Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:08:18

DOI:10.17951/h.2015.49.4.97

A N N A L E S
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA
VOL. XLIX, 4 SECTIO H 2015

Uniwersytet Łódzki, Wydział Zarządzania

MAGDALENA DĄBKOWSKA

mdabkowska@uni.lodz.pl

Źródła finansowania spółek z sektora MSP na rynku NewConnect w latach 2010–2013

Sources of Financing SMEs on the NewConnect Market in the Years 2010–2013

Słowa kluczowe: źródła finansowania, finansowanie MSP, NewConnect

Keywords: sources of financing SME, NewConnect

Kod JEL: G32, L26

Wstęp

Przedsiębiorstwa z sektora MSP mają istotny wkład w kreowanie miejsc pracy oraz coraz większy udział w generowaniu Produktu Krajowego Brutto. Mimo że firmy te napotykają wciąż trudności z pozyskiwaniem różnorodnych form finansowania, to starają się stawać coraz bardziej innowacyjne pod względem technologii, sposobów zarządzania, wprowadzanych na rynek produktów i usług. Dzięki wejściu na rynek NewConnect mogą pozyskać środki, które są jednym ze sposobów finansowania, dostępnym dla części mikro, małych i średnich przedsiębiorstw.

Celem artykułu jest analiza struktury finansowej oraz wskaźników zadłużenia firm z sektora MSP, które w latach 2010–2013 notowane były na rynku NewConnect. Artykuł składa się z trzech części – opisu sektora MSP i możliwych źródeł finansowania, charakterystyki rynku NewConnect oraz analizy danych dotyczących struktury tego rynku i form finansowania spółek z sektora MSP notowanych na nim w latach 2010–2013.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:08:18

1. Sektor MSP i możliwe źródła jego finansowania

Rolę przedsiębiorstw z sektora MSP można było zauważyć podczas kryzysu finansowego 2007–2009, kiedy mikro, małe i średnie firmy, dzięki m.in. swojej płaskiej strukturze organizacyjnej, dostosowywały się do warunków panujących na rynku, utrzymywały stabilną liczbę miejsc pracy, a nawet tworzyły nowe. Kryzys ten miał negatywny wpływ na polską gospodarkę. Według danych Ministerstwa Gospodarki w 2009 r. poziom PKB spadł do 1,6%. W kolejnych dwóch latach (2010–2011) aktywność gospodarcza w Polsce wzrastała – tempo wzrostu PKB w 2010 r. wyniosło 3,9%, w 2011 – 4,5%. W 2012 r. odnotowano spadek tempa wzrostu PKB do 2%, a na początku 2013 r. – do 1,6%. Od drugiego półrocza 2013 r. można było zaobserwować ponownie większe tempo wzrostu (odpowiednio 2% oraz 2,7% w III i IV kwartale 2013 r., a 3,3% w 2014 r.). Coraz większy udział w generowaniu Produktu Krajowego Brutto mają przedsiębiorstwa – w 2012 r. było to ok. 75%. Sektor MSP wytworzył prawie połowę PKB (48,5%), natomiast dzięki samym mikroprzedsiębiorstwom otrzymano co trzecią złotówkę (tab. 1).

Tab. 1. Udział w tworzeniu PKB grup przedsiębiorstw według liczby pracujących w Polsce (lata 2010–2012)

Rok	PKB (mln PLN)	Wartość dodana brutto wytworzona przez przedsiębiorstwa						Wartość dodana brutto innych podmiotów	Cła i podatki
		Ogółem	MSP				Duże		
			Razem	Mikro	Małe	Średnie			
2010	1 416 447	71,6%	47,6%	29,6%	7,7%	10,4%	24,0%	16,5%	11,9%
2011	1 528 127	71,8%	47,3%	29,4%	7,8%	10,1%	24,5%	16,1%	12,2%
2012	1 596 378	73,0%	48,5%	29,7%	7,8%	11,0%	24,5%	15,6%	11,4%

Źródło: [Zadura-Lichota (red.), 2014, s. 15].

Komisja Europejska w rozporządzeniu nr 800/2008 z dnia 6 sierpnia 2008 r. definiuje w sposób ilościowy sektor MSP jako trzy grupy przedsiębiorstw (mikro, małe i średnie), wyróżniając dla nich trzy zmienne: liczbę osób zatrudnionych, maksymalną wielkość rocznego obrotu oraz maksymalną wielkość rocznej sumy bilansowej (tab. 2).

Tab. 2. Kryteria podziału sektora MSP w Unii Europejskiej

	Mikro-przedsiębiorstwo	Małe przedsiębiorstwo	Średnie przedsiębiorstwo
Liczba zatrudnionych pracowników	< 10	< 50	< 250
Maksymalna wielkość rocznego obrotu	< 2 mln euro	< 10 mln euro	< 50 mln euro
Maksymalna wielkość rocznej sumy bilansowej	< 2 mln euro	< 10 mln euro	< 43 mln euro

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Rozporządzenie Komisji (WE) nr 800/2008, s. 38].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:08:18

Z roku na rok przybywa w Polsce firm z sektora MSP – dane pokazujące ich liczbę przedstawia tab. 3. Na podstawie zawartych informacji można zauważyć, że:
- od 2011 r. spada liczba przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 250 pracowników,
- od 2011 r. przybywa firm z sektora MSP dzięki mikroprzedsiębiorstwom (w 2012 r. w porównaniu do 2011 r. przybyło 119 519 przedsiębiorstw, a w 2013 r. w porównaniu do 2012 r. – 96 197),
- liczba małych przedsiębiorstw maleje z roku na rok,
- liczba średnich przedsiębiorstw w 2013 r. jest porównywalna do liczby z 2010 r.

Tab. 3. Podmioty zarejestrowane w rejestrze REGON w latach 2010–2013 według klas wielkości

Wielkość przedsiębiorstwa według liczby osób zatrudnionych	**Liczba przedsiębiorstw**			
	2010	**2011**	**2012**	**2013**
Ogółem	3 909 802	3 869 897	3 975 334	4 070 259
>249	4 844	4 736	4 569	4 511
0–249	3 904 958	3 865 161	3 970 765	4 065 748
0–9	3 713 677	3 674 970	3 794 489	3 890 686
10–49	161 550	160 851	146 489	145 425
50–249	29 731	29 340	29 787	29 637

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Istnieją liczne formy finansowania, które są skierowane do różnych firm; uwzględniają one ich specyfikę (np. branżę, sektor gospodarki, wielkość firmy, formę prawną, indywidualne preferencje, możliwości czy też podejście do wprowadzania i korzystania z innowacji itp.). Można je podzielić ze względu na następujące kryteria:
- własność – kapitał własny (znajdujący się w bezterminowej dyspozycji firmy) i obcy,
- źródła pochodzenia kapitału – wewnętrzne i zewnętrzne,
- powody finansowania – pierwotne, bieżącej działalności, związane z inwestycjami [Kaczmarek, 2014, s. 99; Zakrzewska-Bielawska, Konwaluk, 2008; Matejun, Szymańska, 2012],
- długość okresu na dysponowanie pieniędzmi – krótko- i długoterminowe (w literaturze można spotkać się z wyróżnieniem środków średnioterminowych).

Podstawowym kryterium podziału jest kryterium własnościowe, w ramach którego można dokonywać kolejnych podziałów – w kapitałach własnych wyróżnia się finansowanie wewnętrzne oraz zewnętrzne, a obcych – zewnętrzne [Bień, 2000, s. 157–158] (tab. 4).

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:08:18

Tab. 4. Źródła finansowania przedsiębiorstw

Źródła finansowania		
Własne		**Obce – zewnętrzne**
wewnętrzne	**zewnętrzne**	
– amortyzacja – nadwyżka finansowa – środki ze sprzedaży aktywów – wkład właścicieli – zysk netto	– anioły biznesu – dopłaty wspólników – emisja akcji/zwiększenie udziałów – fundusze *venture capital*	– dotacje i subwencje – emisja obligacji – faktoring – forfaiting – franchising – kredyty – leasing – poręczenia kredytowe – pożyczki – środki z funduszy pomocowych (np. z Unii Europejskiej)
	Mezzanine	

Źródło: opracowanie własne [por. J. Szyszko, J. Szczepański (red.), 2003, s. 67].

2. Rynek NewConnect

Rynek NewConnect jest miejscem obrotu akcjami przeznaczonym dla młodych przedsiębiorstw z sektora MSP [Mikołajczyk, Kurczewska, 2010, s. 65], które znajdują się we wczesnych fazach rozwoju. Firmy te powinny charakteryzować się znacznym potencjałem wzrostu, działać przede wszystkim na rynkach nowych technologii i poszukiwać kapitału rzędu od kilkuset tysięcy do kilku milionów złotych.

Tworząc rynek NewConnect, wzorowano się na londyńskim rynku AIM (*Alternative Investment Market*), który wystartował w 1995 r. Jego polski odpowiednik jest prowadzony przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie od 30 sierpnia 2007 r. Ze względu na specyfikę emitentów wymagania odnośnie do udziału na rynku NewConnect są bardziej liberalne niż na rynku regulowanym. Dotyczy to zarówno wymogów formalnych kosztów debiutu, jak i obowiązków informacyjnych – nie jest wymagane sporządzenie przez spółkę prospektu emisyjnego oraz nie jest wymagany minimalny poziom kapitalizacji w wysokości 15 mln euro. Inwestorzy, chcący skierować swój kapitał na ten rynek, muszą pamiętać o podwyższonym ryzyku inwestycyjnym związanym z wyższym potencjałem wzrostu notowanych na nim spółek, co wynika z ich krótkiej historii i braku tak szerokiej informacji o emitentach, jak na rynku regulowanym. Chcąc ułatwić inwestorom podejmowanie decyzji, na koniec każdego kwartału przedsiębiorstwa kwalifikuje się do jednego z trzech segmentów: *NewConnect Lead*, *High Liquidity Risk* lub *Super High Liquidity Risk*. Pierwszy z nich (*NewConnect Lead*) grupuje spółki największe i najpłynniejsze, mające największe szanse na spełnienie kryteriów wymaganych przy dopuszczeniu do głównego rynku giełdowego. Kolejny (*High Liquidity Risk*) zawiera spółki o podwyższonym ryzyku płynności, przy czym jest ono szacowane w oparciu o analizę wskaźników rynkowych za okres ostatnich trzech miesięcy. Ostatni segment – *Super*

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:08:18

High Liqiuidity Risk – stanowią spółki charakteryzujące się wysoką zmiennością kursu, których ryzyko płynności jest oceniane jako podwyższone.

3. Struktura rynku NewConnect i form finansowania spółek z sektora MSP notowanych na nim w latach 2010–2013

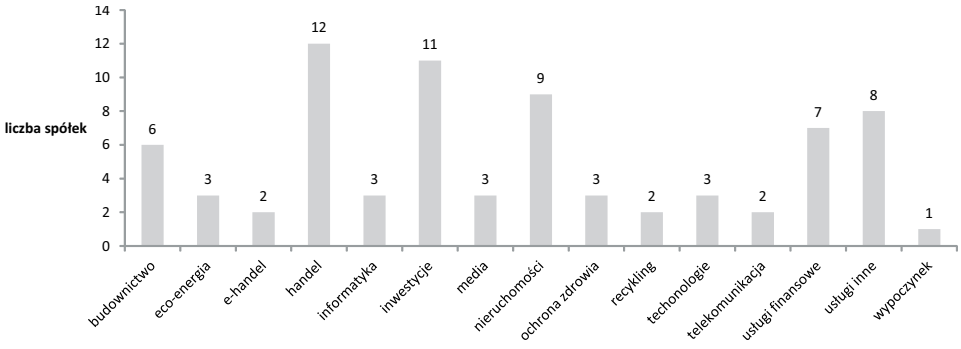
Liczba spółek notowanych na rynku NewConnect zwiększa się z roku na rok (tab. 5). W 2007 r., gdy GPW wprowadziła ten alternatywny rynek, było 24 emitentów. Na koniec 2013 r. było ich 445 (w tym 11 zagranicznych). W latach 2010–2013 zanotowano 389 debiutów oraz 51 wycofań. Porównując liczbę spółek na rynku NewConnect na koniec 2010 i 2013 r., wielkość ta wzrosła o 260.

Tab. 5. Liczba spółek na rynku NewConnect w latach 2010–2013

Rynek NewConnect	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Liczba spółek	185	351	429	445
w tym spółki zagraniczne	3	7	8	11
Liczba debiutów	86	172	89	42
Liczba wycofań	8	6	11	26

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Biuletyny Statystyczne NewConnect z lat 2010–2013].

Na potrzeby artykułu analizie poddano 75 spółek – wszystkie te, które opublikowały pełne dane za lata 2010–2013. NewConnect podzielił je na 15 sektorów. Ich struktura pod względem branż została przedstawiona na rys. 1.



Rys. 1. Struktura branżowa analizowanych spółek

Źródło: opracowanie własne.

Najliczniejszą grupę stanowiły przedsiębiorstwa zajmujące się handlem – 12 spółek, co stanowi 16% (wliczając e-handel, jest to 14 spółek, czyli 18,7%), następnie uplasowały się inwestycje – 11 firm, co odpowiada 14,7%. Z kolei spółek zajmujących się nieruchomościami jest 9, czyli 12%.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:08:18

Badano dla nich kształtowanie się wskaźników:
– zadłużenia ogółem,
– zadłużenia kapitału własnego,
– zadłużenia długoterminowego.

Pierwszy wskaźnik informuje jak duża część aktywów jest finansowana kapitałem obcym. Według literatury [Dębski, 1997, s. 38–39] powinien on wynosić ok. 0,57–0,67. Im jest niższy, tym większe zabezpieczenie ma kredytodawca przed stratą w razie likwidacji firmy (mniej ryzykuje). Im większa wartość wskaźnika, tym większe ryzyko ponosi kredytodawca. Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego pokazuje, w jakim stopniu kapitał obcy jest pokryty kapitałem własnym. Wskaźnik zadłużenia długoterminowego (inaczej – wskaźnik długu) ukazuje możliwość pokrycia zobowiązań długoterminowych przez kapitał własny. Może on być jedną z miar ryzyka związanego z udzieleniem przedsiębiorstwu kredytu.

W literaturze spotyka się tezę, że w przypadku wyboru sposobu pozyskiwania kapitału w przedsiębiorstwach z sektora MSP można zastosować teorię hierarchii źródeł finansowania według S. Myersa [1984], tzn. firmy najpierw korzystają z własnych środków, a dopiero w przypadku ich zbyt małej ilości używają środków zewnętrznych. W ramach tych form finansowania chętniej korzystają z takich, które jak najmniej uzależniają spółki od właściciela kapitału obcego. Zważywszy na zróżnicowanie omawianych wielkości w poszczególnych branżach, w aneksie zestawiono wielkości kapitałów własnych i obcych wraz ze wskaźnikami dynamiki wzrostu tych wielkości, ogólnego zadłużenia, zadłużenia kapitału własnego oraz zadłużenia długoterminowego. W przypadku badanych 75 firm notowanych na rynku NewConnect zauważono, że teoria hierarchii potwierdza się w przypadku nieznacznej większości, bo w 40 przypadkach – ilość kapitału własnego (w tym pochodzącego z emisji akcji) była większa niż kwota zobowiązań krótko- i długoterminowych. W ujęciu globalnym (biorąc pod uwagę łączne dane dla całej próby) i branżowym (po podzieleniu na 15 grup) występuje odwrotna sytuacja (ilość kapitałów obcych przeważa nad kapitałami własnymi). Można to zjawisko tłumaczyć intensywnym rozwojem badanych firm. W ciągu czterech badanych lat wskaźnik zadłużenia kapitału własnego był większy niż 1 chociaż raz w 59 spółkach, a co roku w 18.

W latach 2010–2013 udział kapitałów obcych wszystkich badanych firm wynosił ok. 55%. Porównując analogiczny wskaźnik dla poszczególnych sektorów, zauważono, że w badanym okresie w firmach zajmujących się eco-energią, e-handlem, usługami finansowymi i wypoczynkiem przynajmniej trzy razy udział kapitałów obcych był na poziomie minimum 60% (osiągając nawet 95%), natomiast kapitał własny przeważał w mediach, ochronie zdrowia i telekomunikacji (60–91%).

W siedmiu z 75 spółek przynajmniej raz wystąpił ujemny kapitał własny (w tym w jednej pojawia się co roku, począwszy od 2011 r.), co może oznaczać zagrożenie kontynuacji działalności przedsiębiorstwa.

Wszystkie 75 badanych spółek korzystało w latach 2010–2013 ze środków pochodzących ze zobowiązań krótkoterminowych, natomiast pięć spółek nie miało

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:08:18

zobowiązań długoterminowych, a kolejne pięć skorzystało tylko jeden raz z tej formy finansowania.

Na podstawie powyższych badań można stwierdzić, że w żadna z branży nie wyróżnia się na tle innych i nie występuje konkretny trend co do struktury finansowej.

Analizując indeks łańcuchowy opisujący dynamikę struktury finansowej badanych 75 spółek, można zauważyć, że dla całej próby dynamika wzrostu pasywów ogółem zachowuje się analogicznie jak tempo wzrostu PKB w Polsce, tzn. spada – na koniec 2011 r. wynosi 137,77%, następnie 112,18% i 104,12%. Ożywienie aktywności gospodarczej w 2010 i 2011 r. spowodowało również wzrost wydatków inwestycyjnych firm, a co za tym idzie – wzrost zadłużenia ogółem: zwiększenie ilości kapitałów obcych w strukturze finansowej przedsiębiorstw. Badane spółki, począwszy od 2011 r., z roku na rok w swojej strukturze finansowej mają coraz mniej kapitałów obcych. W 2011 r. odnotowano ich przyrost o 36,41% w stosunku do roku poprzedniego. Natomiast dynamika kapitałów własnych w analogicznych okresach przedstawia się następująco: 2011 r. – 139,35%, 2012 r. – 99,93%, 2013 r. – 110,61%. W 2011 r. (w porównaniu z 2010 r.) różnica pomiędzy dynamiką zmian kapitału własnego i obcego była nieznaczna – wynosiła ok. 3%. Wielkość kapitałów własnych wzrosła o 39,35%, a zadłużenie firm wzrosło o 36,41%. W 2012 r. różnica pomiędzy przytoczonymi wielkościami wyniosła 22,98% na rzecz zadłużenia. W kolejnym roku sytuacja się odwróciła – kapitały własne wzrosły dynamiczniej niż obce o 11,1%.

Analogiczna jak dla całej próby sytuacja wystąpiła w spółkach oferujących usługi inne. Dynamika tempa wzrostu pasywów ogółem i kapitałów obcych firm zajmujących się eco-energią lub e-handlem wzrastała i malała tak jak dla całej próby. Przedsiębiorstwa zajmujące się budownictwem miały taką samą sytuację tempa wzrostu kapitałów własnych i obcych jak badane spółki ogółem. We wszystkich branżach (oprócz technologii) pasywa ogółem wzrosły na koniec 2011 r. w porównaniu z końcem 2010 r. Na koniec 2011 r. dynamika wielkości kapitału własnego w ujęciu sektorowym wzrosła w 13 branżach, a kapitału obcego – w 11. Na koniec 2012 r. zauważa się spadek dynamiki kapitału własnego w 11 branżach, a kapitału obcego – w ośmiu. W 2013 r. wzrósł udział kapitałów własnych – widoczny jest w dziewięciu sektorach, a udział kapitałów obcych spadł w 10.

Zakończenie

Coraz więcej firm z sektora MSP decyduje się na wejście na giełdę i pozyskiwanie w ten sposób kapitałów własnych potrzebnych na rozwój. Można zauważyć także, że wielkość kapitałów własnych w nieznacznej większości badanych spółek (40 firm) przynajmniej dwa razy w ciągu czterech lat była równa lub przeważała nad kapitałami obcymi, co potwierdza założenia z teorii hierarchii źródeł finansowania Myersa. Natomiast w ujęciu globalnym kapitały obce przeważają w kapitałach

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:08:18

ogółem w badanej próbie. W ujęciu sektorowym można zauważyć, że kapitały obce przeważają w kapitałach ogółem i tylko w sześciu badanych branżach przynajmniej dwa razy w ciągu czterech lat kapitały własne stanowiły większość w pasywach ogółem, co zaprzecza teorii hierarchii źródeł finansowania Myersa. Wielkości wskaźników zadłużenia, uzyskane jako wielkości średnie dla badanych branży, pokazują, że w większości z nich jest dobra sytuacja finansowa, a zobowiązania są regulowane w obowiązujących terminach. Nie można jednak w pełni potwierdzić teorii finansowania bez przeprowadzenia bardziej wnikliwej analizy specyficznych uwarunkowań firm w Polsce oraz odniesienia się do wyników badań międzynarodowych. W dalszych badaniach należałoby poddać głębszej analizie sytuację firmy, które mają większe finansowanie ze źródeł obcych, uwzględniając bardziej szczegółowo wpływ na nie sytuacji gospodarczej kraju, aby móc określić mechanizmy tego zjawiska.

Aneks. Źródła finansowania i wskaźniki zadłużenia 75 spółek na rynku NewConnect w latach 2010–2013 (ujęcie ogółem i w podziale na branże)

Rok	Pasywa ogółem (bez udziałów niekontrolujących)	Dynamika (rok poprzedni = 100)	Kapitały własne	Dynamika (rok poprzedni = 100)	Kapitały obce	Dynamika (rok poprzedni = 100)	Wskaźnik ogólnego zadłużenia	Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	Wskaźnik zadłużenia długoterminowego
Wszystkie badane spółki (75 podmiotów)									
2010	2 376 234 606,10	–	1 097 039 393,60	–	1 279 195 212,50	–	0,54	1,17	0,38
2011	3 273 710 080,30	137,77	1 528 717 161,30	139,35	1 744 992 919,00	136,41	0,53	1,14	0,51
2012	3 672 512 699,60	112,18	1 527 699 181,02	99,93	2 144 813 518,58	122,91	0,58	1,40	0,75
2013	3 823 995 622,61	104,12	1 689 751 063,69	110,61	2 134 244 558,91	99,51	0,56	1,26	0,47
Budownictwo (6 spółek)									
2010	233 484 000,00	–	106 152 000,00	–	127 332 000,00	–	0,55	1,20	0,40
2011	282 070 000,00	120,81	123 543 000,00	116,38	158 527 000,00	124,50	0,56	1,28	0,53
2012	299 614 455,00	106,22	134 206 645,00	108,63	165 407 810,00	104,34	0,55	1,23	0,53
2013	320 771 624,00	107,06	148 874 388,00	110,93	171 897 236,00	103,92	0,54	1,15	0,39
Eco-energia (3 spółki)									
2010	433 823 872,60	–	70 963 087,40	–	362 860 785,20	–	0,84	5,11	2,41
2011	540 890 247,00	124,68	71 413 862,40	100,64	469 476 384,60	129,38	0,87	6,57	4,56
2012	599 634 084,80	110,86	87 834 892,80	122,99	511 799 192,00	109,01	0,85	5,83	4,19
2013	522 996 721,10	87,22	136 238 626,80	155,11	386 758 094,30	75,57	0,74	2,84	2,00
E-handel (2 spółki)									
2010	76 023 000,00	–	35 705 000,00	–	40 318 000,00	–	0,53	1,13	0,26
2011	110 385 000,00	145,20	40 360 000,00	113,04	70 025 000,00	173,68	0,63	1,74	0,76
2012	115 515 000,00	104,65	36 395 000,00	90,18	79 120 000,00	112,99	0,68	2,17	1,10
2013	100 385 000,00	86,90	27 473 000,00	75,49	72 912 000,00	92,15	0,73	2,65	0,96
Handel (12 spółek)									
2010	286 956 000,00	–	78 111 000,00	–	208 845 000,00	–	0,73	2,67	0,24
2011	421 705 000,00	146,96	172 292 000,00	220,57	249 413 000,00	119,42	0,59	1,45	0,25
2012	527 533 627,00	125,10	169 815 016,00	98,56	357 718 611,00	143,42	0,68	2,11	1,14
2013	503 741 537,00	95,49	162 187 565,00	95,51	341 553 972,00	95,48	0,68	2,11	0,51
Informatyka (3 spółki)									
2010	9 311 718,00	–	5 622 686,00	–	3 689 032,00	–	0,40	0,66	0,37
2011	9 475 280,40	101,76	5 749 720,10	102,26	3 725 560,30	100,99	0,39	0,65	0,29
2012	8 998 702,00	94,97	5 002 577,00	87,01	3 996 125,00	107,26	0,44	0,80	0,19
2013	7 366 911,00	81,87	3 977 952,00	79,52	3 388 959,00	84,81	0,46	0,85	0,27

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:08:18

Inwestycje (11 spółek)									
2010	277 086 167,00	–	127 250 906,30	–	149 835 260,70	–	0,54	1,18	0,37
2011	451 703 775,30	163,02	234 990 019,60	184,67	216 713 755,70	144,63	0,48	0,92	0,29
2012	335 701 219,40	74,32	144 890 396,22	61,66	190 810 823,18	88,05	0,57	1,32	0,19
2013	330 523 852,71	98,46	121 777 423,09	84,05	208 746 429,61	109,40	0,63	1,71	0,27
Media (4 spółki)									
2010	14 429 000,00	–	10 465 000,00	–	3 964 000,00	–	0,27	0,38	0,01
2011	16 137 000,00	111,84	12 477 000,00	119,23	3 660 000,00	92,33	0,23	0,29	0,04
2012	18 731 000,00	116,07	14 789 000,00	118,53	3 942 000,00	107,70	0,21	0,27	0,15
2013	27 768 893,00	148,25	22 019 217,00	148,89	5 749 676,00	145,86	0,21	0,26	0,02
Nieruchomości (9 spółek)									
2010	305 033 000,00	–	109 007 000,00	–	196 026 000,00	–	0,64	1,80	0,65
2011	464 407 000,00	152,25	206 902 000,00	189,81	257 505 000,00	131,36	0,55	1,24	0,62
2012	619 231 455,00	133,34	255 519 257,00	123,50	363 712 198,00	141,24	0,59	1,42	0,83
2013	707 830 479,00	114,31	270 620 287,00	105,91	437 210 192,00	120,21	0,62	1,62	0,48
Ochrona zdrowia (3 spółki)									
2010	425 432 000,00	–	391 556 000,00	–	33 876 000,00	–	0,08	0,09	0,05
2011	464 680 000,00	109,23	403 524 000,00	103,06	61 156 000,00	180,53	0,13	0,15	0,09
2012	513 553 000,00	110,52	418 668 000,00	103,75	94 885 000,00	155,15	0,18	0,23	0,18
2013	581 110 112,00	113,15	465 477 219,00	111,18	115 632 893,00	121,87	0,20	0,25	0,16
Recykling (2 spółki)									
2010	74 422 000,00	–	38 315 000,00	–	36 107 000,00	–	0,49	0,94	0,30
2011	89 363 000,00	120,08	40 317 000,00	105,23	49 046 000,00	135,84	0,55	1,22	0,56
2012	128 415 311,00	143,70	31 352 052,00	77,76	97 063 259,00	197,90	0,76	3,10	1,80
2013	119 343 256,00	92,94	41 262 434,00	131,61	78 080 822,00	80,44	0,65	1,89	0,94
Technologie (3 spółki)									
2010	74 379 000,00	–	32 547 000,00	–	41 832 000,00	–	0,56	1,29	0,51
2011	46 892 000,00	63,04	28 124 000,00	86,41	18 768 000,00	44,87	0,40	0,67	0,17
2012	49 217 709,00	104,96	25 430 564,00	90,42	23 787 145,00	126,74	0,48	0,94	0,47
2013	60 013 803,00	121,94	27 961 829,00	109,95	32 051 974,00	134,74	0,53	1,15	0,10
Telekomunikacja (2 spółki)									
2010	22 041 000,00	–	15 991 000,00	–	6 050 000,00	–	0,27	0,38	0,03
2011	22 741 000,00	103,18	16 893 000,00	105,64	5 848 000,00	96,66	0,26	0,35	0,05
2012	23 700 809,00	104,22	15 346 811,00	90,85	8 353 998,00	142,85	0,35	0,54	0,41
2013	26 472 742,00	111,70	15 755 318,00	102,66	10 717 424,00	128,29	0,40	0,68	0,14
Usługi finansowe (7 spółek)									
2010	56 574 000,00	–	37 446 000,00	–	19 128 000,00	–	0,34	0,51	0,10
2011	131 869 000,00	233,09	52 117 000,00	139,18	79 752 000,00	416,94	0,60	1,53	0,74
2012	155 464 745,00	117,89	59 020 605,00	113,25	96 444 140,00	120,93	0,62	1,63	0,52
2013	188 885 798,00	121,50	64 076 420,00	108,57	124 809 378,00	129,41	0,66	1,95	0,84
Usługi inne (8 spółek)									
2010	83 796 848,50	–	38 736 713,90	–	45 060 134,60	–	0,54	1,16	0,11
2011	217 466 777,60	259,52	119 812 559,20	309,30	97 654 218,40	216,72	0,45	0,82	0,08
2012	273 035 582,40	125,55	128 409 365,00	107,18	144 626 217,40	148,10	0,53	1,13	0,35
2013	322 125 086,80	117,98	180 886 044,80	140,87	141 239 042,00	97,66	0,44	0,78	0,10
Wypoczynek (1 spółka)									
2010	3 443 000,00	–	-829 000,00	–	4 272 000,00	–	1,24	-5,15	-2,84
2011	3 925 000,00	114,00	202 000,00	-24,37	3 723 000,00	87,15	0,95	18,43	11,57
2012	4 166 000,00	106,14	1 019 000,00	504,46	3 147 000,00	84,53	0,76	3,09	2,28
2013	4 659 807,00	111,85	1 163 340,00	114,16	3 496 467,00	111,10	0,75	3,01	0,86

Źródło: opracowanie własne.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:08:18

Bibliografia

Bień W., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2000.
Biuletyny Statystyczne NewConnect z lat 2010–2013.
Dębski W., *Zarządzanie finansami*, t. 1: *Instrumenty finansowe, analiza finansowa, planowanie finansowe, efektywność inwestycji*, Centrum Informacji Menedżera, Warszawa 1997.
Kaczmarek T., *Finanse przedsiębiorstw: teoria i praktyka*, Wolters Kluwer, Warszawa 2014.
Kordela D., *NewConnect – rynek giełdowy dla małych i średnich przedsiębiorstw,* CeDeWu, Warszawa 2013.
Matejun M., Szymańska K., *Finansowanie i wspomaganie rozwoju firm sektora MSP*, „Zarządzanie małą i średnią firmą w teorii i w ćwiczeniach", Difin, Warszawa 2012.
Mikołajczyk B., Kurczewska A., *Rynek NewConnect w Polsce na tle innych rynków alternatywnych w Europie*, „Finansowy Kwartalnik Internetowy e-Finanse" 2010, Vol. 6, nr 3.
Myers S., *Capital structure puzzle*, 1984, www.nber.org/papers/w1393.pdf [data dostępu: 10.10.2015].
Nowak M., *Finansowanie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce i krajach Unii Europejskiej*, Prace Instytutu Prawa i Administracji Państwowej Wyższej Szkoły Zawodowej w Sulechowie „Studia Lubuskie", Sulechów 2005.
Rozporządzenie Komisji (WE) nr 800/2008 z dnia 6 sierpnia 2008 r. uznające niektóre rodzaje pomocy za zgodne ze wspólnym rynkiem w zastosowaniu art. 87 i 88 Traktatu (ogólne rozporządzenie w sprawie wyłączeń blokowych).
Szyszko J., Szczepański J. (red.), *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2003.
Zadura-Lichota P. (red.), *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2012–2013*, PARP, Warszawa 2014.
Zakrzewska-Bielawska A., Konwaluk A., *Wykorzystanie i ocena wybranych form finansowania w małych firmach transportowych*, „Teoria i praktyka zarządzania rozwojem organizacji", Wydawnictwo Politechniki Łódzkiej, Łódź 2008.
Ziemba M., *Ocena atrakcyjności źródeł finansowania działalności podmiotów sektora MSP*, „Folia Oeconomica" 2010, Vol. 260.

Sources of Financing SMEs on the NewConnect Market in the Years 2010–2013

Micro-, small- and medium-sized enterprises play an increasingly important role in the economy. They are trying to raise more funds from different sources. One of them is the issue of shares on the NewConnect market. The article presents ways of financing the SMEs sector, which in 2010–2013 were on the NewConnect market. They were also presented their debt ratios by which companies can assess the situation.

Źródła finansowania spółek z sektora MSP na rynku NewConnect w latach 2010–2013

Mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa odgrywają coraz większą rolę w gospodarce. Starają się pozyskiwać coraz więcej funduszy z różnych źródeł. Jednym z nich jest emisja akcji na rynku NewConnect. W artykule przedstawiono sposoby finansowania przedsiębiorstw z sektora MSP, które w latach 2010–2013 były na rynku NewConnect. Zostały także zaprezentowane ich wskaźniki zadłużenia, dzięki którym można ocenić sytuację firm.