



Doradztwo Ekonomiczne
Dariusz Zarzecki

NewConnect Convention 2011



Catalyst Bond Congress 2011

NewConnect Akcje
Inwestycje Obligacje Catalyst
Giełda Papierów Wartościowych
Notowania NCIndex Pochodne IPO
Catalyst NewConn



Szanowni Państwo,

Tegoroczne Spotkanie **NewConnect Convention / Catalyst Bond Congress** to właściwe miejsce i czas na podsumowanie już niemal 4 lat funkcjonowania rynku NewConnect. Był to okres burzliwych wydarzeń na rynkach finansowych, czas globalnego kryzysu finansowego, ale i okres rynkowej hossy. W tym jakże trudnym okresie, pełnym dynamicznych zwrotów akcji, dojrzał rynek NewConnect. Rynek, przed którym postawiono bardzo ambitne zadanie, zapewnienia finansowania młodym spółkom o innowacyjnym modelu biznesowym, najczęściej jednak, bez kapitału na rozwój. O tym, jak ważnym dla każdej gospodarki jest sektor małych i średnich firm, wiemy wszyscy. Ale to właśnie uruchomienie, w sierpniu 2007 roku, rynku NewConnect, stanowiło w Polsce wdrożenie pierwszego istotnego systemowego rozwiązania zwiększającego szanse na szybszy rozwój tego sektora. O sukcesie NewConnect niech świadczy liczba 264 notowanych na nim spółek oraz 7.318 mln zł jego rynkowej kapitalizacji. Jest nam niezmiernie miło, że także my mogliśmy przyczynić się do osiągnięcia tego sukcesu, pełniąc rolę Autoryzowanego Doradcy.

Prof. US dr hab. Dariusz Zarzecki



Doradztwo Ekonomiczne
Dariusz Zarzecki

Doradztwo Ekonomiczne – Dariusz Zarzecki

ul. 5 Lipca 15

70-373 Szczecin

Tel.: +48 91 485 93 83

























Fax.: + 48 91 485 93 88

e-mail: biuro@zarzecki.pl

www.zarzecki.pl



ZREALIZOWANE PROJEKTY KAPITAŁOWE

 <p>3.199.975 PLN</p> <p>EMISJA AKCJI</p>  <p>AUTORYZOWANY DORADCA</p>  <p>Doradztwo Ekonomiczne Dariusz Zarzecki</p>	 <p>920.000 PLN</p> <p>EMISJA AKCJI</p>  <p>AUTORYZOWANY DORADCA</p>  <p>Doradztwo Ekonomiczne Dariusz Zarzecki</p>	 <p>1.673.399 PLN</p> <p>EMISJA AKCJI</p>  <p>AUTORYZOWANY DORADCA</p>  <p>Doradztwo Ekonomiczne Dariusz Zarzecki</p>	 <p>4.033.025 PLN</p> <p>EMISJA AKCJI</p>  <p>AUTORYZOWANY DORADCA</p>  <p>Doradztwo Ekonomiczne Dariusz Zarzecki</p>
 <p>600.000 PLN</p> <p>EMISJA AKCJI</p>  <p>AUTORYZOWANY DORADCA</p>  <p>Doradztwo Ekonomiczne Dariusz Zarzecki</p>	 <p>970.000 PLN</p> <p>EMISJA OBLIGACJI</p>  <p>DORADCA FINANSOWY</p>  <p>Doradztwo Ekonomiczne Dariusz Zarzecki</p>	 <p>740.000 PLN</p> <p>EMISJA OBLIGACJI</p>  <p>DORADCA FINANSOWY</p>  <p>Doradztwo Ekonomiczne Dariusz Zarzecki</p>	 <p>1.000.000 PLN</p> <p>EMISJA UDZIAŁÓW</p>  <p>DORADCA FINANSOWY</p>  <p>Doradztwo Ekonomiczne Dariusz Zarzecki</p>

SPÓŁKI NOTOWANE NA NEWCONNECT WPROWADZONE PRZEZ DORADZTWO EKONOMICZNE – DARIUSZ ZARZECKI

Nazwa spółki	Ticker GPW	Segment notowań*	Publikacja prognozy	Kapitalizacja [mln zł]*	Sektor	Data pierwszego notowania	Średnia liczba zleceń**	P/E*	P/BV*	Kurs odn. na debiut [zł]
GREMPCO SA	GRM	NC Ciągłe	Tak	19,17	INW	2011-03-24	129	20,84	0,58	1,50
READ GENE SA	RDG	NC Lead	Tak	37,61	TEC	2009-02-12	74	-	7,84	2,70
DOM LEKARSKI SA	DLK	NC Ciągłe	Tak	21,84	ZDR	2011-01-31	99	23,48	7,91	23,00
CALESCO SA	CLS	NC Ciągłe	Tak	6,07	UNN	2010-08-13	94	37,93	4,90	2,70
IAI SA	IAI	NC Ciągłe	Tak	15,50	IFT	2009-12-16	33	180,23	6,46	2,50

*według stanu na 8 lipca 2011 roku

**sprzed 52 tygodni lub od dnia debiutu



Prof. US dr hab. Dariusz Zarzecki

Właściciel, CEO

Ekonomista i praktyk biznesowy, doktor habilitowany, profesor Uniwersytetu Szczecińskiego, kierownik Katedry Inwestycji i Wyceny Przedsiębiorstw US. Dyrektor Biura Deloitte & Touche w Szczecinie oraz menedżer działu doradztwa gospodarczego D&T (1995-1997), Prezes Polsteam Consulting (1997-1998), Przewodniczący Rady Nadzorczej PKO BP S.A. (2001-2002), Przewodniczący Zespołu Ekspertko-Redakcyjnego odpowiedzialnego za opracowanie strategii rozwoju Szczecina, zatwierdzonej przez Radę Miasta w maju 2002 roku, Członek Rady Konsultacyjnej przy Prezydencie Miasta Szczecina (2002-2004), Dyrektor Studium MBA US, członek Rady Nadzorczej Korporacji Polskie Stocznie S.A. Autor ponad 300 publikacji, wykładowca na licznych kursach i konferencjach. Od 2000 roku jest organizatorem i przewodniczącym rady programowej corocznie odbywającej się Międzynarodowej Konferencji Naukowej „Zarządzanie finansami”

Waldemar Stawski

Dyrektor biura w Gdyni

Absolwent Wydziału Elektrycznego Politechniki Gdańskiej na kierunku Przetwarzanie i Użytkowanie Energii Elektrycznej, absolwent studiów podyplomowych na kierunkach: Dydaktyczno – Pedagogicznym (WSMAM i UG w Gdyni), Mikroprocesory w Energoelektronice i Napędach (Politechnika Gdańska) oraz Analiza Finansowa w Zarządzaniu Przedsiębiorstwem (Uniwersytet Gdański). Były manager Pomorskiego Banku Kredytowego w Gdyni. Były Wiceprezes Zarządu PKO BP S.A. Były Członek Zarządu i następnie Doradca Zarządu CTL Logistics S.A. Członek Rady Nadzorczej BRE Banku S.A. oraz spółek z sektora finansowego i morskiego.

Jakub Lasota

Dyrektor Zarządzający

Absolwent Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego na kierunku Informatyka i Ekonometria. Wpisany na listę biegłych Sądu Okręgowego w Szczecinie o specjalności Wycena Przedsiębiorstw, Organizacja i Zarządzanie. Były analityk BRE Banku S.A. oraz w Korporacji Polskie Stocznie S.A. Członek Rady Nadzorczej GREMPCO S.A. Odpowiedzialny za zarządzanie firmą DEDZ oraz realizowanymi projektami konsultingowymi m.in. z zakresu wyceny przedsiębiorstw, montażu finansowego, due diligence oraz private placement NewConnect.

KIM JESTEŚMY?



Tomasz Gabryel

Dyrektor Działu Rynku Kapitałowego

Absolwent Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego na kierunku Finanse i Bankowość oraz Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu im. Adama Mickiewicza w Poznaniu na kierunku Administracja. Wpisany na listę Maklerów Papierów Wartościowych z uprawnieniami doradztwa inwestycyjnego nr 2195. Posiada nadane przez GPW w Warszawie S.A. uprawnienia Maklera Nadzorującego. Wpisany na listę biegłych sądowych z zakresu obrotu papierami wartościowymi przy Sądzie Okręgowym w Szczecinie. Członek Rady Nadzorczej GREMPCO S.A. W latach 2006 – 2008 pracował w Centralnym Domu Maklerskim PEKAO S.A. Od 2008 roku wykładowca Szkoły Giełdowej organizowanej przez GPW w Warszawie S.A. Odpowiedzialny za realizację projektów związanych z emisją papierów wartościowych, ładem korporacyjnym w spółkach publicznych, obrotem papierami wartościowymi, obowiązkami informacyjnymi spółek notowanych na NewConnect oraz wprowadzaniem instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu.

Milosz Kołodziejczyk

Dyrektor Działu Wycen i Analiz

Absolwent Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego na kierunku Informatyka i Ekonometria oraz Wyższej Szkoły Handlu i Prawa im. Łazarskiego na kierunku prawa. Młodszy analityk w dziale Analytic Consulting, AC Nielsen (2008), Starszy referent w Departamencie Nadzoru Sektora Bankowego, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (2008-2009), odpowiedzialny m.in. za: opracowywanie na podstawie sprawozdań finansowych ocen sytuacji ekonomicznej banków i grup bankowych.



Roman Biedrzyński

Kierownik Projektu

Absolwent Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego na kierunku Ekonomia. Uczestniczył oraz zarządzał projektami konsultingowymi z zakresu wyceny przedsiębiorstw, studiów wykonalności, analizy strategicznej, analizy finansowej, finansowego due diligence, projektowania biznesplanów oraz NewConnect. Ekspert z zakresu wyceny przedsiębiorstw oraz studiów wykonalności dla projektów współfinansowanych ze środków Unii Europejskiej.

Tomasz Swaczyna

Kierownik Projektu

Absolwent Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego na kierunku Ekonomia. Uczestniczył oraz zarządzał projektami konsultingowymi z zakresu wyceny przedsiębiorstw i montażu finansowego.

Przemysław Piechota

Konsultant

Absolwent Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie na kierunku Finanse i bankowość, specjalność Bankowość inwestycyjna. Uczestniczył w kilkudziesięciu projektach konsultingowych z zakresu analizy strategicznej, analizy finansowej, finansowego due diligence, wyceny przedsiębiorstw, tworzenia biznesplanów.



Jakub Roguski

Analityk biznesowy

Absolwent Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego na kierunku Ekonomia, specjalność analiza i wycena przedsiębiorstw. Uczestniczył w projektach konsultingowych z zakresu wyceny przedsiębiorstw, montażu finansowego i NewConnect.

Nasza misja: "Pomagać w tworzeniu trwałej wartości biznesu naszych Klientów"

Głównymi celami naszej działalności są:

1. Maksymalizacja użyteczności świadczonych usług.
2. Najwyższy poziom satysfakcji Klientów dzięki zaangażowaniu i pasji naszych pracowników.
3. Dostarczanie innowacyjnych i możliwych do zaaplikowania w praktyce rozwiązań biznesowych.

Nasze atuty to:

Kompleksowość usług

Zapewniamy pełny zakres usług konsultingowych, dotyczących m.in. doradztwa finansowego, doradztwa w procesie wprowadzania spółek na rynek publiczny, restrukturyzacji, prywatyzacji, doradztwa kadrowego oraz usług w zarządzaniu.

Profesjonalizm

Stosujemy najlepsze światowe rozwiązania w zakresie metodologii, podejścia biznesowego oraz organizacji pracy.

Doświadczenie

Posiadamy doświadczenie uzyskane dzięki współpracy z kilkudziesięcioma Klientami (zarówno krajowymi, jak i zagranicznymi).

Jakość i kompetencja

Pragnąc sprostać wymaganiom naszych Klientów zatrudniamy wysoko wykwalifikowanych specjalistów, którzy są gwarancją najwyższej jakości naszych usług.

Ścisła współpraca z Klientem

Realizując projekt, jesteśmy w stałym kontakcie z Klientem, na bieżąco uwzględniając jego potrzeby oraz przekazując informację zwrotną dotyczącą postępu prac.

Dyskrecja

Wszelkie informacje uzyskane od naszych Klientów traktujemy jako poufne.

Uniwersalność

Dzięki prowadzeniu bieżących analiz rynku, nasi konsultanci sprawnie prowadzą projekty w różnych sektorach gospodarki.

Dyspozycyjność

Nasi konsultanci mogą pracować we wszystkich rejonach kraju i za granicą.



NA CO ZWRACAĆ UWAGĘ OBEJMUJĄC AKCJE W OFERTACH PRYWATNYCH PRZED WEJŚCIEM SPÓŁKI NA NEWCONNECT?

Mimo swojego niepublicznego charakteru, oferta prywatna tzw. *private placement*, staje się coraz bardziej powszechną formą emisji akcji i jest coraz częściej wykorzystywanym narzędziem docierania do inwestora indywidualnego z propozycją inwestycyjną. Z racji uproszczonej procedury oraz niższych kosztów, emitenci ubiegający się o wejście na rynek NewConnect, prowadzą oferty emisyjne przeważnie w tym trybie. Przed skorzystaniem z oferty, poza oceną atrakcyjności inwestycji, warto jednak dowiedzieć się więcej o prawnym charakterze *private placement*, i potencjalnych ryzykach formalnych z nią związanych. Może się bowiem okazać, że objęcie akcji w ofercie prywatnej wiązać się będzie z koniecznością zamrożenia kapitału na długi czas.

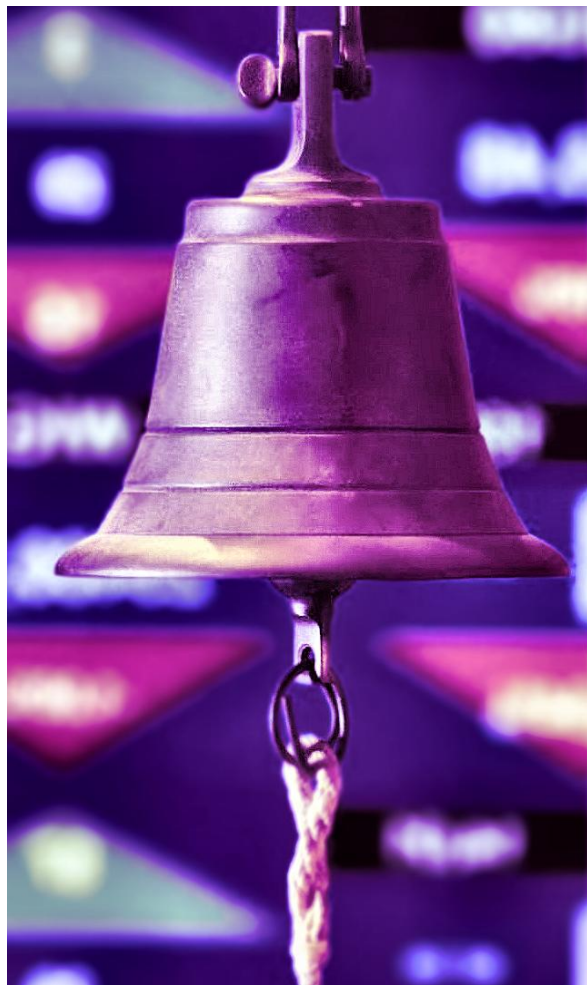
Cechą charakterystyczną, odróżniającą ofertę prywatną od emisji publicznej, jest ograniczenie możliwości przekazania propozycji objęcia akcji nie więcej niż 99 podmiotom. Rodzi to swoje określone konsekwencje. Niewielkie rozproszenie akcji, to pierwszy sygnał ostrzegawczy przed możliwym brakiem płynności, po ich wprowadzeniu do publicznego obrotu, a w konsekwencji problemy inwestorów w ich dalszym zbywaniu. Warto więc, przed podjęciem decyzji inwestycyjnej, skonsultować się z Autoryzowanym Doradcą obsługującym ofertę, i poprosić o informację na temat szacunkowego rozproszenia oraz ilości wprowadzanych do obrotu akcji. Równie istotnym parametrem, na który warto zwrócić uwagę, jest wartość wskaźnika *free float*, informującego o ilości akcji będących w wolnym obrocie. Przeciętnie dla spółek notowanych na NewConnect, wartość tego wskaźnika, waha się w przedziale 10-20%. Niskie wartości *free float*, mogą być także jedną z przyczyn późniejszego braku płynności akcji. W sytuacji, gdy do obrotu wprowadzane są akcje kilku serii, warto także zapytać o warunki na jakich oferowana była każda z nich. W przypadku różnych cen emisyjnych w poszczególnych seriach, należy brać pod uwagę ryzyko wystąpienia zwiększonej podaży ze strony akcjonariuszy obejmujących akcje po niższych cenach. Częstym powodem zniechęcającym do skorzystania z oferty prywatnej, jest relatywnie długi okres oczekiwania na debiut spółki, od momentu objęcia jej akcji. Subskrypcja prywatna akcji może trwać nawet do 3 miesięcy, a dodatkowym czynnikiem wydłużającym proces wprowadzenia akcji do obrotu, jest obowiązek ich rejestracji przez sąd rejestrowy, dematerializacja w KDPW i wydanie zgody przez GPW, na wprowadzenie do obrotu. Zdarza się, że proces formalny może trwać nawet do kilku miesięcy. W celu skrócenia czasu oczekiwania na debiut, część emitentów decyduje się na wprowadzenie do obrotu instrumentów, z których wynika uprawnienie do otrzymania akcji po ich rejestracji, tzw. *prawa do akcji* (PDA). PDA mogą zostać wprowadzone do obrotu jeszcze przed zarejestrowaniem akcji przez sąd rejestrowy i KDPW. Warto więc zorientować się, czy emitent planuje skorzystać z instrumentu jakim jest PDA, umożliwiając inwestorom odsprzedaż objętych akcji jeszcze przed ich pierwszym notowaniem.

Na koniec, słów kilka o Autoryzowanych Doradcach NewConnect, którzy w prywatnym oferowaniu akcji odgrywają bardzo ważną, często kluczową rolę. Na listę Autoryzowanych Doradców, można być wpisany po spełnieniu określonych wymogów, jakie stawia GPW. Przed udzieleniem autoryzacji, weryfikowane jest doświadczenie i kompetencje Doradcy, a pozytywną ocenę wystawia się tylko najlepszym. Mimo to, standardy pracy Autoryzowanych Doradców nie są jednakowe. Dlatego przed przystąpieniem do *private placement*, warto przeanalizować dotychczasowe portfolio i track record, dokumentujące doświadczenie Autoryzowanego Doradcy, zarówno w ujęciu ilościowym jak i jakościowym, szczególną uwagę zwracając na ilość wprowadzonych spółek, jakość opracowywanych materiałów, przejrzystość prezentowanych informacji, sprawność komunikacji oraz czas procedowania. Wybór doświadczonego i rzetelnego Doradcy istotnie minimalizuje ryzyka operacyjne i formalne związane z zamierzoną inwestycją w akcje.



WYCENA SPÓŁKI PRZED WEJŚCIEM NA NEWCONNECT

NewConnect to rynek zaprojektowany i dedykowany dla małych i średnich spółek o dużym potencjale wzrostu wartości. Dla przykładu należy podać, że w 2010 roku średnia kapitalizacja rynkowa pojedynczej notowanej na NewConnect spółki kształtowała się na poziomie około 26 mln zł (dla porównania analogiczny wskaźnik dla głównego parkietu GPW kształtował się w tym czasie na poziomie 1,3 mld zł). Wiele spośród podmiotów obecnych na „technologicznym rynku” to biznesowe „start-upy” i brakuje długich szeregów czasowych danych historycznych potwierdzających możliwą do wiarygodnej ekstrapolacji ścieżkę rozwoju. Ponadto, często innowacyjny profil ich działalności powoduje, że trudno jest znaleźć przystające rynkowe przykłady, które mogłyby posłużyć do porównań. W związku z tym, biorąc pod uwagę



charakterystykę notowanych na NewConnect walorów niezbędne jest aby Inwestorzy dobierali właściwe narzędzia przy ocenie ich atrakcyjności. Inwestorzy uczestniczący w ofertach prywatnych (*private placement*) powinni być świadomi relacji pomiędzy oczekiwaną stopą zwrotu a poziomem ryzyka jakie cechuje tego typu projekty.

W praktyce wyceny przedsiębiorstw najczęściej wyróżnia się trzy podejścia do szacowania wartości: podejście dochodowe oparte o zdyskontowane przyszłe strumienie pieniężne, majątkowe – odnoszące się do wartości posiadanych przez spółkę zidentyfikowanych składników majątku i rynkowe (porównawcze) polegające na benchmarkingu do porównywalnych transakcji zachodzących na rynku.

Pomimo swojej względnej złożoności oraz wysokiej wrażliwości na przyjmowane założenia, dochodowe metody wyceny przedsiębiorstw są powszechnie uznane i szeroko stosowane na rynku kapitałowym. W przypadku spółek o „NewConnect-owym” profilu, wycena tą metodą rodzi problem wiarygodności prognoz finansowych, które często zakładają bardzo dynamiczny wzrost przychodów oraz zysków. Inwestorzy nie powinni z definicji negatywnie podchodzić do obiecanych, wysokich przyrostów w okresie prognozy – istnieje wiele przypadków małych i średnich spółek realizujących kilkaset procentowe wzrosty w ciągu roku. Istotne jest jednak, aby dokonać możliwie szczegółowej analizy i weryfikacji modelu biznesowego, strategii inwestycyjnej oraz przyjętych założeń, w tym w szczególności poziomu kosztu kapitału (stopa dyskontowa), który w przypadku *small caps*¹ powinien uwzględniać dodatkowe premie oddające zwiększone ryzyko charakteryzujące „wysoko wzrostowy” biznes. Ważnym elementem analizy pod kątem decyzji inwestycyjnych powinna być też ocena

Zarządu. Jest to element o wysokim stopniu subiektywności i nie możliwy do skwantyfikowania, jednak praktyka pokazuje, że ocena kompetencji i postawy Zarządu jest bardzo ważnym aspektem uwiarygodniającym prezentowane perspektywy biznesowe Emitenta. Metody majątkowe, opierające się na wartości księgowej czy też uwzględniające rynkową korektę wartości składników majątku, na ogół nie są metodami właściwymi dla szacowania wartości małych i średnich spółek. Metody te nie uwzględniają potencjału innowacyjności oraz perspektywy dynamicznego wzrostu ani wartości synergii pomiędzy zorganizowanymi aktywami (materialnymi i niematerialnymi) posiadanyymi przez młode spółki. Metody porównawcze (inaczej rynkowe lub mnożnikowe) są często doskonałym narzędziem do szybkiej ewaluacji i weryfikacji wartości. Jednak należy zwrócić uwagę na fakt, że podejście porównawcze oparte na mnożnikach (tj. np.: C/Z czy P/BV), jakkolwiek łatwe w użyciu i odnoszące się do bieżącej sytuacji na rynku, stwarza bardzo duże ryzyko nieadekwatności szacunku – szczególnie w przypadku wyceny małych i średnich spółek, które mają perspektywę kilkudziesięciu czy wręcz kilkuset procentowego wzrostu skali swojej działalności w ciągu jednego roku (w przypadku

¹ - *small (small capitalisation)* – spółki o relatywnie małej kapitalizacji rynkowej.



mniejszych podmiotów przy porównywaniu w oparciu o względne miary – wskaźniki - istotny jest także tzw. efekt niskiej bazy). Dokonując wyceny na przykład w oparciu o wskaźnik C/Z (cena do zysku) warto zastanowić się czy podmiotybrane do grupy porównawczej cechują się podobną perspektywą wzrostu. Należy pamiętać także, że niezbędna jest również korekta wskaźników o anomalie księgowe (zdarzenia jednorazowe, odpisy, rezerwy itp.). Powyższe powoduje, że w pełni wiarygodne zastosowanie metod wyceny z grupy porównawczych nie jest tak proste jak mogłoby się to wydawać. W ramach realizowanych projektów *private placement* wieńczonych upublicznieniem na NewConnect, *Doradztwo Ekonomiczne – Dariusz Zarzecki* przykłada bardzo dużą wagę do etapu związanego z przygotowaniem Emitenta. Przed przystąpieniem do procedur związanych z pozyskiwaniem kapitału i upublicznieniem każdy Emitent podlega szczegółowej analizie pod kątem prawnym i finansowo – ekonomicznym (*due diligence*), w tym w szczególności prognozy i plany inwestycyjne prezentowane przez Zarząd. Doradca na bazie *due diligence* przygotowuje strategię pozyskania kapitału oraz wycenę spółki. W ofertach obsługiwanych przez *Doradztwo Ekonomiczne – Dariusz Zarzecki* istotną rolę odgrywają też spotkania z Zarządami Emitentów. Stoimy na stanowisku, że możliwość bezpośredniego poznania spółki jest kluczowym elementem pomagającym w procesie decyzji inwestycyjnych. Staramy się, aby nasi Inwestorzy mieli możliwość bezpośredniego kontaktu z Zarządem Emitenta i uzyskiwania odpowiedzi na wszystkie niezbędne przy podejmowaniu decyzji o zaangażowaniu kapitałowym pytania.

Jakub Lasota

Doradztwo Ekonomiczne – Dariusz Zarzecki

ROLA AUTORYZOWANEGO DORADCY W PROCESIE WEJŚCIA NA NEWCONNECT

Firma, która zdecyduje się na pozyskanie kapitału poprzez wejście na rynek NewConnect, w pierwszej kolejności powinna dokonać wyboru doświadczonego partnera – Autoryzowanego Doradcy, który będzie w stanie przeprowadzić ją przez skomplikowany proces dostosowań do pełnienia roli spółki publicznej. Złożoność i wielowątkowość procesu wprowadzenia instrumentów finansowych emitenta do zorganizowanego obrotu, związana jest z koniecznością przeprowadzenia wielu operacji z zakresu organizacji przedsiębiorstwa, prawa oraz finansów.

Autoryzowanym Doradcą może być firma inwestycyjna lub inny podmiot będący spółką prawa handlowego (przepis będzie obowiązywał od początku 2012 roku, z okresem przejściowym do końca czerwca 2012 roku dla obecnych Doradców), świadczący usługi związane z obrotem gospodarczym, w tym doradztwo finansowe, doradztwo prawne lub audyt finansowy jeżeli w ocenie GPW podmiot ten daje rękojmię prawidłowego wykonywania zadań Autoryzowanego Doradcy.² Zgodnie z obowiązującym Regulaminem rynku NewConnect, Autoryzowany Doradca zobowiązany jest m.in.



do badania, czy sporządzony Dokument Informacyjny w związku z ubieganiem się o wprowadzenie do obrotu instrumentów finansowych, jest zgodny z wymogami określonymi przez GPW oraz czy informacje w nim zawarte są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym. Autoryzowany Doradca weryfikuje również treść Dokumentu Informacyjnego pod względem ewentualnych pominięć faktów, które mogłyby wpływać na jego znaczenie i wycenę instrumentów finansowych wprowadzanych do obrotu, a także weryfikuje rzetelność opisywanych czynników ryzyka związanych z obrotem instrumentami finansowymi emitenta. Istotną rolę Autoryzowanego Doradcy jest współdziałanie z emitentem w zakresie wypełniania obowiązków informacyjnych, jak również doradztwo w zakresie dotyczącym funkcjonowania jego instrumentów finansowych na NewConnect. GPW S.A., jako organizator rynku NewConnect, wymaga również od podmiotu posiadającego status Autoryzowanego Doradcy

² Załącznik Nr 5 do Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu (według stanu prawnego na dzień 1 lipca 2011 r.)



opracowania w spółce odpowiednich regulacji i procedur, których wdrożenie umożliwi emitentowi prawidłowe funkcjonowanie jako spółka publiczna, notowana w ASO NewConnect. Wybierając Autoryzowanego Doradcę emitent powinien zwracać uwagę na doświadczenie Doradcy w zakresie wprowadzania spółek na rynek, najlepiej jeśli jest to podmiot, który obsługiwał emitentów z różnych sektorów, gdyż będzie to świadczyło o zindywidualizowanym podejściu do każdej z wprowadzanych spółek. Dla firmy, która poprzez rynek NewConnect chce pozyskać kapitał, istotne będzie aby Autoryzowany Doradca posiadał solidne zaplecze inwestorów dysponujących kapitałem, oraz aby był w stanie określić faktyczne potrzeby kapitałowe emitenta, ocenić szanse na realizację strategii rozwoju, a w razie uzasadnionej potrzeby, dostosować do faktycznych potrzeb. W ramach procesu upublicznienia, wewnątrz firmy zachodzi wiele zmian obejmujących obszary organizacji przedsiębiorstwa, stanu prawnego, finansowego, właścicielskiego. Dlatego, bardzo istotny jest wybór takiego Doradcy, który będzie w stanie sprawnie przeprowadzić emitenta przez wszystkie obszary prac i zmian zachodzących w jego strukturach i działalności. Dodatkowo emitent ma obowiązek współpracować z wybranym Autoryzowanym Doradcą również po jego debiucie na rynku NewConnect, w ramach wypełniania obowiązków informacyjnych. Elementy dodatkowej współpracy często obejmują również takie obszary jak doradztwo w pozyskaniu finansowania dłużnego, monitorowanie realizacji strategii rozwoju, czy przeprowadzenie kolejnych emisji akcji. Doradztwo Ekonomiczne – Dariusz Zarzecki w ciągu blisko czterech lat posiadania statusu Autoryzowanego Doradcy zrealizowało 5 projektów wprowadzenia spółek na rynek NewConnect. Były to firmy z branż takich jak IT, przemysł, medycyna, biotechnologia oraz energetyka. Doradztwo Ekonomiczne – Dariusz Zarzecki dzięki wieloletniemu doświadczeniu w tworzeniu strategii firm i jednostek samorządu terytorialnego oraz prowadzeniu i wspieraniu procesów fuzji i przejęć jest partnerem, który spełnia wymagania klientów. W trakcie przeprowadzania procesów *private placement* (pozyskiwania kapitału w trybie oferty prywatnej) w ciągu ostatnich trzech lat pozyskaliśmy dla naszych klientów ponad 12 mln złotych, co w pełni odpowiadało zgłaszanemu przez nie zapotrzebowaniu na kapitał.

Tomasz Swaczyna

Doradztwo Ekonomiczne – Dariusz Zarzecki

RELACJE INWESTORSKIE A KURS AKCJI

„Relacje inwestorskie to wykraczająca poza minimalne wymogi prawne dwustronna komunikacja o charakterze finansowo-ekonomicznym pomiędzy spółką a społecznością finansową, w szczególności obecnymi oraz potencjalnymi inwestorami, zorientowana na realizację określonego przez spółkę celu”

D. Dziawgo, „Relacje inwestorskie. Ewolucja – funkcjonowanie – wyzwania”. WN PWN, Warszawa 2011

Sposób prowadzenia komunikacji między spółką publiczną i inwestorami (zarówno obecnymi jak i potencjalnymi) należy do kluczowych czynników wpływających na ocenę spółki przez rynek, a tym samym również na kurs jej akcji. Związek między wyceną akcji dokonywaną przez rynek, a jakością i częstotliwością publikowania informacji o wydarzeniach wpływających na sytuację ekonomiczno-finansową spółki, nie ma jednak bezpośredniego charakteru.

W praktyce, zwłaszcza w przypadku rynków o niższych obrotach i płynności akcji takich jak NewConnect, wiarygodne zmierzenie tego wpływu jest bardzo trudne lub wręcz niemożliwe. Dlatego wielu menedżerów nie docenia znaczenia relacji inwestorskich lub wręcz traktuje je jako zło konieczne. Tyczy się to szczególnie przekazywania inwestorom negatywnych informacji na temat sytuacji spółki – często próbuje się możliwie jak najbardziej opóźnić moment publikacji informacji licząc, że w międzyczasie uda się „coś naprawić” lub wystąpi jakieś nieprzewidziane, pozytywne wydarzenie.

Negatywne informacje prędzej czy później i tak trafią do inwestorów. Im większe będzie ich zaskoczenie, tym większy spadek zaufania do spółki. Z kolei niższe zaufanie przekłada się na wyższą ocenę ryzyka inwestycyjnego, która znajduje odzwierciedlenie w kursie akcji. Właśnie dlatego trwałe relacje spółki z inwestorami powinno się budować w oparciu o świadomą, systematyczną i otwartą komunikację. Publikowanie większej ilości, bardziej szczegółowych informacji powinno ograniczyć wpływ ryzyka systematycznego i specyficznego na kurs akcji. W efekcie wycena spółki przez rynek powinna być wyższa (oczekiwanie niższej wymaganej stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału przy niższym poziomie



ryzyka), a wahania kursu akcji ograniczone³. Tyle mówi teoria, a jak ma się do tego praktyka na NewConnect? Otóż w przypadku platformy obrotu dedykowanej innowacyjnym spółkom, często w dość wczesnej fazie rozwoju, znaczenie relacji inwestorskich dodatkowo wzrasta. Wiele z podmiotów obecnych na NewConnect ocenianych jest nie tylko przez pryzmat publikowanych wyników finansowych, lecz również na podstawie niemierzalnego potencjału rozwojowego. W tej sytuacji psychologia inwestorów i ich zaufanie do spółki odgrywa często pierwszoplanową rolę.

Przemysław Piechota

Doradztwo Ekonomiczne – Dariusz Zarzecki

JAK INWESTOWAĆ NA NEWCONNECT W OFERCIE PRIVATE PLACEMENT

NewConnect, jako rynek spółek innowacyjnych, na wczesnym etapie rozwoju, stanowi atrakcyjną alternatywę dla lokowania swojego kapitału przez inwestorów indywidualnych. Przed wejściem na NewConnect emitenci często przeprowadzają ofertę objęcia nowych akcji, bądź sprzedaż istniejących. Oferta może zostać przeprowadzona w trybie publicznym, bądź prywatnym. Ze względu na wyższe wymogi formalne związane z ofertą publiczną, większość emitentów decyduje się przeprowadzić swoją ofertę w trybie prywatnej subskrypcji tzw. *private placement*. W jaki sposób inwestor indywidualny może uczestniczyć w typowym procesie *private placement*?

Po pierwsze, należy zadeklarować Autoryzowanemu Doradcy chęć uczestnictwa w ofertach *private placement*. Inwestor powinien zgłosić się do wybranych Autoryzowanych Doradców, i zadeklarować chęć otrzymywania informacji na temat spółek, które w najbliższym czasie prowadzić będą sprzedaż swoich akcji w ramach prywatnych subskrypcji, przed wejściem na NewConnect. Zgłoszenia takiego można dokonać poprzez bezpośredni kontakt z Autoryzowanym Doradcą (lista Autoryzowanych Doradców NewConnect dostępna jest na stronie internetowej www.newconnect.pl), kontakt telefoniczny, mailowy, bądź poprzez formularz zgłoszenia do bazy inwestorów danego Autoryzowanego Doradcy (www.zarzecki.pl/kontakt.html). Po zarejestrowaniu w bazie inwestorów, przekazywana jest informacja o aktualnych ofertach typu *private placement*, obsługiwanych przez Autoryzowanego Doradcę. Informacja taka jest zwięzła i w sposób ogólny przedstawia spółkę, której akcje będą sprzedawane. W odpowiedzi na nią, inwestor może wyrazić chęć otrzymania szczegółowej oferty objęcia akcji danej spółki, na którą składa się umowa objęcia akcji wraz z Dokumentem Ofertowym, zawierającym szczegółowe dane o warunkach emisji, kompletne informacje o sytuacji finansowej i operacyjnej emitenta oraz perspektywach rozwoju. Należy pamiętać, że oferty prywatne kierowane są do nie więcej niż 99 inwestorów. Tym samym, w przypadku dużego zainteresowania, emitent wraz z Autoryzowanym Doradcą, mogą selekcionować inwestorów, do których skierują propozycję nabycia. Na podstawie informacji zawartych w Dokumentie Ofertowym, inwestor przyjmuje, odrzuca bądź koryguje ofertę o ilość obejmowanych akcji, a po podpisaniu umowy zobowiązany jest do wpłacenia odpowiedniej kwoty, za obejmowane akcje, na wskazane wcześniej konto emitenta. Spółka, wraz z Autoryzowanym Doradcą prowadzą dalszy proces mający na celu zamknięcie subskrypcji oraz wprowadzenie ich do obrotu na rynku NewConnect. Długość tego procesu zależna jest od szczegółowych uwarunkowań i trwa nie dłużej niż 3 miesiące. Akcje spółki zostają zapisane na rachunku inwestycyjnym inwestora. Po debiucie spółki na rynku NewConnect i pierwszym notowaniu akcji w zorganizowanym obrocie, inwestor może bez ograniczeń handlować objętymi akcjami, składając odpowiednie zlecenie w biurze maklerskim.

Mimo swojej złożoności, należy stwierdzić, że z perspektywy inwestora, proces *private placement*, jest stosunkowo przyjazny i nieskomplikowany, a jego sprawne przeprowadzenie opiera się w głównej mierze na odpowiednim, stałym kontakcie z przedstawicielami Autoryzowanego Doradcy i emitenta.

Roman Biedrzyński

Doradztwo Ekonomiczne – Dariusz Zarzecki

³ D. Dziawgo, *Relacje inwestorskie. Ewolucja – funkcjonowanie – wyzwania*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2011, s. 27.



PLANOWANE PROJEKTY NEWCONNECT

2011



Thomas Lowerton

sektor:	ochrona zdrowia
siedziba:	Malmö (Szwecja)
wielkość emisji:	1.500.000 zł
termin subskrypcji:	09-10.2011
termin debiutu na NewConnect:	12.2011

Thomas Lowerton jest spółką prawa szwedzkiego, o profilu medycznym, której podstawowym przedmiotem działalności jest świadczenie wysokiej jakości usług z zakresu chirurgii stomatologicznej, implantologii, protetyki stomatologicznej i chirurgii periodontologicznej. Specjalistyczne centrum medyczne należące do spółki zlokalizowane jest w mieście Malmö w Szwecji. Spółka planuje pozyskać kapitał poprzez wejście na NewConnect, w celu sfinansowania uruchomienia nowej placówki na terenie Londynu.

SPRINT

sektor:	transport
siedziba:	Szczecin (Polska)
wielkość emisji:	2.000.000 zł
termin subskrypcji:	09-10.2011
termin debiutu na NewConnect:	12.2011

Sprint jest spółką prawa polskiego, z sektora transportowego, której podstawowym przedmiotem działalności jest świadczenie usług spedycyjnych. Sprint organizuje przewozy pomiędzy krajami europejskimi, ze szczególnym uwzględnieniem Włoch, Hiszpanii, Niemiec, Francji, oraz Państw Skandynawskich, jak również w kraju.

W 2009 roku spółka zajęła pierwsze miejsce w rankingu Gazel Pulsu Biznesu w województwie zachodniopomorskim, otrzymując tytuł lidera wśród najszybciej rozwijających się spółek.





Chcesz inwestować na NewConnect lub Catalyst?

Dołącz do nas i zainwestuj w spółki, które wprowadzamy na rynek NewConnect albo obligacje wprowadzane na Catalyst. Wejdź na www.zarzecki.pl, dopisz się do naszej Bazy Inwestorów i bierz udział w prywatnych ofertach emisyjnych.

Dokonując rejestracji w naszej Bazie Inwestorów, otrzymacie Państwo dostęp do informacji na temat projektów kapitałowych, związanych z NewConnect i Catalyst, jakie realizujemy. Nasza baza liczy przeszło 1000 rekordów.

Uczestnictwo w Bazie Inwestorów nie wiąże się z podjęciem żadnego zobowiązania. Ewentualne deklaracje zainteresowania nabyciem akcji lub obligacji, składane są po otrzymaniu materiałów informacyjnych o projekcie, i stanowią podstawę do skierowania przez emitenta wiążącej oferty nabycia.

W razie pytań lub wątpliwości zapraszamy do kontaktu z naszymi konsultantami:

+48 91 485 93 83 +48 91 485 93 84 +48 697 570 880
+48 91 485 93 80 +48 603 210 680 +48 663 160 203



Doradztwo Ekonomiczne
Dariusz Zarzecki

Doradztwo Ekonomiczne – Dariusz Zarzecki

ul. 5 Lipca 15

70-373 Szczecin

Tel.: +48 91 485 93 83

Fax.: + 48 91 485 93 88

e-mail: biuro@zarzecki.pl

www.zarzecki.pl

