

*Ewa Feder-Sempach**

**RYNKI ALTERNATYWNE W STREFIE EURO
I UNII EUROPEJSKIEJ A NEWCONNECT
– ANALIZA PORÓWNAWCZA**

1. Wstęp

Warszawski NewConnect to rynek akcji oparty na alternatywnym systemie obrotu (ang. Multilateral Trading Facilities)¹ zorganizowany przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie. NewConnect jest jednym z kilkunastu rynków alternatywnych w Europie prowadzonym przez giełdę. Idea rynków alternatywnych w Europie narodziła się wraz z powstaniem londyńskiego rynku AIM (ang. Alternative Investment Market) w 1995 roku. Do dzisiaj londyński „junior market” jest niekwestionowanym liderem w Unii Europejskiej ze względu na silną pozycję Londynu w światowym systemie finansowym. Dziesięć lat później największy paneuropejski parkiet Euronext² powołał do życia Alternext rynek alternatywny zaprojektowany dla małych i średnich przedsiębiorstw, który jest liderem w strefie euro. Powstanie rynków alternatywnych, czyli rynków przeznaczonych dla młodych przedsiębiorstw o wysokim potencjale wzrostu tzn. rynków wzrostowych jest próbą szukania w Europie przeciwwagi dla amerykańskiego rynku pozagiełdowego NASDAQ.

Celem artykułu jest prezentacja rynków alternatywnych w strefie euro i Unii Europejskiej ze szczególnym uwzględnieniem przewodnika, brytyjskiego AIM i jego głównego konkurenta rynku Alternext, w porównaniu z NewConnect w Polsce.

* Dr, adiunkt w Katedrze Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych UŁ

¹ Alternatywne systemy obrotu (ang. Multilateral Trading Facilities) to nazewnictwo zgodne z Dyrektywą 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady – Markets in Financial Instruments Directive (dyrektywą MiFID).

² Od roku 2007 NYSE Euronext

2. Rynki alternatywne w Europie

Federacja Europejskich Giełd Papierów Wartościowych FESE (ang. Federation of European Securities Exchanges) wyróżnia 24 rynki o statusie alternatywnym lub segmentów rynku, na którym zasady notowań są inne niż na rynku podstawowym. Klasyfikację FESE przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Klasyfikacja FESE rynków alternatywnych

Giełda	Rynek	Alternatywny system obrotu (MTF)/Rynek regulowany (RM)	Data powstania
Athens SE	EN.A	MTF	2007
BME	MAB (Segment 1 Collective investment companies)	MTF	2006
	MAB (Segment 2 Private equity)	MTF	2007
	MAB (Segment 3 SMEs)	MTF	2008
Borsa Italiana	STAR	RM	2001
	Mercato Expandi	RM	1997
	Mercato Alternativo del Capitale	MTF	2007
Bratislava SE	New Listed Market		2008
Cyprus SE	CSE Alternative market	RM	2004
Deutsche Börse	Entry Standard	RM	2005
Irish SE	Irish Enterprise Exchange	MTF	2005
Ljubljana SE	Semi-official	RM	
LSE	AIM	MTF	1995
Luxembourg SE	Euro MTF	MTF	2005
NYSE Euronext	NextPrime	RM	2002
	NextEconomy	RM	2002
	Alternext	MTF	2005
NASDAQ OMX	First North	MTF	2005
Oslo Børs	Oslo Axess	RM	2005
	Alternative Bond market	MTF	2005
SWX	Local Caps	RM	2005
Warsaw SE	NewConnect	MTF	2007
Wiener Börse	Second Regulated Market	RM	1989
	Third Market	MTF	2002

Źródło: opracowanie własne na podstawie Alternative Markets/Segments in equity analysis, www.fese.be

Analizując dane zawarte w tabeli można stwierdzić, iż większość giełd europejskich prowadzi rynek zorganizowany w ramach alternatywnego systemu obrotu. Oprócz kilku platform znaczna ilość rynków powstała w pierwszym dziesięcioleciu XXI wieku. Rynek NewConnect jest czymś nowym w Polsce, ale podobne rynki funkcjonowały w państwach należących do Unii Europejskiej już dużo wcześniej.

Główna różnica między rynkiem podstawowym każdej z giełd w Europie a rynkami alternatywnymi to mniejsze wymagania formalne i informacyjne stawiane emitentom, a co się z tym wiąże tańsze pozyskanie kapitału. Platformy europejskie zorganizowane w ramach alternatywnych systemów obrotu oferują szereg ustępstw dla swoich emitentów, należą do nich:

- brak wymogu przedłożenia prospektu emisyjnego – Athens SE,
- brak wymogu składania raportów kwartalnych – Mercato Expandi,
- nieokreślona minimalna kapitalizacja rynkowa spółki – AIM;
- niższe dopuszczalne ceny akcji – Oslo Axess;
- emitentem może być nowopowstałe przedsiębiorstwo bez udokumentowanej historii – New Listed Market.³

Do najbardziej liczących się rynków należą: londyński AIM w Unii Europejskiej i Alternext w strefie euro.

3. AIM w Londynie

Alternative Investment Market w Londynie, potocznie nazywany AIM, jest parkietem o światowym znaczeniu. AIM jest rynkiem regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Londynie LSE (ang. London Stock Exchange). Rynek powstał w 1995 roku i był stworzony dla małych i średnich firm brytyjskich, poszukujących kapitału w celach rozwojowych. Kiedy rynek powstawał sama jego idea wzbudziła dyskusje na temat tego, jak giełda może usprawnić swoje usługi adresowane do małych i średnich przedsiębiorstw. Celem twórców rynku było to, aby AIM różnił się znacząco od rynku głównego (ang. Main Market) na LSE. Od roku 2002 AIM zaczął przyciągać firmy spoza Wielkiej Brytanii, głównie z krajów Brytyjskiej Wspólnoty Narodów (ang. Commonwealth) takich jak Australia czy Kanada. Na rynku obecne są również spółki amerykańskie dla których AIM był tańszy i mniej skomplikowany niż rodzime giełdy w Stanach Zjednoczonych⁴.

Firmy notowane na AIM bez względu na to czy pochodzą z Wielkiej Brytanii czy nie to małe przedsiębiorstwa, które chcą się rozwijać. Rynek AIM jest atrakcyjny dla małych i średnich przedsiębiorstw, bo pozwala na pozyskanie

³ Zob. *Alternative Markets/Segments in equity analysis*, www.fese.be

⁴ Wejście na rynek AIM jest tańsze niż na rynek NASDAQ.

relatywnie niewielkich środków od 10 milionów funtów lub większych. Przedsiębiorstwa notowane na AIM można podzielić na dwie kategorie. Do pierwszej kategorii należą firmy, które w momencie wchodzenia na rynek są już dochodowe i mają ugruntowaną pozycję na rynku, a AIM ma im służyć jako droga do dalszej ekspansji, a część z nich przechodzi potem na rynek główny. Do drugiej kategorii należą firmy we wczesnej fazie rozwoju dla których rynek AIM jest alternatywa w stosunku do finansowania typu venture capital. Najczęściej są to przedsiębiorstwa działające w branży nowych technologii, dla których AIM jest jedną z faz finansowania rozwoju. Pomimo tego, że przedsiębiorstwa notowane na AIM to firmy działające w warunkach podwyższonego ryzyka rynkowego, to liczba bankrutujących jest niewielka.

Rynek AIM prowadzony przez Giełdę Papierów Wartościowych w Londynie jest nadzorowany przez brytyjski Urząd Regulacji Rynków Finansowych (ang. United Kingdom Financial Services Authority). Urząd nadzoruje działanie londyńskiej giełdy w tym również AIM jako jej podmiotu. Sam urząd stawia sobie za cel propagowanie wiedzy o rynku finansowym i na własnej stronie internetowej publikuje informacje dotyczące inwestowania. Na stronie urzędu znajduje się rysunek, którego celem jest wskazanie różnic pomiędzy rynkiem alternatywnym a podstawowym prowadzonym przez LSE, gdzie jasno jest zaznaczone, iż ze względu na mniejsze wymogi formalne AIM jest rynkiem obciążonym większym ryzykiem inwestycyjnym⁵.

System regulacyjny na AIM opiera się na podmiotach nazywanych Nomads (ang. Nominated Advisers), których można nazywać mianowanymi, uprawnionymi doradcami, czy autoryzowanymi doradcami jak na New Connect. Rola Nomads jest unikatowa na rynku AIM. Mianowany doradca gwarantuje zasadności emisji akcji przedsiębiorstwa na AIM i czuwa nad spełnianiem przez nią kryteriów, które wyznacza giełda. Doradcy muszą spełniać trzy przeciwstawne role, które są trudne do pogodzenia. Pierwsza rola to doradca firmy notowanej na AIM, druga to nadzorowanie uczestników giełdy, tak aby spełniali wymagania AIM, a trzecia to dbanie o własną reputację, która zapewnia wpływy do firmy⁶.

AIM to rynek o szczególnym podejściu do wymogów formalnych, które musi spełniać emitent. Na AIM nie ma wymogu minimalnej wielkości spółki, długości jej historii czy kapitalizacji. Sam rynek był bardzo silnie krytykowany, szczególnie przez giełdę NYSE (ang. New York Stock Exchange), że jest zbyt liberalny i naraża inwestorów na zbyt wysokie ryzyko. Ewolucja alternatywnego systemu obrotu w Londynie sprawiła, że jest on prosty i jednorodny, czemu zawdzięcza sukces międzynarodowy. Cześć giełd światowych próbowało naślada-

⁵ Stewart J., *Alternative Investment Market: to aim or not to aim – that is the question*, Credit Control, Vol. 26, Issue 6, June 2005, s. 25–29.

⁶ Arcot S., Black J., Owen G., *From local to global The rise of AIM as a stock market for growing companies*, A comprehensive report analyzing the growth of AIM, The London School of Economics and Political Science, September 2007, s. 18–30.

dować AIM i też tworzyło alternatywne systemy obrotu nakierowane na małe i średnie przedsiębiorstwa. W roku 2005 AIM zyskała dwóch europejskich konkurentów Alternext prowadzony przez Euronext i Entry Standard prowadzony przez Deutsche Borse we Frankfurcie. Obydwa rynki mają ambicje międzynarodowe⁷.

4. Alternext w strefie euro

Rynek inwestycji alternatywnych Alternext powstał w 2005 jako oferta giełdy Euronext skierowana do małych i średnich przedsiębiorstw. Sama giełda określa Alternext jako rynek „tailor-made market”, czyli rynek uszyty na miarę potrzeb i możliwości małych i średnich przedsiębiorstw w strefie euro. Koszty wejścia na Alternext są około 30% niższe niż na rynek główny⁸. Każde przedsiębiorstwo bez względu na sektor i kraj pochodzenia może być notowane na rynku Alternext, jeżeli dostarczy sprawozdania finansowe za dwa ostatnie lata funkcjonowania. Spółka może dokonać emisji akcji na Alternext w dwojaki sposób: pierwszy oferty publicznej (ang. Initial Private Offering) i drugi private placement⁹.

Celem Alternext jest rynek o zminimalizowanych wymaganiach dla emitenta ale jednocześnie rynek przejrzysty dla inwestora. Od przedsiębiorstw notowanych na Alternext nie wymaga się aby raportowały zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej ani dostarczały kwartalne sprawozdania finansowe ale są one zmuszone podawać do publicznej wiadomości wszystkie informacje, które mogą mieć wpływ na cenę ich akcji. Każda ze spółek może sobie wybrać miasto/kraj spośród rynków należących do Euronext w Belgii, Francji, Portugalii lub Holandii.

Kluczową rolę na rynku Alternext odgrywa listing sponsor. Jest to podmiot, który ma zapewnić trwałą współpracę emitenta z giełdą Alternext. Podstawowa rola listing sponsor to przygotowanie spółki do emisji akcji na Alternext. Listing sponsor przeprowadza due diligence aby przedstawić inwestorom wierny obraz przedsiębiorstwa zgodny z wymaganiami informacyjnymi giełdy Euronext. Po wprowadzeniu akcji spółki na rynek listing sponsor ma czuwać nad przestrzeganiem zasad wymaganych przez Alternext. Można powiedzieć, iż listing sponsor spełnia rolę dwojaką. Z jednej strony jest partnerem emitenta, pomaga przeprowadzić emisję i czuwa nad obowiązkami informacyjnymi, a z drugiej partnerem inwestora, któremu zapewnia obiektywny dostęp do informacji o spółce.

⁷ Hilton A. (red), *AIM: The Growth Market of the World*, Newsdesk Communications Ltd, London 2008, s. 1-117.

⁸ Northedge R., *New Markets, New Opportunities*, Estates Gazette 12/9/2006.

⁹ Alternext The tailor-made market for small and mid caps, www.euronext.com

Na Alternext istnieją dwa systemy notowań: notowania ciągłe i notowania jednolite z pojedynczym fixingiem o godz. 15.30. W ramach notowań ciągłych handluje się najbardziej płynnymi akcjami między godz. 9.00 a 17.30.

Rynek alternatywny Alternext wprowadza szereg zasad organizacyjnych aby zapewnić sobie przejrzystość i efektywność inwestycji. Pierwsza zasada to wprowadzenie środków, które pozwalają utrzymywać inwestorom przejrzystość rynku, czyli zapewniają równy i pełny dostęp do informacji. Druga zasada to kontrolowanie rynku, czyli zastosowanie unijnej dyrektywy MAD (Market Abuse Directive)¹⁰ do podmiotów działających na Alternext.

Rynek Alternext jest pozycjonowany przez giełdę NYSE Euronext jako unikatowy wariant w świecie inwestycji. Celem Alternext jest bycie czołowym rynkiem alternatywnym dla małych i średnich przedsiębiorstw w strefie euro, co mu się do tej pory udaje. Przyczyn tego sukcesu można szukać w tym, że Alternext znacznie bardziej stara się chronić interesy inwestorów, chociażby w porównaniu z brytyjskim AIM. Niewątpliwym atutem Alternext jest funkcjonowanie w strefie euro, co skutkuje eliminacją ryzyka walutowego i europejski wymiar rynku¹¹.

5. NewConnect w Polsce

Rynek NewConnect to nieregulowany rynek akcji, oparty na alternatywnym systemie obrotu prowadzony przez spółkę Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Rynek powstał 30 sierpnia 2007 roku z myślą o młodych dynamicznie rozwijających się spółkach w Polsce. Rynek NewConnect, tak jak i jego europejscy poprzednicy, ma finansować działalność nowoczesnych firm, których potencjał tkwi w innowacyjności. Jest to oferta głównie dla przedsiębiorstw działających w obszarze nowych technologii (np. IT, media elektroniczne, biotechnologia, nowoczesne usługi), choć notowane są również spółki z innych branż gospodarczych. Na dzień dzisiejszy na rynku dominują spółki technologiczne ale bardzo ważną grupę stanowią spółki z sektora finansowego, zajmujące się inwestowaniem czy windykacją. NewConnect proponuje bardziej liberalne wymogi formalne i obowiązki informacyjne przez co jest tańszy od tradycyjnego rynku i dostosowany do obecnych na nim emitentów. Jedyne kryteria jakie musi spełnić spółka chcąc zadebiutować na NewConnect to: posiadanie statusu spółki akcyjnej z nieograniczoną zbywalnością własnych akcji, korzystać z pomocy autoryzowanego doradcy i sporządzić właściwy

¹⁰ Market Abuse Directive or MAD – Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse).

¹¹ Porębski Ł., *Rynki alternatywne na świecie cz.3*, www.ncbiuletyn.pl

dokument dopuszczeniowy. GPW w Warszawie określa NewConnect jako początek kariery giełdowej dla notowanych na nim spółek.

Spółki notowane na NewConnect mają obowiązek współpracy z Autoryzowanym Doradcą, który pełni rolę pośrednika między spółką, rynkiem a inwestorem. Autoryzowany Doradca to firma inwestycyjna lub inny podmiot, który świadczy usługi związane z obrotem gospodarczym. Autoryzowanym doradcą nie może być sam emitent ani podmiot w jakikolwiek sposób z nim powiązany. Autoryzowany Doradca ma szereg obowiązków do których należą:

- badania dokumentów informacyjnych emitenta,
- badanie czy emitent spełnił warunki wprowadzenia instrumentów finansowych do obrotu w alternatywnym systemie,
- współdziałanie z emitentem w zakresie wypełniania przez niego obowiązków informacyjnych,
- doradzanie emitentowi w zakresie funkcjonowania instrumentów finansowych w alternatywnym systemie.

Umowa podpisana przez emitenta z Autoryzowanym Doradcą powinna obejmować okres minimum jednego roku od pierwszego dnia notowań instrumentu finansowego, listę Autoryzowanych doradców NewConnect publikuje na swojej stronie internetowej.¹²

Na NewConnect obowiązują dwa systemy notowań. System analogiczny do rynku głównego, czyli system kierowany zleceniami i system kierowany cenami. W systemie kierowanym zleceniami o płynność obrotu dba animator rynku. Na rynku kierowanym cenami działa market maker, który wystawia oferty kupna-sprzedaży instrumentów finansowych i jest stroną każdej transakcji. Wszystkie akcje są notowane systemie notowań ciągłych w godz. 9.00–16.20 lub w systemie notowań jednolitych z podwójnym fixingiem o godz. 9.30 i 16.30.

Na tle rynków europejskich NewConnect stanowi atrakcyjną alternatywę dla małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce i w Europie. W roku 2008 na polskim NewConnect zadebiutowało najwięcej przedsiębiorstw w porównaniu do konkurentów europejskich (np. AIM, Alternext, First North). Emitenci mają możliwość pozyskania kapitału na podobnych zasadach jak na rynku głównym ale przy niższych kosztach. Można domniemywać, iż część spółek traktuje debiut na NewConnect jako przejściowy etap, który doprowadzi je do rynku regulowanego, który jest docelowym dla większości spółek. Szanse na dalszy rozwój rynku NewConnect można upatrywać na rynkach w Europie Środkowo-Wschodniej, gdzie ta forma inwestowania jeszcze się nie rozwinęła a warszawski parkiet ma przewagę pierwszeństwa.

¹² Regulamin Alternatywnego Systemu Obrotu – stan na 1 czerwca 2010, www.newconnect.pl

6. Analiza porównawcza

Aby porównać dwa główne rynki alternatywne w Unii Europejskiej – AIM i Alternext z polskim NewConnect główne informacje zostały zaprezentowane w tabeli (patrz. Tabela 2).

Tabela 2. Podstawowe informacje o rynkach alternatywnych w Europie

	AIM	Alternext	NewConnect
Kapitalizacja na koniec rok 2009 (mln EUR)	63 767	4 180	621
Liczba spółek na koniec 2009 roku	1 293	125	107
Liczba debiutów w 2009 roku	36	5	26
Obowiązek współpracy z opiekunem	Nominated Adviser – współpraca przez cały okres notowań	listing sponsor – współpraca przez cały okres notowań	Autoryzowany Doradca – współpraca minimum przez pierwszy rok notowań

Źródło: Statistic & Market Research, www.fese.be, www.londonstockexchange.com, statystyki, debiuty 2009, www.newconnect.pl

Po analizie danych zawartych w tabeli 2 bez zastanowienia można powiedzieć, że rynek AIM należy do największych rynków alternatywnych w Unii Europejskiej w porównaniu z Alternext i NewConnect. Największa jest również liczba notowanych spółek i debiutów w roku 2009. Jeżeli chodzi o poziom kapitalizacji to różnica między AIM i Alternext jest znacząca – AIM ma kapitalizację ponad piętnaście razy większą niż Alternext i jest liderem w Europie. Różnica w kapitalizacji Alternext i NewConnect jest mniejsza – Alternext ma kapitalizację niespełna siedem razy większą. Jeżeli chodzi o liczbę notowanych spółek to najwięcej emitentów przyciąga AIM ale różnica między Alternext a NewConnect jest bardzo mała. Największą liczbę debiutów w roku 2009 również przypadła na rynek londyński ale warszawski NewConnect nie był znacząco gorszy, a Alternext pozyskał najmniej emitentów. Jeżeli chodzi o obowiązek współpracy z opiekunem to na wszystkich rynkach był on wymagany.

Rynki europejskie prowadzone w ramach alternatywnego systemu obrotu mają szereg cech wspólnych, a główną cechą odróżniającą jest stopień ochrony inwestorów i charakter samego rynku. Najbardziej liberalny jest londyński AIM i warszawski NewConnect, gdzie nie ma wymogu odnośnie wielkości spółki, długości jej historii czy minimalnej kapitalizacji rynkowej. Powyższe wymaga-

nia występują za to na Alternext, gdzie spółka musi działać co najmniej dwa lata, zapewniać minimalny free float na poziomie 2,5 miliona euro¹³ i kapitalizację minimum 4,5 miliona euro.

Tym co odróżnia powyższe rynki od siebie to również plany i przyszłość przedsiębiorstw notowanych na rynkach alternatywnych. Ze względu na wielkość rynku AIM można przypuszczać, iż część spółek tam notowanych traktuje ten rynek jako docelowy natomiast emitenci z Alternext i NewConnect traktują alternatywny system obrotu jako etap przejściowy. Docelowym rynkiem jest zapewne rynek regulowany, który umacnia wiarygodność spółki w oczach inwestorów.

7. Wnioski końcowe

Prezentacja głównym rynków alternatywnych w Unii Europejskiej, ze szczególnym uwzględnieniem liderów AIM i Alternext pokazuje, że ta forma inwestowania jest bardzo popularna w Europie. Praktycznie każdy kraj Unii Europejskiej posiada rynek akcji zorganizowany w ramach alternatywnego systemu obrotu prowadzony przez giełdę. Do dnia dzisiejszego największy i najsilniejszy jest AIM w Londynie ale w niedalekiej przyszłości połączone siły NYSE i Euronext mogą stanowić dla niego zagrożenie. Pojawienie się w roku 2005 dwóch znaczących rywali AIM – Alternext i Entry Standard, było reakcją na nadzwyczajny sukces AIM na rynku międzynarodowym. Rynek giełdowy krajów strefy euro pozbawiony ryzyka kursowego jest również atrakcyjny dla firm brytyjskich, które planują przeniesienie na Alternext, by umocnić swoją pozycję na rynku europejskim¹⁴. Dodatkowo dla inwestorów spoza Europy inwestowanie na giełdach w strefie euro jest bezpieczniejsze ze względu na ujednoliconą politykę monetarną i brak ryzyka walutowego. Można również przypuszczać, iż na rynkach alternatywnych w strefie euro, tak samo jak na rynkach regulowanych¹⁵, występuje zbieżność cykli koniunkturalnych, która ułatwia budowę portfela inwestycyjnego inwestorom międzynarodowym.

Podsumowując można powiedzieć, iż polski rynek NewConnect rozpoczął swoje działanie w bardzo trudnych warunkach, bo w momencie załamania

¹³ wymóg dotyczy tylko emisji w ramach pierwszej ofert publicznej IPO.

¹⁴ Zob. Arcot S., Black J., Owen G., opt. cit. s. 60.

¹⁵ Wprowadzenie euro spowodowało wystąpienie zjawiska konwergencji między rynkami trzech głównych gospodarek w strefie euro: Niemiec, Francji i Włoch. Wspólna waluta ułatwiła dywersyfikację portfeli inwestycyjnych, zwiększyła płynność obrotu na rynku akcji i ograniczyła koszty transakcyjne. Zob. Rahman M., Khan M., *The Euro and Convergence among Stock Markets of Germany, France and Italy*, Global Economy Journal, Volume 9, Issue 1, March 2009, s. 1–13.

światowych rynków finansowych i istnienia silnej konkurencji w Europie. Trudna sytuacja w jakiej startował rynek była swego rodzaju próbą, gdyż ukazywała braki i niedociągnięcia, które można szybko wyeliminować. Pomimo krótkiej historii i trudnej sytuacji wyjściowej warszawski NewConnect, stworzony na wzór istniejących rynków europejskich, nie odbiega znacząco od największego rynku alternatywnego w strefie euro Alternext. Oczywiście kapitalizacja NewConnect jest znacznie niższa ale liczba debiutów w latach 2008–2009 była wyższa, co oznacza, że rynek prężnie się rozwija i ma szansę na stanie się liczącym się parkietem w Unii Europejskiej.

Bibliografia

1. Arcot S., Black J., Owen G., From local to global The rise of AIM as a stock market for growing companies, A comprehensive report analyzing the growth of AIM, The London School of Economics and Political Science, London, September 2007.
2. Hilton A. (red), AIM: The Growth Market of the Word, Newsdesk Communications Ltd, London 2008.
3. Neveling N., Junior markets head to head in battle for IPOs, Business News, Accountancy Age, 18 May 2006.
4. Northedge R., New Markets, New Opportunities, Estates Gazette 12/9/2006.
5. Page N. (red), Joining AIM: A Professional Handbook, White Page Ltd., London 2007.
6. Porębski Ł., Rynki alternatywne na świecie cz.3, www.ncbiuletyn.pl
7. Rahman M., Khan M., The Euro and Convergence among Stock Markets of Germany, France and Italy, Global Economy Journal, Vol. 9, Issue 1, March 2009.
8. Stewart J., Alternative Investment Market: to aim or not to aim – that is the question, Credit Control, Vol. 26, Issue 6, June 2005.
9. www.newconnect.pl
10. www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/aim/aim.htm
11. www.euronext.com
12. www.ipo.pl/gielda/new_connect
13. www.fese.be

Ewa Feder-Sempach

(Summary)

The main objective of this article is to present the alternative markets in Europe. The special attention is put to AIM in London and Alternext in Eurozone as a leaders. Poland has also created a market financing the growth of young companies with a large growth potential, organized and operated by the Warsaw Stock Exchange. This three markets – AIM, Alternext and NewConnect, were described from the date of starting till now, taking into account the evolution, regulations and future perspectives.

Alternative markets are very popular in Europe but the biggest and strongest in European Union is the British AIM. Alternext, the main competitor of AIM, is the Eurozone leader with international ambitions. Polish NewConnect is developing market, but the number of issuers is still rising and market has a potential to growth.