**Jak udoskonalić system finansowania startupów**

***Autor: Bartosz Tomczyk, przewodniczący Rady Nadzorczej w polskim fintech’u Provema***

***Stworzenie efektywnego systemu obrotu papierami wartościowymi małych i średnich przedsiębiorstw może być kamieniem milowym na drodze rozwoju nowoczesnych technologii. Jest to obecnie jeden z największych problemów, z jakimi muszą sobie poradzić dynamicznie rozwijające się przedsiębiorstwa z sektora fintech.***

Inwestycje w startupy technologiczne należą do bardzo ryzykownych. Jednak w przypadku sukcesu, stopy zwrotu mogą być liczone w tysiącach procent. Niestety, brak finansowego powodzenia przedsięwzięcia to nie jedyne ryzyko, jakie musi brać pod uwagę inwestor. Jednym z bardzo poważnych potencjalnych problemów jest to, że inaczej niż w przypadku spółek notowanych na giełdzie, udziały w startupach technologicznych mają dość niski stopień płynności. Innymi słowy, w razie potrzeby nie można ich szybko sprzedać. Taka transakcja wymaga najczęściej znalezienia inwestora, który wierzy w sukces finansowy przedsięwzięcia oraz ma wizję jego rozwoju.

Startupom z pewnością byłoby łatwiej pozyskiwać środki na rozwój, gdyby istniały instytucje stworzone na wzór tradycyjnych giełd papierów wartościowych, zajmujące się obrotem udziałami mniejszych firm. Istnienie takiego rynku w znaczący sposób obniżałoby ryzyko inwestycji. Komitet doradczy ds. małych i średnich przedsiębiorstw amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (SEC), już w 2013 roku wydał rekomendację dotyczącą stworzenia regionalnych instytucji zajmujących się obrotem takimi papierami wartościowymi.

Światowe giełdy próbują rozwiązywać problem tworząc parkiety alternatywne, takie jak warszawski NewConnect czy Londyński AIM. Jednak cały czas nie udało im się zlikwidować bardzo wysokich barier wejścia dla emitentów, przy czym często nie udaje się również rozwiązać problemu niskiej płynności. Można się spotkać z opiniami, że rynki alternatywne raczej łączą wady niż zalety obrotu papierami wartościowymi na giełdzie i poza nią.

W kilku krajach udało się stworzyć nieco lepsze rozwiązania. Na przykład w nowej Zelandii alternatywny rynek NZX, który miał problemy z niskimi obrotami i niską płynnością, został zastąpiony przez nowy rynek NXT, który specjalizuje się w handlu papierami wartościowymi emitowanymi przez małe i średnie przedsiębiorstwa. Podobny rynek udało się stworzyć w Korei Południowej. KRX Startup Market, stworzony przez The Korea Exchange, specjalizuje się w obrocie udziałami przedsiębiorstw, które pozyskały kapitał na rozwój poprzez crowdfunding.

Wydaje się, że optymalnym rozwiązaniem problemu byłoby zezwolenie platformom crowdfundingowym na zajmowanie się wtórnym obrotem. Również takie rozwiązanie funkcjonuje już w Nowej Zelandii. Powstał tam rynek o nazwie „Unlisted”, gdzie wtórny obrót papierami wartościowymi odbywa się poprzez platformę crowdfundingową Crowdsphere. Takie rozwiązanie wymagałoby jednak stworzenia odpowiednich regulacji.

Należy pamiętać o tym, że papiery wartościowe emitowane przez małe i średnie przedsiębiorstwa, zawsze będą związane z wysokim ryzykiem. Są też podatne na manipulacje cenowe według schematu pump and dump. Między innymi dlatego historycznie wiele prób tworzenia rynków akcji małych przedsiębiorstw zakończyło się niepowodzeniami. Taka sytuacja jest poważnym wyzwaniem regulacyjnym. Jednak zmiany w strukturze światowej gospodarki, dekoncentracja wielu kluczowych rynków a także zwiększający się udział małych i średnich przedsiębiorstw tworzeniu światowego PKB powodują, że warto podjąć ryzyko reformy i decentralizacji rynków obrotu papierami wartościowymi.