnieje możliwość, że spadnie kapitalizacja całego rynku.

Alternative Investment Market (AIM) jest międzynarodowym rynkiem alternatywnym dla mniejszych podmiotów gospodarczych, prowadzonym przez giełdę papierów wartościowych w Londynie (London Stock Exchange). Nie jest on przeznaczony wyłącznie dla młodych przedsiębiorstw, ale dla przedsiębiorstw zdecydowanie wchodzących na drogę wzrostu. Na koniec roku 2010 na AIM notowane były 1193 spółki, a wartość rynku oszacowano na ponad 79,4 mld funtów brytyjskich. Ze względu na to, iż struktura NewConnect oparta jest na koncepcji AIM, dlatego też większość zasad jest podobna do siebie. Rola autoryzowanego doradcy na AIM pełni tzw. NOMADS, czyli *nominated advisors*, gdzie spółki przygotowują dokument dopuszczeniowy o nazwie *admission document*. Regulacje na rynku alternatywnym są bardziej łagodnie, np. brak wymagań dotyczących wielkości udziałów udostępnianych publicznie, brak określonego progu minimalnej kapitalizacji czy możliwości debiutu dla bardzo młodych spółek.

Potencjał rynku AIM i NewConnect

Powstanie NewConnect wzorowane było na brytyjskim AIM. W okresie pierwszych dwóch lat na rynek brytyjski weszło zdecydowanie więcej, bo 252 spółki, podczas gdy na polski – 84; po 3 miesiącach na AIM pojawiła się setna spółka, na NewConnect dopiero po 26. Brytyjski AIM jest rynkiem międzynarodowym. Po dwóch latach funkcjonowania na AIM notowane były 22 spółki zagraniczne (obecnie 229 spółek zagranicznych), na NewConnect jak dotąd na debiut zdecydowały się trzy firmy zagraniczne. Podstawowym powodem różnic jest wielkość i finansowo-ekonomiczne znaczenie londyńskiej giełdy.

Tabela 1

Rozwój rynku NewConnect i AIM w latach 2007–2010

Lata	AIM		NC	
	liczba spółek	debiuty	liczba spółek	debiuty
2007	1694	284	24	24
2008	1550	114	84	61
2009	1293	36	107	26
2010	1194	102	185	86

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.newconnect.pl oraz www.londonstockexchange.com.

Tabela 2

Statystyki dotyczące rynku NewConnect w latach 2007–2010

Parametry	2010	2009	2008	2007
Wartość obrotów akcjami od początku roku (tys. zł)	3 506 652,05	1 079 394,92	826 441,55	302 565,96
Liczba transakcji	877 947	323 729	247 576	59 674
Kapitalizacja (mln zł)	4 970,95	2 457,16	1 396,17	1 184,79
Liczba spółek	185	107	84	24
Liczba debiutów	86	26	61	24

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.newconnect.pl (Biuletyn statystyczny NewConnect za rok: 2007, 2008, 2009, 2010).

Tabela 3

Statystyki dotyczące rynku AIM w latach 2007–2010

Parametry	2010	2009	2008	2007
Wartość obrotów akcjami od początku roku (mln GBP)	146 328,70	205 706,40	134 858,70	153 861,00
Liczba transakcji	4 061 949	3 983 579	3 970 481	4 164 422
Kapitalizacja (mln GBP)	79 419,30	56 632,00	37 731,90	97 561,00
Liczba spółek	1194	1293	1550	1694
Liczba debiutów	102	36	114	284

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.londonstockexchange.com.

Tabela 4

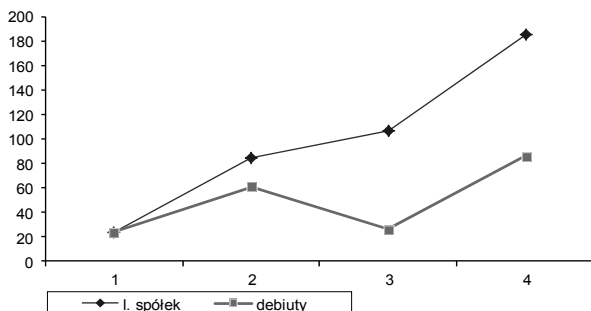
Statystyki dotyczące rynku AIM w latach 1997–1999

Parametry	1996	1997	1998	1999
Wartość obrotów akcjami od początku roku (mln GBP)	5 529,10	6 443,00	6 921,40	21 258,50
Liczba transakcji	187 975	217 426	225 494	845 556
Kapitalizacja (mln GBP)	5 298,50	5 655,10	4 437,90	13 468,50
Liczba spółek	252	308	312	347
Liczba debiutów	145	107	75	102

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.londonstockexchange.com.

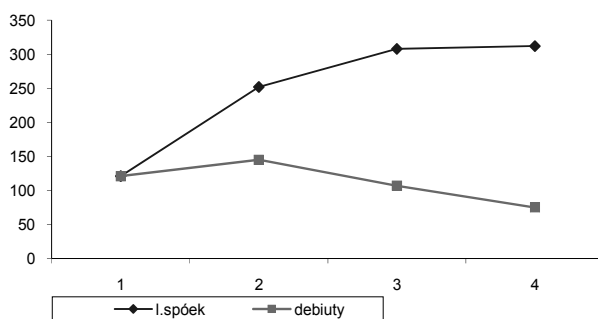
Liczba spółek notowanych i debiutów na AIM i NC

NewConnect, pomimo dynamicznego rozwoju, nadal pozostaje w cieniu londyńskiego AIM – europejskiego lidera rynków alternatywnych. Obecnie jest na nim notowanych około 960 spółek z ponad 100 krajów. Jednak stagnacja w jego rozwoju jest szansą dla polskiego rynku alternatywnego na stanie się rozpoznawaną w Europie marką. Jak na razie w ASO notowane są dwie spółki czeskie i jedna bułgarska, ale liczba debiutów wskazuje na ciągły rozwój NewConnect. Od końca II kwartału 2009 do ostatniego dnia grudnia 2010 rynkowa wycena spółek notowanych w ASO wzrosła ponad trzykrotnie, z poziomu 1,5 mld zł do ponad 5,1 mld zł. W ciągu ostatniego okresu wartość ta powiększyła się o kolejne 900 mln zł, co wynikało z pojawienia się na rynku dużych podmiotów, takich jak Dom Maklerski TMS Brokers (wyceniony przez inwestorów na 211 mln zł) czy Balticon (513 mln zł). Drugi z nich jest aktualnie spółką o największej kapitalizacji na NewConnect.



Rys. 1. Liczba spółek notowanych i debiutów na NC dla pierwszych czterech lat funkcjonowania na ASO

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych udostępnionych na oficjalnych stronach internetowych giełd papierów wartościowych.



Rys. 2. Liczba spółek notowanych i debiutów na AIM dla pierwszych czterech lat funkcjonowania na ASO

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych udostępnionych na oficjalnych stronach internetowych giełd papierów wartościowych.

Koszty funkcjonowania na obydwu rynkach

Spółka przygotowująca się do debiutu na rynku NewConnect musi ponieść koszty zarówno stałe, jak i zmienne związane z czynnościami przygotowawczymi. Podstawowymi opłatami, jakimi zostaje obciążony emitent, są opłaty wynikające z podpisania umowy z autoryzowanym doradcą, koszty ponoszone na rzecz giełdy za operacje związane z wprowadzeniem i dostępnością instrumentów finansowych, opłata za przygotowanie prospektu emisyjnego czy koszty promocji. Do kosztów zmiennych emitenta należy zaliczyć przede wszystkim opłatę za tzw. *success fee*, która stanowi procent od pozyskanego w ramach oferty kapitału. Standardowy katalog opłat, które emitent musi ponieść na rynku NewConnect przedstawia tabela 5.

Powodzenie przeprowadzanej oferty jest w dużej mierze uzależnione od tego, jak potencjalni inwestorzy postrzegają spółkę. To właśnie od tego zależy, w jakim świetle zostanie ona przedstawiona inwestorom i czy w wystarczającym stopniu przekona ich o swoim możliwym sukcesie. Z analiz wynika, że od września 2007 do czerwca 2010 roku średni koszt procentowy przeprowadzenia oferty na rynku NewConnect kształtuje się na poziomie 6 proc. wartości emisji⁵.

Wejście na rynek NewConnect wiąże się z dwojakim sposobem pozyskania kapitału. Z jednej strony spółka może zdecydować się na przeprowadzenie oferty publicznej. Na samym początku emitent musi liczyć się z kosztami przekształcenia formy prawnej spółki, jeżeli funkcjonuje ona w innej formie niż spółka akcyjna lub komandytowo-akcyjna. Następne koszty stanowią opłaty dla domu maklerskiego oraz wynagrodzenia dla doradców. Konieczne jest również wniesienie opłat na rzecz Krajowego Depozytu Papierów Wartoś-

⁵ www.gpw.pl.

ciowych (KDPW) za dematerializację akcji oraz ich rejestrację, a także opłaty dla Komisji Nadzoru Finansowego.

Drugą formą pozyskania kapitału z giełdy jest przeprowadzenie oferty prywatnej, w której emitent zawiera umowę z autoryzowanym doradcą, co jak już zostało wcześniej wspomniane, generuje koszty dla przedsiębiorstwa. W dalszym ciągu spółka, tak samo jak w przypadku oferty publicznej, ponosi wydatki związane z przekształceniem formy prawnej, a następnie uiszcza opłaty na rzecz KDPW. Ostatni rodzaj kosztów wiąże się z opłatami przewidzianymi dla GPW za czynności związane z wprowadzeniem instrumentów do obrotu.

Tabela 5

Rodzaje kosztów występujących na NC

Rodzaj kosztów	Wysokość opłat
Podpisanie umowy z biegłym rewidentem (jednorazowo)	20 000–30 000 zł
Opłata za przyjęcie do depozytu akcji oraz obligacji zamienianych na akcje	0,015% (2500–150 000 zł)
Opłata za prowadzenie depozytu akcji	0,00033% wart. rynkowej
Opłata za uczestnictwo	6000 zł
Opłata za wprowadzenie instrumentów finansowych do obrotu	3000 zł
Opłata roczna za notowanie instrumentów finansowych	3000 zł
Opłata za wprowadzenie do obrotu nowych instrumentów finansowych tego samego rodzaju, co już notowane	1500 zł
Opłata dla animatora rynku	2000–3000 zł

Źródło: na podstawie Forbes.pl.

Jeśli spółka decyduje się na skorzystanie z uproszczonej ścieżki na NewConnect, czyli z oferty prywatnej, to koszty debiutu są niewielkie i bardzo konkurencyjne wobec innych form finansowania. W tym przypadku emitent w dalszym ciągu ponosi koszty korzystania z usług autoryzowanego doradcy, ale istnieje możliwość ubiegania się o refundację 50% kosztów poniesionych na usługi doradcze i przygotowanie niezbędnej dokumentacji na potrzeby pozyskania inwestorów zewnętrznych⁶.

Cechą różnicującą AIM i NewConnect jest sposób naliczania opłat związanych z wejściem na rynek. Przedsiębiorstwa planujące wejście na rynek AIM muszą brać pod uwagę obowiązek uiszczenia opłaty wstępnej (tzw. *admission fee*). Wysokość tej opłaty uzależniona jest od wielkości kapitalizacji spółki w dniu debiutu na rynku i wynosi pomiędzy 6400 GBP a 72 200 GBP. Sposób wyliczenia przedstawiony jest w tabeli 6. W zależności

⁶ Obsługą wniosków o refundację zajmuje się Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości – www.parp.pl.

od przedziału, w jakim mieści się wartość kapitalizacji, do otrzymanej wartości iloczynu wielkości kapitalizacji spółki (I) i odpowiadającej jej wartości z kolumny (II) dodaje się wysokość opłaty (III) dla jednego wyżej przedziału. Do wyliczonej w ten sposób opłaty należy dodać się wartość podatku VAT.

Tabela 6

Wielkość opłaty wstępnej związanej z wejściem na rynek AIM dla firm

I	II	III
Wielkość kapitalizacji (mln GBP) od do	Przyrost wartości na mln GBP	Opłata (GBP)
0–50	Minimalna kwota	6400
5–10	640,00	9600
10–50	320,50	22420
50–250	160,15	54450
powyżej 250	70,94	72200
Maksymalna kwota	72200	

Źródło: <http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/listing/fees/aimfeesforcompaniesandnominatedadvisers.pdf>.

Podsumowanie

Rynek NewConnect stanowi obecnie atrakcyjną alternatywę dla dynamicznych i innowacyjnych spółek zarówno polskich, jak i zagranicznych. Oferuje dostęp do kapitału na zbliżonych zasadach, a przy istotnie mniejszych kosztach jego pozyskania, co wynika zarówno ze średnich wielkości emisji, jak i kosztów usług doradczych i audytorskich w Polsce. Wraz z rozwojem rynku należy się spodziewać wyrównania tych korzystnych dla NewConnect dysproporcji, a źródeł jego przewagi konkurencyjnej upatrywać w koncentracji na rynkach Europy Środkowowschodniej i krajach nowych członków UE. Większym potencjałem charakteryzuje się londyński rynek AIM. Spowodowane jest to głównie tym, iż AIM jest to bardziej dojrzały rynek, na którym akcje notowane są od ponad szesnastu lat. Polski rynek jest obecny na parkiecie dopiero od ponad trzech lat.

Analizując jednak przedstawione parametry obu rynków, zauważamy, iż w pierwszych czterech latach AIM pomimo dużej liczby spółek notowanych, wykazuje słabszą dynamikę niż polski rynek NewConnect, co można zapisać na dobro polskiej platformy. Dlatego też NewConnect – marka dedykowana przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie dla dynamicznych i innowacyjnych firm działających w różnych sektorach gospodarki – ma szansę stać się rynkiem zarówno dla młodych, jak i dojrzałych spółek, które będą rosnąć i rozwijać się wraz z nim. Pomoże temu wzrostowi widoczny wśród niektórych spółek sposób traktowania debiutu na NewConnect jako przejściowego etapu do wejścia na rynek regulowany. Taka logika postępowania jest w pełni uzasadniona. Docelowy transfer

na rynek regulowany nie tylko wytycza kierunek rozwoju firmy i ułatwia zdefiniowanie jej strategii na najbliższe lata, ale i pozwala wzmocnić wiarygodność w oczach obecnych i przyszłych inwestorów. Jednocześnie doświadczenia AIM i innych rynków dowodzą, że nie jest to jedyna, a tym bardziej najczęściej wybierana droga. Odpowiedniki NewConnect na świecie są strukturami bardzo pojemnymi, na których dobrze czują się firmy znajdujące się na każdym etapie rozwoju.

Istotne jest także, że AIM od początku był wzorem dla NewConnect. To na podstawie roli i znaczenia londyńskiego ASO została stworzona koncepcja i opracowane szczególne funkcjonowania polskiego rynku alternatywnego. Między innymi z AIM zaczerpnięto pojęcie autoryzowanych doradców oraz zdecydowano, które z wymagań rynku głównego mogą zostać pominięte na NC. Idąc tym tropem, NewConnect może wykorzystać wiele innych doświadczeń, jednak nie należy się spodziewać podobnego stopnia rozwoju, do jakiego doszedł AIM.

Literatura

Biuletyn statystyczny NewConnect (różne lata: 2007–2010).

Ustawa z 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, DzU 2005, nr 183, poz. 1538 z późn. zm.

Ustawa z 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw, DzU 2009, nr 165, poz. 1316.

www.forbs.pl.

www.gpw.pl.

www.ipo.pl.

www.londonstockexchange.com.

www.newconnect.pl.

*prof. nadzw. dr hab. Mieczysław Dudek
mgr Magdalena Wasylkowska
Uniwersytet Zielonogórski*

Streszczenie

W artykule przedstawiono informacje na temat istniejących rynków alternatywnych, skupiając się na charakterystyce polskiego i brytyjskiego rynku alternatywnego NewConnect i AIM. Przy wykorzystaniu zmiennych ilościowych porównano obydwie rynki, analizując różnice i podobieństwa historyczne, koszty wejścia, potencjał rozwojowy i znaczenie dla małych, rozwojowych spółek. W konkluzji, w ocenie możliwości rozwoju polskiego alternatywnego rynku kapitałowego,

przy założeniu występowania efektu naśladownictwa, określono perspektywy rozwoju rynku alternatywnego w Polsce.

THE SIGNIFICANCE OF COPYING MODELS FOR THE DEVELOPMENT OF CAPITAL MARKETS

Summary

The paper presents information concerning existing alternative markets and focuses on the characteristics of Polish and British alternative markets, namely NewConnect and AIM. Both markets are analyzed on the basis quantitative variables from the perspective of historical similarities and differences, entry costs, development potential and the significance for smaller developing companies. In conclusion the potential of the development of the Polish alternative market is assessed assuming the occurrence of the effect of copying models.

