

*Monika Burżacka, Elżbieta Gąsiorowska**

NEW CONNECT W FINANSOWANIU DZIAŁALNOŚCI FIRM TYPU START-UP

Z a r y s t r e ś c i: Warunkiem sukcesu w biznesie jest nie tylko dobrze zaprojektowany model biznesowy, ale zapewnienie stałego, a więc i stabilnego źródła finansowania. W 2007 roku dla mniejszych podmiotów, ale charakteryzujących się dużym potencjałem wzrostu, pojawiła się możliwość pozyskania kapitału na rynku giełdowym. Dużo mniej skomplikowane procedury w relacji do klasycznego rynku regulowanego spowodowały, że tego rodzaju podmioty określane mianem start-up'ów mogły pozyskiwać kapitał od inwestorów, którzy za cenę wyższego ryzyka inwestowali w firmy mogące w przyszłości przynieść im spektakularne stopy zwrotu. Z tego powodu, rynek New Connect odgrywa nieustannie ważną rolę w rozwoju innowacyjnych firm.

S ł o w a k l u c z o w e: start-up; giełda; finansowanie; New Connect; RSC.

K l a s y f i k a c j a J E L: L21.

WSTĘP

Każdego roku powstają nowe podmioty szukające nisz rynkowych i nowych możliwości. Bardzo szybko orientują się, że sukces w biznesie warunkowany jest szeregiem różnorodnych czynników, takich jak: innowacyjny produkt czy usługa, spełniające wymagania coraz bardziej wymagających

* Adres do korespondencji: Monika Burżacka, Kolegium Nauk Ekonomicznych i Społecznych Politechnika Warszawska Filia w Płocku, e-mail: monika.burzacka@gmail.com; Elżbieta Gąsiorowska, Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa w Ciechanowie, Wydział Inżynierii i Ekonomii, ul. Narutowicza 9, Ciechanów.

klientów, efektywne kanały dystrybucji oraz zapewnienie stabilnego źródła finansowania, gwarantującego utrzymanie płynności finansowej na odpowiednim poziomie. Problem niedoboru kapitału odczuwalny jest w sposób szczególny dla nowo powstałych, małych firm określanymi mianem start-up'ów mających w planach innowacyjne, a więc i często kapitałochłonne inwestycje. Na szczęście, rynek kapitałowy staje się coraz bardziej otwarty na małe i średnie przedsiębiorstwa, stwarzając możliwość dostępu do alternatywnego źródła kapitału. Zgodnie z przyjętymi założeniami funkcjonowania tego rynku, uproszczone procedury i niższe, w porównaniu z rynkiem giełdowym, koszty wejścia i funkcjonowania skutecznie powinny zachęcać małe, ale o dużym potencjale wzrostu podmioty, do skorzystania z tego rodzaju możliwości.

1. SPECYFIKA RYNKU NEW CONNECT

Rynek New Connect uruchomiony 30 sierpnia 2007 ma status rynku zorganizowanego, ale prowadzony jest przez GPW poza rynkiem regulowanym w formule alternatywnego systemu obrotu, ma za zadanie wypełnienie luki kapitałowej, szczególnie dotkliwej w przypadku małych i średnich podmiotów, które nie są w stanie spełnić wysokich wymogów GPW. Na świecie liderem alternatywnego systemu obrotu jest NASDAQ, w Europie pod względem liczby notowanych spółek i wartości transakcji przoduje londyński AIM. Do innych europejskich rynków należą: austriacki Dritter Market, niemiecki Entry Standard, skandynawski First North, włoski MAC, norweski Axess, włoski AIM Italia czy hiszpański Mercado Alternativo Bursatil. Rozwój rynków alternatywnych powoduje zwiększanie konkurencyjności na rynkach kapitałowych i ogranicza w pewnym sensie naturalne tendencje monopolistyczne giełd¹.

New Connect wzorowany był w głównej mierze na brytyjskim rynku AIM. Dedykowany jest w szczególności dla młodych, pręźnie rozwijających się podmiotów z sektora MSP, ale z ugruntowaną pozycją rynkową, a więc dla firm typu start-up.

Wyraźny jest wachlarz potencjalnych zalet tego rynku, a wśród nich: łatwy dostęp inwestorów do spółek z dużym potencjałem wzrostu, relatyw-

¹ B. Mikołajczyk, A. Kurczewska, *Rynek NewConnect w Polsce na tle innych rynków alternatywnych w Europie*, *Finanse Finansowy Kwartalnik Internetowy*, Rzeszów 2010, <http://e-finanse.com>

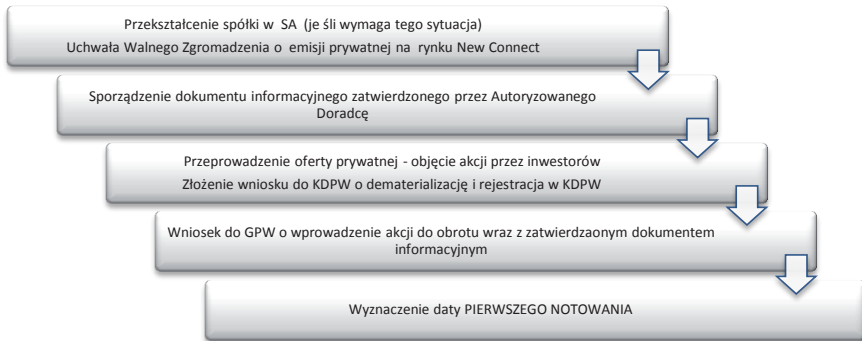
nie niskie koszty transakcyjne oraz bezpieczeństwo obrotu instrumentami finansowymi. Zasady funkcjonowania tego rynku są przejrzyste, a atutem jest ograniczona jego regulacja. Każdy podmiot, mając w zamiarze pozyskanie kapitału poprzez emisję papierów wartościowych na tym rynku musi spełnić kilka warunków, a wśród nich²:

- spółka musi mieć status spółki akcyjnej lub komandytowo-akcyjnej;
- kapitał własny spółki nie może być niższy niż 500.000 zł;
- minimalna wartość nominału akcji to 0,10 zł;
- spółka nie może znajdować się w stanie upadłości czy w trakcie postępowania likwidacyjnego;
- emisja papierów wartościowych musi być nadzorowana przez Autoryzowanego Doradcę oraz Animatora Rynku;
- co najmniej 10 akcjonariuszy musi posiadać minimum 15% akcji, a każdy z nich dysponuje maksymalnie 5% wszystkich głosów na WZA;
- dokument informacyjny o spółce musi spełniać wymogi określone regulaminem New Connect, a w tym: sprawozdanie za poprzedni rok obrotowy, zbadane przez biegłego rewidenta, opis planowanych przedsięwzięć inwestycyjnych wraz ze szczegółowym harmonogramem realizacji.

Sama procedura zaistnienia spółki na „małej giełdzie” nie jest nadmierne złożona. Z całą pewnością pozyskanie kapitału poprzez zaciągnięcie kredytu bankowego jest działaniem dużo prostszym. W tym przypadku spółka może pozyskać kapitał na dwa sposoby:

- w drodze „oferty publicznej” – o takim samym stopniu złożoności procedur, jakie obowiązują w przypadku rynku regulowanego, z koniecznością sporządzenia prospektu informacyjnego zatwierdzonego przez KNF;
- w drodze „oferty prywatnej” – kierowanej do ograniczonego grona 149 potencjalnych inwestorów, o dużo mniejszym stopniu skomplikowania, szczególnie interesująca dla firm debiutujących na GPW (rysunek 1).

² http://www.newconnect.pl/pub/dokumenty_do_pobrania/GPW_Przewodnik_NC.pdf



Rysunek 1. Procedura pozyskania kapitału na rynku New Connect – oferta prywatna

Źródło: opracowanie własne na podstawie: http://www.newconnect.pl/pub/dokumenty_do_pobrania/GPW_Przewodnik_NC.pdf

Wydaje się, że procedura pozyskania kapitału poprzez emisję na rynku alternatywnym nie jest bardzo skomplikowanym przedsięwzięciem. W tym miejscu pojawia się inny problem, a mianowicie kwestia wysokości kosztów zaistnienia na nim.

Tabela 1. Koszty pozyskania kapitału na NC

Składniki kosztowe	Szacunkowy koszt w zł
Przekształcenie podmiotu w SA / SKA Opłaty notarialne, sądowe, prawne Badanie sprawozdań finansowych przez biegłego rewidenta	30.000–35.000
Współpraca z Autoryzowanym Doradcą	50.000–70.000
Współpraca z Animatorem Rynku	3.000
Opłaty na rzecz GPW	Od 3.000 *)
Opłaty na rzecz KDPW	Od 6.000 **)
Wydatki na PR	Od 10.000

*) Pierwsze wprowadzenie akcji danego emitenta do obrotu kosztuje 6 tys. zł, a w kolejnych przypadkach to koszt ok. 2,5 tys. zł. Dodatkowo, w pierwszym roku kalendarzowym notowania akcji opłata roczna wynosi 1,5 tys. zł, a w kolejnych latach jest to 0,02 proc. rynkowej wartości akcji, ale nie mniej niż 3 i nie więcej niż 8 tys. zł.

***) Opłata roczna względem KDWP sięga to 6 tys. zł, koszt dodatkowy za przyjęcie

akcji do depozytu to 0,015% wartości emisji, ale nie mniej niż 2,5 tys. zł i nie więcej niż 150 tys. zł. Dodatkowo, pobierana jest również opłata kwartalna w wysokości 0,001 proc. wartości rynkowej.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie http://www.newconnect.pl/pub/dokumenty_do_pobrania/GPW_Przewodnik_NC.pdf oraz *Koszty debiutu na NewConnect*, <http://www.debiutync.pl/strefa-ryнку/180-o-newconnect/15872-koszty-debiutu-na-newconnect>

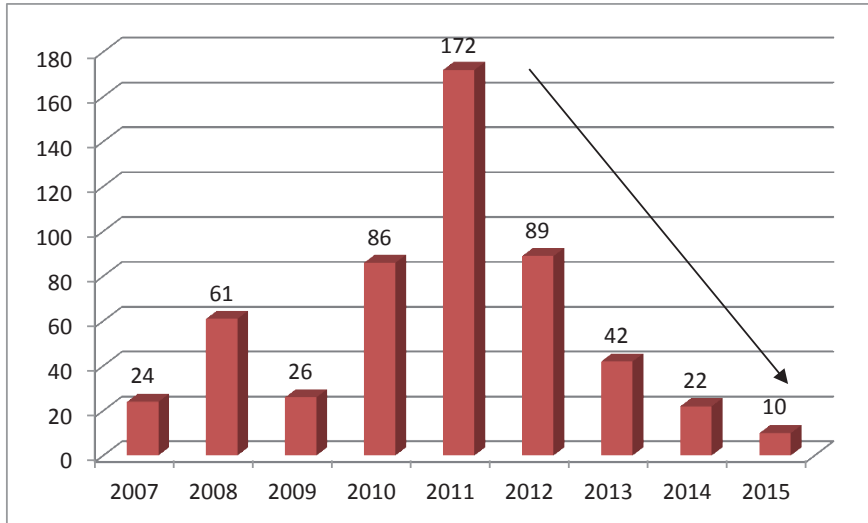
Można oszacować, że łączny koszt pozyskania kapitału poprzez New Connect będzie oscylował wokół 100 tysięcy złotych, co wynika z konieczności przekształcenia podmiotu w spółkę akcyjną, co łączy się ponadto z regularnym badaniem sprawozdań finansowych przez biegłego rewidenta, kosztem współpracy z Autoryzowanym Doradcą wraz z opracowaniem dokumentu informacyjnego, koszty ponoszone na rzecz GPW, a w tym opłaty za wprowadzenie akcji do obrotu, opłaty stałe roczne oraz KDPW (opłaty stałe roczne i koszt przyjęcia papierów wartościowych do depozytu).

Do wspomnianego zestawu kosztów należy ponadto doliczyć wydatki związane z marketingiem, zwiększające rozpoznawalność marki, a więc przyciągające potencjalnych inwestorów.

Co ciekawe, według informatora opublikowanego przez GPW³, średni koszt pozyskania kapitału oscyluje według najnowszych szacunków wokół 4,89%. W porównaniu z innymi alternatywnymi źródłami pozyskania kapitału, ta opcja wydaje się bardzo atrakcyjna. Jednak jak wskazuje praktyka, mnogość opłat powoduje, że wejście na rynek NC opłacalne jest po przekroczeniu dość wysokiego progu, tak aby po odjęciu kosztów funkcjonowania na rynku w okresie kilku kolejnych lat pozostało trochę środków na rozwój.

Można zatem wysnuć wniosek, że to właśnie relatywnie wysokie koszty zaistnienia na rynku New Connect oraz czas i procedury, mimo że nawet uproszczone powodują, że jednak tylko nieliczne firmy decydują się za wypełnienie luki kapitałowej w taki sposób, co potwierdza rysunek 2.

³ *debiutu na NewConnect*, <http://www.debiutync.pl/strefa-ryнку/180-o-newconnect/15872-koszty-debiutu-na-newconnect>



Rysunek 2. Debiuty spółek na rynku New Connect w latach 2007–2015

Źródło: opracowanie własne na podstawie: http://newconnect.pl/index.php?page=statystyki_ryнку_roczne oraz M. Burżacka, *Emisja papierów wartościowych na rynku New Connect jako metoda pozyskania kapitału w warunkach kryzysu*, [w:] J. Grzywacz, S. Kowalski, *Gospodarka rynkowa w warunkach kryzysu*, Instytut Nauk Ekonomicznych, PWSZ w Płocku, Płock 2012, s. 255.

Z powyższego zestawienia wynika, że rekordowo wysoką liczbę debiutów spółek na rynku New Connect odnotowano w 2012 roku i od tego czasu coraz mniej spółek zainteresowanych jest 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 doświadczenia wielkiego kryzysu z roku 2009. Jednakże dane dotyczące roku 2015 obejmują okres zaledwie pierwszego kwartału, dlatego należy spodziewać się wyraźnego wzrostu w porównaniu z dwoma ostatnimi latami. Dokładne informacje o debiutach spółek w bieżącym roku prezentuje tabela 2.

Tabela 2. Debiuty spółek na rynku New Connect w 2015 roku

Lp.	Spółka	Cena emisji- na*	Data debiutu spółki	Rodzaj oferty	Wartość oferty – nowe akcje (w zł)	Wartość oferty (w zł)	Cena na za- mknięcie w dniu debiutu (w zł)
1	Gekoplast	8,80	2015-02-26	oferta prywatna	-	5 406 447,20	10,34
2	BIO PLANET	6,00	2015-04-01	oferta prywatna	-	2 307 000,00	6,67
3	Hetan Technologies	0,79	2015-04-15	oferta prywatna	-	4 059 818,00	
4	Info Scan	6,90	2015-04-16	oferta prywatna	1 060 185,00	1 060 185,00	
5	Corelens	2,90	2015-04-20	oferta prywatna			
6	TrophyResort	2,73	2015-04-21	oferta prywatna	-	4 133 317,00	
7	Summa Linguae	4,90	2015-05-06	oferta prywatna	644 889,00		
8	Kancelaria Prawna – Inkaso WEC	0,27	2015-05-19	oferta prywatna	199 800,00	199 800,00	
9	Adiuvio Investment	17,21	2015-05-26	oferta prywatna	39 406 278,00	39 406 278,00	
10	LK Designer Shops	7,00	2015-05-28	oferta prywatna	1 123 003,00	1 123 003,00	

Źródło: http://newconnect.pl/index.php?page=statystyki_ryнку_roczne

2. SPECYFIKA START-UP'ÓW

Start-up można zdefiniować jako firmę lub organizację stworzoną w celu poszukiwania odpowiedniego modelu biznesowego gwarantującego rozwój i sukces przedsięwzięcia. Zgodnie z powyższą definicją, firmy te posiadają krótką historię istnienia, ciągle przekształcają się i poszukują nowych rynków dla swoich usług lub produktów. Uważa się, że firma działająca w Internecie wychodzi z fazy start-up'u około roku od rozpoczęcia działalności lub gdy osiągnie próg rentowności⁴.

W klasycznym ujęciu cyklu życia firmy, start-up to jedna z faz rozwoju firmy. Jest to drugi, zaraz po fazie *seed* (fazie zasiewu, załączkowej) etap rozwoju firmy. Fazę start-up cechuje brak rentowności i znaczne nakłady inwestycyjne związane z wprowadzeniem produktu na rynek oraz pozyskaniem pozytywnej oceny rynkowej. Zwykle na tym etapie firma prezentuje swój produkt i wprowadza go na rynek, najczęściej w formie pilotażu. W tym czasie również konkretyzuje swój model biznesowy i system organizacyjno-prawny oraz pozyskuje kapitały zewnętrzne na sfinansowanie dalszego rozwoju⁵.

Pojawiają się opinie, że „w DNA start-up'u wpisana jest porażka”⁶. Argumentują to dużą ilością zarzuconych projektów. Dlatego kluczem w odniesieniu przez start-up sukcesu jest innowacyjność, czyli tworzenie czegoś nowego, przekształcanie istniejących rozwiązań w nowe idee i ich praktyczne zastosowanie. Tym samym, na sukces start-up składa się nie tylko dobry pomysł ale i kreatywny zespół, od którego zależy powodzenie inwestycji. Innowacyjność nie musi polegać na oferowaniu zupełnie nowego produktu czy usługi, może przecież wskazywać nowe rozwiązania w obrębie już sprawdzonej i funkcjonującej kategorii przedsiębiorstw.

⁴ A. Łopusiewicz, *Start-up. Od pomysłu do sukcesu*, Wydawnictwo Samo Sedno, Warszawa 2013, s. 8.

⁵ A. Zelek [red.], *Nowoczesna inżynieria finansowania dla firm start-up w Polsce w latach 2009–2012 – raport z badań screeningowych*, Wydawnictwo Naukowe Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu w Szczecinie, Szczecin 2013, s. 9.

⁶ <http://biznesflow.pl/czym-jest-startup/> z dnia 22.11.2014

3. NEPTIS SA JAKO PRZYKŁAD SPEKTAKULARNEGO DEBIUTU ROKU 2014 NA RYNKU NEW CONNECT

Spółka Neptis SA jest rynkowym liderem w zakresie dostarczania mobilnych rozwiązań telemetrycznych. Obok systemów monitoringu i zarządzania pojazdami w firmach oferuje rozwiązania w segmencie B2C. Powszechnie znany Yanosik, służący kierowcom do udzielania sobie wzajemnej pomocy na drodze, już teraz zyskał ponad 1,8 mln zwolenników, a ich przyrost był w ostatnim półroczu dwukrotnie większy niż w roku poprzednim.

Spółka zdecydowała się zadebiutować na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, a dane dotyczące tej emisji akcji prezentuje tabela 3.

Tabela 3. Dane dotyczące emisji akcji na New Connect

Kapitalizacja:	10 500 000	Liczba dużych akcjonariuszy:	3
Liczba akcji:	500 000	Liczba akcji w posiadaniu dużych akcjonariuszy:	294 551
Liczba głosów na WZA:	709 482	Procent akcji w posiadaniu dużych akcjonariuszy:	58,89%
Kapitał akcyjny:	100 000,00	Liczba głosów w posiadaniu dużych akcjonariuszy:	493 557
Cena nominalna akcji:	0,20	Procent głosów w posiadaniu dużych akcjonariuszy:	69,55%
Rozwodniona liczba akcji:	-	Free float:	41,11%

Źródło: <http://www.bankier.pl/gielda/notowania/new-connect/NEPTIS/akcjonariat>

Yanosik zdążył już zastąpić wśród inwestorów i z całą pewnością ma duży potencjał w obszarze technologii mobilnych. Jest to projekt w pełni społecznościowy, bazujący na zaangażowaniu samych użytkowników, którzy wymieniają się informacjami o aktualnej sytuacji na drodze.

Odzwierciedleniem oceny inwestorów firmy Neptis SA są dane zawarte w tabeli 4.

Tabela 4. Zmiany cen na tle rynku

Aktualny kurs: 21,00	7D	1M	3M	6M	1R	2L	5L
Kurs	23,05	21,05	20,20	17,15			
Zmiana	-8,89%	-0,24%	3,96%	22,45%	–	–	–
WIG (zmiana)	-0,59%	-5,84%	1,54%	3,24%	1,94%	11,52%	32,78%
Na tle rynku (pp)	-8,30	5,60	2,42	19,21	–	–	–
NCINDEX (zmiana)	-2,50%	-5,11%	-6,10%	-3,80%	-13,20%	-7,50%	-50,29%
Na tle NCINDEX (pp)	-6,40	4,87	10,06	26,25	–	–	–

Źródło: <http://neptis.pl/pl/relacje-inwestorskie/spolka/akcjonariat>

PODSUMOWANIE

Problem luki kapitałowej dotyczy większości firm działających na rynku, ale wydaje się oczywiste, że odmienne możliwości pozyskania kapitału będzie miała firma silnie umocowana na rynku, z kilkuletnim doświadczeniem, a przede wszystkim renomą zbudowaną wśród kontrahentów. Z zupełnie innymi problemami musi zmagać się firma stawiająca pierwsze kroki na brutalnym gruncie praktyki biznesu. Odpowiedzią na potrzeby małych i średnich podmiotów określanymi mianem start-up’u było stworzenie tzw. „małej giełdy” – mniej wymagającego w zakresie procedur i tańszego źródła finansowania młodych podmiotów, ale charakteryzujących się dużym potencjałem wzrostu. Do roku 2011 rynek alternatywny rozwijał się bardzo dynamicznie, ale od 2012 roku liczba firm zainteresowanych tą metodą finansowania skutecznie się zmniejsza. Z całą pewnością sytuacja wynika z coraz większych wymagań rynku. Niestety, jak wskazuje praktyka, aż 9 na 10 nowo powstałych firm po pierwszym roku funkcjonowania wypada z rynku.

LITERATURA

Głodek P., Gołębiowski M. (2006), *Finansowanie innowacji w małych i średnich przedsiębiorstwach*, t. 2, Warszawa, Wydawnictwo przeznaczone do bezpłatnego rozpowszechniania.

- GUS (2014), *Warunki powstania i działania oraz perspektywy rozwojowe polskich przedsiębiorstw powstałych w latach 2008–2012*, Warszawa.
- Jóźwik T., *New Connect już nie dla wszystkich*, <http://pierwszymilion.forbes.pl/newconnect-juz-nie-dla-wszystkich-koszt-debiutu-na-newconnect,artykuly,155274,1,2.html>.
- PARP (2011), *Jak zostać i pozostać przedsiębiorcą. Informator dla nowopowstałych firm*.
- PARP (2013), *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2011–2012*, Warszawa.
- Polskie Obserwatorium Gospodarcze (2013), *Raport Sektor MSP na Pomorzu w warunkach spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego*, Gdańsk.
- Wyżnikiewicz B. (2013), *Polskie MSP na drodze do nowoczesności*, Lewiatan.
- Zelek A. (red.) (2013), *Nowoczesna inżynieria finansowa dla firm start-up w Polsce w latach 2009–2012 – raport z badań screeningowych*, Wydawnictwo Naukowe Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu w Szczecinie, Szczecin.

NEW CONNECT IN FINANCING ACTIVITIES START-UP BUSINESS

Abstract: Success in business is not only a well-designed business model, but to ensure constant and therefore a stable source of funding. In 2007, for smaller players, but I characterized by high growth potential there is the possibility of raising capital on the stock market. A lot less complicated procedures and moderate costs in relation to the classical regulated market meant that such entities referred to as start-ups could raise capital from investors who, with a higher risk to invest in companies that may in the future bring spectacular returns. For this reason, the New Connect market plays an ever important role in the development of innovative firms.

Keywords: start-up; stock exchange; financing; New Connect; risc.