

Karol Kurpanik

ORCID: 0009-0009-2366-7231

k.kurpanik@wp.pl

Uniwersytet Zielonogórski

<https://doi.org/10.26366/PTE.ZG.2025.280>

Open Access CC BY 4.0



Klaudia Worach

ORCID: 0009-0003-0367-9346

klaudiaworach02@gmail.com

Uniwersytet Zielonogórski

Cytowanie: Kurpanik, K., Worach, K. (2025). Emisja akcji jako źródło pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwa. *Zeszyty Naukowe Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego w Zielonej Górze*, 22, s. 102-113. DOI: 10.26366/PTE.ZG.2025.280

Emisja akcji jako źródło pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwa

Abstrakt: Celem niniejszego artykułu jest ocena korzyści płynących z emisji akcji jako źródła finansowania przedsiębiorstw oraz porównanie tej metody z innymi instrumentami pozyskiwania kapitału, takimi jak kredyty bankowe, emisja obligacji oraz nowatorskie Initial Coin Offerings (ICO). Badanie ma charakter opisowo-empiryczny, w którym wykorzystano dane z Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie oraz NewConnect z lat 2011-2024. W artykule szczegółowo omówiono proces emisji akcji w Polsce, jej uregulowania prawne, metody wyceny oraz związane z nią koszty. Przedstawiono również historyczny rozwój i statystyki rynków kapitałowych w Polsce, w tym liczbę spółek notowanych i debiutujących. Analiza porównawcza wskazuje na istotne zalety emisji akcji, w tym możliwość pozyskania kapitału bez konieczności ponoszenia kosztów odsetkowych. Wyniki badań mogą służyć przedsiębiorstwom jako wsparcie w podejmowaniu decyzji o wyborze optymalnego źródła finansowania.

Słowa kluczowe: emisja akcji, finansowanie przedsiębiorstw, rynek kapitałowy, giełda papierów wartościowych, IPO

Issuing shares as a means of raising capital by enterprises

Abstract: This article aims to evaluate the benefits of equity issuance as a source of financing for enterprises and to compare this method with other popular capital acquisition instruments, such as bank loans, bond issues, and the innovative Initial Coin Offerings (ICOs). The study is descriptive and empirical, based on data from the Warsaw Stock Exchange (GPW) and NewConnect from 2011-2024. The article thoroughly discusses the process of equity issuance in Poland, its legal regulations, valuation methods, and associated costs. It also presents the historical development and statistics of capital markets in Poland, including the number of listed and debuting companies. A comparative analysis highlights the significant advantages of equity issuance, including the ability to raise capital without incurring interest costs. The research findings can serve as a guide for enterprises in making decisions regarding the optimal financing source.

Keywords: equity issuance, corporate finance, capital market, stock exchange, IPO

JEL: G30, M41, L25

Wstęp

Współczesne przedsiębiorstwa, niezależnie od etapu rozwoju, stają przed wyzwaniem pozyskiwania kapitału niezbędnego do finansowania bieżącej działalności i realizacji planów inwestycyjnych. Poszukiwanie optymalnych źródeł finansowania jest kluczowe dla ich dynamicznego rozwoju i konkurencyjności. Wśród wielu dostępnych możliwości, takich jak kredyty bankowe czy emisja obligacji, emisja akcji wyróżnia się jako jeden z najważniejszych i najpopularniejszych instrumentów pozyskiwania kapitału. Umożliwia ona przedsiębiorstwu pozyskanie znacznych środków bez konieczności ponoszenia dodatkowych kosztów odsetkowych, typowych dla dłużnych instrumentów finansowych. W kontekście polskiego rynku kapitałowego, od momentu powstania Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie (GPW), obserwuje się systematyczny wzrost liczby spółek notowanych na tym rynku. Dodatkowo, uruchomienie alternatywnego systemu obrotu NewConnect 18 lat temu otworzyło nowe możliwości dla mniejszych i średnich przedsiębiorstw, pozwalając im debiutować na rynku kapitałowym przy mniej rygorystycznych warunkach niż te stawiane przez GPW. To zwiększa dostępność emisji akcji jako metody finansowania dla szerokiego spektrum podmiotów gospodarczych.

Celem niniejszego artykułu jest ocena korzyści płynących z emisji akcji dla przedsiębiorstw oraz porównanie tej metody z innymi, najczęściej wybieranymi źródłami pozyskiwania kapitału. Badania mają na celu dostarczenie praktycznych wskazówek, które mogą wspomóc przedsiębiorstwa w procesie podejmowania decyzji finansowych, ukazując zalety i wady poszczególnych metod. Artykuł ma charakter opisowo-empiryczny. Badanie skupia się na analizie procesu emisji akcji przez polskie przedsiębiorstwa, szczegółowo przedstawiając wymogi regulacyjne i etapy, które spółka musi spełnić, aby zaistnieć na polskim rynku kapitałowym. Wykorzystane dane empiryczne pochodzą z baz danych GPW, Komisji Nadzoru Finansowego oraz NewConnect. Analiza obejmuje horyzont czasowy od 2011 do 2024 roku i opiera się na metodach analizy opisowej, statystycznej oraz porównawczej. Emisja akcji stanowi istotną i często optymalną metodę pozyskiwania środków inwestycyjnych. Przedsiębiorstwa nie powinny obawiać się pracochłonnej i kosztownej metody, jaką jest emisja papierów wartościowych, biorąc pod uwagę długoterminowe korzyści.

Przegląd literatury

Wyemitowanie akcji przez przedsiębiorstwo jest jednym z najbardziej efektywnych źródeł pozyskiwania kapitału. Emisja akcji jest wprowadzeniem na rynek nowych papierów

wartościowych, a jej celem jest pozyskanie kapitału przez różne grupy podmiotów gospodarczych (Czekaj, 2017, s. 67). Kluczowym elementem podczas wprowadzenia akcji do obrotu jest ich wycena. Zadaniem spółki jest ustalenie, czy przyjęta cena pierwotna za jedną akcję jest opłacalna zarówno dla inwestorów, jak i emitenta. Na wartość wyemitowanej akcji wpływają liczne czynniki, do których zaliczyć można wyniki finansowe, informacje makroekonomiczne, strategie dotyczące wypłaty dywidend, a także ogólną sytuację rynkową oraz zmiany zachodzące w otoczeniu, w którym firma funkcjonuje. Dokonując analiz, od spółki wymaga się skorzystania m.in. z analizy fundamentalnej lub prognoz. Prognozy powinny być oparte na podstawie danych, które pozwolą przewidzieć sytuacje rynkowe na przestrzeni kilku kolejnych lat. Wyceny akcji można dokonać według kilku metod (Jajuga, 2008, s. 157; Business Insider, 2021):

- podejście księgowe – polega na oszacowaniu wartości firmy, która przypada na każdą kolejną akcję przez odjęcie wartości majątku firmy od jej zobowiązań, po tym należy podzielić otrzymaną wartość przez liczbę wyemitowanych akcji;
- podejście likwidacyjne – zasada ustalająca wartość przychodów ze sprzedaży majątku w sytuacji podjęcia decyzji o likwidacji spółki;
- podejście mnożnikowe – wycena polegająca na sprawdzeniu oraz obliczeniu udziałów innych spółek, działających w tym samym sektorze gospodarki; wykorzystuje się m.in. ze wskaźników cena/zysk, cena/wartość księgowa;
- podejście dochodowe – jest to sposób zdyskontowanych przepływów pieniężnych.

Dokonując wyceny akcje kluczowe jest uwzględnienie czynników wewnętrznych oraz zewnętrznych. Czynniki zewnętrzne to te, które zależne są od rynku oraz innych determinant, niezależnych od spółki. Wewnętrzne zachodzą w strukturze przedsiębiorstwa. Często akcje w ofercie publicznej w swojej wycenie uwzględniają dyskonto wobec wyceny rynkowej, w celu dodatkowego zainteresowania inwestorów papierami wartościowymi, a dodatkowe dyskonto jest zachętą dla inwestorów krótkoterminowych, zainteresowanych przede wszystkim zakupem akcji w ofercie i realizacją zysku przez ich sprzedaż podczas pierwszych sesji notowań, o ile debiut giełdowy nastąpiłby na poziomie wyższym od ceny emisyjnej (Poślad i in., 2006, s. 77). Cena emisyjna akcji danej spółki ustalana jest w procesie bookbuildingu, który odbywa się głównie z udziałem inwestorów instytucjonalnych (Podedworna-Tanrowska i Kiełpsz, 2024, s. 51). Jest ona kształtowana przez wiele czynników, które mogą zostać zidentyfikowane, a inne mogą mieć charakter losowy i nie można ich przewidzieć (Pośpiech i Mastalerz-Kodzisz, 2017, s. 100). Jednakże należy pamiętać, że popyt i podaż kształtują cenę akcji. Istotną kwestią przy wyznaczaniu ceny emisyjnej akcji jest sytuacja w spółce oraz przesłanki, które wpłynęły na podjęcie decyzji o emisji akcji (Golec i Wrońska-Bukalska, 2014, s. 29).

Ważnym aspektem dla przedsiębiorstwa-emitenta są koszty emisji akcji. Każde przedsiębiorstwo decydujące się na wejście na giełdę papierów wartościowych powinno być świadome kosztów, jakie niesie ze sobą emisja akcji. W większości przypadków koszty te obejmują (Wawryszuk-Misztal, 2015, s. 321-322):

- przygotowanie i przeprowadzenie oferty;
- wynagrodzenie subemitentów;
- sporządzenie prospektu emisyjnego;
- promocję oferty.

Do pozostałych kosztów emitenta należą: badania sprawozdań finansowych przez biegłego rewidenta, wynagrodzenia oferującego papiery wartościowe w publicznym obrocie, opłaty na rzecz Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych lub GPW w zależności od tego, na którym rynku będą notowane papiery wartościowe emitenta, a ponoszone po wprowadzeniu papierów do publicznego obrotu, oraz dodatkowe usługi takie, jak obsługa prawna, marketing, reklamy, spotkania z analitykami, inwestorami, przedstawicielami mediów (KPWiG, 2003, s. 35). Podczas emisji akcji o wartości od kilkunastu do kilkudziesięciu milionów złotych, udział kosztów w wartości emisji jest rzędu kilku procent (2-8%), przy znacznych emisjach, rzędu kilkuset milionów złotych, udział kosztów może nie przekroczyć 1% (Poślad i in., 2006, s. 34).

Firmy z sektora MŚP, a także duże firmy często finansują swoje inwestycje przez kredyty bankowe. Kredyty, z jakich przedsiębiorstwa korzystają są z reguły ukierunkowane na zakup środków operacyjnych, takich jak maszyny produkcyjne, lub też kredyty na rozbudowę magazynów. To jeden z najpopularniejszych sposobów na pozyskanie finansowania dla przedsiębiorstwa z dowolnego sektora (PragmaGO, 2024). Należy podkreślić, że z kredytu bankowego nie mogą skorzystać firmy działające na rynku relatywnie krótko lub nie posiadające wymaganych zabezpieczeń rzeczowych czy poręczeń. Kredyt jaki pozyskuje firma jest wypłacany przez bank w formie jednej lub kilku rat. Obowiązkiem kredytobiorcy jest spłacanie terminowe rat wraz z odsetkami należnymi dla banku. Konfrontując emisję akcji z zaciągnięciem kredytu w banku przez firmę, zauważyć można, że emisja nie wymaga od przedsiębiorstwa spłaty wysokich marż lub oprocentowania, które ze względu na m.in. indeksy WIBOR, jest zmienne.

Jednakże firma decydująca się na emisję akcji na giełdzie ma obowiązek spełnić szereg wymagań narzuconych przez prawo. Przede wszystkim, oprócz wymienionych wyżej kosztów, najbardziej istotną determinantą jest przekształcenie w spółkę akcyjną, spółkę akcyjną prostą lub spółkę komandytowo-akcyjną. Przy zakładaniu spółki akcyjnej, wymaga się od założycieli wprowadzenia minimalnego kapitału zakładowego w wysokości stu tysięcy złotych. Prosta

spółka akcyjna może zostać założona przy minimalnym kapitale równym wartości jednego złotego. Mimo różnic, akcje w prostej spółce akcyjnej pełnią podobną funkcję jak w tradycyjnej spółce akcyjnej (Dąbrowski, 2021, s. 54). Notowane na giełdach spółki mają w obowiązku prowadzić klarowną politykę informacyjną. Wszystkie te informacje przydatne są dla inwestorów, ponieważ znając wyniki sprawozdań finansowych, przepływów pieniężnych lub rachunków zysków i strat, są oni w stanie za pomocą analizy technicznej lub fundamentalnej określić, czy dana spółka jest godna zainwestowania. Proces emisji akcji, przygotowania przedsiębiorstwa do emisji oraz ustanowionych przepisów emisji zapisane zostały w Ustawie z 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Ustawa).

Spółka ma w obowiązku wypłacić inwestorom należną im kwotę w momencie umorzenia akcji. Następuje to zazwyczaj z zyskiem, jednakże możliwe jest również dokonanie wypłaty z dyskontem. Kwota wypłaty jest zależna wówczas od bieżących notowań giełdowych.

Akcjonariusze posiadają liczne prawa z tytułu nabycia akcji. Zaliczyć do nich można przywileje takie, jak prawo:

- do dywidendy – jest prawem do udziału w zysku wypracowanym przez spółkę – dywidenda wypłacana jest z reguły raz do roku;
- do uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy (WZA) – im więcej akcji dany akcjonariusz posiada, tym jego głos na WZA ma większą wagę;
- pierwszeństwa poboru – w momencie emisji pierwotnej spółki, akcjonariusz ma prawo nabyć nowe akcje z przywilejem pierwszeństwa;
- do masy likwidacyjnej przedsiębiorstwa – w przypadku ogłoszenia likwidacji spółki, akcjonariusz posiada prawo do części majątku spółki, który jest proporcjonalnie podzielony na liczbę akcji.

Przedsiębiorstwo poszukujące metod finansowania działalności inwestycyjnej może zdecydować się na wiele form pozyskania kapitału. Obok wspomnianej emisji akcji, można także emitować obligacje. Proces ten może być znacznie łatwiejszy, ze względu na mniejsze wymagania prawne dotyczące rynku obligacji. Firma chcąc pozyskiwać kapitał bez konieczności zakładania spółki akcyjnej, może podjąć się emisji obligacji korporacyjnych. Spółki akcyjne często rezygnują z pozyskiwania kapitału na drodze nowych emisji akcji, obawiając się nadmiernego rozproszenia udziałów oraz utraty wpływu na kontrolę nad firmą. Uwagę swoją kierują wówczas w kierunku obligacji korporacyjnych. Istotne jest, aby emitent dotrzymał terminu zapadalności obligacji. Kilkumiesięczne obligacje są określane mianem krótkoterminowych, a kilkuletnie – długoterminowe. Termin ten pozwala emitentowi na swobodę do zarządzania środkami pozyskanymi od inwestorów. Rynek Catalyst, na którym w Polsce emitowane są obligacje korporacyjne, nie wymaga od emitentów wysokich kosztów

emisyjnych. Emitent ustala oprocentowanie obligacji, a podczas ich umorzenia ma w obowiązku wypłacić inwestorowi wartość wniesionej kwoty obligacji wraz z należnymi odsetkami.

Porównując emisję akcji oraz obligacji zauważyć można, że w obu tych emisjach, przedsiębiorstwo pozyskuje kapitał od wielu inwestorów, w postaci różnych kwot. Kluczowe dla emitenta obligacji jest oprocentowanie, które musi wypłacić inwestorowi po upływie terminu zapadalności. W przypadku emisji akcji nie ma takiej konieczności. W tabeli 1. przedstawiono porównanie najważniejszych determinant emisji obligacji oraz akcji.

Tabela 1. Porównanie emisji obligacji i akcji

Emisja obligacji	Emisja akcji
Kapitał udostępniany jest przez wielu inwestorów.	Kapitał udostępniany jest przez wielu inwestorów.
Sporządzone w warunkach emisji oprocentowanie i termin zapadalności obligacji, które jest określane przez emitenta.	Brak oprocentowania, przedsiębiorstwo wypłaca wartość akcji z dyskontem lub profitem.
Emitent ustala sposób zabezpieczenia obligacji.	Inwestor może zabezpieczyć się hedgingiem, który służy do ograniczenia ryzyka w przypadku niekorzystnej zmiany ceny akcji.
Koszty, jakie ponosi emitent są powiązane z obowiązkami formalno-prawnymi oraz organizacją emisji, czy wprowadzeniem obligacji do obrotu.	Emitent ponosi koszty przygotowania do wejścia na rynek giełdowy, koszty sporządzenia dokumentacji oraz koszty giełdowe.
Sformalizowana forma przekazywania informacji o sytuacji finansowej emitenta.	Obowiązek przekazania informacji o sytuacji finansowej w przedsiębiorstwie do opinii publicznej. Wysokie ryzyko pozyskania informacji o kondycji finansowej przez konkurencyjne firmy.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Catalyst (2025).

W tabeli 2. sklasyfikowano obligacje i akcje, na podstawie różnych kryteriów, które determinują decyzję przeprowadzenia emisji w oparciu o wybrany instrument.

Tabela 2. Klasyfikacje obligacji i akcji

Klasyfikacja	Obligacje	Akcje
sposób oznaczenia obligatariusza	na okaziciela, imienne	na okaziciela, imienne
termin wykupu	krótkoterminowe, średnioterminowe, długoterminowe	bezterminowe
miejsce emisji	krajowe, zagraniczne	giełda papierów wartościowych (GPW, NYSE, LSE, NASDAQ)
waluta	jednowalutowe, dwuwalutowe	jednowalutowe, dwuwalutowe
możliwość zamiany treści	konwersyjne	konwersyjne
termin płatności odsetek	jednorazowo lub okresowo	w momencie wykupu
sposób oprocentowania	stałe, zmienne	brak
uprawnienia specjalne	obligacje zwykłe, zamienne, z opcją put lub call, z prawem poboru	zwykłe, uprzywilejowane
sposób zabezpieczenia	niezabezpieczone, zabezpieczone	niezabezpieczone, zabezpieczone

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Weiss, 2006, s. 376-382).

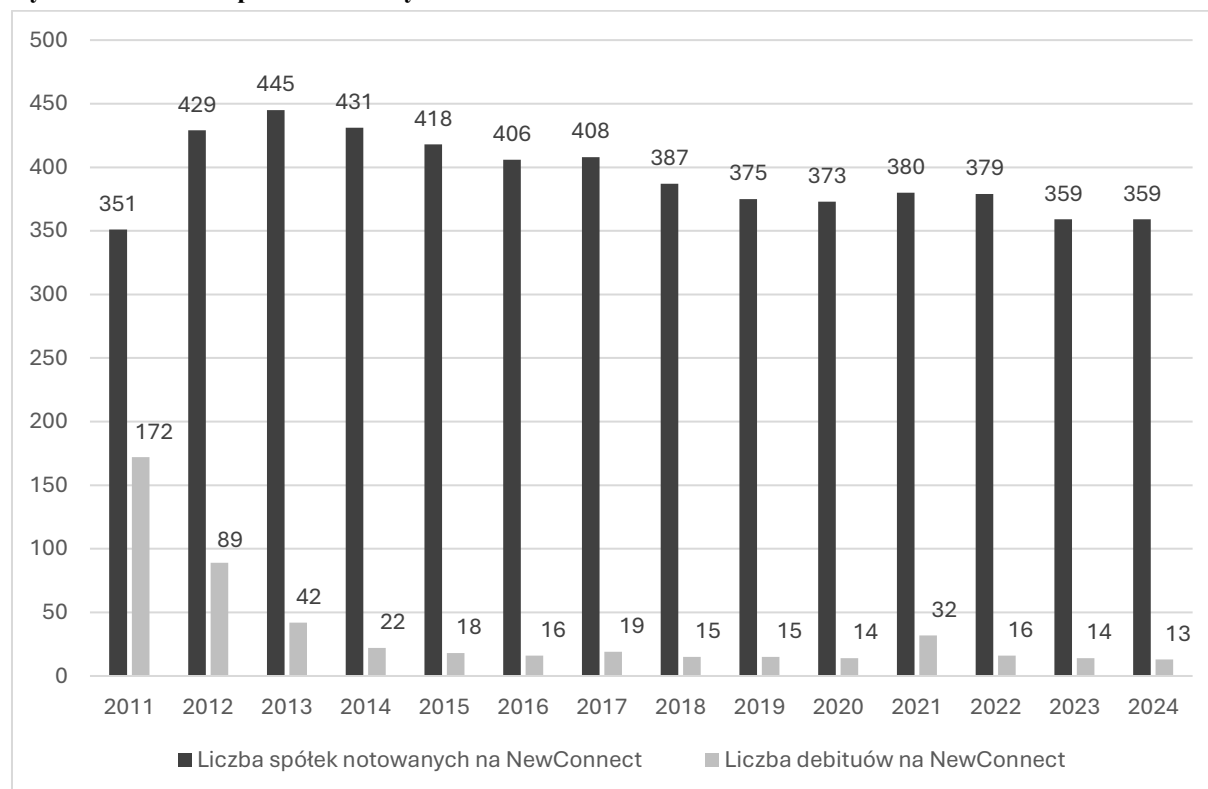
Wyniki badań

16 kwietnia 1991 roku na GPW w Warszawie debiutowało 5 spółek: Krośnieńskie Huty Szkła, Próchnik, Tonsil, Exbud i Śląskie Fabryki Kabli (Banaszczak-Soroka, 2019, s. 170). Wprowadzenie tych spółek na rynek miało na celu zmienić strukturę własności z państwowej na prywatną. Uczestnictwo w rynku papierów wartościowych niesie ze sobą wiele korzyści. Zaliczyć do nich można: poprawę wyników ekonomiczno-finansowych, mobilizację kapitału, wzrost inwestycji lub wzrost prestiżu Polski na arenie międzynarodowej. Pozyskiwanie inwestorów strategicznych przez spółki, sprawiło, że zyskały uznawanie za granicą. Spowodowało to zainteresowanie wśród zagranicznych inwestorów. Następnie na GPW w Warszawie zadebiutowały spółki: o mieszanej formie własności (państwowo-prywatne), prywatne o państwowym rodowodzie (prywatyzowane wcześniej innymi metodami, np. przez utworzenie spółki pracowniczej), wchodzące w skład grup kapitałowych (spółki zależne i dominujące), parterowe (związane z Programem Powszechnej Prywatyzacji) i prywatne od początku (Banaszczak-Soroka, 2019, s. 172). W Polsce funkcjonuje nie tylko GPW, ale również rynek alternatywny, zwany NewConnect. Rynek NewConnect został uruchomiony przez GPW w Warszawie 30 sierpnia 2007 roku jako alternatywny system obrotu (Perz, 2017, s. 87). Spółki emitujące na rynku NewConnect są spółkami mniej rozwiniętymi, z mniejszymi możliwościami. Rynek ten pozwala na niższe bariery wejścia niż GPW oraz niższe opłaty giełdowe. Utworzenie rynku alternatywnego miało na celu wypełnienie luki finansowej oraz oczekiwano, że spółki na nim notowane będą wykazywać dynamiczny rozwój, przy jednoczesnym oferowaniu inwestorom wysokich stóp zwrotu (Szuper, 2024, s. 564). Do jednej z kluczowych różnic między GPW a NewConnect można zaliczyć przede wszystkim rodzaj notowanych spółek. GPW zrzesza spółki, które są uznawane za większe oraz bardziej stabilne na rynku. NewConnect został stworzony dla przedsiębiorstw, które chcą rozpocząć emitowanie oraz rozwijać się w tym kierunku, przeważnie z myślą emisji na GPW po dłuższym czasie. Rynek NewConnect posiada mniej obostrzeń. Odpowiednio dobrany moment debiutu giełdowego pozwala spółce natychmiast czerpać korzyści w różnych obszarach działalności. Doświadczenie i praktyka rynkowa wskazują, że najlepszy okres w rozwoju przedsiębiorstwa dla przeprowadzenia oferty publicznej i debiutu giełdowego to faza dynamicznego rozwoju (Giełda Papierów Wartościowych, 2020, s. 10).

Na rysunku 1. zaprezentowano liczbę spółek notowanych na rynku NewConnect, w latach 2011-2024. W przedziale czasowym 2011-2024, średnia liczba spółek notowanych na NewConnect wynosiła 392. Liczba spółek debiutujących w okresie analizy była największa

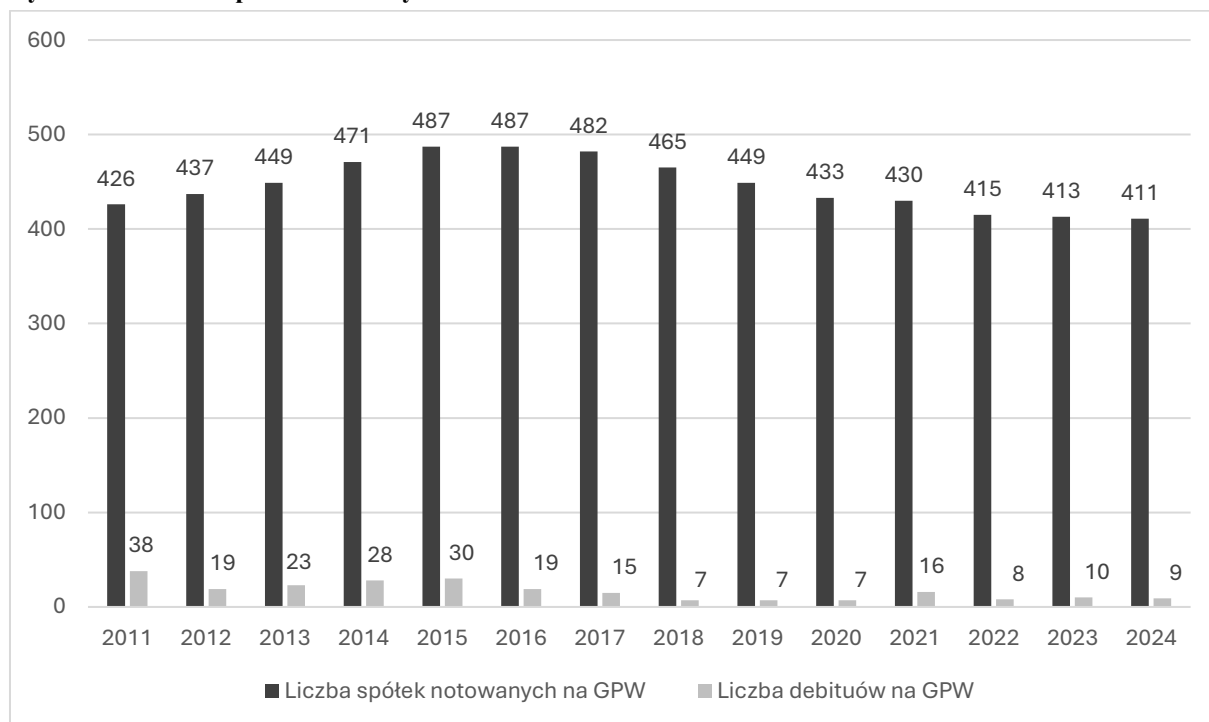
w 2011 roku, wynik ten wynosił 172 spółki. W następnych latach wartość debiutów spadała, z delikatnym wzrostem w roku 2017. Rok 2021 przyniósł największy wzrost debiutujących spółek na tej giełdzie, co mogło być spowodowane wzrostem liczby inwestorów indywidualnych. Był to rezultat wysokiej inflacji oraz niskich stóp procentowych, co skłaniało inwestorów do lokowania środków poza bankiem.

Rysunek 1. Liczba spółek notowanych na NewConnect w latach 2011-2024



Źródło: opracowanie własne na podstawie biuletynów statystycznych NewConnect (2011; 2024) <https://newconnect.pl/statystyki-okresowe> (04.06.2025).

Na rysunku 2. przedstawiono liczbę spółek notowanych na GPW w Warszawie w latach 2011-2024. W latach 2011-2015 utrzymywał się trend wzrostowy. W roku 2015 oraz 2016 liczba firm na polskiej GPW osiągnęła tę samą wartość. Po tych dwóch latach, GPW w Warszawie odnotowywała spadek liczby notowanych spółek, aż do roku 2024. Najwięcej przedsiębiorstw debiutujących było w 2011 roku, podobnie jak w przypadku rynku NewConnect. Kolejne podobieństwo między GPW a NewConnect zauważyć można w roku 2021, kiedy na obu rynkach wystąpił nagły przełom i ponad dwukrotne zwiększenie liczby spółek debiutujących. Po 2021 roku liczba spółek zaczęła spadać, utrzymując ten trend do roku 2024.

Rysunek 2. Liczba spółek notowanych na GPW w latach 2011-2024

Źródło: opracowanie własne na podstawie biuletynów statystycznych GPW (2011; 2024) <https://www.gpw.pl/statystyki-gpw> (01.06.2025).

Przedsiębiorstwa pozyskują kapitał na podstawie wybranych przez siebie oraz najkorzystniejszych metod. Rozwój rynku finansowego powinien umożliwić dostęp do kapitału na różnych etapach rozwoju przedsiębiorstwa i wykorzystanie instrumentów pozwalających na elastyczne kształtowanie struktury kapitału i efektywną jego alokację (Łukasik i Błach, 2016, s. 63). Inwestycja powinna być dobrana tak, aby była najtańsza oraz przynieść największy profit i szansę na realizację projektów inwestycyjnych.

Zestawiając rok 2021 z rokiem 2024, zauważyć można wiele zmian liczbowych. Interesujące jest także, że rok 2021 przyniósł najwięcej debiutów dla GPW oraz NewConnect. W tym roku, w Polsce, liczba przedsiębiorstw notowanych na GPW w Warszawie wyniosła 430, a kapitalizacja tego rynku w tym roku wyniosła 1 312 723,48 mln zł, przy czym kapitalizacja spółek krajowych wyniosła 701 152,43 mln zł, a spółek zagranicznych – 611 571,05 mln zł. Liczba przedsiębiorstw notowanych na NewConnect wyniosła 380, a kapitalizacja tego rynku w roku 2021 wyniosła 19 182,83 mln zł, z czego 18 968,51 mln zł wyniosła kapitalizacja spółek krajowych, a 214,32 mln zł kapitalizacja spółek zagranicznych (GPW, 2021). Porównując GPW oraz NewConnect w roku 2024, liczba przedsiębiorstw notowanych na GPW w Warszawie, zwanej rynkiem regulowanym, wyniosła 411, a kapitalizacja tego rynku w roku 2024 kształtowała się 1 491 700,22 mln zł, z czego kapitalizacja spółek krajowych miała wartość 731 906,11 mln zł, a spółek zagranicznych – 759

794,11 mln zł. Liczba spółek notowanych na rynku alternatywnym w 2024 roku wyniosła 359, a kapitalizacja tego rynku w tym roku wyniosła 9 862,94 mln zł, z czego 9 774,10 mln zł z kapitalizacji spółek krajowych, a 88,84 mln zł kapitalizacji spółek zagranicznych (GPW, 2024).

Kapitalizacja GPW w Warszawie, w porównaniu roku 2021 z rokiem 2024 wzrosła o ponad 13%. Natomiast kapitalizacja rynku alternatywnego, porównując te lata, spadła o prawie 49%. Z powyższych danych można zauważyć, że na rynku NewConnect pomimo niewiele różniące się od siebie liczby spółek w skali rok do roku, nastąpił spadek kapitalizacji spółek. GPW w Warszawie pomimo mniejszej liczby debiutów w tym okresie notowała wzrosty.

Podsumowanie

Współczesne przedsiębiorstwa nieustannie poszukują efektywnych sposobów finansowania swojej działalności i planów inwestycyjnych. W tym kontekście, emisja akcji jawi się jako jeden z kluczowych instrumentów pozyskiwania kapitału, oferując możliwość zgromadzenia znaczących środków bez obciążania firmy długiem odsetkowym. W niniejszym artykule dokonano kompleksowej oceny korzyści płynących z emisji akcji dla przedsiębiorstw, porównując ją z innymi popularnymi metodami finansowania, takimi jak kredyty bankowe i emisja obligacji.

Analiza objęła polski rynek kapitałowy, ze szczególnym uwzględnieniem GPW oraz alternatywnego systemu obrotu NewConnect. Przedstawiono szczegółowo proces emisji akcji, uwzględniając jej rodzaje (emisja własna i obca, publiczna i prywatna), kluczowe etapy, takie jak wycena akcji, oraz związane z nią koszty. Wykazano, że mimo iż proces emisji akcji może być pracochłonny i kosztowny, długoterminowe korzyści płynące z tej metody, w tym pozyskanie kapitału bez konieczności jego zwrotu w określonym terminie, często przewyższają początkowe nakłady.

W artykule przeprowadzono również szczegółowe porównanie emisji akcji z emisją obligacji. Podkreślono, że emisja obligacji, choć coraz częściej wybierana, wiąże się z obowiązkiem spłaty kapitału i odsetek, co odróżnia ją fundamentalnie od bezterminowych akcji. Dane empiryczne z lat 2011-2024, pochodzące z GPW w Warszawie oraz NewConnect pozwoliły na zobrazowanie dynamiki polskiego rynku kapitałowego oraz skali jego kapitalizacji. Zauważono, że spółki znacznie chętniej decydują się na notowanie na NewConnect niż na GPW oraz ogromny spadek kapitalizacji rynku NewConnect.

Wybór optymalnego źródła finansowania jest strategiczną decyzją dla każdego przedsiębiorstwa. Emisja akcji, mimo swoich specyficznych wymagań i kosztów, stanowi efektywną i często optymalną metodę pozyskiwania środków inwestycyjnych, oferując firmom

elastyczność i potencjał długoterminowego rozwoju. Przedsiębiorstwa powinny świadomie analizować wszystkie dostępne opcje, ważąc korzyści i wady każdej z nich, aby podjąć decyzję najlepiej dopasowaną do swoich celów i specyfiki działalności.

Bibliografia

Banaszczak-Soroka, U. (red.) (2019). *Rynki finansowe. Organizacja, instytucje, uczestnicy*. Warszawa: Wydawnictwo C.H.Beck Sp. z o.o.

Business Insider (2021). Wycena akcji – jakie są jej zasady?. Pobrano z: <https://businessinsider.com.pl/gielda/co-to-jest-wycena-akcji/y0mwb23>

Catalyst (2025). Emisje obligacji przez firmy. Pobrano z: <https://gpwcatalyst.pl/jak-zaczac-emitowac-emisje-firmy>

Czekaj, J. (2017). *Rynki, instrumenty i instytucje finansowe*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.

Dąbrowski, D. (2021). Nabywanie akcji własnych przez prostą spółkę akcyjną. *Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego*, 7, 53–59.

Giełda Papierów Wartościowych (2011-2024). Biuletyny statystyczne GPW. Pobrano z: <https://www.gpw.pl/statystyki-gpw>

Giełda Papierów Wartościowych (2020). Przewodnik dla emitentów giełdowych. Droga po kapitał. Pobrano z: https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/inne/Przewodnik_emitenci_GR_GPW_2020.pdf

Golec, M., Wrońska-Bukalska, E. (2014). Wycena kapitału własnego w procesie IPO. *Studia Ekonomiczne Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 198(2), 28–35.

Jajuga, K., Jajuga, T. (2008). *Inwestycje. Instrumenty finansowe. Aktywa niefinansowe. Ryzyko finansowe. Inżynieria finansowa*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.

Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (2003). *Akcje i obligacje korporacyjne w publicznym obrocie papierami wartościowymi*. Warszawa: Komisja Papierów Wartościowych i Giełd.

Łukasik, G., Błach, J.K. (2016). Emisja akcji jako podstawa rynkowego pozyskiwania kapitału własnego w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 5(83)(2), 55–64.

NewConnect (2011-2024). Biuletyny statystyczne NewConnect. Pobrano z: <https://newconnect.pl/statystyki-okresowe>

Perz, P. (2017). Emisja akcji na rynku NewConnect jako źródło finansowania firm rodzinnych w Polsce. *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 343, 83–93.

Podedworna-Tarnowska, D., Kiełpsz, M. (2024). Atrakcyjność inwestycyjna pierwszych ofert publicznych w Polsce. *Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie*, 2, 45–65.

Poślad, M., Thiel, S., Zwoliński, T. (2006). *Akcje i obligacje korporacyjne – oferta publiczna i rynek regulowany*. Warszawa: Komisja Papierów Wartościowych i Giełd.

Pośpiech, E., Mastalerz-Kodzis, A. (2017). Wycena wartości akcji za pomocą modeli empiryczno-indukcyjnych – porównanie wybranych ujęć. *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 331, 100–111.

PragmaGO (2024). Źródła finansowania przedsiębiorstw. Pobrano z: <https://pragmago.pl/porada/zrodla-finansowania-przedsiębiorstw/>

Szuper, K. (2024). Innovative Companies on NewConnect – Regionalization and Post-IPO Performance. *Zeszyty Naukowe. Organizacja i Zarządzanie Politechniki Śląskiej*, 203, 561–573.

Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych. Dz.U. 2000 nr 94 poz. 1037, z późn. zm. Pobrano z: <https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=wdu20000941037>

Wawryszuk-Misztal, A. (2015). Bezpośrednie koszty emisji akcji w pierwszej ofercie publicznej GPW w Warszawie. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, 412, 320–332.

Weiss, I. (2006). Prawo papierów wartościowych. W: Szumański, A. (red.). *System Prawa Prywatnego. Tom 19. Prawo papierów wartościowych*. Kraków: C.H. Beck.