Przedsiębiorczość i Zarządzanie
Wydawnictwo SAN – ISSN 1733-2486
tom XV, zeszyt 7, część II, ss. 273–284

Olga Martyniuk
Uniwersytet Gdański

Przedsiębiorstwa rodzinne na rynku NewConnect a ryzyko inwestycyjne

The performance of family business on the NewConnect market and investment risk

Abstract: The alternative share market of the Warsaw Stock Exchange called the NewConnect is a Polish non-regulated market operating on the formula of the alternative trading system. It is especially dedicated to the companies from the SME sector, representing mainly innovative industries, with the good growth prospects for the future transfer to the Warsaw Stock Exchange (WSE). At the end of 2013 NewConnect recorded values of 445 issuers, including 90 family owned companies. This article presents the performance of family versus non – family owned companies on the NewConnect including sector and investment risk analysis, basing on the statistics published by Notoria Serwis, database B&D Professional and the websites of the surveyed companies.
Key-words: NewConnect, Poland, family business, investment risk.

Wstęp

Rynek NewConnect[1] został założony przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie w 2007 roku w formie alternatywnego rynku obrotu (ASO). Jego zadaniem jest umożliwienie dostępu do kapitału dynamicznie rozwijającym się małym i średnim przedsiębiorstwom z dużymi perspektywami rozwoju, mającymi w planach innowacyjne, a więc i często kapitałochłonne inwestycje, dla których główny rynek giełdy jest w danym etapie rozwoju zbyt wymagający i kosztowny[2]. Tak określony profil emitentów oznacza prostsze i tańsze procedury wejścia niż w przypadku rynku regulowanego, a co za tym idzie wyższe ryzyko inwestycyjne, które rekompensowane powinno być potencjalnie wysokim zwrotem będącym wynikiem wzrostu cen papierów wartościowych.

---

[1] Rynek NewConnect nazywany jest także „małym rynkiem, małym parkietem".
[2] W ciągu 6 lat funkcjonowania NewConnect 20 spółek z tego rynku rozpoczęło notowania na GPW S.A. (m.in.: MW Trade, Centrum Klima, Fast Finance, Pragma Inkaso, LST Capital, Tesgas, Krynicki Recykling, Trans Polonia, PTI, Eko-Export, PPH Wadex, Euroimplant, ADV, WDM, MOBRUK, IQ Partners).

W celu ochrony inwestorów i zwiększenia transparentności rynku akcje określonych spółek są kwalifikowane do jednego z trzech segmentów rynku NewConnect:

– NewConnect Lead,
– NewConnect High Liquidity Risk,
– NewConnect Super High Liquidity Risk.

W pierwszym z nich zgrupowane są najlepsze spółki notowane na ASO, charakteryzujące się wysokim potencjałem rozwoju i dużym prawdopodobieństwem przejścia na główny rynek, do dwóch kolejnych zakwalifikowane są spółki, których akcje charakteryzują się wysokim ryzykiem inwestycyjnym.

Celem artykułu jest analiza aktywności przedsiębiorstw rodzinnych i nierodzinnych na alternatywnym rynku obrotu ze względu na ryzyko inwestycyjne związane z zakupem ich instrumentów finansowych. W przeprowadzanych analizach wykorzystane zostaną statystyki rynku NewConnect publikowane przez GPW S.A., dane z serwisu Notoria Serwis, baza danych D&B Professional oraz strony internetowe badanych spółek.

1. Istota i rozwój rynku NewConnect w Polsce

Rynek NewConnect został uruchomiony 30 sierpnia 2007 roku przez warszawską Giełdę Papierów Wartościowych jako platforma obrotu papierami udziałowymi, dedykowana innowacyjnym podmiotom poszukującym kapitału. Działa on w formule alternatywnego systemu obrotu (ASO), czyli jako wielostronny system kojarzący oferty kupna i sprzedaży instrumentów finansowych organizowany poza rynkiem regulowanym przez firmę inwestycyjną lub podmiot prowadzący rynek regulowany [Ministerstwo Finansów, 2005, art. 3]. Celem powołania rynku alternatywnego było:

– umożliwienie małym i średnim spółkom pozyskanie środków finansowych, w sposób szybki, prosty i relatywnie tani, zwykle w drodze sprzedaży akcji w ramach oferty prywatnej,
– udostępnienie inwestorom platformy inwestycyjnej grupującej zweryfikowane przez autoryzowanych doradców spółki o dużym potencjale wzrostu [Raport 2012, s. 3].

Funkcjonowanie NewConnect opiera się przede wszystkim na zasadach określonych w Regulaminie Alternatywnego Systemu Obrotu oraz w bieżących uchwałach Zarządu GPW S.A. W porównaniu z głównym parkietem „mały rynek" charakteryzuje się uproszczonymi procedurami wprowadzenia i notowania instrumentów finansowych oraz niższymi opłatami. Jednak w związku z problemami z płynnością, pierwszymi bankructwami oraz częstymi krytycznymi opiniami względem tego rynku z upływem czasu wymagania te zaostrzały się.

Początkowo wśród kryteriów warunkujących debiut na NewConnect nie występowały kryteria ilościowe dotyczące minimalnego okresu prowadzenia działalności czy też kapitalizacji spółki [Mosionek-Schweda 2013, s. 296]. Obecnie wymogi, które musi spełnić jednostka debiutująca na NewConnect to m.in.:

- sporządzenie odpowiedniego publicznego dokumentu informacyjnego, chyba że sporządzenie tego dokumentu nie jest wymagane,
- zbywalność instrumentów finansowych nie jest ograniczona,
- w stosunku do emitenta instrumentów nie toczy się postępowanie upadłościowe lub likwidacyjne,
- wartość nominalna akcji wynosi co najmniej 0,10 zł[3],
- co najmniej 15% akcji objętych wnioskiem o wprowadzenie znajduje się w posiadaniu co najmniej 10 akcjonariuszy, z których każdy posiada nie więcej niż 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu i nie jest podmiotem powiązanym z emitentem,
- kapitał własny emitenta wynosi co najmniej 500 000 zł,
- emitent przedstawi w dokumencie informacyjnym sprawozdanie finansowe lub skonsolidowane sprawozdanie finansowe za ostatni rok obrotowy, sporządzone i zbadane zgodnie zasadami ASO [Regulamin 2013, Rozdział II, Par. 3].

Spółka może wejść na rynek poprzez:
- *ofertę prywatną,* czyli skierowaną do maksymalnie 149 oznaczonych inwestorów, a wprowadzenie instrumentów finansowych do obrotu odbywa się na podstawie prostego dokumentu informacyjnego przygotowanego przez Autoryzowanego Doradcę przy współpracy z emitentem i zatwierdzonego wyłącznie przez Autoryzowanego Doradcę.
- lub *ofertę publiczną*, która podlega procedurom dopuszczeniowym stosowanym na rynku regularnym [Przewodnik 2013, s. 6].

Koszt pozyskania kapitału na rynku NewConnect obejmuje:
- opłatę za wprowadzenie akcji do obrotu 6 000 zł,
- opłatę za wprowadzenie kolejnych emisji akcji 2 500 zł,
- opłatę za notowanie akcji na rynku NewConnect: w pierwszym roku kalendarzowym notowania 1 500 zł, w kolejnych latach 0,02% wartości rynkowej wszystkich akcji emitenta, jednak nie mniej niż 3 000 zł i nie więcej niż 8 000 zł [Poradnik 2013, s. 10].

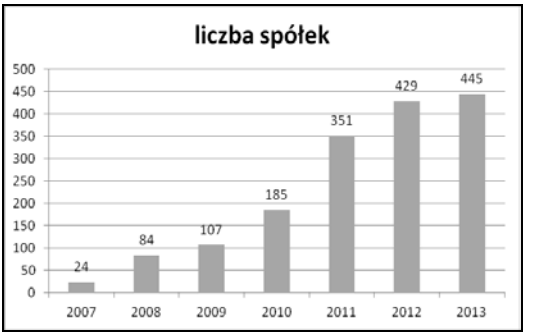
Obowiązki informacyjne spółek są również mniejsze niż w przypadku notowania na rynku regulowanym. Do publicznej wiadomości należy przekazywać:
- raporty bieżące zawierające informacje o istotnych zdarzeniach i planach mających wpływ na sytuację rynkową lub cenę instrumentów finansowych,
- raporty finansowe, w tym:

[3] Wymóg ten stosuje się odpowiednio do akcji, które powstaną z przekształcenia tych praw do akcji oraz do akcji obejmowanych w wykonaniu tych praw poboru; powyższego wymogu nie stosuje się do akcji, praw do akcji lub praw poboru akcji emitenta, którego inne akcje lub prawa do akcji zostały wcześniej wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu bez konieczności spełnienia tego wymogu. Organizator Alternatywnego Systemu może odstąpić od stosowania powyższego wymogu, o ile uzna, że nie zagraża to bezpieczeństwu obrotu lub interesowi jego uczestników [Regulamin 2013, Rozdział II, Par.3 pkt. 5].

- kwartalne sprawozdania finansowe (bilans, rachunek zysków i strat, informacje dodatkowa, rachunek przepływów pieniężnych i zestawienie zmian w kapitale własnym),
- roczne sprawozdania finansowe wraz z raportem i opinią biegłego rewidenta.

Na koniec 2013 na rynku NewConnect notowanych było 445 spółek (w porównaniu na GPW S.A. – 450 spółek), w tym spółek debiutujących w roku 2013 było 42 (w porównaniu na GPW S.A. –23), pogrupowanych w następujących sektorach budownictwo (30 spółek), e-handel (10 spółek), handel (69 spółek), informatyka (41 spółek), inwestycje (24 spółki), media (37 spółek), nieruchomości (19 spółek), ochrona zdrowia (23 spółki), technologie (37 spółek), telekomunikacja (11 spółek), usługi finansowe (46 spółek), usługi inne (58 spółek), wypoczynek (14 spółek), recykling (8 spółek), eco–energia (15 spółek), bez określonej branzy (2). Liczbę spółek na rynku NewConnect od początku jego istnienia (30.08.2007) do dnia 31.12.2013 przedstawia wykres 1.

Wykres 1. Liczba spółek na rynku NewConnect w latach 2007–2013

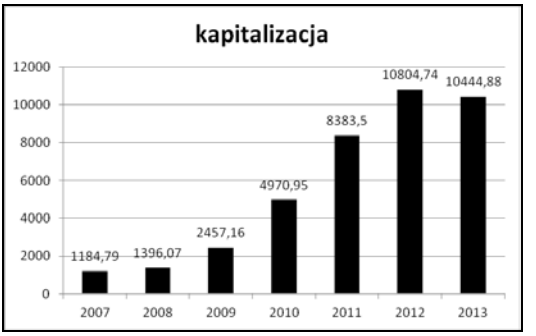


Źródło: opracowanie własne na podstawie www.newconnect.pl, dostęp: 14/02/2014.

Moment uruchomienia rynku NewConnect zbiegł się z okresem dużych zawirowań na światowych rynkach finansowych, czego efektem był spadek zaufania inwestorów wobec instytucji finansowych, w rezultacie ograniczenie ich aktywności i spadki indeksów na światowych giełdach. Z tego powodu wiele spółek rezygnowało z emisji swoich akcji w obawie przed zbyt niskimi wycenami. Pomimo tego analiza danych dotyczących kapitalizacji i liczby spółek notowanych w innych europejskich ASO przeprowadzona przez Mosionek-Schweda [2013, ss. 299–301] wskazuje, że polski „mały parkiet" rozwija się lepiej niż inne ASO. Przykładowo na norweskim Oslo Axess na dzień 30.12.2012 notowano walory 34 spółek o łącznej kapitalizacji 2 084,50 milionów Euro (New Connect (2012) – 429 spółek, kapitalizacja 2 723,70 milionów Euro) [szerzej Mosionek-Schweda 2013, ss. 300–301].

W roku 2013 łączna kapitalizacja na „małym parkiecie" wynosiła 10 444,88 milionów złotych (w porównaniu na GPW S.A. 840 780 milionów złotych). Wartość kapitalizacji na rynku NewConnect od początku jego istnienia (30.08.2007) do dnia 31.12.2013 przedstawia wykres 2.

Wykres 2. Kapitalizacja spółek na rynku NewConnect w latach 2007–2013



Źródło: opracowanie własne na podstawie www.newconnect.pl, dostęp: 14/02/2014.

2. Charakterystyka segmentów rynku NewConnect

W zależności od sytuacji spółek notowanych na rynku NewConnect mogą one zostać zakwalifikowane do jednego z segmentów:

- NewConnect Lead,
- NewConnect High Liquidity Risk,
- NewConnect Super High Liquidity Risk.

W celu promowania największych i najpłynniejszych spółek 16 marca 2010 roku utworzono segment *NewConnect Lead* . Należą do niego spółki, które mają największe szanse spełnić kryteria obowiązujące na rynku regulowanym. Po ostatniej weryfikacji spółek (grudzień 2013) zaliczono do tego segmentu 30 przedsiębiorstw (około 7% ogółu), z czego najwięcej należy do branży media (6 spółek, co stanowi 16% spółek tej branży), ochrona zdrowia (5 spółek, co stanowi 22% spółek tej branży). Kwalifikacja spółek do tego segmentu opiera się na analizie jakościowej i ilościowej. Analiza jakościowa polega na weryfikacji czy emitent przestrzega zasad i przepisów obowiązujących w alternatywnym systemie obrotu na rynku NewConnect, w szczególności w zakresie wykonywania obowiązków informacyjnych oraz czy stosuje zasady ładu korporacyjnego Ocena ilościowa obejmuje następujące wskaźniki rynkowe za okres ostatnich 6 miesięcy:

- średnia wartość kapitalizacji emitenta przekracza równowartość w złotych 5 000 000 euro, zaś w wolnym obrocie w dniu kwalifikacji znajduje się co najmniej 10% akcji tego emitenta,
- średnia liczba transakcji akcjami emitenta przekraczała 5 transakcji na dzień obrotu lub średnia wartość obrotów przekraczała 5 000 złotych na dzień obrotu,

- transakcje akcjami tego emitenta w okresie ostatnich 6 miesięcy kalendarzowych (z uwzględnieniem miesiąca, w którym dokonywana jest okresowa weryfikacja) zawierane były co najmniej w połowie dni obrotu tymi akcjami,
- średni kurs akcji emitenta był wyższy niż 50 groszy, a jego średnia zmienność nie przekraczała 15%.
- akcje emitenta notowane są na rynku NewConnect od co najmniej 12 miesięcy kalendarzowych [www.newconnect.pl, 15/02/2014].

Kolejne dwa segmenty zostały wprowadzone w maju 2012 roku: *High Liquidity Risk (HLR) i Super High Liquidity Risk (SHLR)*, do których zaliczane są spółki o wysokim ryzyku inwestycyjnym.

Segment *NC HLR* obejmuje podmioty, które uznawane są za spółki o podwyższonym poziomie ryzyka płynności. Do tego segmentu zaliczane są jednostki, których średnia wartość akcji w wolnym obrocie w ciągu ostatnich trzech miesięcy nie przekracza 1 000 000 zł. Po ostatniej weryfikacji spółek (grudzień 2013) zakwalifikowano do niego 138 jednostek, co stanowiło 31% wszystkich spółek notowanych na „małym rynku". Najwięcej spółek zakwalifikowanych do tego segmentu należy do branży: inne usługi (22 spółki) i handel (20 spółek). Z badania poszczególnych branż wynika, że 64% spółek branży wypoczynek i 50% spółek branży e-handel to podmioty o podwyższonym ryzyku inwestycyjnym z tego segmentu.

Zakwalifikowanie spółek do segmentu High Liquidity Risk skutkuje:
- wykreśleniem akcji spółek z list uczestników indeksów rynku NewConnect,
- szczególnym oznaczaniem spółki w serwisach informacyjnych giełdy,
- odrębną prezentacją spółek w wynikach notowań [www.newconnect.pl 15/02/2014].

Segment *NewConnect Super High Liquidity Risk (SHLR)* obejmuje spółki, które uznawane są za spółki o podwyższonym poziomie ryzyka płynności, które dodatkowo charakteryzują się wysoką zmiennością kursu, a w ich przypadku nastąpiła upadłość lub likwidacja majątku. Kwalifikacja spółek do tego segmentu opiera się na analizie następujących wskaźników rynkowych za okres ostatnich 3 miesięcy:
- średnia wartość akcji w wolnym obrocie w ciągu ostatnich 3 miesięcy nie przekracza 1 000 000 złotych,
- średni kurs akcji emitenta był niższy niż 10 groszy lub jego średnia zmienność przekraczała 10%, lub
- ogłoszono upadłość emitenta, lub
- nastąpiło otwarcie likwidacji emitenta.

Po ostatniej weryfikacji spółek (grudzień 2013) w tym segmencie znalazły się 43 podmioty, z czego 7 należy do branży handel i 6 do branży media. Z badań przedsiębiorstw w ramach poszczególnych branż wynika, że do tego segmentu przypisano odpowiednio 20% spółek branży ecoenergia i 21% podmiotów branży nieruchomości[4].

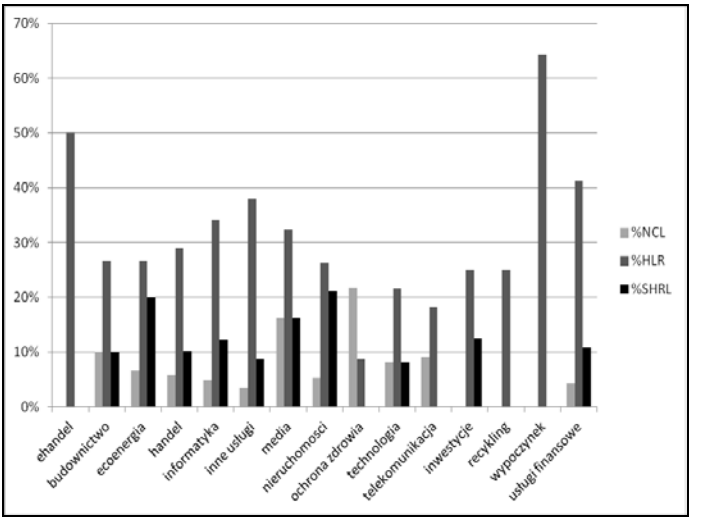
[4] W tym segmencie nie znalazły się żadne spółki z następujących branż: ochrona zdrowia, telekomunikacja, recykling i wypoczynek.

Zakwalifikowanie spółek do segmentu NC SHLR skutkuje:
- wykreśleniem akcji spółek z list uczestników indeksów rynku NewConnect,
- szczególnym oznaczaniem spółki w serwisach informacyjnych giełdy,
- odrębną prezentacją spółek w wynikach notowań,
- przeniesieniem akcji spółek do systemu notowań jednolitych.

Weryfikacja listy spółek do poszczególnych segmentów przeprowadzana jest raz na kwartał, na 3 sesje przed zakończeniem miesiąca kończącego kwartał kalendarzowy:
- marzec,
- czerwiec,
- wrzesień,
- grudzień. [www.newconnect.pl 15/02/2014].

Podsumowując można stwierdzić, że 41% spółek notowanych na rynku NewConnect to spółki o podwyższonym ryzyku inwestycyjnym, a zaledwie 7% to przedsiębiorstwa charakteryzujące się wysoką płynnością finansową. Może to uzasadniać fakt dużo mniejszego zainteresowania inwestorów walorami oferowanymi na tym rynku w porównaniu do rynku regulowanego (dużo mniejsza kapitalizacja).

Wykres 3. Rozkład spółek na rynku NewConnect według segmentów NCL, HLR, SHRL



Źródło: opracowanie własne na podstawie www.newconnect.pl, dostęp: 14/02/2014.

Jak wynika z wykresu 3 najbardziej bezpieczne na tym rynku są inwestycje w spółki branży ochrona zdrowia, z których więcej należy do segmentu NCL niż do segmentów oznaczających podwyższone ryzyko inwestycyjne. Z kolei

w przypadku branży wypoczynek 2/3 spółek to podmioty charakteryzujące się istotnym ryzykiem inwestycyjnym.

3. Przedsiębiorstwa rodzinne notowane na NewConnect

Wprowadzenie firmy rodzinnej na rynek NewConnect na odpowiednim etapie jej rozwoju może być szansą na istotną jakościową zmianę jej funkcjonowania bez utraty rodzinnego charakteru [Winnicka-Popczyk 2012, s. 88]. Dzięki temu słabe strony przedsiębiorstw rodzinnych często wskazywane w literaturze przedmiotu tj.: ograniczony dostęp do źródeł finansowania, trudności z profesjonalizacją zarządzania, nieprzejrzysta struktura organizacyjna, niska jakość i transparentność sprawozdań finansowych i informacji o przedsiębiorstwie przekazywanych zewnętrznym interesariuszom mogą zostać ograniczone. Z drugiej strony wejście na „mały parkiet" wiąże się z wydłużeniem procesu decyzyjnego, uzależnieniem przedsiębiorstwa od sytuacji na rynku finansowym, ograniczeniem swobody działania, zmniejszeniem wpływu rodziny na kierowanie przedsiębiorstwem, a nawet niebezpieczeństwem przejęcia spółki. Mimo to niektóre spółki rodzinne decydują się na taki sposób pozyskania źródeł finansowania swojej działalności.

Analizując spółki notowane na rynku NewConnect na koniec roku 2013 pod kątem ich rodzinnego charakteru, przyjęto za Popczyk [2013, s. 129] następującą definicję przedsiębiorstwa rodzinnego: „to przedsiębiorstwo o dowolnej formie prawnej, którego kapitał w całości lub decydującej jej część znajduje się w posiadaniu rodziny, przynajmniej jeden jej członek wywiera decydujący wpływ na kierownictwo lub sam sprawuje funkcje kierowniczą z zamiarem trwałego utrzymania przedsięwzięcia w rekach rodziny"[5]. W badaniach przyjęto, że firma rodzinna jest to spółka, w której liczba akcji należąca do jednej osoby lub kilku członków rodzinny jest wyższa niż 50%, liczba głosów należąca do jednej osoby lub kilku członków rodziny jest większa niż 50%, co najmniej 1 członek rodziny jest członkiem zarządu lub rady nadzorczej[6]. Do spółek o charakterze rodzinnym notowanych na rynku NewConnect zaliczono łącznie 90 podmiotów. Ich strukturę w podziale na branże prezentuje wykres 4. Analizując ten wykres można zauważyć, że w grupie firm rodzinnych rozkład przedsiębiorstw w poszczególnych branżach jest mniej równomierny niż w przypadku przedsiębiorstw nierodzinnych. W obu grupach podmiotów przeważają spółki z branży handel, odpowiednio wśród przedsiębiorstw rodzinnych to 22% jednostek, wśród nierodzinnych to 16% podmiotów. Największe różnice w ilości przedsiębiorstw w danej grupie można za-

[5] Podobnie jak Popczyk nie podjęto próby ustalenia zamiaru trwałego utrzymania spółki w rękach rodziny [2013, s.129]. Wynika to z faktu, że w większości polskich przedsiębiorstw rodzinnych proces sukcesji jest nadal na etapie „myślenia" o sukcesji – 70,4% badanych [Kody 2013, s. 5].

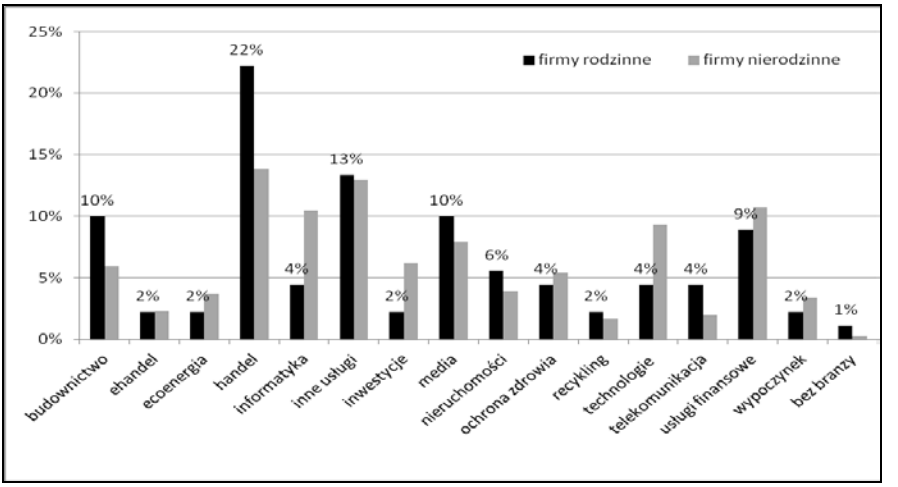
[6] Dane o spółkach (struktura akcjonariatu, władze) zostały ustalone na podstawie:

- danych zawartych w serwisie Notoria Serwis,
- bazy danych prowadzonej przez wywiadownię gospodarczą Dun&Bradstreet – D&B Professional,
- stron internetowych spółek,
- oraz informacji prezentowanych na stronie www.newconnect.pl.

Dane zostały zebrane w styczniu i lutym 2014 roku.

uważyć w przypadku branż: informatyka, technologie i inwestycje (przewaga firm nierodzinnych) i handel, budownictwo (przewaga firm rodzinnych). Można zatem stwierdzić, że przedsiębiorstwa rodzinne notowane na rynku NewConnect działają częściej w branżach tradycyjnych w porównaniu do podmiotów nierodzinnych.

Wykres 4. Spółki rodzinne i nierodzinne na rynku NewConnect według branż



Źródło: opracowanie własne na podstawie www.newconnect.pl, dostęp: 14/02/2014.

4. Przedsiębiorstwa rodzinne na „małym rynku" a ryzyko inwestycyjne

Jedną z najczęściej wymienianych silnych stron przedsiębiorstw rodzinnych jest ich stabilność oraz podejmowanie niższego ryzyka ze względu na dbałość o bezpieczeństwo rodziny, bowiem trudności finansowe przedsiębiorstwa rodzinnego często mają wpływ na sytuację finansową i relacje w rodzinie właścicieli. Ponadto po analizie wyników licznych międzynarodowych badań empirycznych, Popczyk [2013, s.81] stwierdza, że cechą dużych podmiotów rodzinnych jest osiąganie lepszych notowań akcji na giełdzie w porównaniu do podmiotów nierodzinnych. W przypadku badań małych i średnich przedsiębiorstw rodzinnych również stwierdzono znacząco wyższą ich efektywność [Popczyk, 2013, s.84] w porównaniu do podmiotów nierodzinnych. Można zatem przypuszczać, że *ryzyko inwestycyjne związane z zakupem walorów firm rodzinnych notowanych na rynku NewConnect powinno być niższe w porównaniu do spółek nierodzinnych*. W tym celu przeanalizowano przedsiębiorstwa zakwalifikowane do poszczególnych segmentów „małego parkietu". Przynależność przedsiębiorstw rodzinnych i nierodzinnych do segmentów NCL, HLR i SHRL prezentuje tabela 1.

Tabela 1. Firmy rodzinne i nierodzinne według segmentów na rynku NewConnect

Segment rynku NewConnect	Firmy rodzinne		Firmy nierodzinne	
	Ilość	Procent	Ilość	Procent
HLR	37	41%	100	28%
SHRL	7	8%	36	10%
NCL	6	7%	24	7%
BEZ SEGMENTU	40	44%	195	55%

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.newconnect.pl, dostęp: 14/02/2014.

Jak wynika z danych zaprezentowanych w tabeli 1 blisko połowa (49%) spółek rodzinnych notowanych na „małym parkiecie", to spółki o podwyższonym ryzyku inwestycyjnym. Ryzyko zakupu akcji spółek rodzinnych oszacowane przez podmiot prowadzący rynek regulowany (GPW S.A.) jest znacznie wyższe niż dla przedsiębiorstw nierodzinnych, z których 38% zostało zakwalifikowanych do segmentów HLR i SHLR. Z największym ryzykiem wiąże się zakup akcji rodzinnych spółek z branży wypoczynek, usługi finansowe i media. W przypadku spółek nierodzinnych najmniej bezpieczny jest zakup walorów spółek z branży e-handel, a także media i podobnie jak w przypadku podmiotów rodzinnych wypoczynek. Analizując przyczyny zakwalifikowania przedsiębiorstw rodzinnych do segmentu SHRL (spółki o największym ryzyku inwestycyjnym) stwierdzono, że 3 z nich są w stanie upadłości, w 2 przedsiębiorstwach stwierdzono średni kurs akcji poniżej 10 groszy, a w 2 spółkach zmienność cen akcji była wyższa niż 10%.

Z kolei do grupy spółek rodzinnych o najmniejszym ryzyku płynności (NCL) odpowiednio zalicza się po 2 z branży budownictwo i handel, i po 1 z branży ochrona zdrowia i informatyka. Najwięcej podmiotów nierodzinnych do tego segmentu należy do branży media i ochrona zdrowia.

Badając zależność pomiędzy liczbą akcji w posiadaniu rodziny a przynależnością przedsiębiorstwa do danego segmentu zauważono, że:

- najwyższa mediana 68,37% dotyczy podmiotów zaliczonych do najlepszych (NCL),
- mediana dla przedsiębiorstw niezakwalifikowanych do żadnego z segmentów (podmioty neutralne) wynosi 62,89%,
- mediana dla podmiotów oznaczonych jako charakteryzujące się wysokim ryzykiem inwestycyjnym jest najniższa i wynosi odpowiednio dla segmentu HLR – 51,45%; dla segmentu SHLR – 57,32%.

Można zatem przypuszczać, że w grupie w przedsiębiorstw rodzinnych notowanych na „małym rynku", istnieje dodatnia korelacja pomiędzy wielkością udziału rodziny we własności spółki a poziomem ryzyka inwestycyjnego oszacowanym przez podmiot regulujący rynek NewConnect. Ponadto, badania nie

wykazały bezpośredniego związku pomiędzy ilością osób z rodziny zasiadającą w zarządzie lub radzie nadzorczej a przynależnością podmiotu do danego segmentu „małego parkietu". W przypadku wszystkich podmiotów należących do grupy najlepszych (NCL) i najgorszych (SHLR) stanowisko prezesa było piastowane przez członka rodziny. Natomiast wśród podmiotów:

- nieprzypisanych do żadnego segmentu w co dziesiątej firmie stanowisko prezesa zarządu nie należało do rodziny,
- przypisanych do segmentu HLR w co 3 firmie stanowisko prezesa zarządu nie należało do rodziny.

Zakończenie

Uruchamiając w 2007 roku alternatywny system obrotu Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie miała na celu umożliwienie:

- małym i średnim podmiotom pozyskanie kapitału na finansowanie działalności, w sposób szybki, prosty i relatywnie tani w porównaniu do rynku regulowanego, zwykle w drodze sprzedaży akcji w ramach oferty prywatnej,
- inwestorom zakup akcji spółek o dużym potencjale wzrostu zweryfikowanych przez autoryzowanych doradców.

Wydaje się, że cele te zostały zrealizowane chociaż moment powołania rynku NewConnect zbiegł się z okresem światowego kryzysu na rynkach finansowych. Na koniec roku 2013 na rynku tym notowano 445 spółek, podobnie jak na rynku regulowanym. Duża różnica w wartości kapitalizacji podmiotów wskazuje jednak, że na „małym parkiecie" notowane są akcje mniejszych przedsiębiorstw, co było celem jego założycieli.

Analizując aktywność przedsiębiorstw rodzinnych na tym rynku można stwierdzić, że stanowią one istotną jego część – 20% spółek. Najwięcej z nich działa w branżach handel, inne usługi, budownictwo i media. Spółki te poddano ocenie pod kątem ryzyka związanego z zakupem ich akcji poprzez analizę segmentów utworzonych na tym rynku. Taka analiza wykazała, że *ryzyko inwestycyjne związane z zakupem walorów firm rodzinnych notowanych na rynku NewConnect jest wyższe w porównaniu do spółek nierodzinnych*. Może to wynikać z kryteriów kwalifikujących spółki do poszczególnych segmentów, głównie dotyczy to segmentu HLR, które mogą okazywać się mniej korzystne dla mniejszych podmiotów[7]. Wskazanym zatem wydaje się przeprowadzenie pogłębionej analizy kondycji finansowej spółek rodzinnych i nierodzinnych notowanych na „małym rynku", szczególnie w segmencie HLR.

Bibliografia:

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie (2007), *Regulamin Alternatywnego Systemu Obrotu*, Uchwała Nr 147/2007 Zarządu Giełdy z dnia 1 marca 2007 r., z późn. zm., www.newconnect.pl , dostęp: 14/02/2014.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie (2013), *Przewodnik po rynku Newconnect*, www.newconnect.pl, dostęp: 15/02/2014.

[7] Dotyczy to kryterium wartości obrotów akcjami poniżej 1 miliona złotych w ciągu ostatnich 3 miesięcy.

Ministerstwo Finansów, *Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi*, Dz.U. 2005 nr 183, poz. 1538 z późn. zm.

Mosionek-Schweda M. (2013), *Aktywność zagranicznych emitentów na małym parkiecie warszawskiej giełdy papierów wartościowych*, Jerzemowska M., Martyniuk O. (red.), „Zarządzanie i Finanse", Uniwersytet Gdański, Sopot, nr 2, część 2.

Poczyk W. (2013), *Przedsiębiorstwa rodzinne w otoczeniu globalnym. Analiza porównawcza ekspansji międzynarodowej firm rodzinnych i nierodzinnych z rynku NewConnect*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.

Raport: 5 lat NewConnect. Podsumowanie rozwoju (2012), Grant Thorntorn, Warszawa, www.grantthornton.pl, dostęp: 14/02/2014.

Winnicka-Popczyk A. (2012), *Upublicznienie firm rodzinnych – szanse i zagrożenia*, Sułkowski Ł. (red.) *Firmy rodzinne – współczesne wyzwania przedsiębiorczości rodzinnej. Kierunki i strategie rozwoju*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie", t. XIII, z. VII, SAN, Łódź.