

ADRIAN WOŁOSZYN

EFEKT NIEDOWARTOŚCIOWANIA NA RYNKU NEW CONNECT W ZALEŻNOŚCI OD SEKTORA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI W ZACHODNIEJ CZĘŚCI POLSKI

Efekt niedowartościowania, a sektor działalności spółki

Efekt niedowartościowania jest jedną z najbardziej znanych anomalii rynku kapitałowego i dotyczy spółek debiutujących na giełdzie, tak zwanych IPO, z angielskiego Initial Public Offer. Jeżeli cena emisyjna akcji spółki jest niższa od ceny akcji na zamknięciu sesji w pierwszym dniu notowań, wówczas występuje niedowartościowanie¹. Jeżeli cena emisyjna akcji jest wyższa od ceny akcji w dniu debiutu, wówczas występuje przewartościowanie. Pierwsze wyniki badań nad efektem niedowartościowania wśród spółek debiutujących w USA opublikowano w 1963 roku. Badania zostały przeprowadzone na grupie składającej się z ponad 1600 spółek przez Amerykańską Komisję do spraw Papierów Wartościowych i Giełd (SEC), z angielskiego Securities and Exchange Commission. Wyniki badań świadczą o niedowartościowaniu 79% debiutujących spółek². Średnie niedowartościowanie wśród badanych spółek wyniosło ponad 20%. Badania przeprowadzone na giełdzie w Londynie, które zostały opublikowane w 1967 przez Merrett, Howe oraz Newbould również świadczą o średnim niedowartościowaniu spółek wchodzących na giełdę na poziomie 17,2%³. Z kolei badania przeprowadzone w Australii w latach 1976-1995 ukazują średnie niedowartościowanie na poziomie 12,1%⁴. Badania nad efektem niedowartościowania przeprowadzono w różnych okresach na wielu rynkach. Występujący efekt niedowartościowania z reguły jest bardziej widoczny na rynkach słabiej rozwiniętych. Największe średnie niedowartościowanie w latach 1990–1996 zostało stwierdzone po przebadaniu 226 spółek debiutujących w Chinach i wyniosło 388%. Również wysoki poziom średniego niedowartościowania, któ-

¹ <http://www.investopedia.com/terms/u/underpricing.asp#axzz1kOltPCh7> (20.01.2012).

² Securities and Exchange Commission, *Report of special study on security markets*, U.S. Government Printing Office, Washington 1963.

³ A.J. Merrett, M. Howe, G.D. Newbould: *Equity Issues and the London Capital Market*, Longmans, London 1967.

⁴ P.J. Lee, S.L. Taylor, T.S. Walter: *Australian IPO Pricing in the Short and Long Run*, „Journal of Banking and Finance” 1996, Vol. 20.

ry wyniósł 285,21% odnotowano na giełdzie w Bangladeszu w latach 1994–2001⁵. Efekt niedowartościowania wystąpił także w Polsce. Wśród 149 spółek debiutujących na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 1991–1998 średnie niedowartościowanie wyniosło 35,6% (mediana 15,14%), wynik był statystycznie istotny⁶.

Sprzedaż spółek niedowartościowanych niesie za sobą utratę potencjalnych korzyści, które w literaturze nazywane są „pieniędzmi pozostawionymi na stole” (z angielskiego „Money left on the table”). „Pieniądze pozostawione na stole”, klasyfikowane jako pośredni koszt wejścia na giełdę, to różnica w wycenie między ceną akcji w pierwszym dniu notowań na zamknięciu sesji a ceną emisyjną pomnożona przez liczbę sprzedawanych akcji⁷. Rozwiązanie problemu niedowartościowania pozwoliłoby spółkom pozyskiwać więcej pieniędzy za tę samą liczbę emitowanych akcji i proces wejścia na giełdę byłby dla spółek efektywniejszy. Naukowcy próbowali wyjaśnić przyczyny efektu niedowartościowania, powstało wiele grup teorii, a także wiele czynników, które mogą mieć wpływ na wielkość niedowartościowania. Najbardziej znaną teorią jest teoria „przekleństwa zwycięzcy” (z angielskiego „The winner’s curse”) opublikowana przez Rocka w 1982 roku⁸. Teoria przekleństwa zwycięzcy zakłada, że istnieją inwestorzy poinformowani i niepoinformowani i obie grupy zainwestują w akcje spółki, gdy cena będzie niższa od wartości godziwej. Gdy cena będzie wyższa od wartości godziwej spółki, wtedy zainwestują tylko inwestorzy niepoinformowani. Jeżeli tylko niepoinformowani inwestorzy będą inwestować w akcje, to zadebiutują one z ujemną stopą zwrotu w pierwszym dniu. Niepoinformowani inwestorzy wiedzą o tym i zakupią akcje tylko wtedy, gdy oczekiwany zwrot z akcji nie będzie ujemny, czyli kiedy przeciętnie emitenci będą zaniżać cenę emitowanych akcji. Teoria ta należy do grupy teorii asymetrii informacji, które zakładają istnienie dwóch stron lepiej poinformowanej – agenta, oraz gorzej poinformowanej – pryncypała. Istnieje również grupa teorii oparta na finansach behawioralnych, a także grupa teorii wyjaśnień instytucjonalnych oparta głównie na aspektach prawnych dotyczących regulacji na wybranych rynkach.

W 1984 roku Ritter przeprowadził badania na ponad 5000 spółkach debiutujących w latach 1960–1982, średnie niedowartościowanie wyniosło 18,8%. Podzielił debiutujące spółki na dwa okresy, zauważył, że począwszy od stycznia 1980 przez 15 miesięcy średnie niedowartościowanie spółek wyniosło 48,8%, podczas gdy w pozostałym okresie średnie niedowartościowanie wynosiło 16,3%. Według Rittera przyczyną różnicy w wielkości niedowartościowania w badanych okresach jest czynnik ryzyka firm oferujących swoje akcje na giełdzie. W czasach, gdy występuje większy efekt niedowartościowania, na giełdzie de-

⁵ I. Aminul, A. Ruhani, A. Zamri: *Underpricing of IPOs: The Case of Bangladesh*, „Global Economy and Finance Journal” 2010, Vol. 3, No. 1.

⁶ W. Ausseegg: *Going Public in Poland: Case-by-Case Privatizations, Mass Privatization and Private Sector Initial Public Offerings*, „Working Paper” 1999, No. 292, Vienna University of Technology.

⁷ J.R. Ritter: „Hot Issue” Market of 1980, „The Journal of Business” 1984, Vol. 57, No. 2.

⁸ K. Rock: *Why are New Issues Underpriced?*, Ph.D. Dissertation, University of Chicago, Chicago 1982.

biutuje większy odsetek ryzykownych spółek. Natomiast, gdy efekt niedowartościowania jest mniejszy, wówczas udział ryzykownych spółek debiutujących na giełdzie jest mniejszy. Ritter zauważył również, że inne czynniki mogą mieć wpływ na efekt niedowartościowania. Podzielił spółki ze względu na sektor, w którym działają, wyodrębniając sektor surowców naturalnych. Firmy związane z sektorem surowców naturalnych osiągały wyższe zwroty w pierwszym dniu debiutu. Ritter wysunął trzy hipotezy, które mogły wyjaśniać zjawisko ponadprzeciętnego niedowartościowania spółek z sektora surowców. „Hipoteza opóźnienia instytucjonalnego” (z angielskiego „The institutional lag hypothesis”), która polegała na tym, że wycena spółek lat osiemdziesiątych była w początkowej fazie sporządzania oferty sprzedaży, a rynek znacznie rósł zanim można było handlować akcjami spółki. W związku z czym, z pierwszym dniem handlu pojawiło się niedowartościowanie spółki. „Hipoteza bańki spekulacyjnej” (z angielskiego „The speculative bubble hypothesis”), która zakłada, że spółki z sektora surowców naturalnych były wycenione odpowiednio, ale w momencie ich notowania pojawił się nadmiar inwestorów spekulacyjnych, którzy zawyżyli ich cenę. „Hipoteza siły monopolisty” (z angielskiego „The monopsony power hypothesis”), polegała na tym, że instytucje wprowadzające spółkę na giełdę celowo zaniżają jej wartość, aby akcje danej spółki rozprowadzić dla wybranych, uprzywilejowanych klientów. Jednak, aby zaszło omawiane zjawisko, instytucja wprowadzająca musi być monopolistą na danym rynku. Większość siedzib głównych spółek z sektora surowców naturalnych znajdowała się w okolicy Denver. Świadczy to o tym, że na lokalnym rynku działała mała liczba instytucji wprowadzających, a w związku z tym instytucje te mogły pozwolić sobie na zachowania monopolistyczne⁹.

Charakterystyka wybranych województw w świetle rynku New Connect

Rynek New Connect powstał w roku 2007 i od tego czasu bardzo mocno się rozwija. Z roku na rok coraz więcej spółek pozyskuje kapitał poprzez emisję swoich akcji. Platforma New Connect jest alternatywą dla małych, innowacyjnych spółek o dużym ryzyku, dla których pozyskanie kapitału z Giełdy Papierów Wartościowych byłoby zbyt kosztowne. Pierwsza emisja jest kierowana zwykle do mniej niż 100 osób¹⁰. Emitenci, aby wejść na New Connect, nie muszą spełniać tak restrykcyjnych warunków jak w przypadku GPW. Dodatkowo za pomoc w dostosowaniu spółki do wymogów stawianych przez rynek odpowiedzialny jest autoryzowany doradca New Connect. Autoryzowany doradca New Connect odpowiedzialny jest również za przygotowanie harmonogramu przeprowadzenia oferty, określenie struktury oferty, nadzór nad procesem emisji akcji, prezentację spółki inwestorom, koordynację całości procesu, wypełnianie przez spółkę obowiązków informacyjnych,

⁹ J.R. Ritter: *op.cit.*, s. 232.

¹⁰ Emisja kierowana do mniej niż 100 osób nazywana jest emisją prywatną, według Polskiego prawa nie jest to emisja publiczna, jednak Federacja Europejskich Giełd klasyfikuje spółki wchodzące na New Connect również jako IPO, czyli jako pierwsze emisje publiczne. (por. www.fese.be 19.01.2012).

przestrzeganie regulacji giełdowych, jak również tworzenie i utrzymywanie odpowiednich relacji inwestorskich. Jak można zauważyć, każdy udany debiut spółki jest również kolejnym sukcesem autoryzowanego doradcy¹¹. Emitenci mogą korzystać z dowolnie wybranego autoryzowanego doradcy. Spółki emitujące akcje na rynku New Connect pozyskują głównie kapitał do 20 mln zł¹². Według teorii Rittera duże ryzyko debiutujących spółek na tym rynku powinno wiązać się z wysokim niedowartościowaniem. Również zgodnie z założeniami hipotezy siły monopolisty, mała liczba gwarantów oraz autoryzowanych doradców w danym województwie, może wiązać się z wyższym niedowartościowaniem¹³. Jednak należy wziąć pod uwagę, że obecnie spółki nie muszą korzystać z gwaranta oraz doradcy znajdującego się w bliskiej lokalizacji, tak jak to było w latach 1960–1982. W tabeli 1 został przedstawiony rozwój rynku New Connect w Polsce oraz w wybranych województwach.

Tabela 1

Charakterystyka wybranych województw w świetle rynku New Connect

Wyszczególnienie	Lubuskie	Zachodniopomorskie	Dolnośląskie	Polska
Liczba autoryzowanych doradców	0	1	13	102
Liczba mieszkańców w milionach	1,01	1,69	2,87	38,20
Liczba spółek handlowych z sektora publicznego i prywatnego w tysiącach	7,43	13,88	24,78	303,04
Liczba spółek, które zadebiutowały na New Connect	4	6	46	369
Spółki, które zadebiutowały na New Connect na tysiąc zarejestrowanych spółek	0,54	0,43	1,86	1,22
Liczba spółek na New Connect na milion osób	3,96	3,55	16,03	9,66
Liczba autoryzowanych doradców przypadająca na 1 spółkę na New Connect	0,00	0,17	0,28	0,28
Efekt niedowartościowania (średnia)*	-3,72%	7,24%	30,93%	36,75%
Efekt niedowartościowania (mediana)	2,10%	-2,59%	22,65%	10,95%
Odchylenie standardowe (pkt proc.)	16,75	28,45	43,59	105,79

* Licząc niedowartościowanie na rynku New Connect z badań zostały wykluczone spółki, które sprzedawały akcje w różnych cenach dla inwestorów indywidualnych oraz inwestorów instytucjonalnych lub w zależności od serii akcji. Efekt niedowartościowania został obliczony łącznie dla 351 spółek w latach 2007–2011.

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.stat.gov.pl oraz www.newconnect.pl.

¹¹ www.money.pl/gielda/ipo/droga-na-gielde/arttykul/debiut;na;newconnect;jaka;jest;rola;autoryzowanego;doradcy,183,0,808375.html (23.01.2012).

¹² www.newconnect.pl (8.01.2012).

¹³ J.R. Ritter: *op.cit.*, s. 232.

W latach 2007–2011 na rynku New Connect zadebiutowało 369 spółek, z czego 46 w województwie dolnośląskim, 6 w zachodniopomorskim i 4 w lubuskim. W Polsce średnio na milion mieszkańców debiutuje około 10 spółek. Zarówno w województwie lubuskim, jak i zachodniopomorskim na milion mieszkańców debiutuje około 4 spółek, jest to znacznie mniej niż średnia w Polsce. Również wskaźnik debiutu spółek na New Connect w stosunku do tysiąca zarejestrowanych spółek jest znacznie niższy od średniej w województwie lubuskim oraz zachodniopomorskim. Niskie wskaźniki w województwie lubuskim oraz zachodniopomorskim mogą świadczyć o braku wykorzystania w pełni możliwości pozyskiwania kapitału z emisji akcji na rynku New Connect przez spółki z tych województw. Wskaźniki te świadczą również o wysokim potencjale rozwoju rynku New Connect, a także możliwości debiutu większej liczby spółek w przyszłym okresie w województwach lubuskim oraz zachodniopomorskim. Powodem takiego stanu może być niska liczba autoryzowanych doradców rynku New Connect w obu województwach. Ze statystyk wynika że rynek New Connect jest najbardziej rozwinięty w województwie dolnośląskim. Również największe niedowartościowanie występuje wśród spółek z tego regionu. Efekt niedowartościowania na rynku New Connect osiągnął wysoki poziom i wyniósł 36,75%.

Niedowartościowanie IPO w wybranych sektorach

Zgodnie z założeniami hipotezy bańki spekulacyjnej może mieć miejsce zjawisko, gdy spółki debiutujące w określonym sektorze będą niedowartościowane znacznie bardziej niż inne. Znany przykładem bańki spekulacyjnej jest bańka internetowa z lat 1999–2000. Spółki z branży internetowej debiutujące na giełdzie osiągnęły średnie niedowartościowanie na poziomie 88% (mediana 56%), podczas gdy spółki z innych branż były również niedowartościowane, ale na znacznie niższym poziomie¹⁴. Na rynku New Connect w zachodniej części Polski debiutowały spółki z 12 różnych sektorów. W tabeli 2 zostały przedstawione spółki z sektora budowlanego.

Tabela 2

Spółki z zachodniej części Polski z sektora budownictwo debiutujące na rynku New Connect w latach 2007–2011

Województwo	Spółka	Cena emisyjna (zł)	Cena debiutu (zł)	Pierwsze notowanie	Zwrot z IPO (%)
dolnośląskie	KOMFORT-KLIMA SA	1,00	1,00	11.06.2010	0,00
dolnośląskie	INCANA SA	0,73	0,63	23.08.2011	-13,70
lubuskie	LUG SA	2,30	2,35	20.11.2007	2,17
lubuskie	ROCCA SA	1,98	2,02	7.10.2008	2,02
lubuskie	LZMO SA	2,70	2,95	19.09.2011	9,26

Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.newconnect.pl (12.01.2012).

¹⁴ A.P. Ljungqvist, W.J. Wilhelm: *IPO pricing in the dot-com bubble*, „OFRC Working Papers” Series 2002fe07, Oxford Financial Research Centre 2002.

W latach 2007–2011 w zachodniej części polski zadebiutowało 5 spółek z branży budowlanej, większość z województwa lubuskiego. Pomimo że 60% spółek było niedowartościowane, to średni efekt niedowartościowania był bliski zeru, a odchylenie standardowe wyniosło 8,4 punktów procentowych. Również niski poziom średnio osiągały spółki z sektora nieruchomości W tabeli 3 zostały przedstawione spółki z sektora nieruchomości pozyskujące kapitał na rynku New Connect.

Tabela 3

Spółki z zachodniej części Polski z sektora nieruchomości debiutujące na rynku New Connect w latach 2007–2011

Województwo	Spółka	Cena emisyjna (zł)	Cena debiutu (zł)	Pierwsze notowanie	Zwrot z IPO (%)
dolnośląskie	DOMEX-BUD DEVELOPMENT SA	2,00	3,04	9.10.2008	52,00
dolnośląskie	WEST REAL ESTATE SA	6,00	5,72	18.03.2011	-4,67
dolnośląskie	RELIGA DEVELOPMENT SA	0,20	0,16	8.07.2011	-20,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.newconnect.pl (12.01.2012).

Tylko jedna z 3 spółek była niedowartościowana. Średnie niedowartościowanie w tym sektorze było niskie i wyniosło 9,11%. Natomiast wysokie niedowartościowanie wystąpiło wśród spółek sektora informatycznego Spółki te zostały przedstawione w tabeli 4.

Tabela 4

Spółki z zachodniej części Polski z sektora informatycznego debiutujące na rynku New Connect w latach 2007–2011

Województwo	Spółka	Cena emisyjna (zł)	Cena debiutu (zł)	Pierwsze notowanie	Zwrot z IPO (%)
dolnośląskie	SMT SOFTWARE SA	2,74	4,20	21.04.2010	53,28
dolnośląskie	DOMENOMANIA.PL SA	1,70	2,35	14.04.2011	38,24
dolnośląskie	INTERNET WORKS SA	2,40	3,60	13.07.2011	50,00
dolnośląskie	SURFLAND SYSTEMY KOMPUTEROWE SA	2,00	1,68	5.08.2011	-16,00
dolnośląskie	PGS SOFTWARE SA	–	–	–	–
zachodnio-pomorskie	IAI SA	2,55	3,14	16.12.2009	23,14

Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.newconnect.pl (12.01.2012).

Ceny emisyjne dla 80% spółek były niedowartościowane, średnio 29,73%, Przeciętne niedowartościowanie osiągnęło poziom 38,24%. Do badań nie była brana pod uwagę stopa zwrotu ze spółki PGS software, gdzie cena emisyjna akcji różnych serii nie była jednako-

wa. W tabeli 5 zostały przedstawione spółki z sektora telekomunikacyjnego pozyskujące kapitał na rynku New Connect.

Tabela 5

Spółki z zachodniej części Polski z sektora telekomunikacyjnego debiutujące na rynku New Connect w latach 2007–2011

Województwo	Spółka	Cena emisyjna (zł)	Cena debiutu (zł)	Pierwsze notowanie	Zwrot z IPO (%)
dolnośląskie	KORBANK SA	1,70	2,02	15.02.2011	18,82
dolnośląskie	YURECO SA	1,37	2,05	17.08.2011	49,64

Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.newconnect.pl (12.01.2012).

Na rynku New Connect w latach 2007–2011 w zachodniej części polski zadebiutowały tylko 2 spółki z branży telekomunikacyjnej. Ceny emisyjne obu spółek były niedowartościowane średnio 34,23%. W tabeli 6 zostało przedstawione niedowartościowanie w różnych sektorach rynku New Connect.

Tabela 6

Niedowartościowanie IPO spółek z zachodniej części Polski w różnych sektorach na rynku New Connect w latach 2007–2011

Sektor	Liczba spółek	Niedowartościowanie IPO			
		odsetek spółki niedowartościowane (%)	średnia (%)	mediana (%)	odchylenie standardowe (pkt proc.)
Budownictwo	5	60	-0,05	2,02	8
Nieruchomości	3	33	9,11	-4,67	38
Handel	8	75	46,48	33,85	64
Informatyka	5	80	29,73	38,24	28
Technologie	7	71	24,36	7,14	32
Telekomunikacja	2	100	34,23	34,23	22
Media	2	50	34,61	34,61	50
Inwestycje	5	60	5,03	4,00	34
Usługi finansowe	8	63	22,53	6,70	47
Inne usługi	4	75	62,25	56,25	61
Ochrona zdrowia	4	75	17,88	11,67	27
Recykling	1	100	7,78	7,78	-

Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.newconnect.pl (12.01.2012).

Największy odsetek spółek niedowartościowanych odnotowano w sektorze recyklingu, informatyki oraz telekomunikacji. Natomiast najmniejszy w sektorze nieruchomości.

Najmniejsze średnie oraz przeciętne niedowartościowanie wystąpiło wśród spółek z sektora budownictwa oraz nieruchomości. Jednocześnie są to sektory, w których wystąpiło średnie lub przeciętne przewartościowanie. Największe średnie oraz przeciętne niedowartościowanie wystąpiło w sektorze określonym, jako inne usługi. Stopy zwrotu spółek w poszczególnych sektorach znacznie się od siebie różnią.

Podsumowanie

Rynek New Connect bardzo prężnie rozwija się w Polsce. Z roku na rok coraz więcej spółek pozyskuje kapitał poprzez emisję akcji. Jednak w poszczególnych województwach rozwój tego rynku jest na różnych poziomach. Powodem debiutu większej liczby spółek z województwa dolnośląskiego w porównaniu do województw lubuskiego oraz zachodniopomorskiego, może być łatwiejszy dostęp do autoryzowanych doradców. Efekt niedowartościowania, a wraz z nim „pieniądze pozostawione na stole” przez spółki, różni się w zależności od województwa. Spółki z województwa zachodniopomorskiego oraz lubuskiego, ponoszą znacznie niższe pośrednie koszty wejścia na rynek, niż średnia dla wszystkich spółek w Polsce debiutujących na rynku New Connect. Efekt niedowartościowania różni się także w zależności od sektora, w którym działa spółka. Jednak wysokie zróżnicowanie niedowartościowania może świadczyć o tym, że sektor, w którym działa spółka ma bardzo niewielki wpływ na niedowartościowanie. Zauważalne jest również, że w latach 2007–2011 spółki działające w sektorze wysokich technologii jak informatyka czy telekomunikacja osiągały na ogół wyższy poziom niedowartościowania, niż spółki działające w branżach o mniejszym zaawansowaniu technologicznym jak spółki z sektora budownictwa czy nieruchomości. Prawdopodobne jest, że to nie sektor, w którym działa spółka jest czynnikiem, który może wyjaśnić wielkość niedowartościowania, ale „teoria bańki spekulacyjnej”, która mówi o niedowartościowaniu tylko niektórych sektorów w niektórych okresach czasu.

Literatura

- Ausseegg W.: *Going Public in Poland: Case-by-Case Privatizations, Mass Privatization and Private Sector Initial Public Offerings*, „Working Paper” 1999, No. 292, Vienna University of Technology.
- Aminul I., Ruhani A., Zamri A.: *Underpricing of IPOs: The Case of Bangladesh*, „Global Economy and Finance Journal” 2010, Vol. 3, No. 1.
- Lee P.J., Taylor S.L., Walter T.S.: *Australian IPO Pricing in the Short and Long Run*, „Journal of Banking and Finance” 1996, Vol. 20.
- Ljungqvist A.P., Wilhelm W.J.: *IPO pricing in the dot-com bubble*, „Oxford Financial Research Centre Working Papers” Series 2002fe07, 2002.
- Merrett A.J., Howe M., Newbould G.D.: *Equity Issues and the London Capital Market*, Longmans, London 1967.
- Ritter J.R., „Hot Issue” Market of 1980, „The Journal of Business” Vol. 57, No. 2, 1984.

Rock K.: *Why are New Issues Underpriced?*, Ph.D. Dissertation, University of Chicago, Chicago 1982.

Securities and Exchange Commission, *Report of special study on security markets*, U.S. Government Printing Office, Washington 1963.

www.fese.be (19.01.2012).

www.investopedia.com/terms/u/underpricing.asp#axzz1kOltPCh7 (20.01.2012).

www.money.pl/gielda/ipo/droga-na-gielde/artukul/debiut;na;newconnect;jaka;jest;rola;autoryzowanego;doradcy,183,0,808375.html (23.01.2012).

www.newconnect.pl (12.01.2012).

www.stat.gov.pl (12.01.2012).

mgr Adrian Wołoszyn
Uniwersytet Szczeciński

Streszczenie

W artykule opisano na czym polega efekt niedowartościowania IPO oraz czym są pieniądze pozostawione na stole. Przedstawiono hipotezy Rittera oparte na czynniku sektora, które próbują wyjaśnić przyczyny powstania efektu niedowartościowania IPO. Został scharakteryzowany rynek New Connect, jego rozwój, a także niedowartościowanie IPO emitentów z województw zachodniopomorskiego, lubuskiego i dolnośląskiego. Na rynku New Connect w latach 2007–2011 niedowartościowanie mierzone stopą zwrotu w pierwszym dniu wyniosło średnio 36,75%. Dużo niższe okazało się w województwie lubuskim i zachodniopomorskim. Debiutujące spółki z wybranych województw podzielono pod względem sektora i zbadano niedowartościowanie. Najwyższe okazało się w sektorach wysokich technologii informatyka i telekomunikacja, a najniższe w sektorze budownictwa i nieruchomości.

IPO UNDERPRICING IN VARIOUS SECTORS ON NEW CONNECT MARKET IN WEST PART OF POLAND

Summary

This article describes IPO Underpricing on New Connect market and explains what „Money left on the table” is. You can also find information about „winner’s curse theory” and Ritter hypothesis which try to explain IPO Underpricing. There is also characterization of New Connect development and IPO Underpricing in Lubusz voivodeship, West Pomerania and Lower Silesian voivodeships. Average IPO Underpricing on New Connect in 2007–2011 achieved 36,75%. Underpricing was lower for companies from Lubusz and West Pomerania voivodeships. The companies were divided according to sector. The highest Underpricing was in IT and telecommunications sector. The lowest was in real estate and construction sectors.