

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

«ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΑΠΟ ΤΟ ΠΛΗΘΟΣ ΚΑΙ
ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ
ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ»

ΘΩΜΑ ΑΝΔΡΕΑΣ

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, ΑΘΗΝΑ, ΙΟΥΛΙΟΣ 2018

**UNIVERSITY OF PEIRAEUS
DEPARTMENT OF ECONOMICS**



**MASTER PROCLAIM IN ECONOMIC AND BUSINESS
STRATEGY**

**«CROWDFUNDING AND ALTERNATIVE SOURCES
OF FINANCING IN GREECE»**

**BY
THOMA ANDREAS**

Master Thesis submitted to the Department of Economics of the University of Piraeus in partial fulfilment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economic and Business Strategy

PIRAEUS, GREECE, JULY 2018

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΑΠΟ ΤΟ ΠΛΗΘΟΣ ΚΑΙ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Σημαντικοί όροι: Χρηματοπιστωτική Κρίση, Ενναλακτική Χρηματοδότηση, Χρηματοοικονομική Τεχνολογία, Επιχειρηματικότητα, Καινοτομία, Νεοφυής Επιχείρηση, Μικρομεσαία Επιχείρηση, Κεφάλαιο Σποράς, Επιχειρηματικοί Αγγέλοι, Επενδυτές Κεφαλαίων Επιχειρηματικού Κινδύνου, Χρηματοδότηση από το Πλήθος, Χρηματοδότηση Δωρεών, Χρηματοδότηση Ανταμοιβών, Χρηματοδότηση Δανειακών Κεφαλαίων, Χρηματοδότηση Μετοχικών Κεφαλαίων, Θεσμικό Πλαίσιο.

Περίληψη

Η παρούσα μελέτη αποσκοπεί στην ανάδειξη και την βαθύτερη κατανόηση των σύγχρονων χρηματοοικονομικών εργαλείων που δύναται να αξιοποιήσει η κάθε επιχείρηση στην Ελληνική οικονομία, με σκοπό να ξεπεράσει το μεγάλο εμπόδιο της περιορισμένης χρηματοοικονομικής ρευστότητας. Αρχικά, γίνεται μια ευρύτερη ανάλυση των διάφορων χρηματοοικονομικών πηγών από τις οποίες μια επιχείρηση μπορεί να αντλήσει κεφάλαια για τις χρηματοδοτικές της ανάγκες, υπό το πλαίσιο της συνεχιζόμενης μάλιστα της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Σε επόμενο στάδιο, γίνεται μια διεξοδική ανάλυση ενός εκ των προαναφερθεισών εργαλείων, αυτό της Χρηματοδότησης από το Πλήθος ή Συμμετοχικής Χρηματοδότησης (Crowdfunding). Συγκεκριμένα, αναλύονται οι μορφές και οι εφαρμογές του συγκεκριμένου εργαλείου στο σύγχρονο κόσμο του επιχειρείν, μέσω της μελέτης περιπτώσεων επιχειρηματικών μονάδων που κάλυψαν τις χρηματοδοτικές τους ανάγκες μέσω της συγκεκριμένης χρηματοπιστωτικής οδού. Σε μεταγενέστερο στάδιο της ανάλυσης μας, παρατίθεται και επεξηγείται το θεσμικό πλαίσιο κάτω από το οποίο η Χρηματοδότηση από το Πλήθος καλείται να λειτουργήσει, τόσο εντός της Ελλάδος, όσο και στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, τις οποίες θεωρούμε ως χώρα - ορόσημο της κατοχύρωσης του Crowdfunding ως ενναλακτικού χρηματοδοτικού θεσμού. Σκοπός της συγκεκριμένης ανάλυσης είναι να αποκτήσουμε μια καλύτερη εικόνα για τους κανόνες που διέπουν την λειτουργία του Crowdfunding, τόσο σε μια χώρα που διαγράφει μια εκπληκτική πορεία (Η.Π.Α.), όσο και σε μια που βρίσκεται ακόμη σε αναπτυσσόμενο στάδιο (Ελλάδα). Στο τελευταίο μέρος της ανάλυσης μας πραγματοποιούμε μελέτη περίπτωσης αναφορικά με την γνωστή Ελληνική Crowdfunding πλατφόρμα «Act4Greece», αναλύοντας τους βασικότερους πυλώνες λειτουργίας της και παραθέτοντας τα συμπεράσματα μας για τον σχεδιασμό και μελλοντική πορεία της συγκεκριμένης πλατφόρμας.

CROWDFUNDING AND ALTERNATIVE SOURCES OF FINANCE IN GREECE

Keywords: Financial Crisis, Alternative Funding, Financial Technology, Entrepreneurship, Innovation, Start-Up Company, Small-Medium Company, Seed Capital, Business Angels, Venture Capitalists, Crowdfunding, Donation Crowdfunding, Rewards Crowdfunding, Debt Crowdfunding, Equity Crowdfunding, Institutional Framework.

Abstract

This present study aims to provide a deeper understanding of the modern financial methods that any business or organization can benefit from in the Greek Economy, in order to overcome the (seemingly) insurmountable barrier of limited financial liquidity. Initially, a broader analysis of the various financial sources from which a business can raise capital from and for its financing needs, is being conducted in the context of the ongoing scourge of the financial crisis. At a later stage, a detailed analysis of one of the above-mentioned tools is being made and in particular, the finance method of: “Crowd Financing” (commonly known as “Crowdfunding”) is thoroughly analyzed and explained. More specifically, its various forms and applications are being investigated in the modern business era, throughout case studies of various business units that have met their financing needs by exploiting this particular financial route. At a later stage of the analysis, we cite and explain the institutional framework under which Crowdfunding is expected to operate, both within Greece and the United States, the latter of which consider to be the country – landmark that marked the Crowdfunding industry as we today know it. The purpose of this analysis is to gain a better insight into the rules governing the operation of Crowdfunding, both in a country that has developed it to an extreme level (USA), as well as in one that it’s still on its’ infancy stage (Greece). Lastly, we are conducting our case study on the well-known Greek Crowdfunding platform "Act4Greece", analyzing its main pillars of operation and quoting our conclusion on the present design and future course of this particular Crowdfunding platform.

Περιεχόμενα

Περίληψη	i
Abstract	iii
Κατάλογος Πινάκων	vii
Κατάλογος Διαγραμμάτων	ix

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Σύγχρονα Χρηματοδοτικά Εργαλεία

1.1 Εισαγωγή.....	1
1.2 Ιστορική Αναδρομή Της Χρηματοπιστωτικής Κρίσης Του 21 ^{ου} Αιώνα	2
1.3 Εργαλεία Χρηματοδότησης Των Επιχειρήσεων	12
1.3.1 Εναλλακτικές Πηγές Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων	13
1.3.2 Το Πλαίσιο Της Χρηματοοικονομικής Τεχνολογίας – FinTech	20
1.4 Ανακεφαλαίωση	30

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η Έννοια Της Χρηματοδότησης Από Το Πλήθος

2.1 Εισαγωγή.....	31
2.2 Το Πλαίσιο Της Συλλογικής Μίκρο-Χρηματοδότησης.....	32
2.2.1 Ιστορική Εξέλιξη Του Crowdfunding	33
2.2.2 Διαστάσεις Του Crowdfunding	40
2.2.2.1 Crowdfunding Ανταμοιβών (Reward – based)	40
2.2.2.2 Crowdfunding Δωρεών (Donation – based)	46
2.2.2.3 Crowdfunding Δανειακών Κεφαλαίων (Lending – based).....	51
2.2.2.4 Crowdfunding Μετοχικών Κεφαλαίων (Equity – based).....	59
2.3 Το Crowdfunding Ως Φαινόμενο Στην Ελλάδα.....	75
2.4 Ανακεφαλαίωση	87

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Ανάλυση Θεσμικού Πλαισίου Crowdfunding

3.1 Εισαγωγή.....	90
3.2 Ρυθμιστικό Πλαίσιο Ηνωμένων Πολιτειών	91
3.2.1 Τίτλος II: «Δημόσια Προσφορά» (General Solicitation)	92
3.2.2 Τίτλος III: «Πράξη Crowdfund» (Crowdfund Act)	93
3.2.3 Τίτλος IV: «Κανονισμός A+» (Regulation A+)	98
3.3 Ελληνικό Ρυθμιστικό Πλαίσιο	99
3.4 Πρόταση για Κοινό Ευρωπαϊκό Πλαίσιο.....	106
3.5 Ανακεφαλαίωση	108

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Μελέτη Περίπτωσης Πλατφόρμας Εθνικής Τράπεζας: «Act4Greece»

4.1 Το Πρόγραμμα «Act4Greece»	111
4.2 Η Οργανωτική Δομή Του Προγράμματος	116
4.3 Οικονομική Ανάλυση Προγράμματος.....	120
4.3.1 Οικονομικά Στοιχεία Προγράμματος.....	120
4.3.2 Τομέας Πρόνοιας, Υγείας και Αλληλεγγύης.....	121
4.4 Ανάλυση S.W.O.T. και Συμπεράσματα.....	126
Παράρτημα.....	128
Βιβλιογραφία.....	139

Κατάλογος Πινάκων

1.1: Κυριότερα Γεγονότα Της Ελληνικής Χρηματοπιστωτικής Κρίσης	6
1.2: Κατανομή Απασχόλησης Στις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις (Ε.Ε.).....	12
1.3: Κυριότερες Πηγές Εναλλακτικής Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων	14
2.1: Ιστορική Αναδρομή Εξέλιξης Του Crowdfunding	33
2.2: Στάδια Χρηματοδότησης Επιχειρηματικού Έργου: “The Water Rat ©”	43
2.3: Μέθοδος Υπολογισμού Απόδοσης Δανείου	55
2.4: Φάσμα Επενδυτικού Κινδύνου Σε Χρηματοοικονομικά Προϊόντα	63
2.5: Φορολογικά Προγράμματα Ελαφρύνσεων E.I.S. & S.E.I.S.....	72
2.6: Ελληνικές Crowdfunding Πλατφόρμες	77
2.7: Κατάσταση Crowdfunding στην Ε.Ε. (2015)	88
4.1: Οικονομική Πορεία Προγράμματος.....	120
4.2: Οικονομική Ανάλυση Άξονα: «Πρόνοια, Υγεία και Αλληλεγγύη.....	122

Κατάλογος Διαγραμμάτων

1.1 Δημόσιο Χρέος ως Ποσοστό Του Α.Ε.Π σε Η.Π.Α. Και Ευρωζώνη.....	4
1.2 Διάρθρωση Παθητικού Των Ελληνικών Τραπεζών	8
1.3 Εξέλιξη Μη-Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων.....	10
1.4 Κύκλοι Χρηματοδότησης Νεοφυών Επιχειρήσεων	15
1.5 Επενδύσεις Σε Εταιρείες FinTech	22
1.6 Πανευρωπαϊκά Δίκτυα Επιχειρηματικών Αγγέλων.....	27
1.7 Κλάδοι Επενδυτικού Ενδιαφέροντος Επιχειρηματικών Αγγέλων	29
2.1 Ετήσιος Όγκος Επενδυμένων Κεφαλαίων	37
2.2 Όγκος Επενδύσεων Σε Έργα Του Kickstarter.....	44
2.3 Διαχρονική Εξέλιξη Crowd Sponsoring (Δωρεών & Δώρων)	49
2.4 Τομείς Επενδυτικού Ενδιαφέροντος Δανειακού Crowdfunding.....	52
2.5 Τομείς Επενδυτικού Ενδιαφέροντος Μετοχικού Crowdfunding	67
3.1 Βαθμός Επάρκειας Πηγών Χρηματοδότησης στην Ε.Ε.	109

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΣΥΓΧΡΟΝΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ

1.1: Εισαγωγή

Ο ακρογωνιαίος λίθος της οικονομικής και κοινωνικής ευημερίας της κάθε χώρας του πλανήτη, δεν μπορεί να είναι άλλος από την έννοια της Επιχειρηματικότητας, όρος ο οποίος είναι στενά συνυφασμένος με τις έννοιες της Καινοτομίας, της Δημιουργίας και της Επιχείρησης (Μπουραντάς, 2002). Σε μια εποχή όπου η οικονομική κρίση έχει περιορίσει αρκετά τον οικονομικό πλούτο του κράτους και έχει πλήξει σε τεράστιο βαθμό την οικονομική ευημερία τόσο των καταναλωτών, όσο και των επιχειρήσεων, οι τελευταίες προσπαθούν να ανασάνουν και να κρατηθούν στην ζωή σε ένα (χρηματοοικονομικό) περιβάλλον όπου τα αποθέματα οξυγόνου - ρευστότητας λιγοστεύουν επικίνδυνα. Οι επιχειρήσεις καλούνται να επιβιώσουν και να ανταπεξέλθουν μέσα σε αυτές τις αντίξοες συνθήκες οι οποίες πλήττουν την χώρα εδώ και αρκετά χρόνια, καθιστώντας πλέον ορισμένες παραδοσιακές πηγές χρηματοδότησης μη – πρόσφορες επιλογές. Η εξεύρεση νέων τρόπων άντλησης κεφαλαίων για κάλυψη των χρηματοδοτικών τους αναγκών, είναι αναμφισβήτητα μια επίκαιρη και επιτακτική ανάγκη, όσο ποτέ άλλοτε.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση που έκανε την εμφάνιση της το 2008, η επιβολή των Capital Controls ¹ στην χώρα μας το 2015 και η σειρά των περιορισμών που αυτοί επέφεραν στις αναλήψεις των μετρητών, στις συναλλαγές των εταιρειών και στην κίνηση κεφαλαίων προς το εξωτερικό, αποτελούν ορόσημα της παρακμής της ελληνικής οικονομίας. Οι έκτοτε εντεινόμενες προσπάθειες της κυβέρνησης να πετύχει τους δημοσιονομικούς της στόχους,

¹ Με τον όρο “Κεφαλαιακοί Ελέγχοι” (Capital Controls), αναφερόμαστε στα περιοριστικά μέτρα τα οποία επιβάλλονται στις κινήσεις των κεφαλαίων που λαμβάνουν μέρος σε μια οικονομία, και που μπορεί να αφορούν μια ή περισσότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων της ίδιας (παράδειγμα τέτοιων αποτελούν τα αξιόγραφα περιόδου ωρίμανσης μεγαλύτερης ή μικρότερης του έτους, τα παράγωγα, οι μετοχές, κ.α.) Οι μορφές που οι Κεφαλαιακοί Ελέγχοι μπορεί να λάβουν ποικίλουν σε κάθε περίπτωση και ανάλογα με την κατηγορία του περιουσιακού στοιχείου της οικονομίας που εξετάζουμε, καθώς και από την κατεύθυνση που δύναται να πάρει ο ίδιος ο περιορισμός: Μπορεί δηλαδή να αναφερόμαστε σε ελέγχους εισροών ή/και εκροών. Για παράδειγμα, στις προαναφερθείσες κατηγορίες, ένας έλεγχος εισροών θα μπορούσε να σήμαινε την επιβολή περιορισμών στις τοπικές αγορές μετοχών από μη-κατοίκους, ενώ αντίθετα, ένας έλεγχος των εκροών θα μπορούσε να αφορά περιορισμούς που επιβάλλονται στις αγορές του εξωτερικού. Πηγή:N.B.E.R., Capital Control Measures: A New Dataset, February, 2015.

έχουν συχνά σαν αποτέλεσμα τη στέρηση πολύτιμων πόρων από την οικονομία, πόροι που αναμφισβήτητα θα ενίσχυαν το ενδεχόμενο της ανάκαμψής και θα βοηθούσαν στην αύξηση της ρευστότητας. Ο περιορισμός των δημόσιων δαπανών, αλλά και η διατήρηση υψηλών βραχυπρόθεσμων οφειλών της κυβέρνησης προς τους ιδιώτες, είναι μερικοί από τους πολλούς παράγοντες που κρατούν την οικονομία σε μια στάσιμη κατάσταση.²

Σε αυτό το κεφάλαιο πραγματοποιούμε αρχικά μια σύντομη ιστορική αναδρομή της σύγχρονης Χρηματοπιστωτικής Κρίσης, από το 2008 μέχρι και σήμερα, τονίζοντας τα προβλήματα ρευστότητας και τα εμπόδια εξεύρεσης χρηματοδότησης από πλευράς των επιχειρήσεων, ως παράγωγο αυτής της πολυετούς κρίσεως. Έπειτα, θα ακολουθήσει μια συνοπτική ανάλυση όλων των διαθέσιμων (σύγχρονων) τρόπων με τους οποίους μπορεί μια επιχείρηση να καλύψει τις χρηματοδοτικές της ανάγκες, εστιάζοντας κυρίως στις πλέον πρόσφορες μεθόδους χρηματοδότησης.

1.2: Ιστορική Αναδρομή Της Χρηματοπιστωτικής Κρίσης Του 21^ο Αιώνα

Με τον όρο Χρηματοπιστωτική Κρίση, αναφερόμαστε στο φαινόμενο κατά το οποίο όλοι, ή μερικοί παράμετροι ενός Χρηματοπιστωτικού Συστήματος παρουσιάζουν έντονη πτωτική πορεία, όπως για παράδειγμα τα τραπεζικά επιτόκια καταθέσεων, οι τιμές των ομολόγων, η πιστοληπτική θέση των επιχειρήσεων, κ.α. (Καπόπουλος Π. και Λαζαρέτου Σ., 1997). Ως Χρηματοπιστωτικό Σύστημα ορίζεται με τη σειρά του, το σύνολο των αγορών και των ιδρυμάτων μιας οικονομίας, όπως οι Τράπεζες (οι οποίες αποτελούν τον πυρήνα του συστήματος), τα Ομόλογα, το Χρηματιστήριο, κ.α. Μια χρηματοπιστωτική κρίση μπορεί στην ουσία να αποτελέσει το πρώιμο στάδιο του ξεσπάσματος μιας ευρύτερης οικονομικής αναταραχής, όπου η πτώση των διαφόρων μεταβλητών που παρατηρείται στην τελευταία δεν αφορά μόνο δείκτες του ίδιου του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αλλά και ένα εύρος μακροοικονομικών μεταβλητών γενικότερα (απασχόληση, διαθέσιμο εισόδημα καταναλωτών, εθνικό προϊόν, επενδύσεις κ.α.).³ Το άνωθεν μπορεί να αποδειχθεί ότι αποτελεί μια ικανή συνθήκη για την έναρξη γενικευμένης ύφεσης. Αυτό επειδή για παράδειγμα, μια χρηματοπιστωτική κρίση θα οδηγούσε πολύ πιθανόν σε πάγωμα παροχής δανείων από τις τράπεζες προς τις επιχειρήσεις, που οι τελευταίες θα αξιοποιούσαν για την χρηματοδότηση ενός μεγάλου μέρους των επενδύσεων τους. Ως εκ τούτου, οδηγούμαστε σε ένα εξίσου

² Πηγή: Επισκόπηση του Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος, Τράπεζα της Ελλάδος, 2017.

³ Πηγή: Μαρίνης, 2014.

προβληματικό πάγωμα πραγματοποίησης επενδύσεων από τον ιδιωτικό τομέα, παρασύροντας σταδιακά την οικονομία και την συνολική κοινωνική ευημερία στο ναδίρ, ενώ ταυτόχρονα τροφοδοτείτε ολοένα και περισσότερο η πιστωτική κρίση που εκδηλώθηκε αρχικά. Όπως θα δούμε αργότερα, αυτή ήταν και η περίπτωση της διεθνούς κρίσεως του 2008.

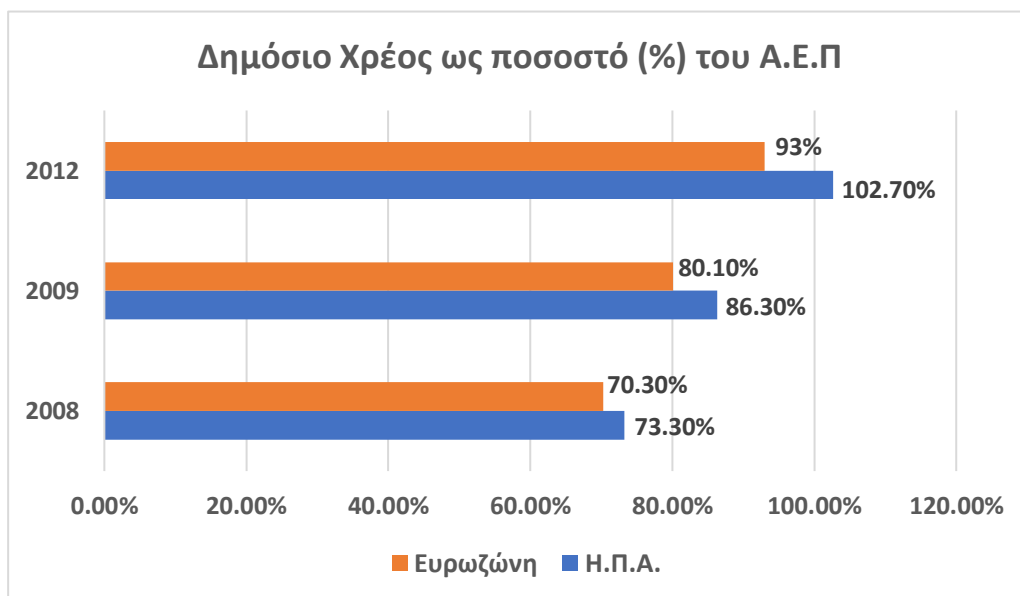
Έχοντας υπόψη όμως ότι καμία χρηματοπιστωτική κρίση δεν μπορεί να αποτελεί πιστό αντίγραφο κάποιας άλλης και σύμφωνα με τους Mankiw και Laurence (2013), υπάρχουν ορισμένοι θεμελιώδεις παράγοντες κατά τους οποίους μια τέτοια κρίση μπορεί να εκδηλωθεί, ανεξαρτήτως χώρας και καθεστώτος που βρισκόμαστε:

- Μέσω της αρχικής υπέρογκης αύξησης της τιμής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων, όπως για παράδειγμα των ομολόγων ή/και των μετοχών (συνήθως λόγω υπερβάλλουσας ζήτησης που δύναται να παρουσιάσουν κατά καιρούς τα συγκεκριμένα αξιόγραφα), έπεται αυτό που ονομάζουμε: «Το σπάσιμο της φούσκας», που πρόκειται στην ουσία για την επικείμενη μείωση της αξίας τους με ραγδαίους ρυθμούς, γεγονός που μπορεί να σηματοδοτεί την αφετηρία μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης.
- Η πτώχευση ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, παραδείγματος χάριν των τραπεζών, αποτελεί κλασσική περίπτωση σήμανσης της αφετηρίας μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Μερικοί από τους λόγους κατά τους οποίους μπορεί να οδηγηθεί μια τράπεζα σε χρεοκοπία, αποτελούν συνήθως: Η κακή διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων, όταν οι υποχρεώσεις της (παθητικό) υπερβαίνουν τα περιουσιακά της στοιχεία (ενεργητικό), αδυναμία αποπληρωμής των ληξιπρόθεσμων οφειλών της, κ.α.
- Μειωμένη χρηματική ρευστότητα η οποία μπορεί να πηγάζει από μια μαζική ανάληψη των καταθέσεων από τις τράπεζες. Αυτή η συμπεριφορά μπορεί να παρατηρηθεί από πλευράς των καταθετών, λόγω μειωμένης εμπιστοσύνης των τελευταίων προς αυτές, για τον οποιοδήποτε λόγο.

Στη συνέχεια, αναφερόμαστε εν συντομία σε ορισμένα από τα σημαντικότερα χρηματοπιστωτικά γεγονότα – ορόσημα της πρόσφατης διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσεως και το πως αυτά συνδέονται με την αντίστοιχη κρίση των ελληνικών τραπεζών. Αυτό γιατί πιστεύουμε ακράδαντα, πως αυτά τα γεγονότα ήταν και τα οποία (σταδιακά) οδήγησαν στην

ανάδυση των πλέον σύγχρονων χρηματοδοτικών εργαλείων των επιχειρήσεων, μεταξύ αυτών και της Χρηματοδότησης από το Πλήθος.

Αρχής γενόμενης το 2008 στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής – Η.Π.Α., η χρηματοοικονομική κρίση κτύπησε ξανά την θύρα των Η.Π.Α., σχεδόν 78 χρόνια μετά την τελευταία και μεγάλη κρίση του 1929. Γενεσιουργοί παράγοντες της σύγχρονης αυτής κρίσης, αποτέλεσαν κυρίως οι φήμες γύρω από τα προβλήματα που προέκυψαν στην αγορά των στεγαστικών δανείων (υψηλού κινδύνου), η έλλειψη εμπιστοσύνης στον χρηματοπιστωτικό τομέα, καθώς και οι ατέλειες του τότε συστήματος εποπτείας. Η συγκεκριμένη κρίση δεν άργησε να βγει και εκτός των συνόρων των Η.Π.Α., καθώς με την κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers, πολλές οικονομίες ανά το παγκόσμιο και που οι οποίες ήταν στενά συνδεδεμένες με αυτή της Αμερικής, είδαν τα χρηματοοικονομικά τους μεγέθη να συρρικνώνονται (Χαρδούβελη, 2011). Χώρες οι οποίες στήριζαν τις εμπορικές τους δραστηριότητες στην βάση ενός απελευθερωμένου μοντέλου οικονομίας, αυτές οι οποίες οι τράπεζες τους ήταν περισσότερο εκτεθειμένες στα προβληματικά ομόλογα (βλέπε για παράδειγμα: Ισλανδία, Γαλλία, Βρετανία, κ.α.), καθώς και χώρες που παρουσίαζαν έντονη διακύμανση στις μακροοικονομικές τους μεταβλητές (Nelson M.R. et al., 2010), γνώρισαν την σκληρότερη πλευρά της χρηματοπιστωτικής ύφεσης.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2013)

Διάγραμμα 1.1

Δημόσιο Χρέος ως Ποσοστό Του Α.Ε.Π σε Η.Π.Α. Και Ευρωζώνη

Στο Διάγραμμα 1.1 πιο πάνω, αντικατοπτρίζεται πλήρως η προαναφερθείσα κατάσταση, καθώς όπως βλέπουμε, τόσο στις Η.Π.Α όσο και σε χώρες της Ευρωζώνης, το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος – Α.Ε.Π αυξήθηκε τόσο το 2008, όσο και το 2009. Η παγκόσμια οικονομία βρισκόταν πλέον στο κατώφλι μιας σκληρής και (από ‘τι φάνηκε εκ των υστέρων) μακροχρόνιας οικονομικής ύφεσης.

Η χρηματοπιστωτική κρίση ξεκίνησε να κάνει εμφανή τα σημάδια επιρροής της και στην ελληνική οικονομία, συγκεκριμένα από το 2008 και έπειτα. Το πρόβλημα στην περίπτωση της Ελλάδας, είναι ότι υπήρχε υπερβολική αισιοδοξία για την μελλοντική πορεία της οικονομίας, αισιοδοξία η οποία στηρίχτηκε κυρίως στις “αφελείς” προβλέψεις πως οι ρυθμοί ανάπτυξης που παρατηρήθηκαν σε προηγούμενα έτη θα παρέμεναν ως είχαν και για τα έτη που θα ακολουθούσαν. Επίσης και σύμφωνα με τον Γκόγκα (2008), υποτέθηκε (εσφαλμένα) ότι από την στιγμή που οι εγχώριες τράπεζες δεν ήταν εκτεθειμένες στα επίμαχα “τοξικά” ομόλογα, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση δεν θα επηρέαζε την Ελλάδα. Ως αποτέλεσμα, δεν δόθηκε η δέουσα προσοχή από τους αρμόδιους φορείς στην σύλληψη και αντιμετώπιση της σοβαρότητας της κατάστασης, αγνοώντας παράλληλα τις συνεχείς προειδοποιήσεις που έρχονταν από το εξωτερικό. Σύμφωνα μάλιστα με τα λεγόμενα του τότε προέδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας – Ε.Κ.Τ, Ζαν-Κλοντ Τρισέ, (2008): “...Οι οικονομίες αυτές, συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδος, πρέπει να παρακολουθούν με προσοχή τους δείκτες ανταγωνιστικότητας κόστους και σχετικής τους ανταγωνιστικότητας, ιδίως όταν έχει παρατηρηθεί επιδείνωση της ανταγωνιστικής τους θέσης και το επίπεδο απασχόλησης δεν είναι ικανοποιητικό...”.⁴ Με λίγα λόγια, ο κίνδυνος μεταφοράς των επιπτώσεων της διεθνούς κρίσης και στον δημοσιονομικό τομέα, ιδίως σε μια χώρα με παραδοσιακά υψηλά ελλείμματα όπως η Ελλάδα, θεωρήθηκε κάτι το οποίο απείχε πολύ από την πραγματικότητα. Όπως πολύ σωστά αναφέρουν οι Ζωγραφάκης & Σπάθης (2011), η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση (η οποία οδήγησε στον περιορισμό της παγκόσμιας χρηματικής ρευστότητας), κατέστησε εξαιρετικά κοστοβόρα την χρηματοδότηση των ελλειμάτων που παρουσίαζε η ελληνική οικονομία μέσω της νομισματικής οδού. Ως εκ τούτου, οι οποιεσδήποτε προσπάθειες αναθέρμανσης της οικονομίας έπρεπε να γίνουν αποκλειστικά μέσω της άσκησης περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής από πλευράς του κράτους, που εκ των υστέρων αποδείχθηκε ότι αυτή δεν ευνόησε σε καμία περίπτωση την οικονομική ανάπτυξη.

⁴ Πηγή: Συνέντευξη τύπου στις 8.5.2008.

Ο Πίνακας 1.1 παρακάτω παρουσιάζει ιστορικά και με συνοπτικό τρόπο, τα κυριότερα γεγονότα τα οποία έλαβαν μέρος την περίοδο μεταξύ του ξεσπάσματος της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσεως μέχρι και την πολύ κακή (από χρηματοπιστωτικής απόψεως) χρονιά του 2015, γεγονότα τα οποία μέχρι κάποιο βαθμό ευθύνονται για την σημερινή μορφή και έκταση της οικονομικής κρίσεως που βιώνει η Ελλάδα.

Πίνακας 1.1
Κυριότερα Γεγονότα Της Ελληνικής Χρηματοπιστωτικής Κρίσης.

Ημερομηνία	Γεγονός	Περιγραφή
Οκτώβριος 2008	Σύνοδος Κορυφής κρατών μελών της Ευρωζώνης.	Κατάρτιση ενός συντονισμένου σχεδίου δράσης για τη στήριξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος.
Απρίλιος 2010	Το Spread ⁵ των 10ετών ομολόγων φτάνει και ξεπερνά τις 1000 μονάδες.	Διαφορά απόδοσης μεταξύ των ελληνικών 10ετών ομολόγων έναντι των γερμανικών Bunds.
Απρίλιος 2010	Προσφυγή της χώρας στον μηχανισμό στήριξης.	Ο μηχανισμός απαρτίζεται από κοινού από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο – Δ.Ν.Τ., την Ευρωπαϊκή Ένωση – Ε.Ε. και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα – Ε.Κ.Τ.
Μάιος 2010	Υπογραφή Δανειακών συμβάσεων.	Μεταξύ Ελλάδας και κρατών μελών της Ε.Ε., καθώς και με το Δ.Ν.Τ.
Ιούλιος 2011	Ανακοινώσεις για την Πιστοληπτική Ικανότητα της Ελλάδας.	Οι οίκοι αξιολόγησης Moody's και Standard & Poor's υποβάθμισαν την Ελλάδα στο χαμηλότερο επίπεδο της κλίμακας αξιολογήσεων (Ca και CC αντίστοιχα)
Αύγουστος 2011	Ιστορική μείωση του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών.	Ο Γενικός Δείκτης πέφτει κάτω από τις 1000 μονάδες, φαινόμενο το οποίο παρατηρήθηκε τελευταία φορά το 1997.

⁵ Με τον αγγλικό όρο: "Spread", αναφερόμαστε στην διαφορά απόδοσης επιτοκίων μεταξύ δύο συναλλασσόμενων, μεταφρασμένη σε εκατοντάδες για κάθε 1% διαφορά. Στην προκειμένη περίπτωση, αναφερόμαστε στην διαφορά των τιμών αποδόσεων 10ετών ομολόγων, μεταξύ Ελλάδας και Γερμανίας. Πηγή: Investopedia, Article on Spread, 2018.

Πίνακας 1.1
Συνέχεια

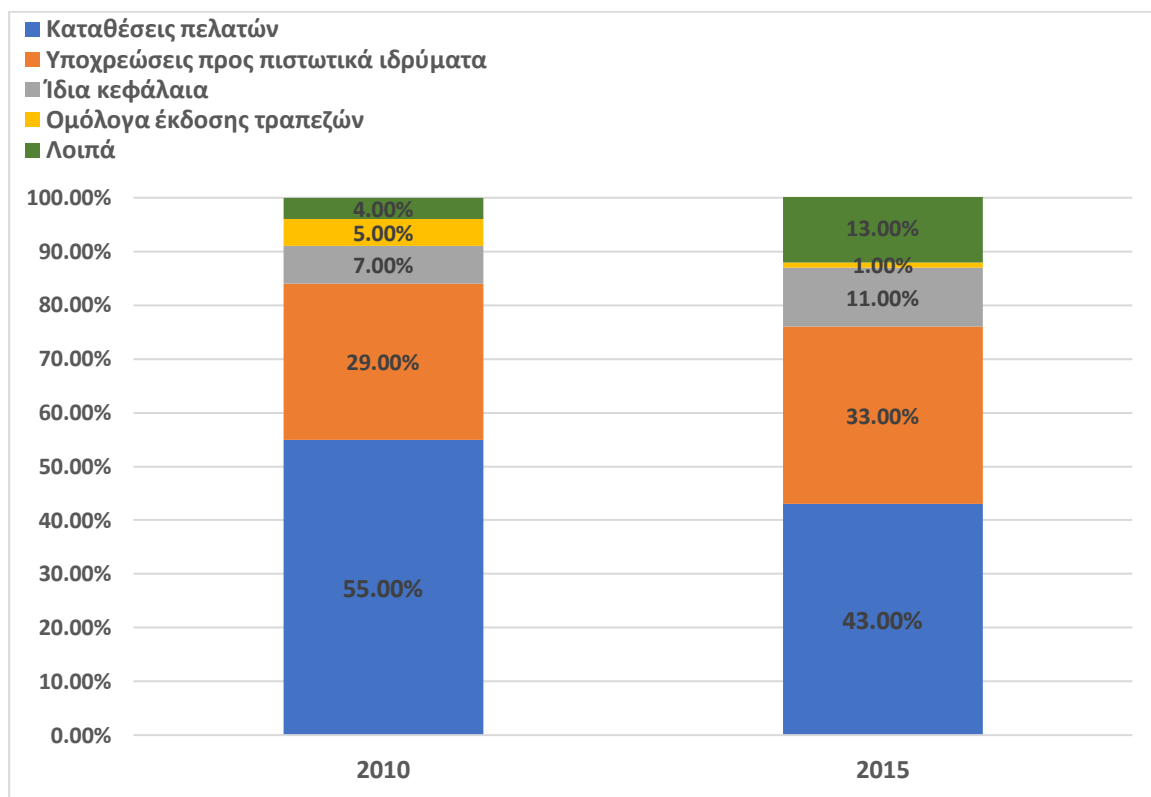
Ημερομηνία	Γεγονός	Περιγραφή
Οκτώβριος 2011	<ul style="list-style-type: none"> • Κρατικοποίηση της ελληνικής τράπεζας: “Proton Bank”. 	<ul style="list-style-type: none"> • Αυτή υπάγεται στο Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, έπειτα από αίτημα της Τράπεζας της Ελλάδος.
Μάρτιος 2012	Ολοκλήρωση του P.S.I. ⁶	Η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα ανέρχεται στο 95,7%
Ιούνιος 2012	Νέα “βουτιά” της χρηματιστηριακής αγοράς.	Νέα πρωτοφανή μείωση παρουσίασε ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου, της τάξεως του 5,09%. Κλείνει κάτω από τις 500 μονάδες, καταγράφοντας νέο αρνητικό ρεκόρ.
Απρίλιος 2013	Ολομέλεια της Βουλής για το πολυνομοσχέδιο της κυβέρνησης.	Εγκρίνεται με 168 ψήφους υπέρ. Αποσκοπούσε στην υλοποίηση των προαπαιτούμενων, για να εκταμιευθεί η επόμενη δόση.
Ιούνιος 2015	<ul style="list-style-type: none"> • Τραπεζικός πανικός ξεσπά σε όλη την χώρα. • Κλείσιμο τραπεζών και επιβολή Capital Controls. 	<ul style="list-style-type: none"> • Τα A.T.M.’s - Automated Teller Machines της χώρας αδειάζουν το ένα πίσω από το άλλο, λόγω των μαζικών αναλήψεων από τους καταθέτες.

Πηγή: Wikipedia, Άρθρα σχετικά με την Ελληνική Κρίση.

Να αναφέρουμε σε αυτό το σημείο, πως τα χρηματοπιστωτικά γεγονότα που διαδραματίστηκαν μεταξύ του ξεσπάσματος της κρίσης το 2008 μέχρι και την πολύ κακή (χρηματοπιστωτικά) χρονιά του 2015, κλόνισαν σε τεράστιο βαθμό τα οικονομικά μεγέθη των ισολογισμών όλων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων καθώς οι τελευταίοι έβλεπαν τα στοιχεία τόσο του ενεργητικού, όσο και του παθητικού τους να συρρικνώνονται με ραγδαίους ρυθμούς.

⁶ Με τον αγγλικό όρο: “P.S.I. – Private Sector Involvement”, αναφερόμαστε στην διαδικασία κατά την οποία ο Ιδιωτικός τομέας (π.χ.: Τράπεζες) συμμετέχει ενεργά στην μείωση του δημόσιου χρέους ενός κράτους, εφόσον βέβαια ο πρώτος αποδεχτεί αρχικά την διαδικασία.

Ειδικά στην περίπτωση του παθητικού μέρους, το μεγαλύτερο μερίδιο ευθύνης της μείωσης που καταγράφηκε σε αυτό οφειλόταν στην τεράστια μείωση των καταθέσεων των πελατών.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2016)

Διάγραμμα 1.2

Διάρθρωση Παθητικού Των Ελληνικών Τραπεζών

Στο Διάγραμμα 1.2 πιο πάνω, παρατηρούμε την εξέλιξη των στοιχείων που συνθέτουν το παθητικό όλων των ελληνικών τραπεζικών οργανισμών για όλη την εξαετία του 2010 – 2015, χρονική περίοδος κατά την οποία έλαβαν μέρος τα σημαντικότερα χρηματοπιστωτικά γεγονότα που περιγράψαμε προηγουμένως στον Πίνακα 1.1. Μελετώντας προσεκτικά το πιο πάνω διάγραμμα, η παρατήρηση μας σχετικά με την σημαντική μείωση του παθητικού ως παράγωγο της μείωσης των καταθέσεων επαληθεύεται. Συγκεκριμένα και σύμφωνα με τα δημοσιευμένα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το παθητικό των τραπεζών κατά την εξεταζόμενη εξαετία μειώθηκε κατά 114 δισεκατομμύρια ευρώ, με την μείωση των καταθέσεων να ξεχωρίζει σημαντικά από την αντίστοιχη πτωτική πορεία των υπόλοιπων στοιχείων, καθώς αυτές πραγματοποίησαν βουτιά της τάξεως των 105 δισεκατομμυρίων ευρώ (-12.00% σε τιμές του 2010). Αυτό υπήρξε σαν αποτέλεσμα τόσο ενδογενών, όσο και εξωγενών

προς το τραπεζικό σύστημα παραγόντων, με τις επιπτώσεις της δημοσιονομικής κρίσης που εξελισσόταν στην Ελλάδα να επιφέρουν ένα αρνητικό αντίκτυπο στην εμπιστοσύνη των καταθετών προς το τραπεζικό σύστημα. Ως εκ τούτου, για να αντισταθμιστεί η επικίνδυνη εκροή των καταθέσεων από τις τράπεζες που παρατηρείτο καθ' όλη την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, αυτές κατέφυγαν σε σημαντικό δανεισμό από τον Μηχανισμό Έκτακτης Ρευστότητας (E.L.A. – Emergency Liquid Assistance),⁷ καθώς οι διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων παρέμειναν κλειστές για τις ελληνικές τράπεζες, ενώ τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, για κάποιες χρονικές περιόδους, δεν ήταν αποδεκτά ως ενέχυρο προς αναχρηματοδότηση από την ΕΚΤ⁸. Λόγω των άνωθεν παραγόντων, η κερδοφορία του Ελληνικού τραπεζικού συστήματος μετά – χρηματοπιστωτικής κρίσεως εποχής, έφτασε στο ναδίρ της, καταγράφοντας ζημιές 70 δισεκατομμυρίων ευρώ για το σύνολο της εξαετίας.

Ωστόσο, την τελευταία διετία κατεγράφησαν και ορισμένα γεγονότα τα οποία θα μπορούσαμε να χαρακτηρίσουμε ως “καλούς οίωνους” για το μέλλον του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, μερικά εκ των οποίων αφορούσαν:

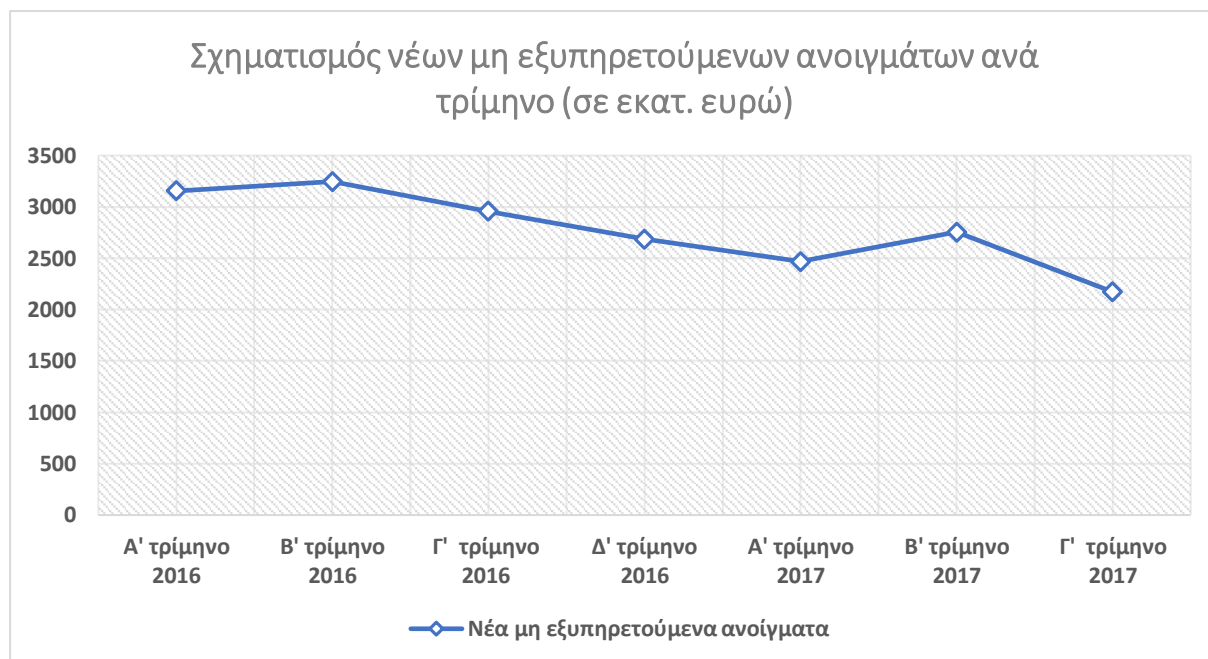
- Τον Ιούνιο του 2017 επιτυγχάνεται συμφωνία η οποία θα οδηγούσε σε αποδέσμευση νέων δανειακών κεφαλαίων, με το Δ.Ν.Τ. να δηλώνει την πρόθεση του ότι θα λάβει μέρος στο πρόγραμμα διάσωσης της χώρας, όμως υπό προϋποθέσεις. Στον απόηχο της άνωθεν κατάστασης, ο οίκος αξιολόγησης Moody's αναβαθμίζει την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας μετά από ένα μεγάλο χρονικό διάστημα.
- Θετική εξέλιξη αποτέλεσε επίσης και η έξοδος των ελληνικών τραπεζών στις αγορές τον Οκτώβριο του 2017, με την Εθνική Τράπεζα να εκδίδει επιτυχώς ομόλογο ονομαστικής αξίας 750 εκατομμυρίων ευρώ.

⁷ Πρόκειται για ευρωπαϊκό υποστηρικτικό μηχανισμό, ο οποίος χρησιμοποιείται βοηθητικά και σε έκτακτες μόνο περιπτώσεις. Στην ουσία, παρέχει χρηματική στήριξη σε τράπεζες χωρών που αντιμετωπίζουν σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας. Ενεργοποίηση του μηχανισμού γίνεται μόνο στις περιπτώσεις που η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αρνηθεί την παροχή βοήθειας προς τις “προβληματικές” τράπεζες της εκάστοτε χώρας, εφόσον έχει προηγηθεί και αντίστοιχη άρνηση παροχής ρευστότητας από κάποια άλλη τράπεζα στην διατραπεζική αγορά. Οι αρνήσεις παροχής ρευστότητας από τον κάθε φορέα χωριστά, μπορεί να οφείλονται κυρίως στο ότι αυτοί φοβούνται για τη φερεγγυότητα της τράπεζας που αντιμετωπίζει το πρόβλημα ρευστότητας. Αποτελεί ένα πολύ πιο ακριβό τρόπο χρηματοδότησης σε σχέση με την χρηματοδότηση που γίνεται μέσω της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, με την προσφυγή στον E.L.A. να θεωρείται πάντοτε ένα κακό σημάδι για την χρηματοοικονομική πορεία μιας οικονομίας, καθώς καταδεικνύει πως η συγκεκριμένη αδυνατεί να βρει στήριξη από τους τακτικούς μηχανισμούς. Πηγή: Naftemporiki.gr, Τι είναι ο μηχανισμός ELA και πότε ενεργοποιείται, Φεβρουάριος, 2015.

⁸ Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Επισκόπηση του Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος, Ιούλιος 2016.

- Πρόσφατα (Μάρτιος 2018) πραγματοποιήθηκαν σημαντικές τροποποιήσεις στον μηχανισμό λειτουργίας των Capital Controls, κατά τις οποίες το μηνιαίο όριο ανάληψης μετρητών αυξάνεται στα 2,300 ευρώ, αναιρώντας παράλληλα τον περιορισμό του ανοίγματος νέων λογαριασμών στις τράπεζες.

Πιο κάτω διαγράφεται μια εξίσου θετική τάση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, που αυτή τη φορά σχετίζεται με τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων.⁹



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2017)

Διάγραμμα 1.3

Εξέλιξη Μη - Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων

Το Διάγραμμα 1.2, καταδεικνύει πως εν μέσω της δίνης των προσπαθειών των τραπεζών για ανασχηματισμό των βασικών εγχώριων λειτουργιών τους και μείωσης των ληξιπρόθεσμων τους οφειλών, κατάφεραν να διατηρήσουν σε σχετικά χαμηλά επίπεδα τα νέα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα για όλη την υπό εξέταση περίοδο. Ανεξαρτήτως όμως προόδου, το μέγεθος αυτών εξακολουθεί να βρίσκεται σε αρκετά υψηλά επίπεδα (ιδίως σε σύγκριση με τα αντίστοιχα ευρωπαϊκά δεδομένα), με τον δείκτη αυτών να ισούται με 44,6% στο τέλος του

⁹ Με βάση τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών – Ε.Β.Α. και σε σχέση με τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα περιλαμβάνουν τα δάνεια εκείνα που παρουσιάζουν καθυστέρηση αποπληρωμής μεγαλύτερη των 90 ημερών και δάνεια αβέβαιης είσπραξης τα οποία κρίνονται ως μη εξυπηρετούμενα, είτε αυτά είναι ενήμερα, είτε παρουσιάζουν καθυστέρηση μικρότερη των 90 ημερών.

Σεπτεμβρίου, 2017. Ο πιστωτικός κίνδυνος επομένως που πηγάζει τόσο από τα νοικοκυριά, όσο και από τις επιχειρήσεις, εξακολουθεί να είναι αρκετά εμφανής και αποτελεί επίκαιρη απειλή, η οποία πρέπει να αντιμετωπιστεί από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα το συντομότερο δυνατό.

Συμπερασματικά, ο τραπεζικός τομέας εξακολουθεί να βρίσκεται αντιμέτωπος και σήμερα με πολλές και μεγάλες προκλήσεις. Πέρα από ορισμένες που περιγράφηκαν προηγουμένως, άλλες που συγκαταλέγονται στις τρέχουσες κυριότερες, αποτελούν επίσης: Η εφαρμογή του Δ.Π.Χ.Α. - Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9 (I.F.R.S. - International Financial Reporting Standards)¹⁰, ο αυστηρότερος χειρισμός των νέων μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων και η διενέργεια της πανευρωπαϊκής άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, σύμφωνα με οδηγία της Ε.Κ.Τ. Εν όψη αυτών των συνθηκών, οι όποιες αιτήσεις των επιχειρήσεων (ιδίως των μικρών) για χρηματοδότηση, εξετάζονται πλέον εξονυχιστικά από πολλά διαφορετικά κλιμάκια του κάθε ιδρύματος, διαδικασία που οδηγεί συνήθως σε σημαντικές καθυστερήσεις εκταμίευσης του ποσού που αιτούνται. Οι δανειολήπτες υποχρεούνται συχνά να παρέχουν πολλές εγγυήσεις, με το ποσό της χρηματοδότησης να υπόκειται σε αρκετές περιπτώσεις σε σημαντικούς περιορισμούς. Στην προσπάθειά τους οι τράπεζες να εστιάσουν ολόένα και περισσότερο στην ποιότητα του χαρτοφυλακίου τους, αντιμετωπίζουν πλέον τις αιτήσεις των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση με έντονη επιφυλακτικότητα. Αντιλαμβανόμαστε λοιπόν ότι η ελκυστικότητα της συγκεκριμένης χρηματικής οδού είναι μάλλον περιορισμένη. Στην επόμενη ενότητα, εξετάζουμε εναλλακτικούς, περισσότερο “γόνιμους” τρόπους χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

¹⁰ Αποτελούν στην ουσία ένα σύνολο λογιστικών προτύπων, τα οποία καθορίζουν πώς συγκεκριμένοι τύποι συναλλαγών και άλλα χρηματοπιστωτικά γεγονότα, οφείλουν να αναφέρονται στις οικονομικές καταστάσεις. Πηγή: Naftemporiki.gr, Οι Τράπεζες Αντιμέτωπες με το Δ.Π.Χ.Α., Αύγουστος, 2017.

1.3: Τα Εργαλεία Χρηματοδότησης Των Επιχειρήσεων

Έχοντας προηγηθεί η συζήτηση σχετικά με την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και των αποτελεσμάτων που αυτή επέφερε στην τραπεζική ρευστότητα και την εμπιστοσύνη των καταναλωτών προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, παραδοσιακοί παίκτες του χρηματοπιστωτικού συστήματος (τράπεζες) ξεκίνησαν σταδιακά να χάνουν έδαφος, σε όρους κυρίαρχης επιλογής μεθόδου χρηματοδότησης από τους διάφορους χρήστες του συστήματος. Στην περίπτωση ειδικά των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων¹¹, τα εμπόδια χρηματοδότησης τα οποία αντιμετωπίζουν (συγκριτικά ιδίως με επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους), είναι ως επί το πλείστο σημαντικά. Αυτά πηγάζουν κυρίως από τα εξής: Τέτοιου είδους επιχειρήσεις αντιμετωπίζονται συχνά από τα διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ως φορείς υψηλού πιστωτικού κινδύνου (σε σχέση με ήδη εδραιωμένες μεγάλες επιχειρήσεις) και σε συνδυασμό με τις δυσμενείς χρηματοοικονομικές συνθήκες που επέφερε η εποχή μετά – χρηματοπιστωτικής κρίσεως, οι δυσκολίες πρόσβασης αυτών σε δανειακά κεφάλαια γίνεται εύκολα κατανοητή. Είναι ωστόσο ζωτικής σημασίας να μπορούν αυτές να έχουν πρόσβαση σε επαρκής πηγές χρηματοδότησης για την εξασφάλιση της μακροχρόνιας βιωσιμότητας τους, καθώς αυτές αποτελούν ένα από τους βασικότερους δείκτες της ανάπτυξης μιας οικονομίας (Deakings D. and Freel M., 2012).

Πίνακας 1.2

Κατανομή Απασχόλησης Στις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις

Χώρα	Μίκρο (%)	Μικρές (%)	Μεσαίες (%)	Σύνολο (%)
Κύπρος	39	25	20	84
Ελλάδα	58	17	12	87
Εσθονία	24	28	26	78
Ιταλία	47	22	12	81
Πορτογαλία	42	23	16	81
Ισπανία	38	26	15	78
Γερμανία	19	22	19	60

Πηγή: *European Commission (2009)*

¹¹ Ορισμός ο οποίος σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, αναφέρεται σε επιχειρήσεις (στον κάθε κλάδο) που απασχολούν λιγότερα από 9 άτομα (Μικρο-επιχειρήσεις), αυτές που απασχολούν λιγότερα από 50 άτομα (Μικρές επιχειρήσεις) και επιχειρήσεις με προσωπικό μέχρι και τα 250 άτομα (Μεσαίες επιχειρήσεις). Λαμβάνονται επίσης υπόψη και χρηματοοικονομικά κριτήρια, όπως π.χ. ετήσιος κύκλος εργασιών, κ.ο.κ.

Ο Πίνακας 1.2 δείχνει ότι πολλές από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε ευρωπαϊκές χώρες, όπως στην Ελλάδα και στην Κύπρο, συνεισφέρουν περισσότερο από το 80% της συνολικής απασχόλησης (στον μη χρηματοπιστωτικό τομέα). Αντίστοιχης σημαντικότητας αποτελεί επίσης η συνεισφορά τους στην προστιθέμενη αξία της κάθε οικονομίας της Ε.Ε. Σύμφωνα με δημοσιευμένα στοιχεία, αυτή ξεπερνά το 50% επί του συνόλου.¹² Ως εκ τούτου και δεδομένου των δυσκολιών ρευστότητας, δημιουργήθηκε η ανάγκη να αναπτυχθούν νέα εργαλεία και καινούργια χρηματοοικονομικά πλαίσια για την κάλυψη των χρηματικών αναγκών τέτοιων επιχειρήσεων. Ενδεικτικό παράγωγο αυτής της κατάστασης, αποτελεί το πλαίσιο FinTech (Χρηματοοικονομική Τεχνολογία). Αυτό οδήγησε στην γένεση μερικών από των σπουδαιότερων εργαλείων εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων σήμερα, όπως παραδείγματος χάριν του Crowdfunding – Χρηματοδότησης από το Πλήθος, των Συνεργατικών Επενδύσεων (Syndicate Investing), κ.α. Αρχικά όμως, συνοψίζουμε τις κυριότερες πηγές χρηματοδότησης που μπορεί η κάθε επιχείρηση να αξιοποιήσει για την κάλυψη των αναγκών της σε χρήμα, προτού εστιάσουμε την προσοχή μας στο πρόσφατα αναδυόμενο πλαίσιο της Χρηματοοικονομικής Τεχνολογίας και των εργαλείων που αυτή προσφέρει.

1.3.1: Ενναλακτικές Πηγές Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων

Η χρηματοδότηση για τις επιχειρήσεις, ανεξαρτήτως μεγέθους και κλάδου δραστηριοποίησης, μπορεί να προέρθει από μια ποικιλία πηγών. Αυτές γενικά μπορεί να τις ομαδοποιήσουμε σε Εσωτερικές και Εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης. Μέχρι τώρα κάναμε αναφορά μόνο στην εξωτερική πηγή χρηματοδότησης που σχετίζεται με τα τραπεζικά δανειακά κεφάλαια και τα προβλήματα που αυτά παρουσιάζουν. Υπάρχουν όπως θα δούμε και άλλοι τρόποι με τους οποίους μπορεί μια επιχείρηση να αντλήσει τα κεφάλαια της, ανάλογα με το στάδιο εξέλιξης που αυτή βρίσκεται. Στον Πίνακα 1.3 παρακάτω, παρουσιάζονται συνοπτικά οι κυριότεροι μέθοδοι χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, κατηγοριοποιημένοι με βάση τον βαθμό εσωστρέφειας ή εξωστρέφειας τους.

¹² Πηγή: Annual Report on E.U SME's, European Commission, 2009.

Πίνακας 1.3

Κυριότερες Πηγές Εναλλακτικής Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων

ΠΗΓΕΣ	
ΕΣΩΤΕΡΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ	ΕΞΩΤΕΡΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ
<ul style="list-style-type: none">• Προσωπικά Κεφάλαια (Personal Funds)• Bootstrapping• Οικογένεια και Φίλοι (Family and Friends)	<ul style="list-style-type: none">• Δημόσια Χρηματοδότηση (Government Grants)• Επιχειρηματικοί Αγγέλοι (Business Angels)• Χρηματοδότηση από το Πλήθος (Crowdfunding)• Κεφάλαια Επιχειρηματικού Κινδύνου (Venture Capital)• Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine)• Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων (Incubators/Accelerators)• Συγχωνεύσεις & Εξαγορές (Mergers & Acquisitions)• Αρχικές Δημόσιες Προσφορές (Initial Public Offerings)• Τραπεζική Χρηματοδότηση (Banks)

Πηγή: Φαφαλιού Ε. (2017)

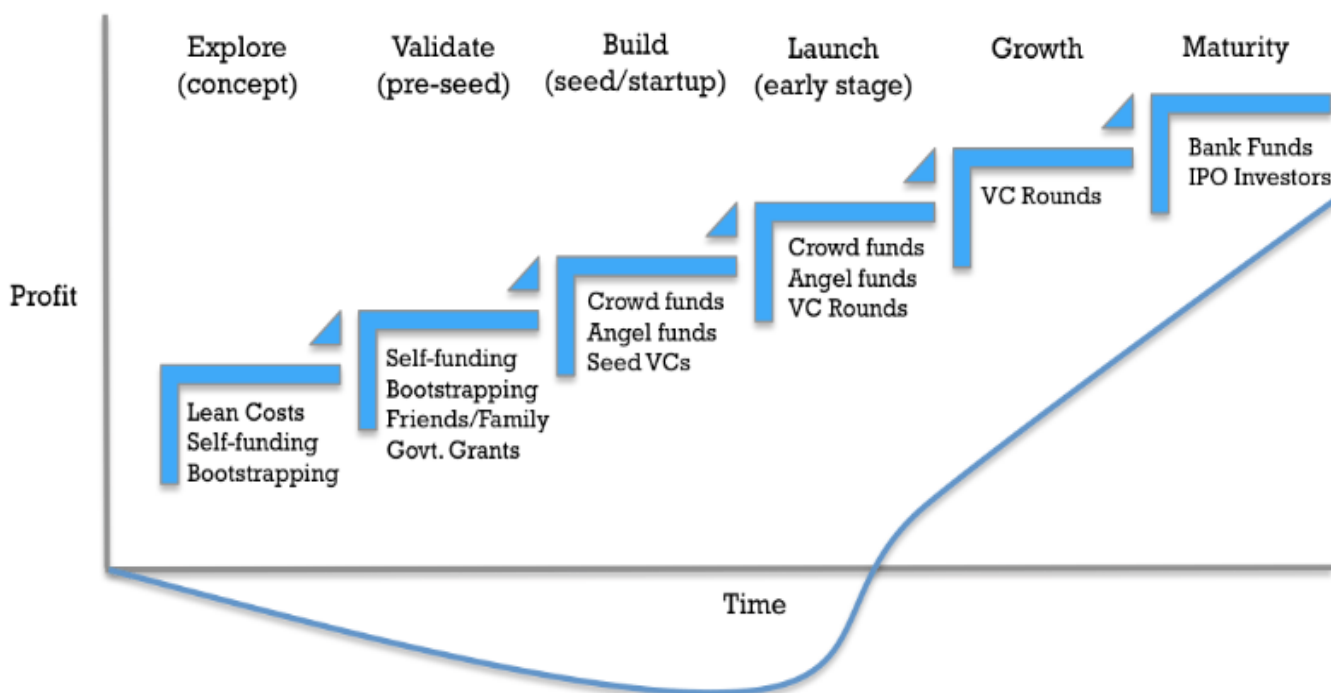
Παρατηρούμε πως οι περισσότεροι τρόποι χρηματοδότησης μιας επιχείρησης προέρχονται κυρίως από εξωτερικές παρά από εσωτερικές πηγές. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η χρηματοδότηση από εσωτερικές πηγές αφορά συνήθως μόνο το πρώιμο στάδιο δημιουργίας και ανάπτυξης μιας επιχείρησης, δηλαδή περιορίζεται μόνο σε ένα βραχυχρόνιο διάστημα. Αυτό είναι αρκετά εμφανές, στην ειδική μορφή μικρής επιχείρησης, αυτή της Νεοφυούς Επιχείρησης (Start-Up). Σύμφωνα με τον Ries (2011), με τον όρο Νεοφυής Επιχείρηση, μπορούμε να περιγράψουμε τον οργανισμό εκείνο ο οποίος σχηματίζεται στα πλαίσια άσκησης της Επιχειρηματικότητας¹³ από πλευράς ενός ατόμου ή μιας ομάδας ατόμων που ονομάζουμε Επιχειρηματία/ες, με σκοπό την επιτυχή εμπορευματοποίηση μιας καινοτομίας στην αγορά. Τέτοιες επιχειρήσεις κάνουν συνήθως χρήση ενός νεωτεριστικού επιχειρηματικού μοντέλου, το οποίο ακολουθεί μια πελατοκεντρική προσέγγιση που έχει ως απώτερο σκοπό, την κάλυψη

¹³ Σύμφωνα με τον καθηγητή του Harvard, Howard Stevenson, ως Επιχειρηματικότητα (Entrepreneurship) μπορούμε να ορίσουμε την οποιαδήποτε προσπάθεια εντοπισμού και εκμετάλλευσης των ευκαιριών που υπάρχουν σε μια αγορά, από ένα άτομο (Επιχειρηματία) το οποίο είναι πρόθυμο να αναλάβει τον κίνδυνο που αυτή η προσπάθεια συνεπάγει και που διαθέτει μηδενικούς ή έστω περιορισμένους χρηματικούς πόρους.

των αναγκών και των άλυτων προβλημάτων των υποψήφιων πελατών στους οποίους απευθύνεται.

Με βάση την περιγραφή μας για το τι είναι μια νεοφυής επιχείρηση, είμαστε σε θέση να αναλύσουμε την κάθε πηγή χρηματοδότησης που παρουσιάσαμε προηγουμένως στον Πίνακα 1.3, κάτω από το πλαίσιο του Κύκλου Χρηματοδότησης μιας Start-Up (Start-Up Financing Life Cycles). Σε μεταγενέστερο στάδιο της μελέτης μας, θα εξηγήσουμε τον λόγο που κρύβεται πίσω από το ενδιαφέρον μας για αυτού του είδους τις επιχειρήσεις, εξετάζοντας την (οικονομική) σημαντικότητα τους και την έκταση που καταλαμβάνουν τόσο στην Ελλάδα, όσο και σε άλλες Ευρωπαϊκές χώρες. Όπως θα δούμε, αυτές συνιστούν την πλέον σύγχρονη απάντηση των νέων στην ανεργία, ενώ ταυτόχρονα αποτελούν βασικό πυλώνα καινοτομίας στην χώρα μας.

Σχηματικά, όλοι οι πιθανοί τρόποι χρηματοδότησης μιας επιχείρησης, συνοψίζονται στο Διάγραμμα 1.3 που περιγράφει τον Κύκλο Χρηματοδότησης μιας Start-up:



Πηγή: *Startupxplore* (2018)

Διάγραμμα 1.4

Κύκλοι Χρηματοδότησης Νεοφυών Επιχειρήσεων

Ξεκινώντας από την χρονική στιγμή μηδέν (τώρα), βρισκόμαστε στην πολύ πρώιμη φάση του κύκλου χρηματοδότησης μιας Start-up, αυτή της Εξερεύνησης (Concept Phase) και της Επικύρωσης (Validate) της επιχειρηματικής ιδέας, στάδια όπου τα κόστη είναι θετικά και τα έσοδα μηδενικά. Επίσης, αυτά προηγούνται της έναρξης των γύρων εξωτερικής χρηματοδότησεως, που σηματοδοτούνται με την συγκέντρωση Κεφαλαίου Σποράς (Seed Capital).¹⁴ Αρχικά εδώ γίνεται η σύλληψη του όλου εγχειρήματος σαν μια ιδέα και έπειτα ελέγχονται και πιστοποιούνται οι διάφορες υποθέσεις της τελευταίας, βάση των αναγκών και των προβλημάτων της πραγματικής αγοράς, ενώ ταυτόχρονα σχηματίζεται και η δυνητική πελατειακή βάση. Σύμφωνα με τον E.J. McLaney (2009), βρίσκουμε τις κάτωθι μεθόδους χρηματοδότησης (εσωτερικές πηγές – ατομικά αποθέματα επιχειρηματία):

- **Προσωπικά Κεφάλαια (Self – funding):** Αναφέρεται στην συνεισφορά κεφαλαίων από τον κάθε μέτοχο – ιδρυτή της επιχειρηματικής ιδέας ξεχωριστά. Τα κεφάλαια αυτά μπορεί να προέρχονται από προσωπικές του αποταμιεύσεις, από την πώληση περιουσιακών στοιχείων, κ.ο.κ.
- **Τακτικές “Bootstrapping”¹⁵:** Για παράδειγμα, θα μπορούσε να θεωρηθεί ως Bootstrap η μερική απασχόληση του ιδρυτή της ιδέας, σε κάποια θέση εργασίας που είναι άσχετη με το όλο επιχειρηματικό εγχείρημα. Μέσω της σταθερής εισροής εισοδήματος, θα μπορέσει ο ίδιος να καλύψει διάφορα λειτουργικά έξοδα που σχετίζονται με την μελλοντική επιχειρηματική του δραστηριότητα.
- **Οικογένεια και Φίλοι (Family and Friends):** Αναφερόμαστε στην οικονομική ενίσχυση που προέρχεται από το στενό περιβάλλον του κάθε επιχειρηματία. Πέρα όμως από την όποια οικονομική βοήθεια που θα προκύψει, η χρηματοδότηση από την οικογένεια και τους φίλους αποτελεί σημαντική πιστοποίηση και έγκριση των επιχειρηματικών προσπαθειών των ιδρυτών της ιδέας. Αυτό στην ουσία καταδεικνύει την αποδοχή και την πίστη που οι πρώτοι εναποθέτουν στους ιδρυτές της ιδέας, στην επιτυχή υλοποίηση του όλου επιχειρηματικού εγχειρήματος.

¹⁴ Αναφερόμαστε κατά ομολογία στην χρηματοδότηση η οποία προηγείται της έναρξης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων μιας εταιρείας (έρευνα αγοράς, δημιουργία πρωτοτύπου προϊόντος – Minimum Variable Product, κ.ο.κ.). Σηματοδοτεί τους πρώτους γύρους εξωτερικής χρηματοδότησης που δύναται να λάβει μια εταιρεία, με τα ποσά που παρέχονται να είναι κατά κανόνα μικρά (μερικές χιλιάδες ευρώ).

¹⁵ Αγγλικός όρος ο οποίος προέρχεται από την φράση: “Pulling up by your own boot straps” – “Να σηκώνεσαι μέσω των δικών σου κορδονιών”. Αναφέρεται στην ιδέα κατά την οποία ένα άτομο προσπαθεί να πετύχει κάτι το δύσκολο, επιστρατεύοντας όλα τα εφόδια που έχει στην διάθεση του.

Έχοντας πλέον περάσει επιτυχώς την διαδικασία της δημιουργίας και της επικύρωσης της επιχειρηματικής ιδέας και έχοντας επίσης αποκτήσει μια πρώτη πρόσβαση σε χρηματικά κεφάλαια από το εσωτερικό περιβάλλον του κάθε ιδρυτή, οι μέτοχοι είναι έτοιμοι πλέον να προχωρήσουν στην κρίσιμη φάση της Ίδρυσης (Build) της εταιρείας και την Έναρξης (Launch) των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων. Σε επόμενο στάδιο και εφόσον έχει αντληθεί ένα μεγάλο κομμάτι χρηματικών κεφαλαίων από το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, σε συνδυασμό με τη σωστή στρατηγική κατεύθυνση, η εταιρεία οδηγείται σε τροχιά μακροχρόνιας Ανάπτυξης (Growth), σημειώνοντας σημαντική αύξηση στα καθαρά της κέρδη. Ωστόσο, στο τέλος αυτής της απότομης ανοδικής πορείας, η πλέον εδραιωμένη επιχείρηση εισέρχεται στη φάση της Ωρίμανσης (Maturity), με τα εργαλεία χρηματοδότησης να περιστρέφονται γύρω από τις δημόσιες προσφορές, τον τραπεζικό δανεισμό και τις εξαγορές και συγχωνεύσεις. Σύμφωνα με τους Robert E. W. και Quadrini V. (2012), διακρίνουμε τις εξής (σύγχρονες) εξωτερικές μεθόδους χρηματοδότησης των επιχειρήσεων:¹⁶

- **Δημόσια Χρηματοδότηση (Government Grants):** Πρόκειται για τις δράσεις του δημοσίου που σχετίζονται με την εξασφάλιση Κεφαλαίου Σποράς στους επιχειρηματίες. Παρέχεται χρηματοδότηση η οποία μπορεί να φτάνει μέχρι και τις 50 χιλιάδες ευρώ, σε ειδικές κατηγορίες επιχειρηματιών, όπως για παράδειγμα σε νέους ανέργους, για την κάλυψη των λειτουργικών δαπανών που προκύπτουν κατά το πρώτο έτος εγκατάστασης της εταιρείας τους.
- **Χρηματοδότηση από το Πλήθος (Crowdfunding):** Αναφέρεται στην μέθοδο χρηματοδότησης ενός επιχειρηματικού έργου, μέσω της άντλησης χρηματικών πόρων από ένα μεγάλο σύνολο ατόμων που ενδιαφέρονται να δουν την ιδέα να ολοκληρώνεται και να κάνει την εμφάνισή της στην αγορά. Συνήθως, η χρηματοδότηση λαμβάνει χώρα μέσα από διαδικτυακές πλατφόρμες, οι οποίες φέρνουν κοντά τους υποψήφιους μικρο-επενδυτές με την επιχειρηματική ιδέα. Εκτενέστερη ανάλυση του συγκεκριμένου εργαλείου θα πραγματοποιηθεί σε επόμενο κεφάλαιο, όπου θα αναλυθούν όλες οι μορφές και εφαρμογές του στο σύγχρονο επιχειρείν, μέσω της ανάλυσης περιπτώσεων.

¹⁶ Η σειρά με την οποία παρατίθενται οι κάτωθι μέθοδοι χρηματοδότησης ανταποκρίνονται στις χρηματοδοτικές ανάγκες της εταιρείας που προκύπτουν σε κάθε διαφορετικό στάδιο εξέλιξης της, με τη σειρά που αυτά περιγράφηκαν προηγουμένως.

- **Επιχειρηματικοί Αγγέλοι (Business Angels):** Πρόκειται για μια πολύ χρήσιμη πηγή χρηματοδότησης, η οποία δύναται να αξιοποιηθεί από τα πρώτα κιόλας στάδια του σχηματισμού μιας επιχείρησης, με την χρηματοδότηση ειδικά να φτάνει στο ζενίθ της σε επιχειρήσεις με μεγάλες προοπτικές ταχείας ανάπτυξης, καθώς και σε αυτές που διαθέτουν ισχυρή επιχειρησιακή ομάδα. Με τον όρο Επιχειρηματικοί Αγγέλοι, αναφερόμαστε σε άτομα τα οποία κρίνονται ως επιτυχημένα στον χώρο του επιχειρείν (πρώην επιχειρηματίες και υψηλόβαθμα στελέχη επιχειρήσεων, που κατέχουν και χρόνο και χρήμα προς επένδυση). Πρόκειται δηλαδή για μεμονωμένους επενδυτές οι οποίοι πέρα από χρηματικούς πόρους, μπορούν να προσφέρουν και πολύτιμη συμβουλευτική υποστήριξη και καθοδήγηση στην διοίκηση της εταιρείας. Το εύρος της χρηματοδότησης που προσφέρεται στην προκειμένη περίπτωση κυμαίνεται από 50 μέχρι 500 χιλιάδες ευρώ¹⁷, με τους Αγγέλους να ζητούν συνήθως σαν αντάλλαγμα κάποιο ποσοστό συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης. Αποτελούν την κυριότερη πηγή χρηματοδότησης σε early – stage νεοφυείς επιχειρήσεις πανευρωπαϊκά.¹⁸
- **Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων (Business Incubators):** Πρόκειται για εταιρείες οι οποίες μπορούν να χαρακτηριστούν ως “γόνιμο έδαφος” για την ίδρυση μιας νεοφυούς εταιρείας, η οποία παρουσιάζει προοπτικές ταχείας ανάπτυξης. Η βοήθεια που προφέρεται στην προκειμένη περίπτωση δεν περιορίζεται μόνο στην χρηματική ενίσχυση (σε επίπεδα κοντά με τους επιχειρηματικούς αγγέλους), αλλά παρέχουν επίσης στις νεοϊδρυόμενες εταιρείες χώρους και εξοπλισμό για την διεκπεραίωση των δραστηριοτήτων τους (κτιριακές εγκαταστάσεις, ηλεκτρονικούς υπολογιστές, κ.λπ.), υπηρεσίες γραμματειακής υποστήριξης και συμβουλευτικής καθοδήγησης, δίκτυο επιχειρηματιών και προμηθευτών, κ.α. Ο επενδυτικός ορίζοντας μιας Θερμοκοιτίδας, συνήθως ανέρχεται στο ένα εξάμηνο και μπορεί να φτάσει μέχρι και τα 2 έτη. Ενδεικτικά παραδείγματα Θερμοκοιτίδων που είναι εν ενεργεία στην Ελλάδα: Θερμοκοιτίδα Νεοφυών Επιχειρήσεων του Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών, Orange Grove της Ολλανδικής Πρεσβείας, Πρόγραμμα Enter-Grow-Go της Eurobank, Cosmote start up, κ.α.
- **Κεφάλαια Επιχειρηματικού Κινδύνου:** Δημοφιλής μέθοδος χρηματοδότησης η οποία αναφέρεται σε επενδυτές οι οποίοι ενδιαφέρονται στην εναπόθεση μεγάλων ποσών κεφαλαίων τους, σε επιχειρηματικές ιδέες οι οποίες έχουν τα εξής χαρακτηριστικά:

¹⁷ Πηγή: E.B.A.N – European Business Angels Network, Data on Business Angels, 2016.

¹⁸ Πηγή: E.B.A.N Statistics Compendium, 2016.

Παρουσιάζουν τεράστια προοπτική ανάπτυξης, διαθέτουν μια επιχειρηματική ομάδα έμπειρη και φιλόδοξη και το Business Plan¹⁹ της ιδέας είναι αξιόπιστο και βιώσιμο. Ο επενδυτικός ορίζοντας της χρηματοδότησης με Κεφάλαια Επιχειρηματικού Κινδύνου είναι μακροπρόθεσμος (συνήθως 5 με 6 χρόνια, σε αντίθεση με τους Επιχειρηματικούς Αγγέλους που χαρακτηρίζονται από ένα μεσοπρόθεσμο ορίζοντα επένδυσης, περίπου 2 με 3 έτη), έναντι ποσοστού συμμετοχής στο κεφάλαιο της επιχείρησης. Το μέγεθος της συμμετοχής καθορίζεται ως συνιστώσα του αναμενόμενου κινδύνου και των κερδών της επιχείρησης, με την χρηματοδότηση να πραγματοποιείται σε διαφορετικές χρονικές περιόδους (επενδυτικοί γύροι τύπου: Α, Β και Γ) με τον κάθε γύρο να προσφέρει ολοένα και αυξημένα χρηματικά κεφάλαια, δεδομένου βέβαια πως η επιχείρηση παρουσιάζει διαρκή και σημαντική ανάπτυξη με το πέρασμα του χρόνου. Σημαντικές επίσης για την χρηματοδοτούμενη επιχείρηση, είναι οι σχέσεις που διατηρούν οι επενδυτές V.C. με άλλες επιχειρήσεις της αγοράς που μπορεί να χρησιμεύσουν για παράδειγμα, στην σύναψη συνεργασιών. Άλλο πλεονέκτημα της χρηματοδότησης μέσω αυτής της μεθόδου, είναι ότι επιχείρηση δεν υποχρεούται να παρέχει εγγυήσεις για το κεφάλαιο που της δίνεται, πράγμα που σημαίνει ότι σε περίπτωση χρεοκοπίας της επιχείρησης, οι επενδυτές δεν μπορούν να διεκδικήσουν πίσω τα επενδυμένα τους κεφάλαια (με αυτά να ανέρχονται συνήθως σε δεκάδες εκατομμύρια).

- **Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Finance):** Αναφέρεται στην (υβριδική) μορφή χρηματοδότησης που αποτελεί συνδυασμό δανειακής (Debt Financing) και κεφαλαιακής χρηματοδότησης (Equity Financing). Συνήθως αυτή χρησιμοποιείται για την χρηματοδότηση και επέκταση ήδη υφιστάμενων επιχειρήσεων (Late – Stage Growth, close to Maturity). Η ειδική μορφή αυτού του δανείου παρέχεται από χρηματοπιστωτικούς φορείς, όπως για παράδειγμα οι τράπεζες και εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου. Παρέχουν επίσης στον δανειστή το δικαίωμα να οικειοποιηθεί τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας, εάν το δάνειο που παρέχεται δεν αποπληρωθεί στο καθορισμένο χρονικό πλαίσιο και στο ακέραιο.

¹⁹ Με λίγα λόγια, πρόκειται για ένα γραπτό αναλυτικό έγγραφο το οποίο περιγράφει μια σειρά οικονομικών και λειτουργικών παραγόντων της επιχείρησης, όπως για παράδειγμα τη φύση της ιδίας, τη στρατηγική των πωλήσεων και του μάρκετινγκ, το οικονομικό της υπόβαθρο και τα αναμενόμενα κέρδη και τις ζημιές. Αποτελεί επίσης έναν οδικό χάρτη που παρέχει κατευθύνσεις ώστε μια επιχείρηση να μπορεί να σχεδιάσει το μέλλον της και να αποφύγει τα όποια εμπόδια παρουσιαστούν στην πορεία.

- **Αρχικές Δημόσιες Προσφορές (Initial Public Offerings – I.P.O.’s):** Αναφέρεται στην χρηματοδότηση η οποία προέρχεται από την πρώτη πώληση μετοχών μιας εταιρείας (εισηγμένης στο χρηματιστήριο), προς το ευρύ κοινό. Αποτελεί στην ουσία το πρώτο της βήμα που την καθιστά αντικείμενο δημόσιας διαπραγμάτευσης, με την ίδια να μετασχηματίζεται από ιδιωτική (private) σε δημόσια (public) εταιρεία. Πολλά από τα οικονομικά και λογιστικά της στοιχεία δημοσιοποιούνται σε τακτική βάση, με αυτές να υπόκεινται πλέον σε αυστηρούς κανονισμούς και ρυθμίσεις. Ωστόσο, το να καθίσταται μια εταιρεία δημόσια (“going public”) έχει επίσης σημαντικά οφέλη, καθώς τεράστια ποσά χρηματοδότησης είναι δυνατό να σωρευτούν από το κοινό, κρατώντας την ίδια σε διατηρήσιμη τροχιά ανάπτυξης και αποτρέποντας πιθανή κάθοδο της, ιδίως αν αυτή βρίσκεται στο στάδιο της Ωρίμανσης (Maturity). Όπως θα δούμε αργότερα, αυτή η μέθοδος χρηματοδότησης μοιράζεται αρκετά κοινά χαρακτηριστικά με τον τρόπο που λειτουργεί το Μετοχικό (Equity) Crowdfunding, το οποίο θα μας απασχολήσει αρκετά στα κεφάλαια που ακολουθούν. Μερικά παραδείγματα πετυχημένων επιχειρήσεων που αξιοποίησαν ικανοποιητικά την συγκεκριμένη οδό χρηματοδότησης, αποτελούν: ²⁰

- Ο Όμιλος Alibaba, ο οποίος το 2014 συγκέντρωσε από την πώληση μετοχών 25 δισεκατομμύρια δολάρια.
- Το μέσο κοινωνικής δικτύωσης Facebook, όπου το 2012 συγκέντρωσε για τις χρηματικές του ανάγκες 16 δισεκατομμύρια δολάρια.
- Ο Όμιλος Αμερικανικής Ασφαλιστικής - American Insurance Group (A.I.G.) συγκέντρωσε το 2006 για τις ανάγκες του, 20.5 δις. δολάρια.

Εφόσον έχουμε περιγράψει το πλαίσιο των πλείστων τρόπων χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και πως αυτοί λειτουργούν, είμαστε έτοιμοι να εστιάσουμε την ανάλυση μας σε μερικά από τα προαναφερθείσα εργαλεία και τα οποία σχετίζονται με την τελευταία, πλέον σύγχρονη τάση στον τομέα της χρηματοπιστωτικής αγοράς: Αυτή της Χρηματοοικονομικής Τεχνολογίας, γνωστής και ως FinTech – Financial Technology.

1.3.2: Το Πλαίσιο Της Χρηματοοικονομικής Τεχνολογίας – FinTech

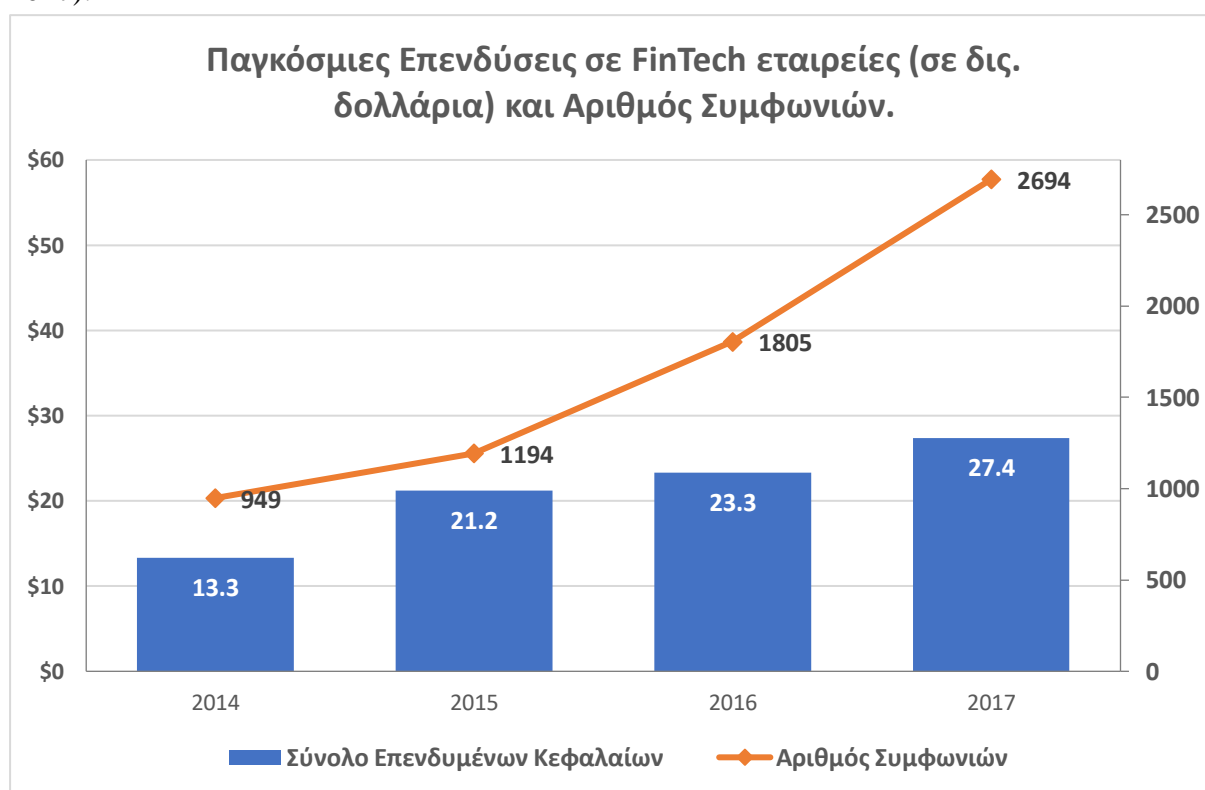
Όπως είχαμε αναφέρει και σε προηγούμενο σημείο της ανάλυσης μας, τα τελευταία χρόνια μια καινούργια τάση έχει αναδυθεί στον χρηματοπιστωτικό τομέα, η οποία παντρεύει επιτυχώς και

²⁰ Πηγή: Investopedia, 2017.

με αποτελεσματικό τρόπο τις προσφερόμενες του υπηρεσίες, μαζί με τις σύγχρονες τεχνολογίες πληροφοριών. Αναφερόμαστε στην “Χρηματοοικονομική Τεχνολογία – Financial Technology”, εν συντομία: “FinTech”. Έχοντας τις ρίζες της στις αρχές της δεκαετίας του 90’, ο συγκεκριμένος τεχνολογικός – χρηματοοικονομικός θεσμός ξεκίνησε μόλις πρόσφατα να ελκύει τα βλέμματα των χρηστών του κλάδου, είτε μιλάμε για καταναλωτές - επενδυτές, είτε για επιχειρήσεις (Hayen R, 2016). Πρόκειται για όρο που συνδέεται στενά με την αξιοποίηση του τομέα της τεχνολογίας στην παροχή των διαφόρων προϊόντων και υπηρεσιών του χρηματοπιστωτικού τομέα, με ένα από αυτά να αποτελεί και η χρηματοδότηση. Για παράδειγμα, μπορεί μια νεοφυής επιχείρηση να χρηματοδοτήσει το επιχειρηματικό της έργο μέσω μιας ηλεκτρονικής πλατφόρμας άντλησης κεφαλαίων τύπου Crowdfunding, μεθόδου που έχουμε αναφέρει προηγουμένως και που θα αναλύσουμε διεξοδικά σε επόμενο κεφάλαιο. Μπορεί επίσης να αναφέρεται ακόμη και στις συναλλαγές που πραγματοποιούν οι χρήστες μέσω κρυπτονομίσματος ²¹ (βλέπε για παράδειγμα το Bitcoin). Σημειώνουμε ωστόσο, ότι τέτοιες καινοτομικές προσεγγίσεις σε καμία περίπτωση δεν πρέπει να υπονομεύουν τον υγιή ανταγωνισμό μεταξύ των ιδίων και των ενεργών ιδρυμάτων ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αντιθέτως, είναι καθήκον της εκάστοτε ρυθμιστικής αρχής, να διαφυλάσσει την ομαλή διεξαγωγή του ανταγωνισμού στις χρηματοπιστωτικές αγορές και να φροντίζει έτσι ώστε οι δύο αυτές έννοιες (FinTech και Τράπεζες), να λειτουργούν ως συμπληρωματικοί και όχι ως υποκατάστατοι θεσμοί, εντός συνεργατικών πλαισίων. Ωστόσο, αυτό μπορεί να αποδειχθεί ότι αποτελεί κάθε άλλο παρά μια εύκολη υπόθεση. Η σύγκλιση προς μια ισορροπία που θα επέτρεπε τόσο στους υφιστάμενους παίκτες να επιβιώσουν και που ταυτοχρόνως θα διευκόλυνε την καινοτομία από τους νεοεισερχόμενους, αποτελεί μια σύγχρονη πρόκληση η οποία οφείλει να αντιμετωπιστεί από τις ρυθμιστικές αρχές με τις πλέον δικαιότερες μεθόδους. Η τήρηση μιας αντικειμενικής και αμερόληπτης στάσης των αρχών, σε σχέση με τις τεχνολογικά δρώμενα. Αυτό σημαίνει επί της ουσίας πως οι όποιοι κανονισμοί υιοθετούνται από την εκάστοτε ρυθμιστική αρχή, θα πρέπει πάντοτε να προάγουν τον υγιή ανταγωνισμό μεταξύ όλων των παικτών του συστήματος, είτε πρόκειται για ιδρύματα που προσφέρουν παραδοσιακές υπηρεσίες, είτε αυτές που κάνουν χρήση των νέων τεχνολογικών λύσεων.

²¹ Πρόκειται για όρο που αναφέρεται σε μια σύγχρονη μορφή χρήματος, διαφορετική από την παραδοσιακή του εκδοχή. Αυτή κάνει χρήση της τεχνολογίας της κρυπτογραφίας, έτσι ώστε η δημιουργία και ο έλεγχος των συναλλαγών να πραγματοποιούνται από την ίδια, παρά από μια κεντρική ρυθμιστική αρχή. Θεωρητικά, όποιος έχει πρόσβαση στο διαδίκτυο, μπορεί να έχει πρόσβαση στο κρυπτόνμισμα.

Αποτελεί γεγονός ότι ο τομέας του FinTech μαγνητίζει ολοένα και περισσότερο το επενδυτικό ενδιαφέρον πολλών ιδιωτών επενδυτών, με τις παγκόσμιες επενδύσεις που πραγματοποιούνται σε νεοσύστατες, μικρές FinTech επιχειρήσεις να αυξάνονται δραματικά χρόνο με το χρόνο (Rubini A., 2017). Αυτό επαληθεύεται και στο Διάγραμμα 1.5 πιο κάτω, όπου παρατηρείται πως τόσο ο όγκος των επενδύσεων, (οι οποίες προέρχονται κυρίως από Κεφάλαια Επιχειρηματικού Κινδύνου – V.C, όσο και από Ιδιώτες Επενδυτές – B.A και I.P.O.'s), όσο και ο αριθμός των συμφωνιών που κλείνουν μεταξύ διαφόρων επενδυτών κεφαλαίων και των εταιρειών FinTech, αυξάνεται σημαντικά σε κάθε μια από τις εξεταζόμενες περιόδους (2014 – 2017).



Πηγή: Accenture Research analysis of CB Insights data (2017).

Διάγραμμα 1.5

Επενδύσεις Σε Εταιρείες FinTech

Έχοντας αναφέρει πως οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν την ραχοκοκαλιά μιας οικονομίας, καθιστώντας τες βασικό πυλώνα οικονομικής ανάπτυξης σε ένα κράτος, σημειώνεται πως αυτού του είδους επιχειρήσεις αποτελούν και τους βασικότερους χρήστες των υπηρεσιών των FinTech εταιρειών. Λόγω του ότι οι όροι χρηματοδότησης τείνουν να είναι

δυσμενείς για τις ίδιες (για λόγους που περιγράψαμε προηγουμένως), αυτές στρέφονται σε εναλλακτικές λύσεις κάλυψης των χρηματοδοτικών τους αναγκών, δοκιμάζοντας με περισσότερη προθυμία τα χρηματοδοτικά εργαλεία που προσφέρει το FinTech πλαίσιο και τα οποία θα αναλύσουμε στην συνέχεια. Συγκεκριμένα, το μερίδιο των FinTech εταιρειών που σχετίζονται με την παροχή υπηρεσιών χρηματοδότησης & δανεισμού, συγκριτικά με το σύνολο των παγκόσμιων τραπεζικών εσόδων που καταγράφονται στην συγκεκριμένη κατηγορία παροχής υπηρεσιών, ανέρχεται περίπου στο 15%.^{22 23} Ωστόσο, τη μερίδα του λέοντος κατέχει η κατηγορία των ηλεκτρονικών πληρωμών, με το μερίδιο της συγκεκριμένης κατηγορίας στα παγκόσμια τραπεζικά έσοδα (ως ποσοστό επί του συνόλου), να ανέρχεται περίπου στο 43%. Τρανταχτό παράδειγμα της ισχύος που απέκτησαν οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες FinTech που σχετίζονται με τις ηλεκτρονικές πληρωμές, αποτελεί η PayPal. Η συγκεκριμένη εταιρία έχει στην κατοχή της πάνω από 100 εκατομμύρια ενεργούς λογαριασμούς, με την κατά μέσο όρο ημερήσια αξία των πραγματοποιηθείσων πληρωμών, να ανέρχεται στα 320 εκατομμύρια δολάρια. Θεωρούμε λοιπόν πως το πλαίσιο παροχής ηλεκτρονικών χρηματοοικονομικών υπηρεσιών FinTech, αποτελεί την πεμπτούσια της καινοτομίας και της δημιουργίας. Σύμφωνα με τον Drucker (1985), Καινοτομία αποτελεί η εισαγωγή στον κόσμο της οποιασδήποτε διαδικασίας, προϊόντος ή υπηρεσίας, που θεωρείται ως καινό (καινούργιο) στη σειρά των πραγμάτων, ή/και που οδηγεί στη βελτίωση της παραγωγικότητας των πόρων. Ορισμένα πλεονεκτήματα που απορρέουν από μια τέτοια (χρηματοπιστωτική) καινοτομία, περιγράφονται πιο κάτω και σύμφωνα με το Οικονομικό Δελτίο της Τράπεζας της Ελλάδος (2016):

- Η μεγαλύτερη αποδοτικότητα στην διεκπεραίωση χρηματοοικονομικών εργασιών. Λόγου χάριν, οι πληρωμές των πελατών δύναται να πραγματοποιούνται με το πάτημα ενός πλήκτρου στον υπολογιστή, ή μέσω της αφής ενός έξυπνου τηλεφώνου (Smartphone), χωρίς να απαιτείται η φυσική παρουσία του πελάτη στην οποιαδήποτε κτιριακή εγκατάσταση. Αυτό αφενός λειτουργεί ευνοϊκά για ένα πελάτη, τόσο από την άποψη ότι αυτός εξοικονομεί πολύτιμο χρόνο, όσο και από το γεγονός ότι τέτοιου είδους διαδικτυακές συναλλαγές χαρακτηρίζονται από μια απλοϊκότητα στις διαδικασίες εκπλήρωσης.

²² Πηγή: McKinsey & Company, "Cutting through the noise around financial technology", Φεβρουάριος 2016.

²³ Στον υπολογισμό των ποσοστών, λήφθηκαν υπόψη τα εξής μεγέθη επιχειρηματικών μονάδων: Μικρομεσαίες επιχειρήσεις, μεγάλες επιχειρήσεις, δημόσιοι οργανισμοί και λοιπά μη τραπεζικά ιδρύματα και λιανική.

- Η προστιθέμενη αξία που προσφέρει σε όλο το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Μέσω του τεχνολογικού της πλαισίου, τα διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορούν να την αξιοποιήσουν προς όφελος τόσο δικό τους, όσο και των πελατών τους, παρέχοντας στους τελευταίους καινοτόμες υπηρεσίες και ελκυστικές προτάσεις (προσφορές, προγράμματα επιβράβευσης, κ.α.).
- Η διαλειτουργικότητα στην εκπλήρωση των εργασιών. Για παράδειγμα, στην περίπτωση πάλι των ηλεκτρονικών πληρωμών, οι τρόποι πληρωμής που προσφέρονται στον υποψήφιο πελάτη είναι περισσότεροι από ένας, προάγοντας έτσι την ευελιξία και την αποδοτικότητα στην εκπλήρωση των καθημερινών τους συναλλαγών.

Μέσω της ολοένα και μεγαλύτερης αυτοματοποίησης των διαδικασιών, οι πελάτες των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μπορούν να έχουν πλέον στην κατοχή τους το λεγόμενο “ψηφιακό πορτοφόλι”, κατά το οποίο οι όποιοι περιορισμοί που υπήρχαν στον μέγιστο αριθμό κατοχής καρτών πληρωμών που μπορούσαν να χρησιμοποιήσουν για τις συναλλαγές τους, αμέσως αναιρούνται. Μέσω της εντατικοποίησης της υιοθέτησης των ηλεκτρονικών συναλλαγών, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα είναι σε θέση να συλλέγουν με μεγαλύτερη ευκολία διάφορα προσωπικά στοιχεία των πελατών τους (όπως παραδείγματος χάριν τις προτιμήσεις που παρουσιάζουν στους διάφορους τρόπους πληρωμών), δημιουργώντας έτσι μια βάση δεδομένων η οποία θα αποτελείται από διάφορες πληροφορίες που αφορούν τους ιδίους. Αυτού του είδους η πληροφόρηση, θα οδηγούσε τα διάφορα ιδρύματα σε νέες στρατηγικές κατευθύνσεις τμηματοποίησης της πελατειακής τους βάσης, επιδιώκοντας την απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, στα πλαίσια της αποτελεσματικότερης αντιμετώπισης και εξυπηρέτησης του κάθε πελάτη, ανάλογα με τις δικές του/της ανάγκες. Απαραίτητη δε προϋπόθεση για την επίτευξη όλων όσων αναφέρθηκαν παραπάνω, αποτελεί η δυνατότητα επίτευξης ενός πλαισίου συνεργασίας μεταξύ των συγκεκριμένων ιδρυμάτων και των εταιρειών παροχής αυτού του τεχνολογικού πλαισίου. Παρατηρείτε δε, πως σε περιοχές όπου μια μεγάλη μερίδα του πληθυσμού δεν έχει πρόσβαση σε χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (βλέπε για παράδειγμα: Αφρική)²⁴, οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις FinTech ευδοκούν, διαδραματίζοντας κυρίαρχο ρόλο στα χρηματοπιστωτικά δρώμενα της χώρας.

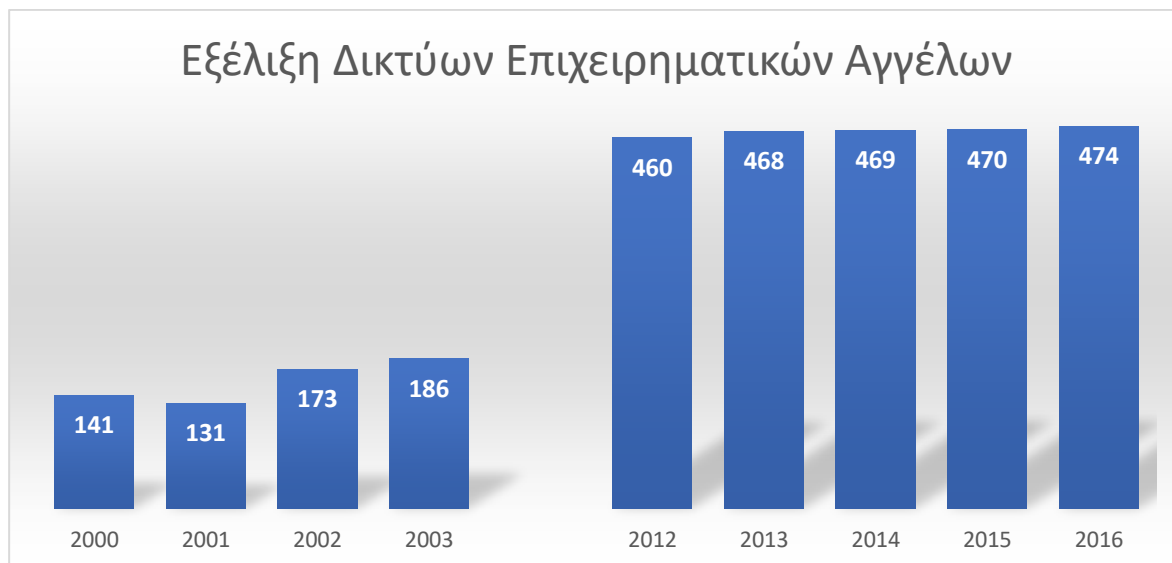
²⁴ Πηγή: The World Bank Data (2015), <http://data.worldbank.org>.

Ένα από τα μεγαλύτερα επιτεύγματα του πλαισίου της Χρηματοοικονομικής Τεχνολογίας, και πέρα από το κομμάτι των ηλεκτρονικών πληρωμών που αναφέραμε προηγουμένως, αποτελεί αναμφισβήτητα η ανάπτυξη νέων μεθόδων και πρακτικών στην χρηματοδότηση μέσω δανεισμού. Ως αποτέλεσμα του κενού που προέκυψε στην δανειακή χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και με τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να εξακολουθούν να βρίσκονται στον απόηχο της διεθνούς κρίσεως, αναπτύχθηκαν ηλεκτρονικά εργαλεία τα οποία καλούνταν να γεφυρώσουν ακριβώς αυτό το χάσμα. Συγκεκριμένα, αναπτύχθηκαν ηλεκτρονικές πλατφόρμες δανεισμού μεταξύ προσώπων, είτε φυσικών είτε νομικών, που έκαναν χρήση της τεχνολογίας άμεσης ηλεκτρονικής διάδρασης: “Peer-to-Peer”, οδηγώντας στην γένεση του “P2P Lending” (King B., 2014). Πρόκειται για όρο ο οποίος αναφέρεται στην πρακτική δανεισμού χρημάτων μεταξύ δυο συναλλασσομένων, μέσω ηλεκτρονικών υπηρεσιών που παρέχουν πλατφόρμες οι οποίες “φέρνουν” στην ουσία κοντά δανειστές και δανειολήπτες. Χρησιμοποιώντας νεωτεριστικές μεθόδους εκτίμησης της πιστοληπτικής φερεγγυότητας των πελατών τους (στοιχεία κατάστασης προηγούμενων ηλεκτρονικών αγορών, πληροφορίες από μέσα κοινωνικής δικτύωσης, οικονομικές καταστάσεις διαβίωσης, κ.α.), σε συνδυασμό με την αποκλειστική χρήση του διαδικτύου για την διεκπεραίωση των συναλλαγών, (χωρίς δηλαδή να απαιτείται κάποιος διαμεσολαβητής), αυτές είναι σε θέση να λειτουργούν με χαμηλότερα έξοδα από’ τι τα παραδοσιακά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, παρέχοντας (συνήθως) υπηρεσίες δανεισμού με ελκυστικότερο επιτόκιο και ευνοϊκότερους όρους. Γίνεται ως εκ τούτου σαφές, πως το συγκεκριμένο πλαίσιο μπορεί να αποτελέσει απειλή για την βιωσιμότητα των παραδοσιακών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ ταυτόχρονα θα μπορούσε να αποτελέσει μια πολύ καλή ευκαιρία για την επένδυση και την ανάπτυξη ενός αμοιβαίου κλίματος συνεργασίας και ανταλλαγής τεχνογνωσίας μεταξύ των δύο θεσμών. Αξίζει να σημειωθεί σε αυτό το σημείο, πως το θεσμικό πλαίσιο γύρω από αυτό του είδους τις συναλλαγές, παρουσιάζει μέχρι σήμερα σοβαρές ελλείψεις και αρκετούς περιορισμούς, οι οποίοι προσκρούουν σε διάφορα παράγωγα αυτού του πλαισίου FinTech, ενός εκ των οποίων αποτελεί και η Χρηματοδότηση από το Πλήθος (εκτενής ανάλυση του θεσμικού πλαισίου, θα πραγματοποιηθεί σε επόμενο κεφάλαιο).

Το Peer-to-Peer Lending που περιγράψαμε προηγουμένως, συνδέεται στενά με την εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης που μόλις αναφέραμε. Επίσης γνωστή και ως Συμμετοχική Χρηματοδότηση (Από’ δω και στο εξής: Crowdfunding), πρόκειται για μέθοδο χρηματοδότησης που λειτουργεί στην Ελλάδα μόλις τα τελευταία χρόνια, αποκτώντας χρόνο

με τον χρόνο αυξημένο επενδυτικό ενδιαφέρον. Γενετήσιοι παράγοντες της ανάπτυξης του Crowdfunding και στην Ελλάδα, αποτέλεσαν οι Start-up εταιρείες και το (πρόσκαιρο) ενδιαφέρον που αυτές παρουσιάζουν, καθώς και το ότι βρισκόμαστε στην εποχή της ψηφιοποίησης των πάντων (Digitization). Σχετικά με το Crowdfunding, να αναφέρουμε απλά και μέχρι αυτό το σημείο πως ένα κομμάτι των λειτουργιών του σχετίζεται με την αξιοποίηση των προαναφερθεισών ηλεκτρικών πλατφόρμων Peer-to-Peer, με σκοπό την συγκέντρωση κεφαλαίων από διάφορους επενδυτές – χορηγούς για την κάλυψη της κεφαλαιουχικής ανάγκης ενός ατόμου ή μιας επιχείρησης. Η ανάγκη αυτή με τη σειρά της μπορεί να πηγάζει από την διεκπεραίωση ενός έργου - project που μπορεί να αποτελεί το οτιδήποτε, είτε μιλάμε για την ανάπτυξη ενός προϊόντος, μιας υπηρεσίας, ενός κοινωφελούς σκοπού, κ.ο.κ. (Steinberg S., 2008). Στο επόμενο κεφάλαιο πραγματοποιούμε μια πιο λεπτομερή ανάλυση για τις βασικές συνιστώσες και διαστάσεις του συγκεκριμένου εργαλείου, παραθέτοντας και ορισμένα παραδείγματα επιχειρήσεων που αποτελούν δημοφιλή success stories.

Ωστόσο, το πλαίσιο χρηματοδότησης του FinTech δεν περιορίζεται μόνο στο Crowdfunding, αλλά περιλαμβάνει και ορισμένους εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης που αναφέραμε σε προηγούμενο στάδιο της ανάλυσης μας. Για παράδειγμα, στην περίπτωση της χρηματοδότησης που προέρχεται από ιδιώτες επενδυτές κεφαλαίων, το ψηφιακό πλαίσιο που παρέχει η Χρηματοοικονομική Τεχνολογία αξιοποιήθηκε επιτυχώς στην δημιουργία των Δικτύων Επιχειρηματικών Αγγέλων (Business Angels Networks) και της απόρροιας αυτών των δικτύων, της Κοινοπραξίας Επιχειρηματικών Αγγέλων (Business Angels Syndications). Σχετικά με τα προαναφερθείσα δίκτυα, σύντομα να αναφέρουμε ότι στην ουσία αποτελούν οργανωμένες ομάδες Επιχειρηματικών Αγγέλων, που τους δίνεται η δυνατότητα να έρχονται σε επαφή (επενδυτικά meetings) και να αλληλοεπιδρούν μεταξύ τους (ανταλλαγή εμπειριών κ.α.), να τους παρέχεται εκπαίδευση σε επενδυτικά θέματα, κ.ο.κ. Ορισμένα δίκτυα μάλιστα περιλαμβάνουν επίσης τόσο ιδιώτες επενδυτές, όσο και επενδυτές κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου – V.C's, στηρίζοντας ο καθ' ένας με τον δικό του τρόπο, επιχειρηματίες με καινοτόμες και υποσχόμενες επιχειρηματικές προτάσεις. Σημειώνεται πως σήμερα λειτουργούν περίπου 480 δίκτυα Επιχειρηματικών Αγγέλων πανευρωπαϊκά (Βλέπε Διάγραμμα 1.6 σε επόμενη σελίδα), με αυτά να διαδραματίζουν σπουδαίο ρόλο στην χρηματοδότηση των εταιρειών (ως ποσοστό του συνόλου) που βρίσκονται στο πρώιμο στάδιο της ανάπτυξης των δραστηριοτήτων τους. Ορισμένα δημοφιλή παραδείγματα τέτοιων δικτύων αποτελεί το Ευρωπαϊκό Δίκτυο Επιχειρηματικών Αγγέλων (EBAN), το Athens Business Angels, κτλ.



Πηγή: EBAN Statistics (2016).

Διάγραμμα 1.6

Πανευρωπαϊκά Δίκτυα Επιχειρηματικών Αγγέλων

Η σημαντικότητα των δικτύων των επιχειρηματικών αγγέλων στον κόσμο του επιχειρείν επικυρώνεται εύκολα, ρίχνοντας απλά μια ματιά στο άνωθεν διάγραμμα, όπου διαγράφεται χρονικά η εξέλιξη τους την τελευταία 20ετία. Βλέπουμε πως τα τελευταία χρόνια, ο αριθμός των εν ενεργεία δικτύων στην Ευρώπη έχει αυξηθεί δραματικά, ιδίως σε σύγκριση με τις απαρχές της νέας χιλιετίας. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, όπως είχαμε τονίσει και προηγουμένως, οι νεοφυείς επιχειρήσεις (start-up) αποκτούν ολοένα και μεγαλύτερη αξία στα δρώμενα του επιχειρηματικού κόσμου, οδηγώντας σε μεγαλύτερη ανάγκη λήψης συντονισμένων δράσεων των διαφόρων επιχειρηματικών αγγέλων σε Ευρώπη αλλά και στο διεθνή χώρο. (Landstrom H., Mason C., 2016).

Αναφορικά τώρα με τις Κοινοπραξίες Επιχειρηματικών Αγγέλων, αυτές αποτελούν μια σύγχρονη, δημοφιλή εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης, που όπως αναφέραμε και προηγουμένως, αποτελούν παράγωγο της δημιουργίας των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων. Οι συγκεκριμένες (άτυπες) κοινοπραξίες, αποσκοπούν στην δημιουργία μιας ενιαίας κρίσιμης μάζας κεφαλαίων για την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, που ο κάθε άγγελος ξεχωριστά θα αδυνατούσε να συγκεντρώσει. Κάνοντας συχνά χρήση των πληροφοριακών συστημάτων, αυτού του είδους οι συνεργασίες επιτρέπουν την συγκέντρωση όχι μόνο μεγαλύτερων επενδυτικών κεφαλαίων, αλλά ταυτοχρόνως και δεξιοτήτων, επαφών και εμπειριών του κάθε επιχειρηματικού αγγέλου. Λειτουργούν επίσης και ως εργαλείο διαφοροποίησης κινδύνου για

τους επενδυτές, καθώς μπορούν με μεγαλύτερη ευκολία να επενδύσουν σε περισσότερες από μια επιχειρηματικές προτάσεις. Μια αναδυόμενη τάση στον τομέα των χρηματοδοτικών κοινοπραξιών (ιδιαίτερα στις Η.Π.Α και το Ηνωμένο Βασίλειο), θέλει την συμμετοχή σε επενδυτικές συμφωνίες να είναι κοινή τόσο για τους επιχειρηματικούς αγγέλους, όσο και για το ευρύ επενδυτικό κοινό (Syndicate Financing).²⁵ Το κοινό μπορεί να επωφεληθεί από τέτοιου είδους κοινοπραξίες, καθώς λαμβάνοντας υπόψη ότι οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι επενδύουν μόνο σε προτάσεις οι οποίες παρουσιάζουν κερδοφόρα προοπτική, αυτό μπορεί απλά να ακολουθήσει την (έμμεση) επενδυτική καθοδήγηση που του παρέχουν οι τελευταίοι, αυξάνοντας εν τέλη την ποιότητα των συναλλαγών. Στην περίπτωση ειδικά που η χρηματοδότηση είναι τύπου σποράς (Seed Funding), το κοινό μπορεί να καλύψει με δικούς του πόρους τα όποια κενά προκύψουν στην χρηματοδότηση εταιρειών από τους επιχειρηματικούς αγγέλους (σε όρους επενδυμένων χρηματικών κεφαλαίων), με τους τελευταίους να μπορούν να πραγματοποιούν τις επενδύσεις τους τώρα πιο άνετα. Συμπερασματικά καταλήγουμε πως όταν οι επιχειρηματικοί άγγελοι και άλλοι ιδιώτες επενδυτές, εμπλέκονται ταυτοχρόνως σε πλατφόρμες FinTech, όπως για παράδειγμα του Crowdfunding, και σε συνεργασίες τύπου Syndicate Financing, δημιουργείται ένα σημαντικό πλαίσιο το οποίο προάγει την ποιοτική αναβάθμιση των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων παγκοσμίως, διευκολύνοντας συνεπακόλουθα και την εξεύρεση χρηματοδότησης από πλευράς των επιχειρήσεων διεθνώς. Το αυξημένο επενδυτικό ενδιαφέρον που σημειώνεται πανευρωπαϊκά τα τελευταία χρόνια στους τομείς της τεχνολογίας και της πληροφορικής (συμπεριλαμβανόμενου του FinTech πλαισίου), απεικονίζεται ικανοποιητικά στο διάγραμμα της επόμενης σελίδας. Αυτοί είναι οι τομείς οι οποίοι καταλαμβάνουν την συντριπτική πλειοψηφία του ποσού των επενδύσεων που πραγματοποιούνται από επιχειρηματικούς αγγέλους, δεδομένου της συνεχής ραγδαίας ανάπτυξης τους. Αξίζει να σημειωθεί ωστόσο, ότι περίπου το 23% των αγγέλων δεν φαίνεται να εστιάζει σε κάποιο τομέα της προτίμησής τους μεμονωμένα, αλλά πραγματοποιούν επενδύσεις σε διάφορους τομείς και με γνώμονα την δυναμική της ομάδας, την ιδέα ή την αγορά. Αξιοσημείωτη αποτελεί επίσης η δημιουργία του Δικτύου Επιχειρηματικών Αγγέλων (Δ.Ε.Α.) από το Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Αθηνών (Ε.Β.Ε.Α.), ως μέρος της ανάπτυξης των Επιχειρηματικών Αγγέλων στον δυτικό κόσμο.²⁶

²⁵ Πηγή: Forbes, Syndicate Funding: A New Way To Invest In Startups, 2013.

²⁶ Πηγή: Δ.Ε.Α./Ε.Β.Ε.Α., Κανονισμός Λειτουργίας, Φεβρουάριος, 2014.



Πηγή: European Commission/DG CNECT – F1 Innovation Unit (2015).

Διάγραμμα 1.7

Κλάδοι Επενδυτικού Ενδιαφέροντος Επιχειρηματικών Αγγέλων

Γίνεται εμφανές, πως τέτοιες καινοτομικές πρακτικές στον χρηματοπιστωτικό τομέα είναι ικανές να κλονίσουν τις υπάρχουσες δομές και τα θεμέλια του χρηματοπιστωτικού κλάδου, επιφέροντας τεράστιες αλλαγές στον τρόπο που οι εδραιωμένες επιχειρήσεις πλέον θα παράγουν και θα διανείμουν τις υπηρεσίες τους, δημιουργώντας νέες προοπτικές για την επιχειρηματικότητα. Αν και τέτοιου είδους καινοτομίες αναμένονται να δημιουργήσουν προκλήσεις για πολλούς από τους κύριους παίκτες του χρηματοπιστωτικού συστήματος, μπορεί αυτές να αποτελέσουν επωφελείς ευκαιρίες συνεργασίας μεταξύ των δύο θεσμών, ευνοώντας έτσι ολόκληρο τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Αυτές πιθανώς θα οδηγούσαν σε χαμηλότερου κόστους χρηματοοικονομικές υπηρεσίες για τους πελάτες, αυξάνοντας συνάμα τον ανταγωνισμό και την αποτελεσματικότητα. Έχοντας “πλήξει” πολύ πρόσφατα τον ελληνικό τραπεζικό τομέα, το πλαίσιο FinTech θα μπορούσε ωστόσο να οδηγούσε σε αυξημένη απώλεια καταθέσεων, λόγω των αποτελεσματικότερων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών που αυτό προσφέρει, οδηγώντας έτσι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε περαιτέρω επιδείνωση της κεφαλαιακής τους κατάστασης. Αποτελεί επομένως ευθύνη των αρμόδιων εποπτικών αρχών, να βρίσκονται σε συνεχή εγρήγορση και να εποπτεύουν τακτικά το ολοένα και εξελισσόμενο πλαίσιο της Χρηματοοικονομικής Τεχνολογίας, έτσι ώστε να είναι σε θέση να εξισορροπούν επιτυχώς την εισαγωγή καινοτόμων μεθόδων και πρακτικών στον χρηματοπιστωτικό τομέα, διασφαλίζοντας ταυτόχρονα την σταθερότητα και τον θεμιτό ανταγωνισμό εντός αυτού, αξιολογώντας και αντιμετωπίζοντας τους όποιους πιθανούς κινδύνους προκύψουν.²⁷

²⁷ Πηγή: Fortune Greece, Η παγκόσμια «επανάσταση» του FinTech και η Ελλάδα, 2016.

1.4: Ανακεφαλαίωση

Βρισκόμενοι στον απόηχο των γεγονότων της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσεως που ξέσπασε το 2008 και με αποκορύφωμα αυτής να αποτελεί η επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων το 2015 στην χώρα μας, το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα γνώρισε την σκληρή πραγματικότητα της περιορισμένης κεφαλαιακής επάρκειας. Σε συνδυασμό με τα υψηλά ελλείματα που παραδοσιακά εμφάνιζε η Ελλάδα, η περιορισμένη ικανότητα εξεύρεσης χρηματοδότησης από την διατραπεζική αγορά και οι αυξημένες εγγυήσεις που παρέχονταν, ως αποτέλεσμα της μετά - χρηματοπιστωτικής κρίσεως εποχής, οδήγησε την χώρα σε βαθιά, μακροχρόνια οικονομική ύφεση. Οι δραστηριότητες του τραπεζικού τομέα επικεντρώνονται κυρίως σήμερα γύρω από την εξυγίανση του χαρτοφυλακίου τους, θέτοντας σε δεύτερη μοίρα τις όποιες αιτήσεις των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση. Λαμβάνοντας υπόψη την θετική συσχέτιση που υφίσταται ανάμεσα στην επιχειρηματικότητα (φορείς της οποίας είναι κατά κύριο λόγο οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις) και την οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας (σε όρους αύξησης του Α.Ε.Π.)²⁸, εύκολα γίνεται αντιληπτή η σημαντικότητα του να μπορούν αυτές να έχουν πρόσβαση σε χρηματικά κεφάλαια όταν και εφόσον το αιτηθούν. Παράγωγο αυτής της επιτακτικής ανάγκης για χρηματοδότηση, αποτέλεσε η εμφάνιση ορισμένων εναλλακτικών χρηματοδοτικών μεθόδων, με άτομα και επιχειρήσεις να ακολουθούν πλέον τις παγκόσμιες τάσεις της χρηματοπιστωτικής αγοράς, μια εξ' αυτών να αποτελεί το πλαίσιο της Χρηματοοικονομικής Τεχνολογίας (FinTech). Μέσω αυτού πηγάζουν ορισμένοι από τους πλέον σύγχρονους τρόπους χρηματοδότησης των επιχειρήσεων που περιγράψαμε και προηγουμένως, όπως για παράδειγμα: Διαδικτυακή Μίκρο-Χρηματοδότηση (Crowdfunding), Συνεταιριστικές Επενδύσεις – Co-Investing μέσω πλατφόρμων Δικτύων Επιχειρηματικών Αγγέλων, κ.α. Στο επόμενο κεφάλαιο, επικεντρώνουμε το ενδιαφέρον μας αποκλειστικά στο χρηματοδοτικό εργαλείο του Crowdfunding, εξετάζοντας με περισσότερη λεπτομέρεια το τι ακριβώς πραγματεύεται σαν μέθοδος χρηματοδότησης, από που προέκυψε και ποια ήταν χρονικά η εξέλιξη του μέχρι και σήμερα, ποιες είναι οι μορφές και εφαρμογές του στον σύγχρονο επιχειρηματικό τομέα, καθώς και την έκταση που αυτό καταλαμβάνει σε Ευρώπη και Ελλάδα.

²⁸ Πηγή: Έρευνα Παγκόσμιου Παρατηρητήριου Επιχειρηματικότητας (G.E.M.), 2004.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΑΠΟ ΤΟ ΠΛΗΘΟΣ (CROWDFUNDING)

2.1: Εισαγωγή

Στο προηγούμενο κεφάλαιο, αποπειραθήκαμε να κάνουμε μια περιγραφική καταμέτρηση όλων των εναλλακτικών (εξαιρουμένου του τραπεζικού δανεισμού) τρόπων χρηματοδότησης, με τους οποίους μπορεί μια επιχείρηση (στην προκειμένη περίπτωση έμφαση δόθηκε στην ειδική μορφή μικρής επιχείρησης – Start-Up) να επωφεληθεί για την κάλυψη των κεφαλαιακών της αναγκών. Αναφερθήκαμε επίσης στο πλέον σύγχρονο πεδίο της χρηματοοικονομικής, αυτό που σχετίζεται με την παροχή ψηφιοποιημένων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Μια πτυχή του συγκεκριμένου πλαισίου και όπως είχαμε αναφέρει προηγουμένως, σχετίζεται με χρηματικές υπηρεσίες που περιστρέφονται γύρω από την διαδικτυακή χρηματοδότηση, μέσω πλατφορμών τύπου Peer-to-Peer. Αυτές αποτελούν ένα μόνο κομμάτι των πολλαπλών εφαρμογών που μπορεί να έχει η Χρηματοοικονομική Τεχνολογία (FinTech), με το ευρύτερο πλαίσιο στο οποίο οι λειτουργίες αυτών υπάγονται, να είναι αυτό της συμμετοχικής διαδικτυακής χρηματοδότησης από πολλά διαφορετικά άτομα, μέθοδος γνωστή στην αγγλική βιβλιογραφία και ως: Crowdfunding (Epstein M.J., 2017). Σε αυτό το κεφάλαιο, θα περιγράψουμε αρχικά το τι ακριβώς πραγματεύεται η συγκεκριμένη χρηματοδοτική μέθοδος, πραγματοποιώντας παράλληλα μια σύντομη ιστορική αναδρομή στις ρίζες προελεύσεως της. Έπειτα, θα εξετάσουμε σε βάθος όλες τις πιθανές πτυχές και εφαρμογές που δύναται αυτή να έχει στον σύγχρονο επιχειρηματικό κόσμο (συμπεριλαμβανομένου και στην Ελλάδα), εξετάζοντας παράλληλα περιπτώσεις διαφόρων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον διεθνή χώρο και που έκαναν (επιτυχή) χρήση της συγκεκριμένης μεθόδου για την κάλυψη των αναγκών τους, έτσι ώστε να παρατηρήσουμε έμπρακτα την έκταση και την σημαντικότητα που η συγκεκριμένη χρηματική μέθοδος κατέχει στα σύγχρονα επιχειρηματικά δεδομένα. Στο τέλος αυτού του κεφαλαίου, παρατίθενται και ορισμένα συμπεράσματα σχετικά με το μέλλον της συγκεκριμένης χρηματοπιστωτικής μεθόδου.

2.2: Το Πλαίσιο Της Συλλογικής Μίκρο-Χρηματοδότησης

Τα τελευταία χρόνια, ως αποτέλεσμα της κρίσης που βιώνουν ορισμένοι χρηματοπιστωτικοί θεσμοί που παραδοσιακά κυριαρχούσαν στην αγορά (τράπεζες) και της εντονότερης διείσδυσης της τεχνολογίας στην ζωή μας, συχνά παρατηρούμε πως σε διάφορα μέσα κοινωνικής ενημέρωσης, γίνεται ολοένα και συχνότερη αναφορά στον όρο του “Crowdfunding”. Πρόκειται στην ουσία για ένα επιχειρηματικό εργαλείο, το οποίο ανά διαστήματα έλαβε αρκετούς ορισμούς από τον ακαδημαϊκό και τον επιχειρηματικό κόσμο, που όλοι όμως περιστρέφονται γύρω από την εξής φιλοσοφία: Σύμφωνα με τους Wenzlaff et al. (2012), το Crowdfunding αποτελεί ένα χρηματοδοτικό φαινόμενο, το οποίο στηρίζει τις λειτουργίες του στις τεχνολογίες της πληροφορικής και του διαδικτύου και το οποίο συμβάλει στην οικονομική ενίσχυση ενός έργου, προϊόντος ή επιχειρηματικής ιδέας. Πρόσφατα, παρουσιάστηκε ως μια εναλλακτική λύση σε άτομα τα οποία αναζητούν Χρηματοδότηση (Funding) για την διεξαγωγή των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων τους, από το Πλήθος (Crowd). Ένας πιο “ανατρεπτικός” ορισμός της συγκεκριμένης διαδικτυακής αγοράς, δίνεται από τους Geoffrey G.P. et al. (1999): “Πρόκειται για μέθοδο χρηματοδότησης η οποία είναι ικανή να ανασχηματίσει τους παραδοσιακούς παρόχους χρηματοδότησης, όπως είναι οι τράπεζες, οι χρηματοπιστωτικές αγορές, οι επενδυτές κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου (Venture Capitalists), ακόμα και τις ίδιες τις κυβερνήσεις”. Από τα συμφοραζόμενα, εύκολα μπορεί κανείς να αντιληφθεί το πόσο σημαντική θέση κατέχει ο συγκεκριμένος θεσμός χρηματοδότησης σε ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αν μάλιστα αναλογιστούμε ότι τα τελευταία χρόνια η επιχειρηματικότητα και οι νεοφυείς επιχειρήσεις αποτελούν πλέον τον κανόνα και όχι την εξαίρεση στην ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης μιας χώρας, η συγκεκριμένη μέθοδος χρηματοδότησης αποκτά μια ακόμη μεγαλύτερη διάσταση. Η έμφαση που δίνεται στην δύναμη που πηγάζει από το πλήθος, έναντι της οποιαδήποτε άλλης μεθόδου, μπορεί να ανευρεθεί σε μια σειρά από έρευνες και μελέτες. Για παράδειγμα, οι Surowiecki et al. (2004), αναφέρει πως: “The crowd is wise, generous and is the ideal expression of collective will”. Αυτό θα μεταφραζόταν ως εξής: “Το πλήθος είναι σοφό, γενναιόδωρο και αποτελεί την ιδανικότερη μορφή εκδήλωσης της συλλογικής βούλησης”. Έτσι μπορεί να εξηγηθεί και ο λόγος κατά τον οποίο ο όρος “Crowd” προτιμάται στον καθορισμό του συγκεκριμένου φαινομένου, έναντι εναλλακτικών όρων που προέρχονται είτε από τον τεχνολογικό τομέα (Web-Funding), είτε από τον οικονομικό (Micro-Funding), είτε από τον κοινωνικό (Pair-Funding).

2.2.1: Ιστορική Εξέλιξη Του Crowdfunding

Προτού προχωρήσουμε στην αναλυτική περιγραφή του χρηματοδοτικού πλαισίου της συγκεκριμένης εναλλακτικής μεθόδου, αξίζει πρώτα κατά την γνώμη μας να πραγματοποιήσουμε μια σύντομη αναδρομή στις ρίζες και στις μορφές που ανά τα χρόνια λάμβανε το συγκεκριμένο χρηματοδοτικό εργαλείο, με σκοπό να αποκτήσουμε μια σφαιρική εικόνα για την εξέλιξη της ιδέας γύρω από την οποία περιστρέφεται το Crowdfunding. Στον Πίνακα 2.1 πιο κάτω, παρουσιάζουμε περιεκτικά την άνωθεν προγραφείσα πορεία. Όπως θα φανεί, η ιδέα της συλλογικής χρηματοδότησης που πραγματεύεται το σύγχρονο Crowdfunding, έχει τις ρίζες της από τον μακρινό 18^ο αιώνα και που έκτοτε επεκτείνεται και μετασχηματίζεται σε ένα πολύτιμο χρηματοοικονομικό εργαλείο, με την μορφή που το γνωρίζουμε σήμερα.

Πίνακας 2.1

Ιστορική Αναδρομή Εξέλιξης Του Crowdfunding

Χρονολογία	Γεγονός
Αρχές του 18 ^{ου} αιώνα (1700's)	Ο Jonathan Swift, γίνεται ο πρώτος που ιδρύει τον χρηματοοικονομικό θεσμό των μικρο-πιστώσεων (microcredit) ²⁹ στην ιστορία της ανθρωπότητας, μέσω των Ιρλανδικών Ταμείων Δανείων. Ο τύπος της τότε εποχής, κατείχε ενεργό ρόλο στη ευαισθητοποίηση του πλήθους γύρω από την πραγματοποίηση του συγκεκριμένου έργου, προάγοντας την μετάβαση από την εποχή της ατομικής χορηγίας, σε αυτήν των συλλογικών προγραμμάτων ευρείας κλίμακας χορηγιών - χρηματοδότησης. Από το 1800 και μετέπειτα, περισσότερα από 300 προγράμματα στην Ιρλανδία παρέχουν μικρά ποσά χρηματοδότησης, για ένα περιορισμένο χρονικό διάστημα.
1884	Η επιτυχής κατοχύρωση του θεσμού των συλλογικών παροχών, ως μια πρώιμη μορφή εναλλακτικής χρηματοδότησης, γίνεται εμφανής προς τα τέλη του 19 ^{ου} αιώνα, καθώς τότε οργανώθηκε μια μεγάλη συλλογική συνδρομητική χορηγία η οποία αποσκοπούσε στην χρηματοδότηση του βάρου του Αγάλματος της Ελευθερίας από μια πληθώρα κόσμου. Σημειώνεται πως η όποια χρηματοδότηση λάμβανε μέρος πριν από την εμφάνιση της σύγχρονης συνεργατικής χρηματοδότησης, δεν είχε καμία απολύτως ανταμοιβή πέρα της προσωπικής (ψυχολογικής) ικανοποίησης.

²⁹ Όρος ο οποίος αναφέρεται στα πολύ μικρά δάνεια (microloans) τα οποία δύναται να λάβουν δανειολήπτες με περιορισμένους χρηματικούς πόρους, που οι οποίοι επίσης στερούνται έναντι εγγυήσεων και σταθερής απασχόλησης. Αποτελεί στην ουσία μια προσπάθεια ενίσχυσης της επιχειρηματικότητας και μετριασμού της φτώχειας, με ψηλά ποσοστά επιτυχίας αποπληρωμής.

Πίνακας 2.1

Συνέχεια

Χρονολογία	Γεγονός
1997	Έτος το οποίο σηματοδοτεί την αφετηρία του σύγχρονου (ψηφιοποιημένου) Crowdfunding, οι απαρχές αυτού γίνονται όταν ένα βρετανικό ροκ συγκρότημα (Marillion) χρηματοδότησε τα έξοδα των μουσικών περιηγήσεων του, μέσω διαδικτυακών δωρεών από οπαδούς του. Ποια ήταν η ανταμοιβή (reward) για αυτήν την βοήθεια? Ευχαρίστησαν τους θαυμαστές τους στο εξώφυλλο του καινούργιου τους δίσκου, το οποίο «έσπασε» τα ταμεία το 2001. Εμπνευσμένο από αυτή την καινοτόμο μέθοδο χρηματοδότησης, το ArtistShare γίνεται η πρώτη αποκλειστική πλατφόρμα Crowdfunding που δημιουργείται το 2003, η οποία περιστρεφόταν γύρω από τον κόσμο της μουσικής και των τεχνών.
2005	Ιδρύεται η Kiva, η πρώτη εταιρεία παγκοσμίως που επιτρέπει σε πολλούς επιχειρηματίες να παρέχουν μικρο-πιστώσεις σε άτομα τα οποία κατοικούν σε αναπτυσσόμενες περιοχές του πλανήτη. Η έδρα της βρίσκεται στο Σαν Φρανσίσκο της Καλιφόρνιας των Η.Π.Α. Αυτή σήμερα αποτελεί μια από τις πιο πετυχημένες πλατφόρμες μικρο-δανεισμού, έχοντας συγκεντρώσει επιτυχώς πάνω από 165 εκατομμύρια δολάρια μέσω Crowdfunding, κατέχοντας επίσης στο ενεργητικό της και ένα εξαιρετικό ποσοστό αποπληρωμής, το οποίο αγγίζει το 98,8% ³⁰ .
2006	Ιδρύεται στις Η.Π.Α. η εταιρεία Prosper, η οποία συγκαταλέγεται επίσης στις πρώτες εταιρείες που έκαναν χρήση των ηλεκτρονικών πλατφόρμων δανεισμού, τύπου peer-to-peer. Άλλες πρωτοπόρες εταιρείες στον συγκεκριμένο τομέα, αποτέλεσαν επίσης η Βρετανική Zopa, καθώς και η Αμερικανικής καταγωγής LendingClub. Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί σε αυτό σημείο πως αυτές οι πλατφόρμες, ενώ ήταν καινοτόμες από την φύση τους, δεν παρουσίασαν ιδιαίτερη επιτυχία στα πρώτα στάδια της έναρξης των δραστηριοτήτων τους. Αυτό πιθανώς να οφείλεται στους υπερβολικά αυστηρούς και περιοριστικούς κανόνες που ίσχυαν τότε και ίσως επειδή και η ίδια η κοινωνία δεν ήταν έτοιμη να τις αποδεχτεί.

³⁰ Πηγή: <https://socialmediaweek.org>, Castrataro D., A social history of crowdfunding, December, 2011.

Πίνακας 2.1

Συνέχεια

Χρονολογία	Γεγονός
2008 - 2009	<p>Η συγκεκριμένη διετία αποτελεί αναμφίβολα τον ακρογωνιαίο λίθο του σύγχρονου Crowdfunding. Η βιομηχανία του διαδικτυακού δανεισμού αναδύεται ως μια εξαιρετικά δημοφιλής επιλογή σε πολλούς επιχειρηματίες, οι οποίοι θέλουν να δουν την ιδέα τους να παίρνει μορφή. Δύο από τις δημοφιλέστερες πλατφόρμες Crowdfunding διεθνώς και που βρίσκονται εν ενεργεία μέχρι σήμερα, ιδρύονται την συγκεκριμένη περίοδο παγίωσης του άνωθεν φαινομένου. Αναφερόμαστε βέβαια για τις Αμερικανικής καταγωγής πλατφόρμες, Indiegogo και Kickstarter, οι οποίες ευθύνονται για το μεγαλύτερο ποσοστό της αύξησης των εσόδων από αντίστοιχες πλατφόρμες, για την μετέπειτα περίοδο, 2009 - 2011: Συγκεκριμένα, υπολογίζεται πως τα έσοδα του Crowdfunding τριπλασιάστηκαν από 530 εκατομμύρια δολάρια το 2009, σε 1,5 δισεκατομμύρια δολάρια μέχρι το 2011(!)³¹.</p>
2010 - 2012	<p>Στα χρόνια που ακολούθησαν, μια πληθώρα πλατφόρμων οι οποίες βασίζονταν στο μοντέλο των ανταμοιβών (Reward Based Funding, μια από τις μορφές του Crowdfunding που θα περιγράψουμε σε επόμενη ενότητα), έκαναν την εμφάνισή τους με ημερήσιους ρυθμούς. Το 2010 καταγράφεται μια ακόμη σημαντική εξέλιξη, η οποία σηματοδοτεί την επιτυχή πορεία που αυτό παρουσιάζει μέχρι και σήμερα. Μέσω της ίδρυσης της Βρετανικής εταιρείας GrowVC και μετέπειτα της Crowdcube, εισάχθηκε στην χρηματοπιστωτική αγορά ένα νέο μοντέλο του Crowdfunding, αυτό που έχει τη βάση του στα ίδια κεφάλαια (Equity Based Funding, μια άλλη μορφή του Crowdfunding που όπως με την προηγούμενη, έτσι και αυτή θα περιγραφεί στην επόμενη ενότητα). Τον Απρίλιο του 2012 και εν μέσω της οικονομικής και κοινωνικής έκτασης που έλαβε το συγκεκριμένο φαινόμενο διεθνώς, ο πρώην Αμερικανός πρόεδρος, Μπαράκ Ομπάμα, υπέγραψε τον νόμο: Jumpstart Our Business Startups (J.O.B.S.)³². Τέλος, κατά την ίδια χρονιά, ιδρύεται η πρώτη πλατφόρμα Crowdfunding που είναι βασισμένη τόσο στο μοντέλο των ανταμοιβών (reward – based), όσο και στο μοντέλο των ιδίων κεφαλαίων (equity – based), αξιοποιώντας το καινούργιο θεσμικό πλαίσιο που επέφερε ο νόμος J.O.B.S.. Πρόκειται για την επίσης Αμερικανικής καταγωγής εταιρεία, Fundable.</p>

Πηγή: *A Brief History on Crowdfunding (2015)*

³¹ Πηγή: <https://www.fundable.com>, The History of Crowdfunding, 2014.

³² Γνωστό και ως το “Νομοσχέδιο της Χρηματοδότησεως από το Πλήθος – The Crowdfunding Bill”, αυτό αποσκοπούσε στη μείωση των περιοριστικών κανονιστικών πλαισίων που προηγουμένως αντιμετώπιζαν οι μικρές επιχειρήσεις, νομιμοποιώντας τη χρήση του Crowdfunding Ιδίων Κεφαλαίων (Equity). Αυτό περιλάμβανε και την άρση της απαγόρευσης που επιβαλλόταν στους επιχειρηματίες, στο να γνωστοποιούν δημόσια την ανάγκη τους για συγκέντρωση κεφαλαιακών πόρων.

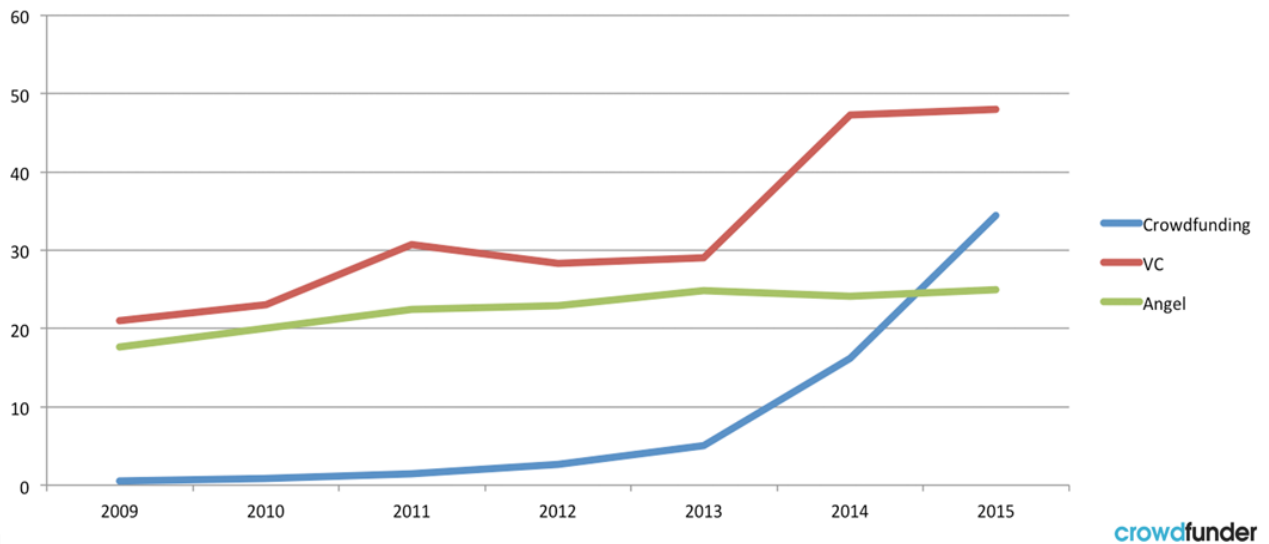
Η σύγχρονη ιστορία του Crowdfunding δεν τελειώνει βέβαια εδώ. Τα πρόσφατα χρόνια έχουν καταγραφεί και άλλες σημαντικές εξελίξεις στον διεθνή χώρο της Συλλογικής Χρηματοδότησης, οι ρίζες των οποίων ανευρίσκονται στο βάθος της κοινωνικής και τεχνολογικής εξέλιξης ταχέως αναπτυσσόμενων χωρών (Meric J. et al., 2016). Ενδεικτικά αναφέρουμε:

- Το 2014, ο συνολικός όγκος της κίνησης κεφαλαίων που προέρχονται από χρηματοδοτικές δραστηριότητες τύπου Crowdfunding, παρουσίασε αύξηση στην Ασία κατά 320%, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό αύξησης που καταγράφηκε στην Βόρεια Αμερική, ανήλθε στο 145%. Υπολογίζεται δε, ότι στην τελευταία λειτουργούν πάνω από 350 πλατφόρμες Crowdfunding στην εξεταζόμενη περίοδο.³³ Σύμφωνα με πραγματοποιηθείσα έρευνα³⁴, η επιχειρηματικότητα και ο τομέας των επιχειρήσεων αποτελούν τη δημοφιλέστερη βιομηχανία στην οποία εισρέει ο μεγαλύτερος όγκος επενδυμένων κεφαλαίων τύπου Crowdfunding.
- Μαρτυρώντας τα μεγάλα χρηματοοικονομικά γεγονότα που εξελίσσονταν στην δύση, η Ινδία αποφάσισε να αξιοποιήσει την αντίστοιχη δυναμική που της προσφέρει ο ολοένα και αυξανόμενος πληθυσμός της. Η ηλεκτρονική πλατφόρμα Impact Guru που έκανε την εμφάνισή της το 2015, φρόντισε να πετύχει ακριβώς την άνωθεν παρατήρηση, αποτελώντας την μεγαλύτερη πλατφόρμα παροχής χρηματικής υποστήριξης για ιατρικούς σκοπούς στην Ινδία.
- Το Σεπτέμβριο του 2017, η πλατφόρμα Impact Guru και ο διεθνής στρατηγικός της συνεργάτης, GlobalGiving, πραγματοποίησαν συνάντηση στην Βομβάη της Ινδίας, σε αυτό που θα αποτελούσε το πρώτο Συμπόσιο Crowdfunding, στο οποίο συμμετείχαν επίσης και όλες οι κορυφαίες πλατφόρμες crowdfunding (Kickstarter, Indiegogo, κ.α.). Μέσω αυτής συνάντησης, συζητήθηκε το παρόν και το μέλλον του crowdfunding στην Ινδία, βρίσκοντας σύμφωνους όλους τους εμπλεκόμενους σε αυτήν φορείς, στο ότι πρέπει να επιδιωχθεί μια συντονισμένη, συνεργατική προσπάθεια μεταξύ τους, με σκοπό την ανάδειξη και την προαγωγή του Crowdfunding, ως ενός σύγχρονου επιχειρηματικού εργαλείου, αρωγού της οικονομικής ανάπτυξης των κρατών.

³³ Πηγή: <https://www.Statista.com>, Statistic Study on Crowdfunding, 2014

³⁴ Πηγή: <https://www.ethiscrowd.com>, 2014.

Σύμφωνα με έκθεση της αμερικανικής εταιρείας παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών Massolution (2016), το συνολικό ποσό που συγκεντρώθηκε μέσω Crowdfunding ανήλθε στα 34,4 δισεκατομμύρια δολάρια μέχρι τα τέλη του 2015 παγκοσμίως. Μεγάλο ενδιαφέρον παρουσιάζουν επίσης τα στοιχεία που σχετίζονται με τον ρυθμό ανάπτυξης του τομέα του crowdfunding, καθώς αποκαλύπτεται πως αυτός αναμένεται να ξεπεράσει τον συνολικό όγκο των επενδυμένων κεφαλαίων που προέρχονται από ιδιώτες επενδυτές επιχειρηματικού κινδύνου (V.C.'s). Η συγκεκριμένη τάση, μπορεί να παρατηρηθεί σχηματικά στο Διάγραμμα 2.1 παρακάτω, το οποίο μας παραθέτει στοιχεία σχετικά με την εξέλιξη των ετησίων συνολικών αξιών χρηματοδότησης, που προέρχονται από 3 από τις κυριότερες πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων: Τα Κεφάλαια Επιχειρηματικού Κινδύνου (V.C's), οι Επιχειρηματικοί Αγγέλοι και το ίδιο το Crowdfunding.



Πηγή: Crowdfunder (2014)

Διάγραμμα 2.1 Ετήσιος Όγκος Επενδυμένων Κεφαλαίων

Μελετώντας το παραπάνω διάγραμμα, μπορούμε με ασφάλεια να συμπεραίνουμε πως η προαναφερθείσα αυξητική τάση φαίνεται να επαληθεύεται με το πέρασμα το χρόνου. Πιο συγκεκριμένα, τα διάφορα οικονομικά μεγέθη που κατά καιρούς συγκεντρώνονται από

διάφορες πραγματοποιηθείσες στατιστικές μελέτες³⁵ γύρω από το φαινόμενο του Crowdfunding, καταδεικνύουν τα εξής ενδιαφέροντα:

- Το μέγεθος (σε ευρώ) της εναλλακτικής χρηματοδότησης μέσω διαδικτύου (που μεταξύ αυτών, το Crowdfunding βρίσκεται στο επίκεντρο), ανήλθε στα 5,5 δισεκατομμύρια για το έτος 2015, παρουσιάζοντας σημαντική ποσοστιαία αύξηση σε σύγκριση με προηγούμενα έτη, της τάξεως του 93%. Ωστόσο, τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη σε Αμερική και Ασία παρουσίαζαν τεράστια απόκλιση από τα ανάλογα Ευρωπαϊκά, με τα πρώτα να ανέρχονταν στα 34 και 94,6 δισεκατομμύρια ευρώ για τις δύο ηπείρους αντίστοιχα.
- Το χάσμα που παρατηρείται μεταξύ της Ευρώπης και διεθνώς μπορεί να αναζητηθεί σε πολλούς παράγοντες, με έναν από τους βασικότερους να ανευρίσκεται στις νομοθετικές μεταρρυθμίσεις που πραγματοποιούνται από την εκάστοτε χώρα σχετικά με το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας του Crowdfunding, οι οποίοι ανάλογα μπορούν να είναι ευεργετικοί ή αποτρεπτικοί στην ομαλή λειτουργία του. Για παράδειγμα και όπως έχουμε αναφέρει και προηγουμένως, το 2013 στην Αμερική (η οποία φέρει τον τίτλο της χώρας - γενέτειρας του Crowdfunding) θεσπίστηκαν νέοι νόμοι οι οποίοι επέτρεπαν στο συγκεκριμένο εναλλακτικό χρηματοδοτικό εργαλείο να απελευθερώσει ένα μεγάλο μέρος της δυναμική του (βλέπε για παράδειγμα το πλαίσιο J.O.B.S. στην Αμερική που αναλύουμε στο επόμενο κεφάλαιο), ευνοώντας παράλληλα την περαιτέρω ανάπτυξη του.
- Εκτιμήσεις τις World Bank δείχνουν πως μέχρι το 2025, η συνολική αξία των κεφαλαίων που θα προέρχονται μέσω πλατφόρμων Crowdfunding θα ξεπεράσει το δυσθεώρητο ποσό των 100 δισεκατομμυρίων δολαρίων, αφήνοντας πίσω κατά ένα μεγάλο ποσοστό τα αντίστοιχα επενδυτικά μεγέθη που προέρχονται από Επιχειρηματικούς Αγγέλους και V.C's (Επενδυτές κεφαλαίων υψηλού κινδύνου).
- Ως εκ τούτου, ολοένα και περισσότεροι Επιχειρηματικοί Αγγέλοι και V.C's ξεκίνησαν να εντάσσουν το πλαίσιο που τους προσφέρει το Crowdfunding στις επενδυτικές τους στρατηγικές. Μια τέτοια επενδυτική κατεύθυνση αποτελεί το Investment Crowdfunding (Επενδυτική Συμμετοχική Χρηματοδότηση), κατά το οποίο οι επενδυτές Αγγέλοι μπορούν να αναζητούν και να εξευρίσκουν ποιοτικές επιχειρηματικές ιδέες ηλεκτρονικά από το σπίτι τους, χωρίς να υφίστανται τους όποιους περιορισμούς. Αυτό στην ουσία αποτελεί την μια

³⁵ Μεταξύ αυτών, ανατρέξαμε σε μελέτες των φορέων: World Bank, European Crowdfunding Network, Massolution, Cambridge Centre for Alternative Finance και της KPMG.

διάσταση του Crowdfunding, αυτή που έχει να κάνει με την αξιοποίηση του τεχνολογικού πλαισίου της πληροφορικής και που σχετίζεται με τις διαδικτυακές πλατφόρμες. Η πλήρης όμως αξιοποίηση της δυναμικής που το Crowdfunding προσφέρει, έγκειται στο γεγονός πως τους παρέχεται η δυνατότητα να επενδύσουν πολλά μικρά ποσά, σε πολλά επιχειρηματικά εγχειρήματα ταυτοχρόνως, πράγμα το οποίο τους επιτρέπει να διαφοροποιήσουν το χαρτοφυλάκιο των επενδύσεων τους, αντισταθμίζοντας δηλαδή σε κάποιο βαθμό τον επενδυτικό κίνδυνο που αντιμετωπίζουν (φαινόμενο το οποίο στα χρηματοοικονομικά αποδίδεται ως: “Hedging”).³⁶

Μέχρι αυτό το σημείο μας γίνεται εύκολα κατανοητό και με τα όσα λέχθηκαν για την Συμμετοχική Μικροχρηματοδότηση, ότι αυτή αποτελεί στην ουσία ένα επίκαιρο, ταχέως αναπτυσσόμενο επενδυτικό φαινόμενο, το οποίο χωρίς υπερβολή αναμένεται να κυριαρχήσει τα επόμενα χρόνια στα χρηματοοικονομικά δρώμενα της κάθε χώρας. Σήμερα, το χρηματοδοτικό πλαίσιο το οποίο προσφέρει ο διαδικτυακός δανεισμός σε καμία περίπτωση δεν αντιμετωπίζεται παθητικά από τους διάφορους συμμετέχοντες του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς πλέον πολλές εταιρείες διαχείρισης κεφαλαίων αλλά και οι ίδιες οι τράπεζες, πραγματοποιούν ολοένα και περισσότερες επενδύσεις διαμέσω των εναλλακτικών εργαλείων που προσφέρει η νέα αυτή μορφή χρηματοδότησης, κάτι το οποίο φαίνεται να ενισχύθηκε έντονα τα τελευταία 3 χρόνια στην χώρα μας. Να αναφερθεί επίσης, πως στα πλαίσια λειτουργίας του Crowdfunding πανευρωπαϊκά, οι κλάδοι οι οποίοι παρουσιάζουν το μεγαλύτερο επενδυτικό ενδιαφέρον και που εισρέουν σε αυτούς τα περισσότερα επενδυμένα κεφάλαια, είναι αυτοί της τεχνολογίας, της μεταποίησης και του εμπορίου.³⁷ Αναλυτικότερη περιγραφή του Ευρωπαϊκού (συμπεριλαμβανομένου και του ελληνικού) πλαισίου λειτουργίας του Crowdfunding, θα γίνει σε μετέπειτα στάδιο της ανάλυσης.

³⁶ “Πρόκειται για κάθε επένδυση που πραγματοποιείται στα πλαίσια μείωσης του κινδύνου που πηγάζει από μια δυσμενή μεταβολής των τιμών, σε ένα περιουσιακό στοιχείο”. Πηγή: Investopedia, 2018.

³⁷ Πηγή: <http://www.euro2day.gr>, Crowdfunding: Παράθυρο ευκαιρίας για δυναμικούς μικρομεσαίους, Δεκέμβριος, 2016.

2.2.2: Οι Διαστάσεις Του Crowdfunding

Η παραπάνω ιστορική περιγραφή της συγκεκριμένης μεθόδου χρηματοδότησης, αποσκοπούσε στο να αποκτήσουμε μια μικρή ιδέα για το τί ακριβώς εστί η διαδικτυακή μικρο-χρηματοδότηση, καθώς όπως θα δούμε στη συνέχεια (και που κάναμε περιοδικά προηγουμένως), το συγκεκριμένο χρηματοδοτικό εργαλείο μπορεί να πάρει αρκετές μορφές και διαστάσεις, με την κάθε μια να παρουσιάζει διαφορετικό οικονομικό ενδιαφέρον. Είναι ζωτικής σημασίας για τον κάθε υποψήφιο επιχειρηματία ο οποίος ενδιαφέρεται να κάνει χρήση του συγκεκριμένου εργαλείου για την κάλυψη των κεφαλαιακών του αναγκών, να μπορεί να ξεχωρίσει και να κατανοήσει τους διαφορετικούς τύπους που συγκεντρώνονται κάτω από την ομπρέλα του κοινού όρου: Crowdfunding. Αυτό γιατί όπως θα δούμε, η κάθε διαφορετική του απόχρωση συνεπάγει αρκετά διαφορετικούς όρους χρήσης και απαιτήσεις από όλες τις συναλλασσόμενες πλευρές, με την επιλογή του “καταλληλότερου” μοντέλου να αποτελεί μια σημαντική πρόκληση για τους επιχειρηματίες στην προσπάθεια επίτευξης χρηματοδότησης του εγχειρήματος τους (Hogue J., 2015). Ενώ η ιδέα της λήψης πολλών διαφορετικών χρηματικών ροών από το ευρύ κοινό και μέσω των διαδικτυακών πλατφόρμων παραμένει η ίδια, η μεγαλύτερη τους ίσως διαφορά έγκειται στον τρόπο με τον οποίο οι δανειζόμενοι «αποζημιώνουν» το (επενδυτικό) ενδιαφέρον που το κοινό έχει επιδείξει. Άλλες σημαντικές διαφορές εντοπίζονται στους γεωγραφικούς περιορισμούς με βάση τους οποίους η κάθε πλατφόρμα λειτουργεί, στα ελάχιστα συνεισφερόμενα ποσά, στα τέλη χρήσης πλατφόρμας, κ.ο.κ. Με βάση και το E.C.N. (European Crowdfunding Network), διακρίνουμε τα εξής τέσσερα κύρια μοντέλα του Crowdfunding:³⁸

2.2.2.1: Crowdfunding Ανταμοιβών (Reward – based)

Σχετικά με το Crowdfunding το οποίο λειτουργεί στην βάση των (μη-οικονομικών) ανταμοιβών, η κεντρική ιδέα που βρίσκεται στον πυρήνα του συγκεκριμένου μοντέλου μπορεί να συνοψιστεί ως εξής: Οι υποστηρικτικές του επιχειρηματικού έργου (το οποίο συνήθως τείνει να περιστρέφεται γύρω από την παροχή δημιουργικών, απτών αγαθών, όπως για παράδειγμα: Είδη σπιτιού, Βίντεο – παιχνίδια, Μουσικά άλμπουμ, Ηλεκτρονικές συσκευές, κ.ο.κ.) συμβάλουν στην υλοποίηση αυτού, μέσω της εισφοράς μικρών χρηματικών ποσών (υπολογίζεται ότι αυτά μπορεί να κυμαίνονται από μόλις 1 ευρώ, φτάνοντας μέχρι και τα 1000,

³⁸Υπάρχουν και άλλες κατηγορίες Crowdfunding, όπως για παράδειγμα το Real – Estate Funding, κατά το οποίο τα άτομα χρηματοδοτούν ένα έργο ακίνητης περιουσίας έναντι συμμετοχικών κεφαλαίων ή απόδοσης χρέους.

ωστόσο δεν υπάρχει κάποιος περιορισμός στην όποια χρηματική βοήθεια που προσφέρεται).³⁹ Οι υποστηρικτές του έργου με την σειρά τους, λαμβάνουν πίσω σαν αντάλλαγμα οφέλη τα οποία χαρακτηρίζονται ως μη – οικονομικά. Ανάλογα δηλαδή με το επίπεδο συνεισφοράς του καθ' ενός, υπάρχουνε και τα αντίστοιχα κλιμάκια ανταμοιβών που δύναται ένας επενδυτής να λάβει, τα οποία σχετίζονται στενά με το υπό εξέταση έργο.

Σύμφωνα με τους D. Cumming et al. (2015), οι Crowdfunding πλατφόρμες που στηρίζουν τις λειτουργίες τους στη βάση των ανταμοιβών, τείνουν συχνά να ακολουθούν τις εξής μεθόδους χρηματοδότησης: “Όλα ή Τίποτα” (All-Or-Nothing) ή “Κράτησε Τα Όλα” (Keep-It-All). Η πρώτη περιγράφει μια κατάσταση κατά την οποία κανένας υποστηρικτής του έργου δεν πρόκειται να χρεωθεί για την οικονομική βοήθεια που παρείχε (η οποία πραγματοποιείται μέσω διαδικτυακών διαύλων ασφαλών πληρωμών, όπως π.χ. μέσω PayPal ή χρεωστικών/πιστωτικών καρτών τραπεζών), εκτός και αν το συγκεκριμένο έργο πετύχει τον στόχο της χρηματοδότησης του εντός του καθορισμένου χρονικού ορίζοντα. Αυτό για παράδειγμα αποτελεί φιλοσοφία της πλατφόρμας Kickstarter, καθώς και μιας πληθώρας αντίστοιχων άλλων πλατφόρμων. Σχετικά τώρα με την δεύτερη περίπτωση χρηματοδότησης, αυτή στην ουσία αποτελεί την ακριβώς αντίθετη περίπτωση απ’ αυτήν που περιγράφει το πλάνο χρηματοδότησης All-or-Nothing. Συγκεκριμένα, ακόμη και αν μια επιχείρηση δεν πετύχει τον χρηματοδοτικό στόχο που έχει θέσει, μπορεί να κρατήσει όλα τα κεφάλαια που έχει λάβει από τους υποστηρικτές της, με τους τελευταίους να χρεώνονται το πόσο από την στιγμή που το καταχωρούν στην πλατφόρμα. Αυτό βέβαια απαιτεί από τους ιδρυτές της ιδέας να έρχονται σε τακτική επικοινωνία με τους ίδιους τους υποστηρικτές τους, ακολουθώντας μια γραμμή συμπεριφορικής δεοντολογίας (διαύγεια και ειλικρίνεια ως προς τις προθέσεις τους, παροχή διευκρινίσεων και της διεύθυνσης του ηλεκτρονικού ταχυδρομείου σε υποστηρικτές, κ.ο.κ.). Και οι δύο προαναφερθείσες χρηματοδοτικές στρατηγικές, φιλοξενούνται από την επίσης δημοφιλή πλατφόρμα Crowdfunding, Indiegogo, καθώς και από πολλές άλλες (μικρότερες σε

³⁹ Τα άνωθεν αποτελούν δικά μας συμπεράσματα, μέσω της μελέτης διαφόρων έργων τα οποία φιλοξενούνται σε τριών εκ των δημοφιλέστερων πλατφόρμων Crowdfunding : Τις Kickstarter (<https://www.kickstarter.com>), Indiegogo (<https://www.indiegogo.com>) και Crowdfunder (<https://www.crowdfunder.com>). Οι άνωθεν επενδυτικές πλατφόρμες, φιλοξενούν τα όποια επιχειρηματικά έργα υπό την προϋπόθεση ότι καταβάλλονται από πλευράς του ιδρυτή τα ανάλογα τέλη που αυτές χρεώνουν (τα ποσοστά των τελών συνήθως κυμαίνονται από 3% μέχρι 8% και αφορούν δύο κύριες κατηγορίες χρεώσεων: Πάγια Τέλη Πλατφόρμας, τα οποία επιβάλλονται στο σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων και αφού καλύφθηκε επιτυχώς ο στόχος του έργου, και Μεταβλητά Τέλη Πλατφόρμας, τα οποία σχετίζονται με την επεξεργασία των συναλλαγών που πραγματοποιούνται μέσω αυτής (για παράδειγμα, των συναλλαγών που πραγματοποιούνται μέσω πιστωτικών καρτών) και αφορούν την κάθε ξεχωριστή συναλλαγή που λαμβάνει μέρος στην πλατφόρμα.

έκταση) πλατφόρμες (Community Funded, Crowdfund, κ.α.). Αυτές στην ουσία παρέχουν ένα είδος ευελιξίας στους ιδρυτές μιας επιχειρηματικής ιδέας, σχετικά με την επιλογή του τρόπου με τον θα καλυφθεί ο χρηματοδοτικός τους στόχος. Μπορούμε να υποθέσουμε από τα συμφραζόμενα, πως επιχειρηματίες οι οποίοι στηρίζουν τις χρηματοδοτικές δραστηριότητες τους στο μοντέλο A.O.N. (All or Nothing), προσπαθούν να σηματοδοτήσουν στο υποψήφιο πλήθος ότι κανένα έργο δεν πρόκειται να αναληφθεί και να εκπληρωθεί, εάν δεν συγκεντρωθούν τα ελάχιστα απαιτούμενα κεφάλαια, πράγμα το οποίο σε αντίθετη περίπτωση θα μπορούσε να σήμαινε την παραγωγή ενός ημιτελούς, ανούσιου (σε όρους καταναλωτικής χρησιμότητας) έργου, ως παράγωγο της μερικής κάλυψης του ελάχιστου χρηματικού στόχου που είχε τεθεί. Ως εκ τούτου, το σχετιζόμενο με το έργο ρίσκο το οποίο καλούνται να αναλάβουν οι υποστηρικτές του, είναι σε κάθε περίπτωση μειωμένο. Αντίθετα, επιχειρηματίες οι οποίοι θέλουν να κάνουν χρήση του K.I.A. (Keep-It-All) μοντέλου χρηματοδότησης, πρέπει να προσέξουν μια σειρά από παράγοντες, μερικοί από τους οποίους σχετίζονται τόσο με την επικοινωνία τους με το επενδυτικό κοινό (όπως αναφέραμε και προηγουμένως και για λόγους επιχειρηματικής διαύγειας, καθώς οι υποστηρικτές βρίσκονται αντιμέτωποι με τον κίνδυνο να χάσουν ολοκληρωτικά την επένδυσή τους), όσο και με την φύση της ίδιας τους της ιδέας. Με το τελευταίο εννοούμε πως αν η φύση κάποιου έργου του επιτρέπει να μπορεί να τύχει κάποιας περιοριστικής μετατροπής (π.χ., μόνο ένα μέρος του να είναι εφικτό να πραγματοποιηθεί), με τρόπο κατά τον οποίο εξακολουθεί να παρέχει κάποια μορφή ωφέλειας στους υποψήφιους του υποστηρικτές, τότε η χρήση του K.I.A. μπορεί να αποτελεί μια καλή επιλογή χρηματοδότησης. Αυτό πηγάζει από το γεγονός, ότι το κοινό σαφώς και θα προτιμούσε από το να ακυρωθεί το συγκεκριμένο έργο (χάνοντας έτσι ολόκληρο το όφελος που θα απόρρεε από την υποστήριξη που παρείχαν), αυτό να πραγματοποιηθεί μεν σε μικρότερη κλίμακα, αποκτώντας όμως δε και κάποια μορφή χρησιμότητας (μικρότερη απ' ότι αν αυτό πραγματοποιούνταν στο σύνολο του).

Στον Πίνακα 2.2 της επόμενης σελίδας, παρουσιάζουμε μια επιχειρηματική ιδέα η οποία περιστρέφεται γύρω από την παραγωγή μιας ταινίας μικρού μήκους, η οποία φιλοξενείται στην διαδικτυακή πλατφόρμα Crowdfunding: Kickstarter και με σκοπό να μπορέσει η πρώτη να αντλήσει τα απαιτούμενα προς αυτήν κεφάλαια (στα πλαίσια του μοντέλου: A.O.N.). Παρατηρούμε πως τα κίνητρα που παρέχονται στους δυνητικούς υποστηρικτές της ταινίας (πέρα της προσωπικής ικανοποίησης που πηγάζει από την παροχή στήριξης σε κάτι το οποίο και οι ίδιοι συμμερίζονται), διαφέρουν ανάλογα με το ποσό που αυτοί είναι πρόθυμοι να συνεισφέρουν: Όσα περισσότερα είναι πρόθυμοι να επενδύσουν στην ιδέα, τόσες περισσότερες

είναι και οι παροχές που τους προσφέρονται, υπό την μορφή υλικών και άυλων δώρων – ανταμοιβών. Εκμεταλλευόμενοι οι δημιουργοί τις δυνατότητες που τους προσφέρει η τεχνολογία της ψηφιακής δικτύωσης, αυτοί κατάφεραν και ξεπέρασαν τον αρχικό τους στόχο, λίγο περισσότερο από 2 φορές (Από 700 δολάρια, συγκέντρωσαν 1470). Σημειώνεται ότι η πλατφόρμα δίνει την δυνατότητα οι εισφορές να πραγματοποιούνται και χωρίς την παροχή κάποιου ανταλλάγματος από τους δημιουργούς.

Πίνακας 2.2

Στάδια Χρηματοδότησης Επιχειρηματικού Έργου: “ The Water Rat ©”⁴⁰

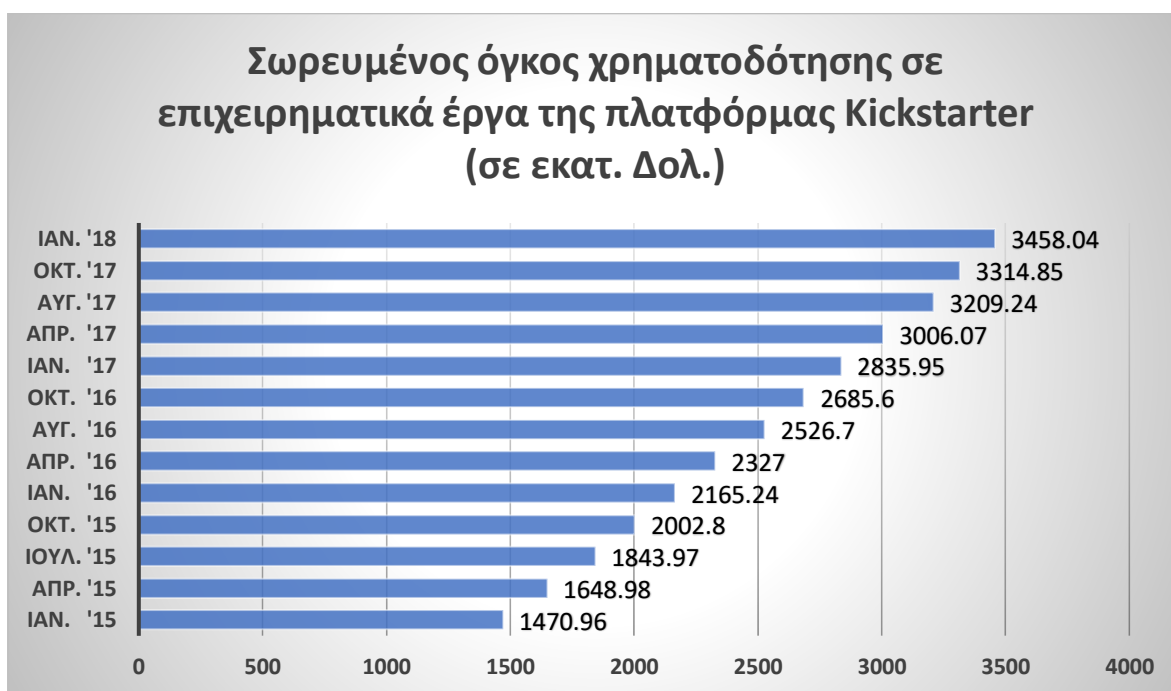
Ποσό Εισφοράς (£)	Δώρο (Reward)
£1 ή περισσότερα	Εικονικές αγκαλιές και ψίχουλα τυριών, με τη μορφή αρκετών retweets ή σε οποιοδήποτε άλλο μέσο κοινωνικής δικτύωσης της αρεσκείας του υποστηρικτή (Facebook, Instagram, κ.α.)
£10 ή περισσότερα	Ψηφιακό αντίγραφο της ταινίας, αντίγραφο του αρχικού σεναρίου, τα ηχητικά κομμάτια που χρησιμοποιήθηκαν στην ταινία και προσωπικές ευχαριστίες από τον σκηνοθέτη.
£50 ή περισσότερα	Όλα τα προηγούμενα, συμπεριλαμβανομένου και μιας πρόσκλησης στην πρεμιέρα της ταινίας.
....
£500 ή περισσότερα	Όλα τα προηγούμενα, με το όνομα του υποστηρικτή να εμφανίζεται στο τέλος της ταινίας με μεγάλα κεφαλαία γράμματα κατά όλο το μήκος της οθόνης: “THE PERSON WITH THE BIGGEST CREDIT:”. Επίσης, ο συγκεκριμένος υποστηρικτής θα κληθεί να παρευρεθεί στην πρεμιέρα ως Επίτιμος Προσκεκλημένος, ο οποίος θα κάθεται πάνω σε καρέκλα η οποία θα είναι μεγαλύτερη και απ’ ότι των υπολοίπων καλεσμένων, ως ένδειξη της σημαντικότητας αυτού του προσώπου.

Πηγή: *Kickstarter (2018)*

Για να αντιληφθούμε καλύτερα την ολοένα και μεγαλύτερη έκταση που το συγκεκριμένο μοντέλο Crowdfunding καταλαμβάνει στην χρηματοδότηση των σύγχρονων επιχειρηματικών

⁴⁰ Η συγκεκριμένη μικρού μήκους ταινία Σκωτσέζικης παραγωγής, αποτελεί αποκλειστική ιδιοκτησία των: Andrew John Rainnie, Steven Porter και Alastair Brown, με την επιφύλαξη παντός δικαιώματος. Η χρήση της συγκεκριμένης επωνυμίας στην μελέτη μας γίνεται αποκλειστικά για επεξηγηματικούς σκοπούς της φύσεως του Reward - based Crowdfunding, αναγνωρίζοντας ότι αποτελεί αποκλειστική ιδιοκτησία των δημιουργών της.

εγχειρημάτων, αρκεί μόνο να ρίξουμε μια ματιά στα πιο κάτω στατιστικά στοιχεία του Διαγράμματος 2.2, τα οποία αφορούν το αθροιστικό σύνολο των επενδύσεων που πραγματοποιούνται τα τελευταία 3 χρόνια σε επιχειρηματικά έργα (ανά τρίμηνο). Σημειώνεται ότι όλα τα στοιχεία αφορούν τις επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν μέσω της δημοφιλούς και διεθνούς - εμβέλειας πλατφόρμας: Kickstarter.



Πηγή: Statista (2018)

Διάγραμμα 2.2

Όγκος Επενδύσεων Σε Έργα Του Kickstarter

Αξιοσημείωτες περιπτώσεις εξαιρετικά πετυχημένων επιχειρηματικών έργων που έκαναν χρήση της άνωθεν πλατφόρμας για την κάλυψη των κεφαλαιακών τους αναγκών, που τα οποία όχι μόνο κατάφεραν να συγκεντρώσουν τα ελάχιστα απαιτούμενα ποσά που είχαν θέσει, αλλά τα ξεπέρασαν και κατά ένα μεγάλο ποσοστό, αποτελούν αδιαμφισβήτητα τα έργα: Pebble Time (2015) και Coolest Cooler (2014). Το πρώτο έργο αφορούσε την δημιουργία ενός ηλεκτρονικού έξυπνου ρολογιού (Smartwatch) υψηλού design, με μπαταρία η οποία άντεχε μέχρι και 7 ημέρες και που διέθετε αρκετές έξυπνες λειτουργίες, όπως για παράδειγμα την υπενθύμιση σημαντικών γεγονότων του χρήστη σε μια μέρα, κ.α. Οι δημιουργοί της άνωθεν ριζοσπαστικής ιδέας είχαν λάβει στήριξη από 78,471 άτομα, συγκεντρώνοντας το (μέχρι σήμερα υψηλότερο) ποσό των 20.34 εκατομμυρίων δολαρίων (!). Αυτό που κάνει την επιτυχία της συγκεκριμένης

ιδέας περισσότερο εντυπωσιακή, αποτελεί το γεγονός ότι ο στόχος χρηματοδότησης που αρχικά είχε τεθεί, ανερχόταν μόλις στα 500,000 δολάρια. Με άλλα λόγια, η συγκεκριμένη ιδέα κατάφερε να ξεπεράσει τον αρχικό της στόχο χρηματοδότησης περισσότερο από 40 φορές! Πίσω από την επιτυχία του Pebble βρίσκονται μια σειρά από παράγοντες, μερικοί από τους οποίους αποτέλεσαν η σκληρή δουλειά και ο ζήλος με τον οποίο δούλεψε ολόκληρη η ομάδα για να δημιουργήσει ένα ικανοποιητικά διαφοροποιημένο προϊόν από τα αντίστοιχα της εποχής του, η τεράστια προσοχή που δόθηκε στον σχεδιασμό του και την λεπτομέρεια, καθώς και οι έντονες προσπάθειες μάρκετινγκ που είχαν καταβληθεί για την επιτυχή προβολή και επικοινωνία του προϊόντος με την έξω αγορά. Αναφορικά τώρα με το δεύτερο επιχειρηματικό έργο, το Coolest Cooler, αυτό κατέχει την δεύτερη θέση σχετικά με το συνολικό ύψος των κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν ποτέ για την χρηματοδότηση ενός έργου μέσω Kickstarter, βρισκόμενο ακριβώς πίσω από το Pebble Time. Το συγκεκριμένο εγχείρημα περιστρέφεται γύρω από την ιδέα ενός μικρού, επαναφορτιζόμενου φορητού ψυγείου με πολλαπλές λειτουργίες, περιλαμβάνοντας για παράδειγμα έναν αναδευτήρα πάγου, ένα αδιάβροχο ηχείο λειτουργίας Bluetooth, μια θύρα φόρτισης τύπου USB, λαμπτήρες LED, ένα ανοιχτήρι μπουκαλιών με μαγνητική επιφάνεια, πιάτα, μαχαίρια, κ.τ.λ. Συχνά χαρακτηρίζεται ως το ψυγείο – πάρτι (“party-in-a-box”). Ενώ αρχικά το συγκεκριμένο εγχείρημα δεν γνώρισε μεγάλη επιτυχία, με τον ιδρυτή του να συγκεντρώνει το ποσό των 102,188 δολαρίων τον Νοέμβριο του 2013 από τον στόχο των 125,000 δολαρίων που είχε τεθεί⁴¹, περίπου 8 μήνες μετά (Ιούλιος του ‘14), το συγκεκριμένο σκηνικό ανατράπηκε ολοκληρωτικά: Μόλις σε ένα μήνα και μέχρι το τέλος του Αυγούστου της συγκεκριμένης χρονιάς, αυτό κατόρθωσε να συγκεντρώσει το τελικό ποσό των 13,285 εκατομμυρίων δολαρίων από σχεδόν 63,000 υποστηρικτές, ξεπερνώντας κατά 266 περίπου φορές τον νέο στόχο χρηματοδότησης που είχε οριστεί (μόλις 50,000 δολάρια). Το μυστικό της επιτυχίας στην προκειμένη περίπτωση: Ο ορθότερος χρονισμός της προβολής του συγκεκριμένου αντικειμένου (καλοκαίρι αντί χειμώνα) και η αξιοποίηση της πελατειακής βάσης (early – innovators) που είχε αρχικά δημιουργηθεί κατά την πρώτη προβολή του.

⁴¹ Πηγή: The Verge, The biggest Kickstarter ever failed the first time around, 2014.

2.2.2.2: Crowdfunding Δωρεών (Donation – based)

Πρόκειται για ένα δεύτερο μοντέλο χρηματοδότησης Crowdfunding, το οποίο μοιράζεται αρκετά κοινά στοιχεία (σε όρους δομής του μοντέλου) με αυτό που περιγράφηκε προηγουμένως, του Crowdfunding στην βάση των ανταμοιβών. Ωστόσο, το διαφοροποιητικό στοιχείο σε αυτήν την περίπτωση, αποτελεί η εισαγωγή της έννοιας του αλτρουισμού. (Thorpe D.D., 2017). Ενώ η κεντρική ιδέα της χρηματοδότησης ενός έργου παραμένει ως επί το πλείστο η ίδια (όπου ένας μεγάλος αριθμός ατόμων – υποστηρικτών συνεισφέρει μικρά χρηματικά ποσά για την έναρξη ενός εγχειρήματος), η τελευταία διαφοροποιείται σημαντικά μέσω της εισαγωγής της έννοιας των δωρεών: Τα άτομα διαθέτουν ένα μέρος των χρηματικών τους πόρων για την κοινωνική υποστήριξη ενός εγχειρήματος, χωρίς να λαμβάνουν πίσω την οποιαδήποτε (υλική) ανταμοιβή, ούτε και αποκτούν ιδιοκτησία επί του συγκεκριμένου έργου. Ορισμένες από τις γνωστότερες διεθνείς Crowdfunding πλατφόρμες δωρεών, αποτελούν οι: Crowdrise, JustGiving, YouCaring, GiveForward κ.α., από τις οποίες αντλήσαμε τις πληροφορίες που παραθέτουμε πιο κάτω.

Τα έργα που φιλοξενούνται στις άνωθεν πλατφόρμες, περιστρέφονται συχνά γύρω από την ιδέα της παροχής φιλανθρωπικής βοήθειας, για την επίτευξη ενός προσωπικού σκοπού κάποιου ατόμου, ή στην υποστήριξη διάφορων άλλων οργανωμένων γεγονότων (events), τα οποία συνήθως αποτελούν απόρροια κάποιας συλλογικής πρωτοβουλίας ή της συντονισμένης δράσης πολλών οργανισμών και ιδρυμάτων. (McNeill L., 2014). Κλασικά παραδείγματα τέτοιων μη-κερδοσκοπικών ενεργειών, αποτελούν π.χ. οι προσπάθειες διαφόρων φιλανθρωπικών ιδρυμάτων στο να παρέχουν υποστήριξη σε διάφορες πληγείσες περιοχές ανά το παγκόσμιο, οι οποίες έχουνε για παράδειγμα πληγεί από μεγάλες φυσικές καταστροφές (σεισμούς, πλημμύρες, κ.α.). Μέσω τέτοιων πλατφόρμων Crowdfunding, οι συγκεκριμένοι φορείς μπορούν να αναζητήσουν περαιτέρω κεφαλαιακή υποστήριξη (ιδίως όταν αυτή που προέρχεται από το δημόσιο της κάθε χώρας κρίνεται ως ανεπαρκής), με σκοπό την ενίσχυση των προσπαθειών τους στην παροχή βοήθειας σε σχέση με την αναζήτηση, διάσωση, ανάκτηση και θεραπεία ατόμων που έχουν πληγεί από τέτοια καταστροφικά φαινόμενα, όπως για παράδειγμα στην περίπτωση μεγάλων σεισμών και πλημμυρών που αναφέραμε προηγουμένως.

Οι συγκεκριμένες πλατφόρμες δωρεών, χρεώνουν κατά μέσο όρο 5% συνολικά για πάγια τέλη χρήσης της πλατφόρμας (τα οποία επιβάλλονται στην κάθε ξεχωριστή δωρεά που πραγματοποιείται), μαζί με τα μεταβλητά τέλη που προκύπτουν από την επεξεργασία των

διαφορετικών πραγματοποιηθείσων συναλλαγών. Πιο συγκεκριμένα, οι χρεώσεις που προκύπτουν από την συγκεκριμένη κατηγορία τελών, όπως και στην περίπτωση των πλατφόρμων των ανταμοιβών, ακολουθούν την εξής φιλοσοφία: Ανάλογα με τις συνεργασίες που διατηρεί η κάθε πλατφόρμα με διαφορετικές εταιρείες παροχής υπηρεσιών πληρωμών, προκύπτουν και οι διαθέσιμοι μέθοδοι πληρωμής που δύναται να επιλέξει ο υποψήφιος υποστηρικτής. Έτσι, για παράδειγμα, αν αυτός επιλέξει να στηρίξει ένα σκοπό μέσω πληρωμής από μια Πιστωτική ή Χρεωστική κάρτα (Visa), το τέλος που προκύπτει από αυτήν την μέθοδο (επί του ύψους της ατομικής δωρεάς που εισφέρει), ανέρχεται στο 1.25%. Αν τώρα κάποιος θέλει να πληρώσει μέσω PayPal λογαριασμού που διαθέτει στο Ηνωμένο Βασίλειο, τότε το τέλος ανέρχεται στο 1.45% επί της δωρεάς, κ.ο.κ.⁴² Αυτού του είδους οι πλατφόρμες ωστόσο, εξακολουθούν να διατηρούν και να ενισχύουν το φιλανθρωπικό προφίλ που τις χαρακτηρίζει, μέσω του δημόσιου προφίλ που διατηρούνε και που σχετίζεται με το ότι αυτές επανεπενδύουν το μεγαλύτερο μερίδιο των κερδών που προκύπτουν από αυτές τις χρεώσεις, για την εισαγωγή νέων, καινοτόμων εργαλείων, τα οποία αποσκοπούν στην βελτίωση του περιβάλλοντος της ίδιας και εν τέλει, καθιστώντας τις εισφορές μια ευκολότερη υπόθεση για όλους.⁴³ Μια άλλη μεγάλη διαφορά (συγκριτικά με τις Reward – based πλατφόρμες), αποτελεί επίσης ο τρόπος με τον οποίο υπολογίζεται το τελικό ποσό εισφοράς του κάθε υποστηρικτή. Εξετάζοντας πάλι την πλατφόρμα JustGiving, με ενδιαφέρον διαπιστώνουμε πως αφού έχουνε αφαιρεθεί τα όποια τέλη έχουνε επιβληθεί στην κάθε διαφορετική εισφορά, η πλειοψηφία αυτών που κατευθύνονται σε φιλανθρωπικούς σκοπούς υπόκεινται σε ένα ενισχυτικό (ως προς την αξία τους) φόρο, ο οποίος επιβάλλεται από το δημόσιο.⁴⁴ Συγκεκριμένα, το ποσό της κάθε δωρεάς που πραγματοποιείται εντός της πλατφόρμας ενισχύεται περαιτέρω κατά ένα ποσοστό (25%), το οποίο προέρχεται από την λειτουργία του δημοσίου γνωστή και ως: “Gift Aid” (Δώρο-Βοήθειας). Ως εκ τούτου, το τελικό ποσό της δωρεάς που προσφέρεται από τον οποιοδήποτε υποστηρικτή, θα είναι μεγαλύτερο απ’ αυτό που αρχικά ο ίδιος προθυμοποιήθηκε να εισφέρει. Βλέπουμε δηλαδή ότι πέρα από την ανθρωπιστική φύση των έργων που φιλοξενούνται στην πλατφόρμα, ένα επιπρόσθετο κίνητρο για την εισφορά χρημάτων σε τέτοιου είδους

⁴² Πηγή: www.justgiving.com, How are fees work, 2018

⁴³ Σύμφωνα με την πλατφόρμα JustGiving: “...In return we help people raise more money, more efficiently.” – “... Ως αντάλλαγμα, βοηθάμε τους ανθρώπους να αντλούν περισσότερα χρήματα, πιο αποτελεσματικά.”

⁴⁴ Φόρος ο οποίος αποδίδεται από το Βρετανικό Δημόσιο (και εφόσον μιλάμε για την Βρετανική καταγωγή πλατφόρμα, Just Giving) στην συγκεκριμένη πλατφόρμα, η οποία αναλαμβάνει και την πλήρη ευθύνη για το πως διανέμει το συγκεκριμένο ποσό στις φιλανθρωπικές δραστηριότητες που αυτή φιλοξενεί. Αυτή η διαδικασία ελέγχεται τακτικά από την Βασιλική Υπηρεσία Δημοσίων Εσόδων & Τελωνείων (HMRC).

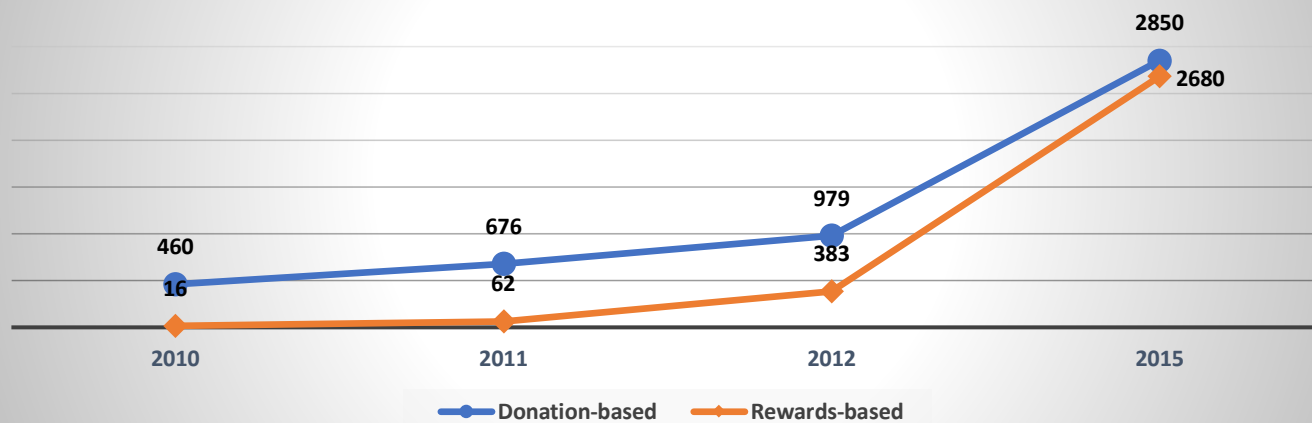
εγχειρήματα από το κοινό, προέρχεται και από την συνδυαστική δράση του δημοσίου και τέτοιων αντίστοιχων πλατφόρμων.

Η διαδικτυακή χρηματοδότηση η οποία διαδραματίζεται στα πλαίσια της προσφοράς δωρεών, αποτελεί ίσως την πιο πρώιμη μορφή του Crowdfunding και η οποία (όπως είχαμε δει και προηγουμένως) ιστορικά έχει τις απαρχές της από τότε που έκανε την πρώτη της εμφάνιση η έννοια της Μικροχρηματοδότησης (Microfinance).⁴⁵ Θα μπορούσαμε να πούμε, πως τα πρώτα βήματα που έγιναν στην εγκατάσταση του Crowdfunding (το οποίο σημειώνουμε ότι αποτελεί μια ειδική μορφή της έννοιας του: “Πληθοπορισμού – Crowdsourcing”)⁴⁶ ως την πλέον σύγχρονη εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης, προέρχεται από το επιτυχές «πάντρεμα» του αναπτυσσόμενου θεσμού της Μικροχρηματοδότησης με τις αναδυόμενες τεχνολογίες της πληροφορικής και της κοινωνικής δικτύωσης. Αυτό αποτέλεσε μια ικανή συνθήκη για την γένεση των περισσότερων πλατφόρμων Crowdfunding, των οποίων αρχικά οι λειτουργίες περιορίζονταν στο εξής: Την παροχή μικρών χρηματικών ποσών σε άτομα τα οποία στερούνται της δυνατότητας πρόσβασης πόρων από παραδοσιακά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, κάτω από το πρίσμα του “Φιλανθρωπικού Δανεισμού”, (Grier A.D., 2013). Κομβικό σημείο στην εξέλιξη του Crowdfunding αποτέλεσε αναμφίβολα η εταιρία Kiva (για την οποία κάναμε αναφορά και προηγουμένως), η οποία σύστησε στον χρηματοοικονομικό κόσμο μια υβριδική μορφή του Crowdfunding, αυτή που κάνει χρήση των Δωρεών (Donation – based) και του Δανεισμού (Lending-based, μοντέλο το οποίο θα εξετάσουμε στην συνέχεια). Αναφορικά τώρα με το μέγεθος που καταλαμβάνει το μοντέλο χρηματοδότησης δωρεών ως προς τα υπόλοιπα χρηματοδοτικά μοντέλα, υπολογίζεται πως αυτό κατέχει ένα σημαντικό μερίδιο επί του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων. Μερικές από τις πλέον μεγαλύτερες διαδικτυακές πλατφόρμες δωρεών (όπως π.χ.: JustGiving, GoFundMe, κ.α.), κατάφεραν ανά τα χρόνια λειτουργίας τους να συγκεντρώσουν πάνω από 2.5 δις. δολάρια (Belleflame P. et al., 2015). Κατά τα πρώτα στάδια ανάπτυξης του Crowdfunding, εκτιμάται πως η πλειοψηφία των χρηματικών κεφαλαίων που πήγαζαν από αυτό, προερχόταν από δωρεές.

⁴⁵ Πρωτοπόρος στην υιοθέτηση της, αποτέλεσε ο Μπαγκλαντεσιανός οργανισμός: “Grameen Bank”. Ο συγκεκριμένος θεσμός αποσκοπούσε στην παροχή πολύ μικρών πιστώσεων (Μικροπιστώσεων – Microcredit) χωρίς εγγυήσεις, σε άτομα τα οποία ζούσαν κάτω από το όριο της φτώχειας.

⁴⁶ Όρος ο οποίος έκανε την εμφάνιση του την τελευταία δεκαετία (2006), αναφέρεται στην ιδέα της εξωτερικής ανάθεσης των εργασιών (Outsourcing) που ένα άτομο έχει δεσμευτεί να φέρει εις πέρας, σε μια μεγάλη ομάδα ατόμων με διαφορετικά μεταξύ τους χαρακτηριστικά (Crowd). Σαν έννοια, απέκτησε μεγάλη δημοσιότητα τα τελευταία μόλις χρόνια με την εξέλιξη της τεχνολογίας των πληροφοριών, η οποία διακρίνεται σε 4 κύριες κατηγορίες: Η Χρηματοδότηση Από το Πλήθος (Crowd funding), η Συλλογική Δημιουργία (Crowd creation), η Συλλογική Ψηφοφορία (Crowd voting) και η Συλλογική Ευφυΐα (Crowd wisdom).

Ανάπτυξη Μη - Χρηματοοικονομικών Μοντέλων Crowdfunding (σε εκατ. Δολάρια)



Πηγή: Massolution Crowdfunding Report (2016)

Διάγραμμα 2.3

Διαχρονική Εξέλιξη Crowd Sponsoring⁴⁷ (Δωρεών & Δώρων)

Όπως καταδεικνύει το άνωθεν διάγραμμα, από τα πρώτα κιόλας χρόνια που το Crowdfunding ξεκίνησε να αναδεικνύεται ως ένας εναλλακτικός χρηματοπιστωτικός θεσμός, τα κεφάλαια τα οποία κατευθύνονταν σε αλtruιστικούς σκοπούς και μέσω των ανάλογων Crowdfunding πλατφόρμων, ήταν (και είναι) σημαντικής οικονομικής αξίας. Αυτό μπορεί να αποδοθεί στο γεγονός, ότι πέρα από το ότι τα άτομα ενδέχεται να δεσμευτούν στην ολοκλήρωση ενός έργου για την επίτευξη προσωπικής τους ικανοποίησης και μόνο, η συντριπτική πλειοψηφία των Crowdfunding πλατφόρμων που βρίσκονταν εν ενεργεία αρχικά, αφορούσαν το κομμάτι των δωρεών. Αυτό με τη σειρά του μπορεί να αναζητηθεί στο ότι είχαν τεθεί προ πολλού τα θεμέλια για την ευδόκιμη ανάπτυξη του (μέσω της εμφάνισης της Μικροχρηματοδότησης), καθώς επίσης και ότι η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης Crowdfunding αποτελεί την λιγότερο περίπλοκη (Hemer J., 2011). Σύμφωνα επίσης και με τον Dresner S. (2014), το Crowdfunding στην βάση των δωρεών, τα τελευταία χρόνια φέρεται ως μια πολύ πετυχημένη μέθοδος χρηματοδότησης κοινωνικών σκοπών (ιδίως σε εκστρατείες παροχής βοήθειας από καταστροφές). Αυτό αποτυπώνεται ικανοποιητικά και στο Διάγραμμα 2.3 παραπάνω, όπου φαίνεται πως ο συνολικός όγκος της χρηματοδότησης που προέρχεται διαμέσω των δωρεών, παρουσιάζει αξιοσημείωτη αυξητική πορεία για όλη την εξεταζόμενη περίοδο.

⁴⁷ “Χορηγήσεις του Πλήθους”. Πρόκειται για ορολογία η οποία υιοθετείται από τον Διεθνή Οργανισμό Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς (I.O.S.C.O), θέλοντας να περιγράψει τις μορφές χρηματοδότησης Crowdfunding οι οποίες δεν επιφέρουν κάποιο οικονομικό όφελος στο πλήθος - υποστηρικτές.

Ωστόσο, την ίδια εντυπωσιακή πορεία φαίνεται πως ακολούθησε και το Crowdfunding στην βάση των ανταμοιβών, το οποίο παρόλο που τα πρώτα χρόνια της υπό εξέταση περιόδου υπολειπόταν κατά ένα μεγάλο ποσοστό (σε όρους κεφαλαίων) από το αντίστοιχο της χρηματοδότησης μέσω δωρεών, τα τελευταία χρόνια παρουσιάζεται μια αντιστροφή του κλίματος: Συγκεκριμένα το 2014, το ποσοστό των νεοσύστατων Crowdfunding πλατφόρμων που στηρίζονται στις ανταμοιβές (Reward-based) ανέρχεται στο 40% επί του συνόλου, με τις νεοδημιουργηθείσες πλατφόρμες δωρεών να ακολουθούν από πίσω (περίπου στο 20%).⁴⁸ Η συγκεκριμένη αυξημένη δημοτικότητα που απόκτησαν έκτοτε οι Reward-based Crowdfunding πλατφόρμες, οφείλεται κατά την γνώμη μας στο γεγονός πως αυτές (μαζί με άλλες μορφές πλατφόρμων που θα περιγράψουμε στην συνέχεια), αγκαλιάζονται ολοένα και περισσότερο από νεοσύστατες, αλλά και μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Αυτές αντιλαμβάνονται ότι μέσω της αξιοποίησης τέτοιων διαδικτυακών πλατφόρμων, όχι μόνο παρακάμπτεται το πρόβλημα των αυξημένων απαιτήσεων και της μειωμένης ρευστότητας που παρέχεται από παραδοσιακούς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς (τράπεζες), αλλά επίσης δίνεται στους διαφόρους ιδιοκτήτες έργων η δυνατότητα, να μπορούν να ελέγχουν και να δοκιμάζουν την εγκυρότητα των προϊόντων και των υπηρεσιών τους, μέσω πολύτιμου feedback που παρέχεται από τους υποψήφιους υποστηρικτές του εκάστοτε εγχειρήματος, οι οποίοι στην ουσία αποτελούν την πελατειακή βάση της επιχείρησης.

Πέρα όμως της όποιας αξίας συνεισφέρουν τα δύο μοντέλα Crowdfunding που μέχρι τώρα περιγράψαμε, υπάρχουν (τουλάχιστον) άλλα δύο τα οποία παρουσιάζουν ακόμη μεγαλύτερο ερευνητικό ενδιαφέρον. Σύμφωνα με την Massolution (2016), το μη-χρηματοοικονομικό Crowdfunding (Ανταμοιβές και Δωρεές) αποτελεί όντως μια σπουδαία κοινωνική πτυχή του ιδίου, ωστόσο αυτό αντιπροσωπεύει μόλις το 15% του όγκου των συνολικών κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω Crowdfunding παγκόσμια (2015). Το 80% των εν ενεργεία πλατφόρμων Crowdfunding παγκόσμια, συνθέτονται είτε από πλατφόρμες χρέους (Debt-based), είτε μετοχικού κεφαλαίου (Equity-based), με τα συγκεκριμένα δύο μοντέλα χρηματοδότησης να καταγράφουν τους μεγαλύτερους όγκους συναλλαγών.

⁴⁸ Πηγή: World Bank, Crowdfunding Report, 2015.

2.2.2.3: Crowdfunding Δανειακών Κεφαλαίων (Lending - based):

Μπαίνοντας τώρα στα μοντέλα χρηματοδότησης τα οποία εντάσσονται στην επενδυτική πλευρά του Crowdfunding,⁴⁹ οι πλατφόρμες οι οποίες δίνουν πρόσβαση σε νεοφυείς και μικρομεσαίες επιχειρήσεις σε κεφάλαια τα οποία προέρχονται από δανεισμό, μπορούν να θεωρηθούν όπως αναφέραμε και προηγουμένως ως το παράγωγο της διασταύρωσης μεταξύ της Μικροχρηματοδότησης (Micro Loans) και του Crowdfunding. Θα μπορούσε να πούμε, ότι στον πυρήνα της λειτουργίας του συγκεκριμένου μοντέλου βρίσκεται η κεντρική ιδέα της δραστηριότητας μιας τράπεζας: Άτομα τα οποία αναζητούν χρηματικούς πόρους, μπορούν να δανειστούν κεφάλαια από ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, με αντάλλαγμα την πληρωμή τόκων στο τελευταίο σε συγκεκριμένες χρονικές στιγμές, το ύψος των οποίων καθορίζονται από το ίδιο το ίδρυμα (συνδυασμός απόδοσης – επιτοκίου με την προκαθορισμένη περίοδο ωρίμανσης - maturity date).

Ωστόσο, στην περίπτωση των Crowdfunding πλατφόρμων χρέους (debt), υπάρχει μια μεγάλη διαφορά σε σχέση με την αντίστοιχη λειτουργία των τραπεζών: Πολύ απλά, στην περίπτωση που η χρηματοδότηση προέρχεται από το πλήθος (επενδυτές) και διαμέσου μιας ηλεκτρονικής πλατφόρμας, ο παραδοσιακός θεσμός του χρηματοπιστωτικού συστήματος (τράπεζες) παρακάμπτεται (Wales K., 2018). Ο διαμεσολαβητικός ρόλος των τραπεζών, σχετικά με την διαλογή και του κοσκινίσματος μεταξύ διαφορετικών επιχειρηματικών σχεδίων για το αν τελικά κάποια επιχείρηση θα λάβει χρηματοδότηση ή όχι, στην περίπτωση των πλατφόρμων Crowdfunding, αυτό αυτομάτως αναιρείται: Οι συγκεκριμένες πλατφόρμες διαμεσολαβούν στον βαθμό και μόνο που παρέχουν το περιβάλλον για να έρθουν σε επαφή οι υποψήφιοι επενδυτές με τους δανειζόμενους μέσω της αξιοποίησης των τεχνολογιών του διαδικτύου. Στην ουσία, αυτό που περιγράφουμε πιο πάνω, είναι και ο ορισμός του FinTech εργαλείου δανεισμού που είχαμε δει και προηγουμένως, αυτό που έχει να κάνει με το: “Peer-to-Peer Lending” (“Δανεισμός μεταξύ Ομότιμων”).

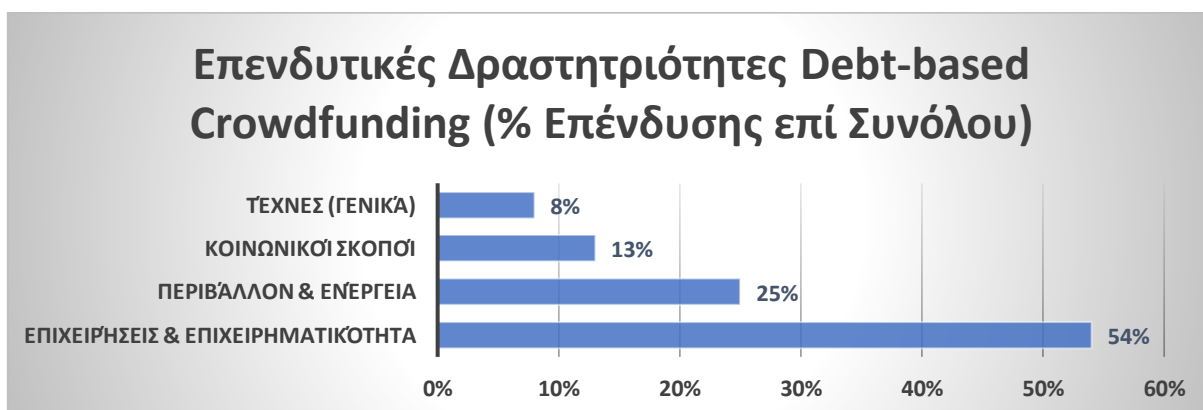
Αυτό βέβαια, όπως είχαμε αναφέρει και στο προηγούμενο κεφάλαιο της ανάλυσης μας, εγείρει αρκετά ερωτήματα σχετικά με το ρόλο που θα διαδραματίζουν οι συγκεκριμένες πλατφόρμες στο μέλλον και το αν και κατά πόσο αυτές θα υπονομεύσουν την λειτουργία και

⁴⁹ Σύμφωνα και πάλι με την I.O.S.C.O, αναφερόμαστε στο φαινόμενο του “Crowd Investing”, θέλοντας έτσι να καταστήσει σαφή τον διαχωρισμό ανάμεσα στα μοντέλα που συνεπάγονται κάποιο οικονομικό αντάλλαγμα, κατά τα οποία το πλήθος παίρνει τον ρόλο ενός επενδυτή – Επιχειρηματικού Αγγέλου. Πηγή: European Parliament, Crowdfunding in Europe, January 2017.

την σημαντικότητα που παραδοσιακά κατείχαν κυρίαρχοι χρηματοοικονομικοί παίκτες στην χρηματοπιστωτική αγορά. Αυτό αποτελεί ένα αρκετά επίκαιρο και σημαντικό ζήτημα προς διερεύνηση από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές, καθώς με βάση το σημερινό χρηματοοικονομικό περιβάλλον που καλούνται οι τράπεζες να λειτουργήσουν και σε συνδυασμό με την ολοένα και μεγαλύτερη ανάγκη αναζήτησης αυξημένων αποδόσεων (Yields) από άτομα και επιχειρήσεις αντίστοιχα, οι συγκεκριμένες Crowdfunding πλατφόρμες φαίνεται ότι έχουν την δυναμική να επισκιάσουν τις λειτουργίες των συγκεκριμένων ιδρυμάτων (Pelizzon L. et Al., 2016). Έχουμε ήδη παραθέσει αρκετούς προβληματισμούς που υπάρχουν γύρω από το (FinTech) πλαίσιο και των προκλήσεων που αυτό εγείρει στο ίδιο το χρηματοπιστωτικό σύστημα, ωστόσο θα πραγματοποιήσουμε μια πιο κριτική ανάλυση για το συγκεκριμένο ζήτημα και που αφορά το σπουδαιότερο παράγωγο της Χρηματοοικονομικής Τεχνολογίας (Crowdfunding) στην συνέχεια.

Ερχόμενοι ξανά στο Δανειακό Crowdfunding, σύμφωνα με τα δημοσιευμένα στοιχεία έρευνας που πραγματοποίησε η εταιρεία Massolution (2016) σχετικά με τα μεγέθη της βιομηχανίας του Crowdfunding, αυτή δείχνει πως ο δημοφιλέστερος τομέας στον οποίο εισρέουν αυτής της μορφής κεφάλαια, είναι αυτός των Επιχειρήσεων και της Επιχειρηματικότητας. Αυτό ασφαλώς δεν μας εκπλήσσει, καθώς όπως είχαμε αναφέρει και στην συζήτηση μας γύρω από τις μικρές (και start-up) επιχειρήσεις, αυτές είναι που αντιμετωπίζουν τα μεγαλύτερα εμπόδια πρόσβασης στον τραπεζικό δανεισμό και ως εκ τούτου, καταφεύγουν σε περισσότερο πρόσφορες – διαθέσιμες λύσεις.

Τα άνωθεν αντικατοπτρίζονται στο Διάγραμμα 2.4 πιο κάτω, μαζί με τους υπόλοιπους τομείς στους οποίους συνηθίζεται (λιγότερο) να γίνεται η χρήση του δανειακού Crowdfunding:



Πηγή: Massolution Crowdfunding Report (2016)

Διάγραμμα 2.4

Τομείς Επενδυτικού Ενδιαφέροντος Δανειακού Crowdfunding

Παρατηρούμε δηλαδή, πως τομείς (Τέχνες & Κοινωνικοί Σκοποί) οι οποίοι παραδοσιακά κυριαρχούσαν στα μοντέλα χρηματοδότησης των Δωρεών και των Δώρων (σε όρους κυρίαρχης κατεύθυνσης της πλειοψηφίας των χρηματικών ροών που πραγματοποιούνταν μέσω των αντίστοιχων πλατφόρμων), εμφανίζονται σαφώς μειούμενης αξίας, στην περίπτωση που η χρηματοδότηση τέτοιων έργων πραγματοποιείται μέσω δανειακών πλατφόρμων Crowdfunding. Αυτό το θεωρούμε ως απολύτως λογικό, καθώς η έννοια της επιχειρηματικότητας συνδέεται περισσότερο στενά με την έννοια της επιδίωξης προσωπικού οφέλους – κέρδους από 'τι θα μπορούσε να ειπωθεί για έναν κοινωνικό σκοπό. Ως αποτελέσματα το ίδιο το πλήθος ωθείται (ψυχολογικά και έμμεσα) από αυτήν την τάση των επιχειρήσεων να πετύχουν κάποιο οικονομικό κέρδος, με την έννοια της υποστήριξης να παίρνει πλέον την μορφή της επένδυσης.

Προτού όμως προχωρήσουμε σε περαιτέρω ανάλυση των οικονομικών στοιχείων του συγκεκριμένου μοντέλου χρηματοδότησης, οφείλουμε πρώτα να αντιληφθούμε τον τρόπο με τον οποίο αυτού του είδους οι πλατφόρμες λειτουργούν. Για χάριν της ανάλυσης μας, πραγματοποιήσαμε μια σύντομη επισκόπηση σε μερικές δημοφιλούς Debt-based πλατφόρμες ανά το παγκόσμιο, μερικές εκ των οποίων αποτελούν οι: Αμερικανικής καταγωγής Prosper και η αντίστοιχη Βρετανική Zopa. Η γενική ιδέα που βρίσκεται πίσω από αυτές τις (P2P) πλατφόρμες, μπορεί να συνοψιστεί ως εξής: Οι υποψήφιοι δανειστές, οι οποίοι ενδιαφέρονται να αποκομίσουν κάποιο οικονομικό όφελος μέσω της χρηματοδότησης κάποιάς δραστηριότητας⁵⁰, δανείζουν τα χρήματά τους (τα οποία συχνά διασπώνται σε αρκετά μικρές επι μέρους ποσότητες) σε έναν πλήθος άλλων ατόμων – δανειζόμενων, μέσω της πλατφόρμας. Οι δανειζόμενοι με τη σειρά τους, οφείλουν να πληρούν ορισμένα χρηματοπιστωτικά κριτήρια τα οποία θέτει η κάθε πλατφόρμα (και που θα περιγράψουμε μετέπειτα), τα οποία σχετίζονται άμεσα με το πιστωτικό προφίλ του ιδίου. Με τον δανειζόμενο να εκταμιεύει το ποσό του δανείου του από ένα πλήθος επενδυτών, αυτοί ως αντάλλαγμα λαμβάνουν μηνιαίες έντοκες αποπληρωμές του αρχικού κεφαλαίου που είχαν επενδύσει, με βάση την ποσοστιαία απόδοση (ονομαστικό επιτόκιο) και την συμφωνημένη περίοδο αποπληρωμής. Το ονομαστικό επιτόκιο ορίζεται σε μια σταθερή βάση (fixed interest rate) ή μεταβλητή βάση (variable interest rate)

⁵⁰ Αναφερόμαστε στην χρηματοδότηση για την επίτευξη προσωπικών στόχων ενός ατόμου, όπως για παράδειγμα την εξυγίανση του χρέους ενός ατόμου, την πραγματοποίηση βελτιώσεων στην οικία του, αγορά αυτοκινήτου, κ.α. Αντίθετα, οι P2B (Peer-to-Business) πλατφόρμες αποσκοπούν στην κάλυψη των χρηματικών αναγκών από πλευράς μικρών επιχειρήσεων. Μερικές διεθνούς φήμης πλατφόρμες, οι οποίες εξειδικεύονται αποκλειστικά στην παροχή επιχειρησιακών μικρο-δανείων, αποτελούν οι: Funding Circle, Lending Club (Υβριδική πλατφόρμα), StreetShares, κ.α. Η φιλοσοφία λειτουργίας τους, είναι παρόμοια με αυτή των P2P.

από την κάθε διαφορετική πλατφόρμα, με βάση τους κανόνες της προσφοράς και ζήτησης της χρηματοπιστωτικής αγοράς, και κυρίως, του βαθμού επενδυτικού κινδύνου που απορρέει από το προφίλ του υποψήφιου ατόμου (ή οργανισμού) που αιτείται χρηματοδότησης. Ο βαθμός φερεγγυότητας με τη σειρά του, βασίζεται κυρίως στις πληροφορίες που απορρέουν από το πιστωτικό προφίλ του κάθε φορέα, πληροφορίες οι οποίες μπορεί να παρέχονται επίσης μέσω εταιρειών αξιολόγησης κινδύνου, με τις οποίες η πλατφόρμα συνεργάζεται (η Zopa για παράδειγμα διατηρεί συνεργασίες με τις: CreditCredit και Equifax.). Η πλατφόρμα βέβαια γίνεται και αυτή δέκτης κάποιου οικονομικού οφέλους, μέσω της χρέωσης του ανάλογου τέλους χρήσης των υπηρεσιών της. Για παράδειγμα, η Zopa χρεώνει 3 είδη τελών στους υποψήφιους χρήστες της⁵¹, τα οποία συναντάμε και στις πλείστες περιπτώσεις των δανειακών πλατφόρμων. Τα πρώτα δύο τέλη αφορούν τον δανειζόμενο: Αρχικά, αυτή χρεώνει ένα τέλος “προέλευσης” (origination fee)⁵², το οποίο σχετίζεται με τις υποστηρικτικές ενέργειες που παρέχει η πλατφόρμα στους ίδιους τους δανειζόμενους, για να καλύψουν οι τελευταίοι το κόστος εγκατάστασης του δανείου τους. Μετέπειτα, η πλατφόρμα εφαρμόζει επίσης ένα τέλος “εξυπηρέτησης δανείου” (loan servicing fee)⁵³ σε κάθε ξεχωριστή σύμβαση δανείου που συνάπτεται, η οποία αφαιρείται απευθείας από κάθε αποπληρωμή του δανειολήπτη, προτού αποδοθεί στους επενδυτές το ονομαστικό ποσό μαζί με τους τόκους. Σημειώνεται, πως η συγκεκριμένη πλατφόρμα συμπεριλαμβάνει τα δύο αυτά είδη τελών στο Ετήσιο Πραγματικό Επιτόκιο Δανείου (“A.P.R. – Annual Percentage Rate”)⁵⁴, έτσι ώστε ο ενδιαφερόμενος δανειολήπτης να μπορεί να αξιολογήσει τις εναλλακτικές αποδόσεις που του προσφέρουν

⁵¹ Πηγή: <https://www.zopa.com>, How Zopa works,2018.

⁵² “Πρόκειται για ένα προκαταβολικής φύσεως τέλος, το οποίο χρεώνεται από ένα δανειστή για την επεξεργασία μιας αίτησης δανείου από πλευράς του δανειζόμενου, η οποία λειτουργεί σαν αποζημίωση προς τον πρώτο ο οποίος φρόντισε το δάνειο να τεθεί σε εφαρμογή”. Για σκοπούς της ανάλυσης μας, τον ρόλο του «δανειστή» θεωρούμε ότι τον έχει η πλατφόρμα, με τον δανειζόμενο να είναι παραδοσιακά το άτομο που αναζητά χρηματοδότηση. Πηγή: <https://www.investopedia.com>, Origination Fee,2018.

⁵³ “ Αναφέρεται στο τέλος το οποίο πληρώνεται από τον δανειολήπτη προς τον δανειστή και που αφορά στην ουσία το κόστος διαχείρισης ενός δανείου, από την στιγμή που εκδίδεται το δάνειο μέχρι και την ολική αποπληρωμή του. Περιλαμβάνει τα διοικητικά κόστη από πλευράς του δανειστή, τα οποία σχετίζονται με: Εποπτεία και επαλήθευση του δανείου, την αποστολή των καταστάσεων πληρωμής και τη συλλογή των προγραμματισμένων πληρωμών, την τήρηση αρχείων πληρωμών και υπολοίπων, τη συλλογή και την πληρωμή φόρων και ασφάλιστρων,κ.ο.κ.” Πηγή: <https://www.investopedia.com>, Servicing Fee,2018.

⁵⁴ “Πρόκειται για την ετήσια πραγματική ποσοστιαία απόδοση που χρεώνεται για την σύναψη ενός δανείου, και που προκύπτει από την συνδυαστική δράση του κόστους που συνεπάγει τόσο το ονομαστικό επιτόκιο του δανείου, όσο και του κόστους κεφαλαίου (cost of fund, άλλα κόστη και τέλη που σχετίζονται με την προμήθεια του δανείου).” Θα μπορούσαμε να πούμε πως ο δανειστής ο οποίος προσφέρει χαμηλότερο APR απ’ ότι κάποιος άλλος (με ίδιο ονομαστικό επιτόκιο), πιθανόν να παρουσίαζε ευνοϊκότερους όρους διαπραγμάτευσης του δανείου σε ένα υποψήφιο δανειολήπτη. Πηγή: <https://www.investopedia.com>, Annual Percentage Rate,2018.

άλλες αντίστοιχες P2P πλατφόρμες. Τέλος χρεώνεται και ένα τέλος της τάξεως του 1% στους ίδιους τους επενδυτές – δανειστές, σε περίπτωση που αυτοί επιλέξουν να πουλήσουν τα δάνεια τους για να αποκτήσουν γρήγορη πρόσβαση στα χρήματά τους. Όπως έχει αναφερθεί και προηγουμένως, τέτοιες πλατφόρμες Crowdfunding παρουσιάζουν το πλεονέκτημα ότι οι ενδιαφερόμενο δανειστές ενός επιχειρηματικού σχεδίου, είναι σε θέση να διαφοροποιήσουν το χαρτοφυλάκιο των επενδύσεων τους μέσω της διάσπασης των διαθέσιμων (χρηματικών) πόρων τους σε περισσότερα από ένα επενδυτικά σχέδια, μειώνοντας έτσι το ρίσκο που αυτοί καλούνται να αναλάβουν σε περίπτωση αθέτησης της πληρωμής από τον δανειολήπτη.

Στον Πίνακα 2.3 παρακάτω, παρουσιάζουμε ενδεικτικά το πως ακριβώς υπολογίζεται η απόδοση ενός δανείου σε ένα άτομο (δανειολήπτη), μέσω μιας P2P πλατφόρμας.

Πίνακας 2.3
Μέθοδος Υπολογισμού Απόδοσης Δανείου ⁵⁵

Ύψος Δανείου (£)	Διάρκεια Δανεισμού	A.P.R. (%)	Μηνιαίο Κόστος (£)	Συνολικό Κόστος (£)
1,000	1 έτος	9.5%	£87.52	£1,050.24
	5 έτη	9.9%	£21.01	£1,260.60
4,000	1 έτος	5.4%	£342.99	£4,155.88
	5 έτη	6.8%	£78.50	£4,710.00
10,000	1 έτος	2.8%	£846.04	£10,152.48
	5 έτη	2.8%	£178.82	£10,729.20

Πηγή: Zora (2018)

Μέσω του άνωθεν πίνακα, προσπαθούμε να αποκτήσουμε μια μεγαλύτερη κατανόηση σχετικά με τον τρόπο που οι διάφορες πλατφόρμες δανεισμού (όπως η Zora), παρέχουν τις υπηρεσίες τους σε ενδιαφερόμενους χρήστες - δανειζόμενους. Αρχικά παρατηρούμε πως το ύψος του δανείου που ο κάθε ενδιαφερόμενος μπορεί να αιτηθεί, κινείται αντιστρόφως ανάλογα με το ποσοστιαίο ύψος του APR: Όσο ψηλότερο το ύψος του δανείου, τόσο χαμηλότερο το APR

⁵⁵ Τα στοιχεία που παραθέτουμε, αποτελούν ενδεικτικοί υπολογισμοί των αποδόσεων των δανείων που παρέχονται μέσω της πλατφόρμας Zora. Για τον ακριβή υπολογισμό ενός εξατομικευμένου δανείου και της απόδοσης του (χωρίς να επηρεάζεται ο βαθμός του πιστωτικού κινδύνου που ο δανειολήπτης συνεπάγει), η πλατφόρμα καλεί τον υποψήφιο ενδιαφερόμενο να καταθέσει σε αυτήν τα εξής στοιχεία για έλεγχο: Δημογραφικά χαρακτηριστικά, λόγος σύναψης δανείου και οικονομικά στοιχεία του παραλήπτη (κατάσταση απασχόλησης, ετήσιο εισόδημα προ-φόρων, αν η ιδιοκτησία του σπιτιού που διαμένει του ανήκει στην κυριότητα του ή αν εκκρεμεί κάποιο στεγαστικό δάνειο σε τράπεζα, λοιπές χρεωστικές υποχρεώσεις, κ.α. Αν έχουμε να κάνουμε με επιχειρήσεις, τότε αυτές οφείλουν να προσκομίσουν στην πλατφόρμα.

(ανεξαρτήτως περιόδου αποπληρωμής). Αυτό πιστεύουμε πως οφείλεται στο γεγονός, ότι λαμβάνοντας υπόψη τον τρόπο με τον οποίο η συγκεκριμένη πλατφόρμα υπολογίζει το άνωθεν ποσοστό (το οποίο έχει σαν κύριες συνιστώσες το ονομαστικό επιτόκιο και τα τέλη προέλευσης και εξυπηρέτησης του δανείου αντίστοιχα), μικρότερα πραγματοποιούμενα ποσά δανείων θα δέσμευαν από την πλατφόρμα περίπου τον ίδιο χρόνο επεξεργασίας τους (origination) με αυτά που πραγματοποιούνταν σε μεγαλύτερη κλίμακα (δηλαδή σε μεγαλύτερα ποσά). Ως εκ τούτου, το τέλος προέλευσης που επιβάλλεται σε δάνεια μικρότερης αξίας (συγκριτικά με το αντίστοιχο σε δάνεια μεγαλύτερης αξίας), θα αντιπροσώπευε ένα μεγαλύτερο ποσοστό του συνολικού ποσού του δανείου, ωθώντας έτσι το ποσοστό APR σε υψηλότερα επίπεδα. Αντίθετα, μια θετική σχέση διαγράφεται μεταξύ της περιόδου αποπληρωμής του δανείου (μέχρι βέβαια ένα ορισμένο ποσό δανείου) και του ποσοστού APR. Παρατηρούμε πως όσο μεγαλύτερος ο χρονικός ορίζοντας αποπληρωμής, τόσο υψηλότερο το τελευταίο. Η λογική που βρίσκεται πίσω από αυτό, είναι κατά κάποιο τρόπο όμοια με αυτήν που περιγράψαμε προηγουμένως, με την διαφορά εδώ ότι είναι το τέλος εξυπηρέτησης τώρα που διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στην αύξηση του APR, ως αποτέλεσμα της μεγαλύτερης περιόδου επίβλεψης και διαχείρισης του δανείου. Αυτό εν μέρει έρχεται να αντισταθμίσει το θετικό αντίκτυπο που οι μεγαλύτεροι περίοδοι αποπληρωμής επιφέρουν στο μηνιαίο κόστος του δανειζόμενου.⁵⁶

Ο κάθε ενδιαφερόμενος χρήστης της πλατφόρμας μπορεί να ενημερωθεί για όλους τους παραπάνω όρους δανεισμού και για την απόδοση του δανείου που πρόκειται να λάβει, με προϋπόθεση βέβαια ότι πληροί τα ελάχιστα πιστωτικά κριτήρια που θέτονται από την κάθε πλατφόρμα. Αναφορικά τώρα με την πλευρά των δανειστών – επενδυτών, αυτοί μπορούν να εγγραφούν σε μια P2P πλατφόρμα, επενδύοντας μόλις £1000 από πλευράς τους (και πάλι, αναφερόμαστε στην πλατφόρμα Zora). Ωστόσο, ορισμένες πλατφόρμες ενδέχεται να θέτουν ορισμένα αυστηρά κριτήρια εγγραφής και για τους ίδιους τους επενδυτές, θέτοντας μερικά ελάχιστα προαπαιτούμενα. Για παράδειγμα, η FinTech πλατφόρμα Funding Circle που εδρεύει στο Ηνωμένο Βασίλειο, επιτρέπει την εγγραφή ατόμων – επενδυτών για την χρηματοδότηση δανείων μικρών επιχειρήσεων σε “Διαπιστευμένους επενδυτές” (Accredited investors)⁵⁷. Τέτοια άτομα καλούνται αυτά τα οποία για παράδειγμα έχουν ετήσιο προσωπικό εισόδημα μεγαλύτερο ενός προκαθορισμένου (από τον νόμο) ποσού, που η αξία των περιουσιακών τους

⁵⁶ Σε όρους μηνιαίας καταβληθείσας δόσης. Ισχύει και το αντίστροφο, καθώς λιγότεροι μήνες αποπληρωμής συνεπάγονται μεγαλύτερο μηνιαίο κόστος δανείου. Ωστόσο να σημειωθεί πως όσο μικρότερος είναι ο χρονικός ορίζοντας του δανείου, τόσο μικρότερο είναι και το ολικό κόστος αποπληρωμής.

⁵⁷ Πηγή: www.fundingcircle.com, 2018.

στοιχείων ξεπερνάει ένα ελάχιστο όριο, κ.ο.κ. Σχετικά τώρα με το ρίσκο αθέτησης πληρωμής από πλευράς του δανειολήπτη, αυτό, όπως και στην περίπτωση των τραπεζών, είναι ένα υπαρκτό και πιθανό σενάριο. Ωστόσο, οι περιπτώσεις εξαπάτησης και αθέτησης ολοκλήρωσης των προγραμματισμένων πληρωμών, αποτελούν στις πλείστες πλατφόρμες μεμονωμένα και ασυνήθιστα περιστατικά. Αυτό οφείλεται στο γεγονός, πως όλες οι Δανειακές Crowdfunding πλατφόρμες, φροντίζουν να διατηρούν ένα εξελιγμένο και πλήρως ελεγχόμενο περιβάλλον, μέσω του οποίου οι κίνδυνοι προς τους επενδυτές μειώνονται στο ελάχιστο. Για να γίνουμε πιο σαφείς, παρατηρούμε τις εξής σημαντικές λειτουργίες των συγκεκριμένων πλατφόρμων για μείωση του επενδυτικού κινδύνου:⁵⁸

- Οι δανειζόμενοι οφείλουν να πληρούν μια πληθώρα πολύ αυστηρών οικονομικών κριτηρίων (τα οποία μπορεί να φτάνουν και να ξεπερνούν σε μερικές πλατφόρμες τα 10 σημεία) για την ένταξη και αξιολόγηση τους από την πλατφόρμα, μέσω της οποίας κατηγοριοποιούνται σε διαφορετικές «αγορές κινδύνου»⁵⁹. Προάγεται έτσι η διαφάνεια στις συναλλαγές, καθώς ο δανειστής μπορεί να γνωρίζει τον βαθμό επικινδυνότητας που συνεπάγει ο κάθε ξεχωριστός δανειολήπτης. Σύμφωνα με την NESTA (2014): “Η πλειοψηφία των δανειοληπτών συνήθως έχει βαθμολογία πιστοληπτικής ικανότητας A ή A+, η οποία τους θέτει στην κατηγορία των «prime» και «super-prime» δανειοληπτών αντίστοιχα. Το μέσο ποσοστό απόρριψης ανέρχεται έως και το 90% (το οποίο σημαίνει πως οι 9 στις 10 αιτήσεις δανείων απορρίπτονται). Αυτό εν μέρη, εξηγεί ικανοποιητικά το γιατί οι P2P πλατφόρμες δανεισμού παρουσιάζουν πολύ χαμηλά μέσα σταθμισμένα ποσοστά αθέτησης, λιγότερο από 1%. Μέσω της τακτικής δημοσίευσης των στοιχείων απόδοσης τους, ενισχύεται περαιτέρω η διαφάνεια προς τους υποψήφιους χρήστες και ενισχύεται το αίσθημα ασφάλειας.”
- Διατηρούν μοντέλα τα οποία καθιστούν υποχρεωτική την διάσπαση των χρημάτων των πιστωτών (Κανόνας Διαφοροποίησης – Diversification Rule). Η κάθε πλατφόρμα διατηρεί ένα μέγιστο ποσοστό – όριο επί του συνολικού ύψους που ένας πιστωτής διατίθεται να επενδύσει μεμονωμένα σε ένα έργο, με τρόπο κατά τον οποίο η ίδια η πλατφόρμα αυτομάτως διασπά τα χρήματα του σε αρκετά μικρά κομμάτια και σε πολλά διαφορετικά

⁵⁸ Τα συμπεράσματα μας πηγάζουν από την ανάγνωση των όρων χρήσης και λειτουργίας των πλατφόρμων: Zopa, Prosper και Funding Circle.

⁵⁹ Πρόκειται στην ουσία για διαφορετικές ομάδες πιστωτικού κινδύνου, που η κάθε μια αντιστοιχεί και σε ένα γράμμα του Αγγλικού αλφαβήτου. Ξεκινώντας από το A και φτάνοντας μέχρι και το E (σε μερικές P2B πλατφόρμες, αυτό μπορεί να φτάσει μέχρι και το G), οι ομάδες χαρακτηρίζονται από αύξουσα ποσοστά αθέτησης και άρα μεγαλύτερο πιστωτικό κίνδυνο.

εγχειρήματα. Αυτό είναι αποτέλεσμα ενός πολύ περίπλοκου συστήματος αλγορίθμων που διατηρεί η κάθε πλατφόρμα, με σκοπό την αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων.

- Αν οι συμφωνημένες πληρωμές καθυστερήσουν εκ μέρους ενός δανειζομένου και πέρα από κάποιο διάστημα (π.χ., 3 μηνών), τότε οι P2P πλατφόρμες ενδέχεται να ενεργοποιήσουν τις διαδικασίες ανάκτησης (recovery process) των όποιων καθυστερημένων οφειλών, αποζημιώνοντας (εν μέρει ή ολικά) τους επενδυτές. Για παράδειγμα, η πλατφόρμα Zora παρείχε μόλις πρόσφατα (2017) την δυνατότητα σε υποψήφιους δανειστές να επενδύσουν σε προϊόντα της τα οποία είναι καλυμμένα από την διαδικασία ανάκτησης: “Trust”, κατά την οποία αν ένας οφειλέτης καθυστερήσει να καταβάλει τις οφειλές του για διάστημα μεγαλύτερο ή ίσο των τεσσάρων μηνών, η πλατφόρμα δεσμεύεται να αποζημιώσει τον επενδυτή κατά το ποσό που ο δανειζόμενος αθέτησε να πληρώσει. Το ποσό αυτό με τη σειρά του συσσωρεύτηκε στο ενεργητικό της πλατφόρμας από τα επιπλέον τέλη διασφάλισης που αρχικά είχε επιβάλλει στους δανειζομένους, για κάλυψη της πιθανότητας αθέτησης πληρωμής.

Παρατηρούμε δηλαδή πως με βάση τα πρωτόκολλα λειτουργίας της κάθε πλατφόρμας, μέρος της εξέλιξης των υπηρεσιών που αυτές προσφέρουν αποτελεί η ολοένα και εντατικότερη υιοθέτηση εργαλείων και μεθόδων που διασφαλίζουν την επιτυχή αποπληρωμή του χρέους στον κάθε επενδυτή, με τους δανειολήπτες να ευνοούνται και αυτοί επίσης από καλύτερους όρους δανεισμού (σε σχέση με τις τράπεζες). Επί του παρόντος, το συγκεκριμένο μοντέλο χρηματοδότησης φαίνεται πως λειτουργεί αρκετά ικανοποιητικά, χωρίς να παρουσιάστηκε κάποιο θέμα (σε επίπεδο αγοράς) αναφορικά με υψηλά ποσοστά αθέτησης και αναξιοπιστίας σε οποιαδήποτε πλατφόρμα. Αυτό βέβαια προϋποθέτει ότι και οι ίδιοι οι επενδυτές έχουν κατανοήσει τον τρόπο με τον οποίο η κάθε τέτοια πλατφόρμα λειτουργεί και έχοντας επίσης ορθολογικά διαφοροποιήσει το χαρτοφυλάκιο των επενδύσεων τους. Παρόλα αυτά, είναι ευθύνη του κάθε χρήστη της πλατφόρμας να επιβλέπει την πορεία εξέλιξης των συγκριμένων πλατφόρμων χρηματοδότησης και με βάση τα στοιχεία που γίνονται διαθέσιμα από της ίδιες, καθώς αυτές βρίσκονται ακόμη σε πρώιμο στάδιο ανάπτυξης. Τέλος, να αναφέρουμε πως το 2015, η οικονομική αξία των P2P Lending πλατφόρμων ανερχόταν στα 25.1 δις. δολάρια έναντι των 34.4 δις. δολαρίων επί του συνόλου, αποτελώντας στην ουσία την (μέχρι στιγμής) δημοφιλέστερη εναλλακτική μέθοδο χρηματοδότησης Crowdfunding (Πηγή: Crowdexpert, <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/>).

2.2.2.4: Crowdfunding Μετοχικών Κεφαλαίων (Equity - based):

Ερχόμενοι τώρα στην δεύτερη μορφή και πεμπτούσια του Επενδυτικού Crowdfunding, η Μετοχική Χρηματοδότηση αποτελεί ίσως την πιο πρόσφατη και σπουδαιότερη εξέλιξη στην ιστορία εξέλιξης των FinTech εταιρειών. Απευθυνόμενη και αυτή (όπως και στην περίπτωση του Crowdfunding Δανείων) στο υποψήφιο πλήθος – επενδυτών κεφαλαίων κινδύνου, αποτελεί την πιο σύγχρονη - εναλλακτική μέθοδο διαδικτυακής χρηματοδότησης, δίνοντας την ευκαιρία σε νεοφυείς και μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην συγκέντρωση κεφαλαίων για να έχουν πρόσβαση σε περισσότερους χρηματικούς πόρους απ’ αυτούς που έχει να τους προσφέρει το σημερινό ευάλωτο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Σε επόμενη φάση της ανάλυσης μας, προσπαθούμε να αποδώσουμε τον κεντρικό πυρήνα της λειτουργίας του συγκεκριμένου μοντέλου Crowdfunding, κυρίως μέσω της εξέτασης του περιβάλλοντος ορισμένων δημοφιλών μετοχικών πλατφορμών, αναγνωρίζοντας παράλληλα πως κάθε χώρα ακολουθεί το δικό της πλαίσιο στην λειτουργία του και που ενδεχομένως να εμφανίζει τεράστιες διαφορές.

Πολλές φορές μέχρι στιγμής έχουμε αναφέρει (άλλες άμεσα και ορισμένες έμμεσα), πως η μετατόπιση των ατομικών κεφαλαίων στην ψηφιακή σφαίρα της πληροφορικής, έχει οδηγήσει σε μια σειρά ριζοσπαστικών καινοτομιών στον χώρο της χρηματοοικονομικής, οι οποίες οδήγησαν όπως είδαμε στην ανάδυση πολλών από των εν ενεργεία FinTech εταιρειών. Αυτές θα μπορούσαμε να πούμε, πως εισήλθαν στην χρηματοπιστωτική αγορά στην καταλληλότερη χρονική στιγμή και τόπο: Ως σύγχρονοι «φωστήρες», έφεραν με την έλευση τους την ελπίδα και οδήγησαν στην χάραξη ενός νέου δρόμου όπου οι επιχειρήσεις (μετά – χρηματοπιστωτικής κρίσεως εποχής) που αναζητούσαν χρηματοδότηση, θα μπορούσαν πλέον να βαδίσουν. Εκ των σπουδαιότερων και πλέον σύγχρονων επιτευγμάτων της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας, αποτελεί αδιαμφισβήτητα το Crowdfunding Μετοχικών Κεφαλαίων. Αυτός ο εναλλακτικός τρόπος χρηματοδότησης, περιγράφει τον τρόπο χρηματοδότησης μιας εταιρείας, κατά τον οποίο ένας επιχειρηματίας (ή ομάδα επιχειρηματιών) δημοσιεύει στο διαδίκτυο μια ανοικτή πρόσκληση για πώληση μετοχών⁶⁰ της εταιρείας του, αναμένοντας να προσελκύσει ένα σημαντικό αριθμό ατόμων από το υποψήφιο κοινό – επενδυτές. Οι συγκεκριμένες προσκλήσεις και η προσέλκυση των επενδυτικών κεφαλαίων, υλοποιούνται (όπως και στα προηγούμενα

⁶⁰ Με τον όρο “μετοχή”, αναφερόμαστε στο αξιόγραφο εκείνο το οποίο αφενός, αντικατοπτρίζει ένα μέρος (μερίδιο) του συνολικού κεφαλαίου μιας εταιρείας και αφετέρου, περικλείει όλα τα δικαιώματα του άτομο που την κατέχει (μέτοχος). Στο Equity Funding, ο επιχειρηματίας αποφασίζει το ποσοστό της επιχείρησής του που πρόκειται να διαθέσει, δηλαδή τον αριθμό των μετοχών που διατίθεται να διαθέσει στο πλήθος.

μοντέλα Crowdfunding) μέσω των ειδικά διαμορφωμένων διαδικτυακών πλατφόρμων, οι οποίες παρέχουν τα απαραίτητα εργαλεία για την πραγματοποίηση τέτοιου είδους συναλλαγών (νομικό υπόβαθρο, διαλογή και κοσκίνισμα επιχειρηματικών εγχειρημάτων, επεξεργασία και πραγματοποίηση οικονομικών συναλλαγών, κ.α.). Σύμφωνα με τον Bradford (2012), επειδή το Μετοχικό Crowdfunding περιλαμβάνει την πώληση τίτλων και χρεογράφων, οι λειτουργίες του επηρεάζονται σε τεράστιο βαθμό από το θεσμικό περιβάλλον της χώρας που το φιλοξενεί. Θα δούμε σε επόμενο κεφάλαιο πως όντως, από χώρα σε χώρα το θεσμικό πλαίσιο ποικίλει σημαντικά, άλλοτε παρουσιάζοντας ευκαιρίες και ενίοτε δημιουργώντας εμπόδια, τόσο για τους επιχειρηματίες που αναζητούν χρηματοδότηση, όσο και για το πλήθος. Με βάση τον σύντομο ορισμό που δώσαμε στο Μετοχικό Crowdfunding και σύμφωνα με τους David M. Freedman και Mathew R. Nutting (2015), το κατά πόσο μπορεί να θεωρηθεί επιτυχής (και άρα πιθανή) μια επένδυση μέσω αυτού του εργαλείου, εξαρτάται σε τεράστιο βαθμό από την κερδοφορία μιας εταιρείας. Πιο συγκεκριμένα, οι παράγοντες οι οποίοι δύναται να επηρεάσουν σημαντικά τις αποφάσεις του κοινού για το αν θα επενδύσουν ή όχι σε ένα επιχειρηματικό εγχείρημα (και άρα, το κατά πόσο η συγκεκριμένη μορφή Crowdfunding μπορεί να θεωρηθεί ως επιτυχής μέθοδος άντλησης κεφαλαίων για τις ίδιες), αποτελούν:

- Την υφιστάμενη και κυρίως την αναμενόμενη κερδοφορία της επιχείρησης, που προσδοκούν οι υποψήφιοι επενδυτές στο μέλλον.
- Την αντιληπτή αξία της επιχείρησης από μια τρίτη επιχείρηση, η οποία δύναται στο μέλλον να την αποκτήσει και που θα οδηγούσε σε κάποιο οικονομικό όφελος τους επενδυτές.

Εάν μια εταιρεία καταφέρει να εμφανίζει σταθερά (ή αυξανόμενα) κέρδη εντός κάποιου χρονικού ορίζοντα, το διοικητικό της συμβούλιο μπορεί μάλιστα να εγκρίνει την διανομή μερισμάτων (dividends) στους μετόχους – επενδυτές της, αν και αυτό είναι σπάνιο. Όπως και στην περίπτωση των πλατφόρμων δανειακών κεφαλαίων, έτσι και στα μετοχικό, το κλειδί πίσω από την εύρυθμη λειτουργία τέτοιων πλατφόρμων αποτελεί το κέρδος.

Θα μπορούσαμε επομένως να πούμε πως, το μεγαλύτερο όφελος που απορρέει από την επένδυση ενός ατόμου σε μια εταιρεία μέσω τέτοιων Crowdfunding πλατφορμών, είναι το γεγονός ότι δεν υπάρχει κάποιο ανώτατο όριο που να περιορίζει το οικονομικό όφελος που μπορεί να αποκομίσει. Όσο περισσότερη κερδοφορία παρουσιάζει η εταιρεία, τόσο μεγαλύτερη αξία αποκτά η μετοχή και τόσο μεγαλύτερο το οικονομικό όφελος για τον

επενδυτή.⁶¹ Ωστόσο, στην αντίθετη όψη του νομίσματος καταδοκεί ο κίνδυνος ότι η εταιρεία μπορεί να εισέλθει σε κάποια φάση σε οικονομικό αδιέξοδο, κάτι που πιθανώς θα οδηγούσε εν τέλει σε μια χρεοκοπία. Διακοπή των λειτουργιών της εταιρείας, θα σήμαινε αφενός την έναρξη ρευστοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων με σκοπό την κάλυψη ορισμένων από των υποχρεώσεων της (π.χ., πληρωμές σε πιστωτές της), αφετέρου όμως, όσα άτομα επένδυσαν στην απόκτηση μετοχών της ίδιας θα υπέφεραν μια μερική ή ακόμη συνολική απώλεια της επένδυσής τους, αποκομίζοντας μηδενικό όφελος. Ο Mark C. (2013)⁶², ερωτώμενος σε μια συνέντευξη για το πως εκτιμά τις διάφορες μεθόδους χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, φαίνεται εμμέσως να ευνοεί πολύ περισσότερο την χρήση μετοχικών κεφαλαίων παρά των αντίστοιχων δανειακών, με τον εξής καυστικό τρόπο: “...Εάν ξεκινάτε μια επιχείρηση και επιλέξετε να πάρετε ένα δάνειο, τότε κατά πάσα πιθανότητα είστε ένας βλάκας. Υπάρχουν τόσες πολλές αβεβαιότητες και οικονομικές διακυμάνσεις που σχετίζονται με την έναρξη μιας επιχείρησης, υπάρχει όμως μόνο μια βεβαιότητα...: Ότι κάποτε θα κληθείτε να αποπληρώσετε το δάνειο που πήρατε”. Φαίνεται δηλαδή πως η συμβουλή που ο ίδιος δίνει σε ένα υποψήφιο νεοφυή επιχειρηματία, είναι να προτιμήσει να χρηματοδοτήσει τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες όχι μέσω δανεισμού, αλλά μέσω μετοχικών κεφαλαίων, καθώς στην περίπτωση που κάτι πάει «στραβά» και στην πλειοψηφία των περιπτώσεων, δεν θα προκύψει καμία υποχρέωση απέναντι στους μετόχους της εταιρείας (σε αντίθεση με τις υποχρεώσεις προς τους δανειστές).⁶³

Σε αυτό το σημείο και προτού προχωρήσουμε στην ανάλυση της λειτουργίας των Crowdfunding πλατφόρμων καθεαυτών, αξίζει να αναφέρουμε ακόμα δύο σημαντικά σημεία για την καλύτερη κατανόηση του το πως οι επενδύσεις σε μετοχές λειτουργούν, πέρα από τα θέματα της κερδοφορίας και την ανάπτυξης μιας επιχείρησης που προηγουμένως αναφέραμε: Το ένα αφορά την ρευστότητα (Liquidity) και το άλλο τις υποχρεώσεις (Liabilities).

⁶¹ Αυτό αποτελεί στην ουσία την αντίθετη περίπτωση από το Debt – based Crowdfunding, καθώς στο τελευταίο, τα όρια επίτευξης οικονομικού οφέλους από μια επένδυση είναι σαφώς προσδιορισμένα και διακριτά, εξαρτώμενα από το ποσοστό απόδοσης.

⁶² Ο Mark Cuban, είναι Αμερικανός επιχειρηματίας και επενδυτής κεφαλαίων κινδύνου σε νεοφυείς επιχειρήσεις και όχι μόνο. Είναι ιδιαίτερα γνωστός από την συμμετοχή του στην τηλεοπτική σειρά «Shark Tank», κατέχοντας πρωταγωνιστικό ρόλο σχετικά με την επίτευξη συμφωνίας ή όχι με νέους, φιλόδοξους επιχειρηματίες οι οποίοι αναζητούν πρόσβαση σε χρηματικά κεφάλαια.

⁶³ Σε καμία περίπτωση δεν ασπαζόμαστε την άποψη του Mark, δεν παύει όμως αυτή να αποτελεί μια σύγχρονη πραγματικότητα, καθώς με το πέρασμα των χρόνων φαίνεται πως αρκετοί νέοι επιχειρηματίες στρέφονται σε δανειακά κεφάλαια μόνο όταν η επιχείρηση τους εισέλθει σε μια μεταγενέστερη (Late – stage) ανάπτυξη.

Όταν λέμε ότι ένα περιουσιακό στοιχείο είναι περισσότερο ρευστοποιήσιμο από κάποιο άλλο, αυτό σημαίνει πως είναι σχετικά ευκολότερο να πωλήσει κανείς το πρώτο στην κεφαλαιαγορά έναντι μετρητών.⁶⁴ Όταν κάποιος επενδυτής αποφασίσει να αγοράσει μετοχές μιας ιδιωτικής εταιρείας⁶⁵, σε αντίθεση με τις αντίστοιχες των δημοσίων επιχειρήσεων (αυτών δηλαδή που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο), δεν είναι και τόσο απλή υπόθεση για τον πρώτο στο να τις πωλήσει σε όποια χρονική στιγμή αυτός θελήσει.⁶⁶ Αυτό για παράδειγμα μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι δεν δημοσιεύονται σε τακτική βάση οι τιμές των ιδιωτικών μετοχών (σε αντίθεση με τις αντίστοιχες των δημοσίων εταιρειών), επειδή πολύ απλά δεν έχει “ωριμάσει” ακόμη η αγορά για συναλλαγές σε αξιόγραφα μέσω μιας ηλεκτρονικής πλατφόρμας. Επίσης, σε ορισμένες χώρες μπορεί να βρίσκονται σε ισχύ περιοριστικά νομοθετικά πλαίσια που διέπουν την λειτουργία της εκάστοτε κεφαλαιαγοράς, τα οποία επίσης οδηγούν σε χαμηλή ρευστότητα ή ακόμη και στην απαγόρευση της προσφοράς τέτοιου είδους αξιών.

Όπως είχαμε αναφέρει και προηγουμένως, απόκτηση μετοχών μιας εταιρείας σημαίνει πως το άτομο που επένδυσε σε αυτές (μέτοχος), αυτομάτως εξελίσσεται σε (εν μέρη) ιδιοκτήτη της εταιρείας. Αυτό όπως είδαμε οδηγεί σε ορισμένα δικαιώματα του μετόχου επί των ορισμένων δραστηριοτήτων της εταιρείας, όπως για παράδειγμα το δικαίωμα συμμετοχής του μετόχου στα κέρδη της επιχείρησης (π.χ., από πώληση της και από άλλες δραστηριότητες της), δικαίωμα ψήφου, κ.α. Να σημειωθεί πως σε κάθε διαφορετική πλατφόρμα Crowdfunding, αυτά ενδέχεται να ποικίλουν. Επίσης, τα όποια δικαιώματα ενδέχεται να αποδοθούν στον μέτοχο, έρχονται πάντοτε με μια σειρά από υποχρεώσεις (Liabilities). Για παράδειγμα, θα μπορούσε να προκύψει κάποια υποχρέωση (δικαστική) από πλευράς του επενδυτή στην περίπτωση όπου η εταιρεία στην οποία επένδυσε εμπλεκόταν σε μια σοβαρή νομική παράβαση. Ωστόσο, στην πλειοψηφία των περιπτώσεων, τέτοιου είδους υποχρεώσεις είναι απίθανο να προκύψουν, δεδομένου ότι συντρέχουν οι παρακάτω σημαντικοί παράγοντες:

1. Η επιχείρηση είναι πλήρως εναρμονισμένη γύρω από τους τοπικούς και κρατικούς νόμους, σε συνδυασμό με αυτούς που προβλέπει η τοπική κεφαλαιαγορά.

⁶⁴ Σημειώνεται, πως το χρήμα είναι το περιουσιακό στοιχείο με την μεγαλύτερη ρευστότητα απ’ όλα.

⁶⁵ Μιας νεοφυούς ή άλλης μικρής επιχείρησης που δεν είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο αξιών.

⁶⁶ Στην προκειμένη περίπτωση, ο ξένος όρος που περιγράφει μια κατάσταση μειωμένης ρευστότητας είναι το αντίθετο του Liquidity, «Illiquidity».

2. Η επιχείρηση είναι μια νομική οντότητα η οποία προστατεύει τα περιουσιακά στοιχεία των επενδυτών της από τυχόν επιχειρηματικούς κινδύνους (π.χ. Ανώνυμη Εταιρεία – Α.Ε. ή Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης – Ε.Τ.Ε.).

Τα άνωθεν αποτελούν ένα μόνο μέρος των πολύ σημαντικών σημείων που πρέπει να γίνουν πλήρως αντιληπτά και κατανοητά στον υποψήφιο επενδυτή, προτού προχωρήσει στην πραγματοποίηση της οποιασδήποτε επένδυσης.

Αποδεχόμενοι ότι το συγκεκριμένο μοντέλο χρηματοδότησης εμπεριέχει τους περισσότερους και μεγαλύτερους επενδυτικούς κινδύνους (σε σχέση με τα προηγούμενα τρία μοντέλα Crowdfunding που αναλύσαμε προηγουμένως), αλλά και τις μεγαλύτερες πιθανές οικονομικές ανταμοιβές, θεωρούμε σκόπιμο να παρουσιάσουμε σχηματικά το φάσμα των επενδυτικών κινδύνων που ένας υποψήφιος επενδυτής δύναται να αντιμετωπίσει, ανάλογα με το που και σε τι πραγματοποιεί την επένδυση των πόρων του. Αυτό το κάνουμε, με σκοπό να αναδείξουμε (κατά προσέγγιση) σε ποια βαθμίδα κινδύνου εμπίπτει η επένδυση σε μετοχές εταιρειών οι οποίες φιλοξενούνται σε Μετοχικές Crowdfunding πλατφόρμες. Όλα αυτά, απεικονίζονται στον Πίνακα 2.4 πιο κάτω:

Πίνακας 2.4

Φάσμα Επενδυτικού Κινδύνου Σε Χρηματοοικονομικά Προϊόντα

ΥΨΗΛΟΤΕΡΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ
Εξάπλωση Στοιχημάτων (Spread Betting)
Παράγωγα (Derivatives)
Μη - Εισηγμένες Μετοχές Νεοφυών Επιχειρήσεων (Non – listed Startups Shares)
Εισηγμένες Μετοχές Επιχειρήσεων (Listed Shares)
Μετοχές «Μπλε Τσιπ» (Blue Chip Shares)
Επενδύσεις σε Ακίνητα (Property Investments)
Index Funds (Αμοιβαία Κεφάλαια)
Ομόλογα Υψηλής Διαβάθμισης (High Grade Bonds)
Χρηματικές Καταθέσεις (Cash Deposits)
ΧΑΜΗΛΟΤΕΡΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Πηγή: *Investing Zone (2018)*

Παρατηρώντας τα στοιχεία που παρατίθενται στην διαδικτυακή πλατφόρμα μετοχικών κεφαλαίων, Investing Zone, βλέπουμε πως όντως, επαληθεύονται τα όσα λέχθηκαν προηγουμένως περί αυξημένου επενδυτικού ρίσκου. Η ίδια μάλιστα, κατατάσσει σε τρίτη θέση τον επενδυτικό κίνδυνο που πηγάζει από την επένδυση σε μετοχές μη – εισηγμένων στο χρηματιστήριο νεοφυών (early – stage) επιχειρήσεων, μέσα σε ολόκληρο το φάσμα των πιθανών επενδυτικών κινδύνων που προκύπτουν από κάθε διαφορετική επενδυτική ενέργεια. Αξίζει κατά την γνώμη μας σε αυτό στο σημείο, να κάνουμε μια μικρή παρένθεση και προσπαθήσουμε να διευκρινίσουμε μερικά σημεία του πιο πάνω πίνακα, για να αντιληφθούμε καλύτερα το συγκεκριμένο φάσμα:

- Η Εξάπλωση Στοιχημάτων (Spread Betting), αναφέρεται σε μια στρατηγική Παραγώγων (Derivatives).⁶⁷ Οι επενδυτές δεν κατέχουν το υποκείμενο στο οποίο στοιχηματίζουν (π.χ.: Μετοχή), με αυτούς απλά να εικάζουν το κατά πόσο η τιμή του υποκειμένου θα αυξηθεί ή θα μειωθεί, χρησιμοποιώντας τις τιμές που τους παρέχονται από ένα διαμεσολαβητή (broker). Έπειτα, αυτοί δύναται να επιλέξουν το πως και πόσα θα στοιχηματίσουν ανά σημείο (per point), ανάλογα με το αν οι προσδοκίες τους για την μελλοντική τιμή της μετοχής τους ωθούν να πορευτούν είτε με την τιμή αγοράς της μετοχής (bid price) ή με την τιμή πώλησης (ask price). Για παράδειγμα, έστω ότι η προσφερόμενη διαμεσολαβητική τιμή για μια μετοχή ανέρχεται στα \$110 (bid) και στα \$115 (ask). Έστω επίσης, ότι ένας επενδυτής αναμένει πως η τιμή αγοράς της μετοχής θα πέσει. Αν αυτός στοιχηματίσει \$4 ανά σημείο και αν και μόνο αν, η υπόθεση του αποδειχθεί αληθής (με την τιμή της μετοχής να μειώνεται έστω στα \$100), τότε η απόδοση της επένδυσης του θα υπολογιζότανε ως εξής: $[(\$110 - \$100) * \$4] = \40 (κέρδος). Αν πάλι έπεφτε έξω στις προβλέψεις του και η τιμή της μετοχής αυξανόταν στα \$125, τότε θα είχε αρνητική απόδοση (ζημία), ίση με: $[(\$110 - \$125) * \$4] = - \60 . Παρατηρούμε δηλαδή, πως η συγκεκριμένη επενδυτική στρατηγική αποτελεί μια εξαιρετικά απρόβλεπτη και επικίνδυνη κατάσταση, η οποία μας παραπέμπει σε στοιχήματα ποδοσφαίρου μέσω ενός πρακτορείου. Σε περιόδους ειδικά που η αγορά της τιμής των παραγώγων παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις, το ρίσκο επένδυσης σε αυτά μέσω της συγκεκριμένης μεθόδου φτάνει στο αποκορύφωμα της.

⁶⁷ Με λίγα λόγια, με τον όρο «Παράγωγα» αναφερόμαστε σε μια συμφωνία ή ένα προϊόν, η αξία του οποίου προέρχεται και εξαρτάται από την αξία ενός υποκειμένου περιουσιακού στοιχείου, όπως για παράδειγμα ενός εμπορεύματος, ενός νομίσματος, ενός αξιόγραφου, κ.τ.λ. Θα μπορούσαμε να μιλήσουμε πολύ περισσότερο γι' αυτά, όμως δεν είναι το κύριο αντικείμενο της ανάλυσης μας.

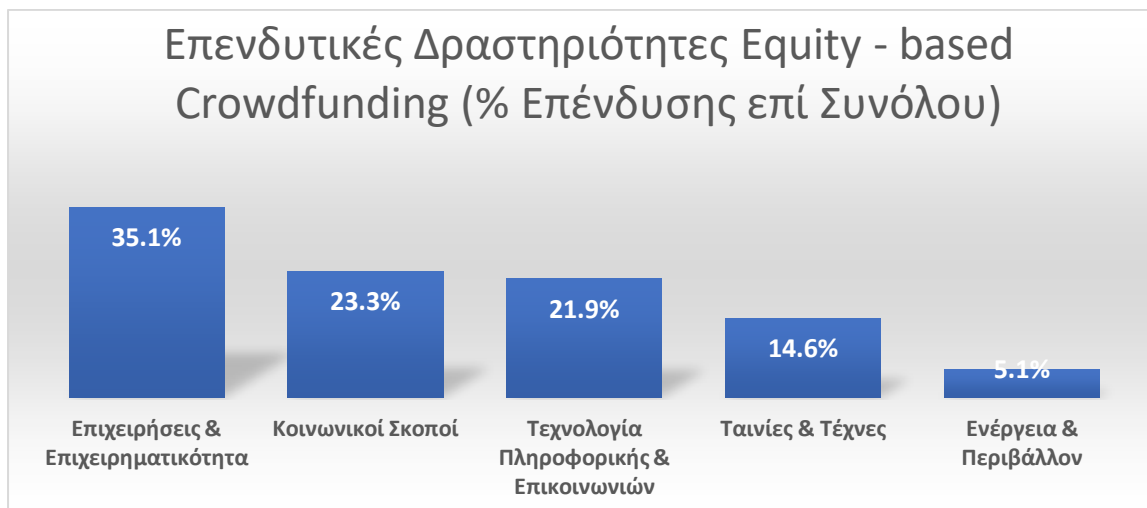
- Οι Μετοχές «Μπλε Τσιπ» (Blue Chip Shares), αναφέρονται στις μετοχές πολύ μεγάλων και ευρέως αναγνωρισμένων εταιρειών, οι οποίες καθ' όλη την διάρκεια λειτουργίας τους παρουσιάζουν εντυπωσιακές οικονομικές επιδόσεις (π.χ.: Coca – Cola, IBM, κ.α.), οι οποίες είναι εισηγμένες στις πιο ευυπόληπτες αγορές χρηματιστηριακών δεικτών του πλανήτη (βλέπε για παράδειγμα: Nasdaq - 100, Dow Jones, Standard & Poor's 500, FTSE, κ.α.). Ένα σημαντικό διαφοροποιητικό στοιχείο των συγκεκριμένων μετοχών έναντι των ομολόγων τους, σε μια συγκεκριμένη βιομηχανία, αποτελεί το γεγονός ότι αυτές αποδεικνύονται πιο ανθεκτικές σε απότομες (αρνητικές) διακυμάνσεις της αγοράς, ενώ σε περιόδους οικονομικής άνθησης, συνήθως αποδίδουν αρκετά υψηλότερες και σταθερότερες επιδόσεις. Ως εκ τούτου, οι τιμές αυτών των μετοχών είναι κατά ομολογία σημαντικά υψηλότερες από άλλες αντίστοιχες σε μια αγορά, εξαιτίας τόσο της καλής τους φήμης, όσο και της ισχύς που κατέχουν σε μια βιομηχανία. Παρ' ότι οι συγκεκριμένες μετοχές δύναται να αποτελέσουν τον κεντρικό πυρήνα ενός χαρτοφυλακίου ενός επενδυτή, σε γενικές γραμμές και βάση της θεωρίας διαφοροποίησης (diversification), δεν πρέπει να συγκροτούν και το σύνολο του. Σε όλους τους επενδυτές και ανεξαρτήτως ηλικίας, συστήνεται πάντοτε το χαρτοφυλάκιο τους να συντίθεται τόσο από εταιρικές μετοχές, όσο και από κάποιο συνδυασμό ομολογιών και μετρητών. Αυτό γίνεται, καθώς μπορεί μεν τα Blue Chips να θεωρούνται ως μια πιο ασφαλής επενδυτική επιλογή έναντι της αγοράς μετοχών από άλλες μικρότερες εταιρείες, σε καμία όμως περίπτωση δεν σημαίνει πως οι συγκεκριμένοι επιχειρηματικοί κολοσσοί εξαιρούνται των καταστροφικών επιπτώσεων που μπορεί να επιφέρει μια σφοδρή και εξαιρετικά πιεστική οικονομική κρίση.
- Τα Index Funds, αποτελούν στην ουσία μια κατηγορία (από τις πολλές) των αμοιβαίων κεφαλαίων. Πρόκειται για μια παθητική μορφή διαχείρισης κεφαλαίων, όπου αυτά συνθέτονται σε ένα χαρτοφυλάκιο με τρόπο κατά τον οποίο επιτρέπεται η παρακολούθηση και το ταίριασμα των στοιχείων ενός συγκεκριμένου χρηματιστηριακού δείκτη (όπως π.χ., του S&P). Μερικά από τα κύρια γνωρίσματα των συγκεκριμένων κεφαλαίων αποτελούν η παροχή ευρείας έκθεσης στην αγορά και τα χαμηλά διαχειριστικά κόστη από πλευράς του επενδυτή. Είναι κεφάλαια τα οποία συνηθίζεται να κρατεί ένας επενδυτής στο χαρτοφυλάκιο του για μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα, απ' ότι φυλάει τα υπόλοιπα.
- Τα Ομόλογα Υψηλής Διαβάθμισης (High Grade Bonds), είναι ομόλογα τα οποία έχουν καταταχθεί στην υψηλότερη επενδυτική βαθμολογική κλίμακα, από οίκους αξιολόγησης όπως η Moody's και Fitch. Αυτό σημαίνει πως τα συγκεκριμένα ομόλογα κρίνονται ως

επαρκώς χαμηλού κινδύνου, με την επένδυση σε αυτά να θεωρείται ως μια ασφαλή – χαμηλού κινδύνου επιλογή. Σύμφωνα και τα όσα είπαμε προηγουμένως, το τελευταίο συνεπάγει και χαμηλή απόδοση από πλευράς τους, μειώνοντας έτσι σημαντικά το κόστος και για τον εκδότη. Κλασικό παράδειγμα τέτοιου είδους ομολόγων, αποτελούν τα περισσότερα κρατικά ομόλογα (Treasury Bonds) σε αρκετές χώρες παγκοσμίως.

Το συμπέρασμα που φαίνεται να ανάγεται από τα πιο πάνω είναι προφανές: Ότι μπορεί μεν οι επενδύσεις σε μετοχές νεοφυών επιχειρήσεων να παρουσιάζουν μεγάλη δυναμική για την επίτευξη σημαντικού οικονομικού οφέλους, είναι δε σημαντικά πιο ριψοκίνδυνες επενδυτικές επιλογές από τις αντίστοιχες σε επενδύσεις μετοχών εταιρειών εισηγμένων στο δείκτη αξιών, σε κρατικά ομόλογα, σε ακίνητη περιουσία κ.λπ. Όπως έχουμε πει και προηγουμένως, οι κίνδυνοι που έρχονται με την επένδυση σε μια start-up εταιρεία πηγάζουν από μια σειρά από παράγοντες, όπως η απώλεια του επενδυμένου κεφαλαίου, ο χαμηλός βαθμός ρευστότητας, αδυναμία έγκαιρης απόδοσης μερισμάτων, κ.ο.κ.

Εφόσον έχουμε αποσαφηνίσει μερικά από τα σημαντικότερα επενδυτικά θέματα που σχετίζονται με την ανάληψη ρίσκου (που ένας επενδυτής από το πλήθος ενδέχεται να αντιμετωπίσει μέσω των δραστηριοτήτων του σε μια Μετοχική - Crowdfunding πλατφόρμα), είμαστε έτοιμοι να εμβαθύνουμε περαιτέρω την κατανόηση μας στον τρόπο με τον οποίο πραγματοποιείται μια επένδυση από τέτοιες πλατφόρμες⁶⁸, εξετάζοντας επί της ουσίας τον μηχανισμό με τον οποίο λειτουργούν, τόσο από πλευράς των επιχειρήσεων, όσο και των επενδυτών. Αρχικά να αναφέρουμε πως σε κάθε πλατφόρμα που εξετάσαμε, παρατηρήσαμε πως σε όλες φιλοξενείται ένας μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων οι οποίες στον πυρήνα των λειτουργιών τους έχουν κυρίως την παροχή καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών που περιστρέφονται γύρω από την τεχνολογία της πληροφορικής και των επικοινωνιών. Το άνωθεν μας συμπέρασμα διατυπώνεται σχηματικά και στο Διάγραμμα 2.5 της επόμενης σελίδας:

⁶⁸ Για τους σκοπούς της ανάλυσης μας, εξετάσαμε κυρίως τον τρόπο λειτουργίας και τα στοιχεία που παρατίθενται στην γνωστή Βρετανική Equity – based πλατφόρμα, Investing Zone, <https://www.investingzone.com>, αλλά και από μια σειρά άλλων επίσης γνωστών πλατφορμών μετοχικών κεφαλαίων (CircleUp, <https://circleup.com>, Fundable, <https://www.fundable.com>, Crowdfunder, <https://www.crowdfunder.com>).



Πηγή: Massolution Crowdfunding Report (2016)

Διάγραμμα 2.5

Τομείς Επενδυτικού Ενδιαφέροντος Μετοχικού Crowdfunding

Δεν αποτελεί έκπληξη το γεγονός, πως και στην περίπτωση του Μετοχικού Crowdfunding (όπως και με το Δανειακής – μορφής Crowdfunding), ο τομέας των Επιχειρήσεων & Επιχειρηματικότητας φαίνεται να ελκύει τα περισσότερα επενδυτικά βλέμματα από το κοινό, με τις επιχειρήσεις που προωθούν εκστρατείες για την εισαγωγή προϊόντων – παραγώγων της Τεχνολογίας Πληροφορικής & Επικοινωνιών, να κατέχουν μια επίσης σημαντική θέση στις αντίστοιχες πλατφόρμες. Σύμφωνα με τους Kutti M. et al. (2017), ο λόγος για τον οποίο γίνεται διαχωρισμός μεταξύ των δύο προαναφερθεισών κατηγοριών είναι για να αναδειχθεί το γεγονός πως μελλοντικά, οι εκστρατείες των επιχειρήσεων που εντάσσονται σε αυτήν την κατηγορία θα αποτελέσουν κατά πάσα πιθανότητα τους ηγέτες της συγκεκριμένης Crowdfunding αγοράς. Σύμφωνα επίσης με έρευνα της Millyard Tech Law (2016), οι δύο βιομηχανίες που κάνουν την μεγαλύτερη χρήση των Equity Funding Κεφαλαίων, αποτελούν οι Εφαρμογές για Κινητά & Υπηρεσίες Διαδικτύου, μαζί με τα Καταναλωτικά Gadgets. Αυτό κατά την γνώμη μας δεν έχει να κάνει με το ότι οι συγκεκριμένοι κλάδοι παρουσιάζουν χαμηλότερο επενδυτικό ρίσκο απ' ότι οι υπόλοιποι, αλλά με το γεγονός ότι μαζί με την ραγδαία εξέλιξη και ανάπτυξη που φέρει η τεχνολογία, τόσο οι δημιουργοί μιας εκστρατείας όσο και οι ίδιοι οι χρηματοδότες, ενδιαφέρονται ολοένα και περισσότερο στην αυξημένη δυναμική που έχει να προσφέρει η συγκεκριμένη βιομηχανία. Επίσης, ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει και ο τομέας των Κοινωνικών Σκοπών, καθώς βρίσκεται δεύτερος και μόλις πίσω από τον τομέα των Επιχειρήσεων. Ωστόσο, να αναφέρουμε πως η επενδυτική δραστηριότητα σε αυτήν την

κατηγορία εμφανίζεται σαφώς μειούμενη, σε σχέση με την αντίστοιχη κίνηση κεφαλαίων που πραγματοποιείται στα άλλα είδη πλατφορμών Crowdfunding (Δωρεές και Ανταμοιβές).

Ερχόμενοι να αναλύσουμε το συγκεκριμένο εργαλείο χρηματοδότησης από την οπτική γωνία του επιχειρηματία, ο υποψήφιος επιχειρηματίας πρέπει αρχικά να θέσει τους βασικούς όρους χρηματοδότησης της επιχείρησής του, ανάλογα με τους στόχους και το στάδιο ζωής της ίδιας. Αρχικά δηλαδή, γίνεται η επιλογή του ελάχιστου (και μέγιστου) ύψους του κεφαλαίου που ο επιχειρηματίας θέλει να συγκεντρώσει. Συνήθως, τα ελάχιστα ποσά που θέτονται από τις επιχειρήσεις, είναι κατά μέσο όρο ίσα ή μεγαλύτερα των 50 χιλιάδων δολαρίων. Τα κεφάλαια που αιτούνται να συγκεντρώσουν οι επιχειρήσεις καθορίζονται από μια σειρά παραγόντων και που οι οποίοι σχετίζονται με τους επιχειρηματικούς στόχους της πρώτης, το είδος της επιχείρησης και την φύση επιχειρηματικού εγχειρήματος. Σύμφωνα με το επιχειρηματικό εγχειρίδιο που παρατίθεται από την Crowdfunding πλατφόρμα, Fundable (<https://www.fundable.com/learn/resources/guides/crowdfunding-guide>), το κεφάλαιο που θέτει μια επιχείρηση προς συγκέντρωση πρέπει πάντοτε να αντικατοπτρίζει ικανοποιητικά το κοινωνικό αντίκτυπο που μέχρι τώρα αυτή είχε στο κοινό, με βάση το στάδιο χρηματοδότησης στο οποίο αυτή βρίσκεται. Αυτό ερμηνεύεται δηλαδή με το αν αυτή απέδειξε στο κοινό της πως το επιχειρηματικό της εγχείρημα είναι έγκυρο και έλαβε ως αντάλλαγμα κάποια πιστοποίηση και αναγνώριση από το πλήθος. Αν αυτό δεν ισχύει, τότε ίσως αυτή να δυσκολευτεί να πείσει και να δώσει επαρκή κίνητρα στους υποψήφιους επενδυτές της να επενδύσουν σε αυτήν, καθώς οι τελευταίοι θα θεωρήσουν το εγχείρημα της για χρηματοδότηση ως μη ρεαλιστικό. Ένα δεύτερο συστατικό στοιχείο στον καθορισμό της χρηματοδότησης, αποτελεί βέβαια η οριοθέτηση του χρονικού πλαισίου εντός του οποίου θα πραγματοποιηθεί (ή όχι) η χρηματοδότηση. Το εάν και πότε θα μπορέσει να κλείσει μια συμφωνία χρηματοδότησης για επιχείρηση, εξαρτάται από πολλούς και διάφορους παράγοντες, μερικοί από τους οποίους συνοψίζουμε πιο κάτω:

- Το ύψος του χρηματικού στόχου που η επιχείρηση θέτει.
- Την ποιότητα του Επιχειρηματικού της Σχεδίου (Business Plan), καθώς και την πληρότητα άλλων δικαιολογητικών που ανεβάζει στην πλατφόρμα (Τρέχοντα Επιτεύγματα, Στρατηγική Εξόδου – Exit Strategy, Πνευματική Ιδιοκτησία εταιρείας, η Επιχειρησιακή Ομάδα, Έκθεση Οικονομικών Στοιχείων, Όροι και Προϋποθέσεις, κ.α.).

- Την ταχύτητα ανταπόκρισης της επιχείρησης προς τους επενδυτές της, καθώς και την ικανότητα των τελευταίων να μπορούν να ερμηνεύουν σωστά την θέση της εταιρείας, με βάση τα στοιχεία και τις απαντήσεις που τους παραθέτει σε ερωτήματα τους.⁶⁹

Μια τυπική επιχειρηματική εκστρατεία, μπορεί να διαρκέσει μέχρι και 60 ημέρες,⁷⁰ ωστόσο δεν υπάρχει κάποιος αυστηρός κανόνας για αυτό. Μπορεί δηλαδή μια πλατφόρμα να κρίνει πως μια επιχείρηση χρειάζεται περισσότερο χρόνο από δύο (έστω) μήνες, παρατείνοντας το διάστημα παραμονής της επιχείρησης στην πλατφόρμα. Εφόσον φυσικά η πλατφόρμα αποφασίσει ότι η κλήση για χρηματοδότηση από την εταιρεία πληροί τα κριτήρια που η πρώτη έχει θέσει (μερικά από τα οποία σχετίζονται με το δεύτερο σημείο που περιγράψαμε προηγουμένως), τότε αυτή εγκρίνεται για καταχώρηση στην σελίδα της και γίνεται ορατή σε όλους τους εν δυνάμει επενδυτές.

Σχετικά τώρα με τον μηχανισμό δέσμευσης και μεταφοράς των επενδυμένων κεφαλαίων προς μια επιχείρηση, αυτός ακολουθεί την φιλοσοφία του “All-or-Nothing”. Όπως ήδη έχουμε εξηγήσει και στην περίπτωση του Crowdfunding Ανταμοιβών (Rewards-based), οι όποιες εισφορές – επενδύσεις πραγματοποιηθούν από πλευράς του πλήθους προς μια επιχείρηση στα πλαίσια του Μετοχικού Crowdfunding, μεταφέρονται στο σύνολο τους στο κεφαλαιουχικό ταμείο της εταιρείας, υπό της εξής δύο βασικές προϋποθέσεις:

- Ότι αυτή έχει αγγίξει το 100% του χρηματοδοτικού στόχου που έχει θέσει, εντός του καθορισμένου χρονικού πλαισίου.⁷¹
- Ότι έχουν εκπληρωθεί όλες οι απαραίτητες διαδικασίες που προβλέπονται για την ολοκλήρωση των συναλλαγών μεταξύ επιχειρηματία και επενδυτή. Αυτές σε γενικές

⁶⁹ Πάνω σε αυτό το κομμάτι, μερικές πλατφόρμες (όπως η Investing Zone, CircleUp, κ.α.), διατηρούν σαν κριτήριο εγγραφής επενδυτών την συμπλήρωση ενός σύντομου ερωτηματολογίου, το οποίο αξιολογεί τις επενδυτικές τους γνώσεις και την όποια εμπειρία διαθέτουν στην διαχείριση χαρτοφυλακίου. Μόνο αυτοί που μπορούν να αποδείξουν ότι κατέχουν μια στοιχειώδη (κατά την πλατφόρμα) κατανόηση και ορθολογική χρηματοοικονομική κρίση στην εκτίμηση των επενδυτικών ευκαιριών, μπορούν να εγγραφούν. Άλλα κριτήρια περιλαμβάνουν ορισμένα δημογραφικά και οικονομικά στοιχεία του επενδυτή.

⁷⁰ Πηγή: Fundable, www.fundable.com, 2018.

⁷¹ Υπάρχουν ωστόσο και εξαιρέσεις. Για παράδειγμα, η Investing Zone αναφέρει πως στην περίπτωση ενός απρόσμενου γεγονότος (π.χ., ένας επενδυτής να βγει την τελευταία στιγμή από μια επένδυση), αυτή θα μπορέσει να συνεχίσει για κάποιο επιπρόσθετο χρονικό διάστημα, αλλά υπό τον όρο ότι οι συνολικές επενδύσεις σε μετρητά που πραγματοποιήθηκαν μέχρι την συγκεκριμένη στιγμή, ανέρχονται τουλάχιστον στο 80% - 90% του στόχου της εταιρείας. Επίσης, η crowdfunder (<https://blog.crowdfunder.com>), φαίνεται πως είναι δομημένη γύρω από το μοντέλο του “Keep-It-All”, καθώς αναφέρει τα εξής: “Μπορείτε να κρατήσετε τα κεφάλαια που έχετε συγκεντρώσει ανεξάρτητα από το αν έχετε φτάσει στο στόχο σας ή όχι. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι επενδυτές στην πλατφόρμα μας επενδύουν στην επιτυχία της επιχείρησής σας και όχι στην επίτευξη του στόχου σας για τη συγκέντρωση χρημάτων.”

γραμμές αφορούν όλες τις απαραίτητες, νομικής - φύσεως ενέργειες, που δύναται σε μερικά μοντέλα του Equity να περιλαμβάνουν την ανάθεση ειδικά καταρτισμένων (στο Equity Finance) διαμεσολαβητικών εταιρειών (Investing Institutions), με τους οποίους διατηρεί συνεργασίες η κάθε πλατφόρμα και που η ίδια έχει αναθέσει σε αυτές την επίβλεψη και ολοκλήρωση των σταδίων που περιλαμβάνει η διαδικασία της χρηματοδότησης.⁷² Μόνο όταν έχουν ολοκληρωθεί όλες οι προβλεπόμενες κανονιστικές διαδικασίες θα μπορέσουν τα κεφάλαια των επενδυτών να μεταφερθούν από τον ανεξάρτητο λογαριασμό της εγγυήτριας εταιρείας, στα αποθέματα της επιχείρησης.

Αν τα άνωθι κριτήρια δεν πληρούνται, το ποσό που το κάθε άτομο επέλεξε να επενδύσει στην εταιρεία αποδεδεσμεύεται από τον ανεξάρτητο (προς την χρηματοδοτούμενη επιχείρηση) λογαριασμό και επιστρέφεται άμεσα στον πιστωτικό λογαριασμό του επενδυτή, με τους ιδίους να λαμβάνουν τις σχετικές ειδοποιήσεις από την πλατφόρμα. Να αναφέρουμε επίσης, πως μέρος των οικονομικών απαιτήσεων μιας πλατφόρμας για την μετοχική χρηματοδότηση μιας επιχείρησης, αποτελεί και η αποτίμηση του συνολικού τζίρου της, πριν ξεκινήσουν οι γύροι χρηματοδότησης (Valuation).⁷³ Η διαδικασία της αποτίμησης αφενός μεν στοχεύει στον δίκαιο καθορισμό της τιμής των εκδοθείσων μετοχών της κάθε εταιρείας, αφετέρου δε αποτελεί και ένα εργαλείο διαλογής και κοσκίνισματος που μπορεί να χρησιμοποιήσει η κάθε πλατφόρμα για να αποφασίσει το αν θα συμπεριλάβει ή όχι μια επιχείρηση στην λίστα της με τις υπόλοιπες φιλοξενούμενες, καθώς και για να οδηγήσουν έναν επενδυτή στην λήψη απόφασης σχετικά με το που θα επενδύσει τα κεφάλαια του. Αποτελεί επίσης μέρος των υποχρεώσεων της κάθε πλατφόρμας, καθώς αυτές οφείλουν να κρατούν όσο το δυνατό καλύτερα ενημερωμένους τους υποψήφιους επενδυτές.⁷⁴

⁷² Εδώ σημειώνουμε πως αρκετές πλατφόρμες είναι δομημένες γύρω από την φιλοσοφία του: “Nominee Structure”, κατά τις οποίες ένας διαμεσολαβητικός κρίκος κρατά και διαχειρίζεται νόμιμα τις εκδοθείσες μετοχές των νεοσύστατων επιχειρήσεων και για λογαριασμό των επενδυτών, με τους τελευταίους να διατηρούν τα πλήρη οικονομικά δικαιώματα επί των μετοχών που έχουν επενδύσει. Το κυριότερο πλεονέκτημα της επένδυσης σε μια πλατφόρμα η οποία είναι Nominee Structured, είναι ότι αυτή προστατεύει τα δικαιώματα των επενδυτών της, μέσω της διαπραγμάτευσης και της επίτευξης συμφέρουσας επενδυτικής συμφωνίας με τις επιχειρήσεις, λειτουργώντας σαν δικλείδα ασφαλείας των κεφαλαίων που προήρθαν από ένα πλήθος. Πηγή: Venture Founders, <https://www.venturefounders.co.uk>, Nominee Structure.

⁷³ Αποτελεί μια σύνθετη διαδικασία εκτίμησης, η οποία ως επί το πλείστο πραγματοποιείται από την ίδια την επιχείρηση και εν μέρη σε συνεργασία με την πλατφόρμα. Οι εκτιμήσεις για την αξία μιας επιχείρησης πρέπει να ευθυγραμμίζονται με μια σειρά από οικονομικούς παράγοντες, με βάση τα έσοδα, το καθαρό κέρδος, τιμολογιακή πολιτική, κ.τ.λ. Πηγή: CircleUp, <https://circleup.com/company-metrics/>, 2018.

⁷⁴ Πηγή: <http://www.euro2day.gr>, Σπύρος Κυρίτσης, Σεπτέμβριος 2017.

Αναφορικά πάλι με την πλευρά των επενδυτών, υπάρχει ένα ακόμη πολύ σημαντικό σημείο σχετικά με το ρίσκο που δύναται αυτοί να αντιμετωπίσουν και που δεν έχουμε μέχρι στιγμής αναφέρει, αυτό που σχετίζεται με το φαινόμενο της “Αραίωσης” (Dilution).⁷⁵ Σε αρκετές πλατφόρμες, η ύπαρξη του αποδίδεται κυρίως στο γεγονός ότι αυτές δεν δίνουν στους επενδυτές δικαιώματα προτίμησης (Pre-emption rights).⁷⁶ Για να κατανοήσουμε καλύτερα το συγκεκριμένο κομμάτι του επενδυτικού κινδύνου (αλλά και γενικότερα τον τρόπο με τον οποίο λειτουργεί το Μετοχικό Crowdfunding), αξίζει να ρίξουμε μια ματιά στο πιο κάτω παράδειγμα: Έστω ότι μια επιχείρηση, για την κάλυψη των χρηματικών της στόχων, εκδίδει για παράδειγμα 100 μετοχές. Αν ένα άτομο, μέσω της επένδυσης του κατάφερε να αποκτήσει μια μετοχή από τις 100 που προσφέρονταν, αυτό θα σήμαινε ότι εισέρχεται στην κατοχή του το 1% της εταιρείας (με τα όποια δικαιώματα και υποχρεώσεις συνεπάγονται). Έστω μάλιστα ότι η συγκεκριμένη εταιρεία παρουσίαζε μια επιτυχημένη πορεία και επρόκειτο να πωληθεί σε επόμενο διάστημα σε μια άλλη εταιρεία της συγκεκριμένης βιομηχανίας, για £10 εκατομμύρια. Αυτό θα σήμαινε πως ο μέτοχος μας θα δικαιούταν να αποκομίσει όφελος ίσο με £100,000 από αυτήν την πώληση (acquisition). Αυτό όμως, θα αποτελούσε ένα πιθανό και καθόλου βέβαιο σενάριο. Διότι εάν ο επιχειρηματίας αποφάσιζε στο ενδιάμεσο διάστημα πριν την πώληση της εταιρείας να εκδώσει 1000 νέες μετοχές, τότε αυτό θα σήμαινε πως ο μέτοχος που αρχικά αναφέραμε (χωρίς αυτός να έχει δικαίωμα προτίμησης) θα κατείχε τώρα περίπου το 0.1% της εταιρείας και όχι το 1% όπως συνέβαινε προηγουμένως. Εν κατακλείδι, αυτό θα είχε ως αποτέλεσμα ο επενδυτής να αποκομίσει όφελος ίσο με £10,000, έναντι των £100,000 που αρχικά ανέμενε, ανατρέποντας τα όποια σχέδια πιθανώς να είχε προγραμματίσει. Οι περισσότερες πλατφόρμες ωστόσο που εξετάσαμε (Investing Zone, Crowdcube, Seedrs, SyndicateRoom, κ.α.), φιλοξενούν εταιρείες οι οποίες δίνουν την δυνατότητα στους υποψήφιους επενδυτές να συμμετέχουν σε μεταγενέστερους γύρους χρηματοδότησης, ανάλογα με το υφιστάμενο ποσοστό συμμετοχής τους.

Αξίζει να αναφέρουμε επίσης, ότι ορισμένες Equity πλατφόρμες (του Η.Β.) είναι τόσο εξελιγμένες, που δύναται να παρέχουν φορολογικές ελαφρύνσεις – προγράμματα του δημοσίου

⁷⁵ “Η αραίωση, είναι η μείωση του ποσοστού ιδιοκτησίας που συνεπάγει μια μετοχή, η οποία προκύπτει από την έκδοση νέων μετοχών (π.χ. Όταν ο αριθμός των εκδιδόμενων μετοχών αυξάνεται, κάθε υφιστάμενος μέτοχος κατέχει ένα μικρότερο ή αραιωμένο ποσοστό της εταιρείας σε σύγκριση με προηγουμένως, μειώνοντας έτσι την αξία της κάθε μετοχής.” Πηγή: Investopedia, www.investopedia.com, 2018.

⁷⁶ Αναφέρεται στο δικαίωμα των υφιστάμενων επενδυτών να «ακολουθήσουν» μια επιχείρηση στους επόμενους επενδυτικούς της γύρους, με τους πρώτους να μπορούν να αγοράσουν τις νέες εκδοθείσες μετοχές της εταιρείας, προτού προσφερθούν σε νέους επενδυτές.

που είναι γνωστά ως: E.I.S. (Enterprise Investment Scheme – Σχέδιο Επένδυσης Επιχειρήσεων) και S.E.I.S. (Seed Enterprise Investment Scheme – Σχέδιο Επένδυσης Επιχειρήσεων Σποράς)⁷⁷, τα οποία υιοθετήθηκαν με σκοπό να αντισταθμίσουν το trade-off μεταξύ κινδύνου/οφέλους για τους επενδυτές, παρέχοντας τους ελκυστικές μειώσεις στο κόστος επένδυσης. Παρουσιάζουμε σχηματικά και με συνοπτικό τρόπο τα όσα προβλέπουν τα δύο αυτά φορολογικά σχέδια:

Πίνακας 2.5

Φορολογικά Προγράμματα Ελαφρύνσεων E.I.S. & S.E.I.S.

Enterprise Investment Scheme (EIS)		Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS)	
Κριτήρια Εγκυρότητας	Φορολογικές Ελαφρύνσεις	Κριτήρια Εγκυρότητας	Φορολογικές Ελαφρύνσεις
<ul style="list-style-type: none"> Κατοχή μετοχών για τουλάχιστον 3 χρόνια πριν την πώληση τους. Η συμμετοχή ενός επενδυτή στην εταιρεία δεν ξεπερνά το 30%. Ετήσιες επενδύσεις ενός ατόμου σε εταιρείες EIS ανέρχονται έως £1 εκ σε ένα φορολογικό έτος. Λοιποί περιορισμοί σχετικά με την ύπαρξη σύνδεσης (Connection) του επενδυτή με τη εταιρεία (Εργαζόμενος, Διευθυντής, κ.λπ.) 	<ul style="list-style-type: none"> 30% ελάφρυνση φορολογικού λογαριασμού από επενδύσεις σε νέες μετοχές εταιρειών EIS, κατά το έτος της επένδυσης. Μη καταβολή φόρου επί των όποιων Κεφαλαιουχικών Κερδών που πραγματοποιούνται μέσω μιας EIS επένδυσης. Δεν υπάρχει φόρος κληρονομιάς για μετοχές που αγοράζονται μέσω του EIS. Αντιστάθμιση πιθανής ζημίας από μια επένδυση, μέσω του πρώτου σημείου και βάση της Ανακούφισης Ζημιών (Loss Relief).⁷⁸ 	<ul style="list-style-type: none"> Μέγιστο εργατικό δυναμικό ίσο με 50 άτομα και μέγιστη ακαθάριστη αξία περιουσιακών στοιχείων ίση με £200,000. (Αφορά επιχειρήσεις).⁷⁹ Έτη ζωής επιχείρησης κάτω από τα 2 έτη (Αφορά επιχειρήσεις). Τα κριτήρια που αφορούν τους επενδυτές είναι πανομοιότυπα με αυτά που ισχύουν στον EIS και που συνοψίζονται στα προηγούμενα σημεία. 	<ul style="list-style-type: none"> 50% μείωση κόστους σε επενδύσεις εταιρειών SEIS, κατά το φορολογικό έτος επένδυσης. Οι ίδιες ελαφρύνσεις που προβλέπονται και στον EIS και όπως περιγράφονται στα σημεία 2,3 και 4. Ισχύς του Capital Gains Reinvestment Relief – Ελάφρυνση Επανεπένδυσης Κεφαλαιακών Κερδών.⁸⁰ Μεγ. SEIS Επενδύσεις: Έως £100,000 ετήσια.

Πηγή: *What Investment (2016)*

⁷⁷ Σε αρκετά σημεία μοιάζει με το έτερον του ήμισυ (EIS), με την διαφορά ότι το συγκεκριμένο επενδυτικό κίνητρο αφορά επενδύσεις σε μικρότερες επιχειρήσεις από αυτές που προβλέπει ο EIS.

⁷⁸ Πρόκειται για ένα ποσοστό το οποίο επιβάλλεται στα κεφάλαια τα οποία πρόκειται να αποσβεστούν, λόγω αποτυχίας μιας επένδυσης.

⁷⁹ Τα αντίστοιχα μεγέθη των επιχειρήσεων που εξετάζονται για την εισαγωγή τους στον EIS, απαιτούν να τηρούν τουλάχιστον 250 άτομα προσωπικό και αξία ίση ή μεγαλύτερη των £15 εκατ.

⁸⁰ Επενδυτές οι οποίοι κατά το τρέχον φορολογικό έτος έχουν πληρώσει φόρο κεφαλαιουχικών κερδών από άλλες επενδύσεις τους, μπορούν να ανακτήσουν μέχρι και 50% του καταβληθέντος φόρου εάν επανεπενδύσουν το ποσό που προκύπτει σε επιχειρήσεις ενταγμένες στο SEIS. Πηγή: <http://www.whatinvestment.co.uk>, 2018.

Παρατηρούμε πως χώρες οι οποίες πρωτοπόρησαν στον χαιρετισμό του εναλλακτικού αυτού εργαλείου (όπως το Η.Β.), προσπαθούν συνεχώς και με διάφορες θεσμικές μεταρρυθμίσεις να το θωρακίζουν και να προάγουν την περαιτέρω αξιοποίηση του, με απώτερο στόχο την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας.

Μια περίπτωση επιχείρησης η οποία έκανε επιτυχή χρήση της μετοχικής πλατφόρμας Crowdcube για να καλύψει τις χρηματοδοτικές της ανάγκες, αποτελεί η Βρετανική νέο-τράπεζα (Neobank)⁸¹ Monzo (προηγουμένως γνωστή ως: Mondo). Αυτή κατέχει το παγκόσμιο ρεκόρ στην ιστορία των Crowdfunding πλατφορμών, ότι κατόρθωσε μέσα σε μόλις 96 δευτερόλεπτα (από την στιγμή που δημοσιοποίησε την εκστρατεία της στην Crowdcube, έως και την ολοκλήρωση της), να συγκεντρώσει κοντά στο £1 εκ. από 1,861 επενδυτές (!). Περισσότεροι από 8,500 υποψήφιοι επενδυτές είχαν εκδηλώσει το ενδιαφέρον τους στην συγκεκριμένη επιχείρηση, με την πλειοψηφία τους να μην μπορούν να εκμεταλλευτούν την επενδυτική αυτή ευκαιρία, καθώς αυτή έκλεισε σε ένα ανοιγοκλείσιμο των ματιών. Η κλήση χρηματοδότησης στο Crowdcube, αντιπροσώπευε ποσοστό συμμετοχής στην επιχείρηση ίσο με 3,33%. Αν συνυπολογίσουμε και τους υπόλοιπους επενδυτικούς γύρους που πραγματοποιήθηκαν στα πλαίσια της χρηματοδότησης από κεφάλαια VC, η συγκεκριμένη FinTech τράπεζα (αδειοδοτημένη και πλήρως εποπτευόμενη από την Κεντρική Τράπεζα του Ηνωμένου Βασιλείου) απέκτησε τέτοια ορμή, που ήταν θέμα χρόνου να ξεκινήσει μια δεύτερη Crowdfunding εκστρατεία στα πλαίσια του ευρύτερου αναπτυξιακού επενδυτικού γύρου χρηματοδότησης - τύπου C (Series C Investment round).⁸² Η συγκεκριμένη περίπτωση της νέο-τράπεζας Monzo αποτελεί εν συντομία ένα παράδειγμα – στάλα στον ωκεανό του αναδυόμενου FinTech κόσμου, καθώς υπολογίζεται πως μυριάδες τέτοιων επιχειρήσεων θα δραστηριοποιηθούν στο εγγύς μέλλον, μεταμορφώνοντας ολοκληρωτικά τον χώρο του ήδη διαταραγμένου (disrupted) χρηματοπιστωτικού συστήματος.

⁸¹ Αποτελώντας την επιτομή της σύγχρονης Χρηματοοικονομικής Τεχνολογίας (FinTech), πρόκειται για 100% ψηφιακές τράπεζες, οι οποίες αξιοποιώντας την υψηλή δυναμική που τους προσφέρει το ψηφιακό και θεσμικό περιβάλλον στην χώρα που δραστηριοποιούνται, παρέχουν διαδικτυακές και τηλεφωνικές χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, τουλάχιστον ισάξιες με αυτές των παραδοσιακών τραπεζών: Χρηματοοικονομικές συναλλαγές τραπεζικών λογαριασμών, αυτόματες πληρωμές λογαριασμών δαπανών (τηλεφώνου, ενοικίου, κ.α.), ρύθμιση πληρωμών μηνιαίων προσωπικών εξόδων (π.χ. έξοδα συνδρομής γυμναστηρίου, κ.ο.κ.), κ.α. Πηγή: Techfoliance, <https://www.techfoliance.com>, 2016.

⁸² Αυτή στόχευε στην συγκέντρωση κεφαλαίων ύψους £22 εκ., συμπεριλαμβανομένης των επενδύσεων από εταιρείες VC: £19,5 εκ. από την Thrive Capital, £5 εκ. από την Passion Capital και £1,5 εκ. από την Orange Digital Ventures, μαζί με £2,5 εκ. επενδύσεων σε (2.83%) μετοχές μέσω της Crowdcube. Πηγή: Crowdfund Insider, <https://www.crowdfundinsider.com>, 2017.

Η συγκεκριμένη μορφή του Crowdfunding, παρουσιάζει τόσο μεγάλο ενδιαφέρον στον επενδυτικό κόσμο, που τα οικονομικά στοιχεία τα οποία καταγράφει με το πέρασμα του χρόνου είναι επιεικώς εντυπωσιακά. Λόγω του ότι την τελευταία εξαετία αυτό αποτέλεσε αντικείμενο πολλών θεσμικών μεταρρυθμίσεων (που θα αναλύσουμε μετέπειτα), αποτελεί αναμφισβήτητα ένα φαινόμενο το οποίο όχι μόνο ήρθε για να μείνει, αλλά παρουσιάζει τους μεγαλύτερους ρυθμούς ανάπτυξης από κάθε άλλη μορφή Crowdfunding. Σύμφωνα με τις μέχρι στιγμής δημοσιευμένες έρευνες, το 2015, ο συνολικός όγκος σε συναλλαγές μετοχικού κεφαλαίου Equity Funding πλατφορμών, ανήλθε παγκοσμίως στα \$2,56 δις.⁸³, αριθμός ο οποίος διπλασιαζόταν κάθε έτος, από το 2012 και με την εφαρμογή του θεσμικού πλαισίου JOBS. Προβολές της Παγκόσμιας Τράπεζας (World Bank) δείχνουν πως αν αυτοί οι ρυθμοί ανάπτυξης διατηρηθούν για τα επόμενα έτη και μέχρι το 2020, υποθέτοντας επίσης ότι τα Κεφάλαια των VC's και των Επιχειρηματικών Αγγέλων παρουσιάσουν την ίδια πορεία που διαγράφουν μέχρι σήμερα, τα Μετοχικά Κεφάλαια θα ξεπεράσουν κατά ένα σημαντικό μέγεθος τα αντίστοιχα των προηγούμενων δύο αναφερθείσων μοντέλων. Η συγκεκριμένη ανάλυση διαπιστώνει επίσης πως (για την εξεταζόμενη περίοδο του 2015), οι επιχειρήσεις που αναζητούσαν αυτού του είδους χρηματοδότηση ήταν σχετικά πολύ μικρές σε ηλικία: Το 60% αυτών είχαν ξεκινήσει να τρέχουν τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες για λιγότερο από ένα χρόνο προτού στραφούν σε αυτό, ενώ ένα 25% δεν μετρούσε περισσότερα από πέντε χρόνια λειτουργίας. Συμπεραίνουμε δηλαδή πως το Μετοχικό Crowdfunding είναι μια αρκετά δημοφιλής επιλογή, για εταιρείες που βρίσκονται στο πολύ πρώιμο στάδιο του κύκλου χρηματοδότησης τους, ακόμη και στο στάδιο της Σποράς (Seed phase). Η δυναμική επίτευξης μιας πιθανής, σημαντικής από πλευράς των επιχειρήσεων ανάπτυξης, είναι σαφώς μεγαλύτερη σε αυτά τα στάδια από την περίπτωση που αυτές βρίσκονταν σε ένα πιο (οικονομικά) ώριμο στάδιο. Επομένως, τόσο τα επενδυτικά ρίσκα⁸⁴, όσο και οι πιθανές οικονομικές απολαβές μπορεί να προκύψουν, φτάνουν στο ζενίθ τους. Αυτή θα μπορούσαμε να πούμε πως είναι και η μεγαλύτερη “ομορφιά” της επένδυσης σε μετοχές νεοφυών εταιρειών, φτάνει βέβαια ο επενδυτής να μην διατηρεί προφίλ έντονης αποστροφής προς τον κίνδυνο (Risk - Averter).

⁸³ Πηγή: Massolution Crowdfunding Report (2016).

⁸⁴ Για περισσότερα οικονομικά στοιχεία γύρω από αυτό το θέμα, βλέπε έρευνα της NESTA: Siding with the Angels, Business angel investing – promising outcomes and effective strategies, Robert E. Witbank, 2009.

2.3: Το Crowdfunding Ως Φαινόμενο Στην Ελλάδα

Το συγκεκριμένο χρηματοδοτικό εργαλείο δεν θα μπορούσε βέβαια να απουσιάζει από τον ελληνικό χρηματοπιστωτικό τομέα, καθώς όπως έχουμε περιγράψει και προηγουμένως, η Ελλάδα αποτελεί μια χώρα της Ευρωζώνης η οποία γνώρισε ίσως την σκληρότερη πλευρά της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, αναγκάζοντας πολλούς επιχειρηματικούς φορείς να στραφούν σε εναλλακτικές λύσεις χρηματοδότησης. Με τις τράπεζες σήμερα να επικεντρώνονται στην εξομάλυνση των στοιχείων των οικονομικών τους καταστάσεων και σύμφωνα με έρευνα που πραγματοποιήθηκε από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Ε.Κ.Τ.), αρκετές από τις αιτήσεις των (μικρομεσαίων κυρίως) επιχειρήσεων για την πρόσβαση τους σε δανεισμό αντιμετωπίζονται με έντονη επιφυλακτικότητα και σχεδόν πάντοτε απορρίπτονται (98%), με τις ίδιες συχνά να αδυνατούν να καλύψουν τις (ζωτικές προς την λειτουργία τους) ανάγκες.⁸⁵ Λόγω της εξαιρετικά δυσχερούς θέσεως που οι τελευταίες εισήλθαν, ένα νέο χρηματοοικονομικό φαινόμενο αναδύθηκε στα πλαίσια της έλευσης της Χρηματοοικονομικής Τεχνολογίας, καθώς και μέσω της επίκαιρης ανάγκης των (μικρομεσαίων) επιχειρήσεων για εξεύρεση εναλλακτικών χρηματοδοτικών λύσεων. Αναφερόμαστε βέβαια στο φαινόμενο του Crowdfunding, του οποίου μπορεί μεν η εμφάνιση του στην χώρα μας να καθυστέρησε σε σύγκριση με αντίστοιχες Ευρωπαϊκές χώρες (Γερμανία, Γαλλία, Ολλανδία, κ.α.), δεν παύει όμως να αποτελεί μια σημαντική εναλλακτική οδό χρηματοδότησης για νεοφυείς και μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Τα πρώτα βήματα στην υιοθέτηση του εναλλακτικού αυτού τρόπου χρηματοδότησης καταγράφονται μόλις στο πρόσφατο παρελθόν, καθώς στα πλαίσια της πραγματοποίησης του project C.A.S.I. (2015), αναφέρεται πως η πρώτη δημιουργηθείσα Donations - based Crowdfunding πλατφόρμα στην Ελλάδα ήταν η Groopio, κατά το έτος 2011. Έκτοτε, έχουν γίνει αρκετές προσπάθειες για την περαιτέρω ανάπτυξη του συγκεκριμένου εργαλείου (μέσω της δημιουργίας νέων πλατφορμών και επενδυτικών προγραμμάτων, όσο και μέσω νομικών μεταρρυθμίσεων), ωστόσο, μέχρι και σήμερα το Crowdfunding στην Ελλάδα αντιμετωπίζει αρκετές σοβαρές προκλήσεις για την “υγεία” του, ορισμένες εκ των οποίων συνοψίζουμε στην επόμενη σελίδα:

⁸⁵ Πηγή: European Central Bank, November, 2017.

- Δεν υπάρχει στην παρούσα φάση κάποιο κοινό πλαίσιο που να ρυθμίζει την λειτουργία του Crowdfunding στην Ευρώπη. Στην περίπτωση δε του Μετοχικού Crowdfunding, η Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αυτή που επιβλέπει την ροή των πραγματοποιηθέντων συναλλαγών, με τις αντίστοιχες πλατφόρμες στην Ελλάδα να υστερούν σε αρκετά σημεία από τις αντίστοιχες Ευρωπαϊκές, κυρίως λόγω του ότι μέχρι πρόσφατα θεσπίστηκε Ελληνικό πλαίσιο (Νόμος 4416/2016 και που θα αναλύσουμε στην συνέχεια) που θα ρυθμίζει την νόμιμη λειτουργία τους, με αυτό να εμφανίζεται αρκετά περιοριστικό και για λόγους διαχείρισης των επενδυτικών κινδύνων. Αναμένεται πως το 2019 θα υιοθετηθεί κοινό θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας του Crowdfunding σε ευρωπαϊκό επίπεδο, το οποίο θα “ξεκαθαρίσει” το τοπίο λειτουργιών του σε όλα τα κράτη μέλη της Ε.Ε.
- Η Ελλάδα κατατάσσεται στις χαμηλότερες κλίμακες απόδοσης των μεθόδων εναλλακτικής χρηματοδότησης, σε όρους ετήσιου όγκου συναλλαγών. Σε αντίθεση με τους εντυπωσιακούς ρυθμούς ανάπτυξης που καταγράφουν τα πλείστα μοντέλα Crowdfunding στην Ευρώπη (Δανείων, Μετοχών και Ανταμοιβών), η Ελλάδα αποτελεί μια χώρα η οποία μέχρι στιγμής πραγματοποιεί μικρά και δειλά βήματα στην ανάπτυξη των εργαλείων της εναλλακτικής χρηματοδότησης της, με την έλλειψη της δημόσιας ευαισθητοποίησης και τους ισχύοντες κανονισμούς να αποτελούν τους δύο κυριότερους ανασταλτικούς παράγοντες της ανάπτυξης του.⁸⁶
- Η πληθώρα των επιχειρηματικών έργων που φιλοξενούνται στις ελληνικές πλατφόρμες είναι στην αποκλειστικότητα τους κοινωνικού και καλλιτεχνικού χαρακτήρα, με τις Donation - based πλατφόρμες να συνθέτουν καθολικά το τοπίο του Crowdfunding στην Ελλάδα.⁸⁷ Αυτό, μαζί με την τρέχουσα νομοθεσία που διέπουν την επενδυτική πλευρά του Crowdfunding, επιβραδύνουν την ανάπτυξη σημαντικών τομέων της οικονομίας (όπως των Επιχειρήσεων & Επιχειρηματικότητας και της Τεχνολογίας), καθώς τα κίνητρα τα οποία θα οδηγούσαν το πλήθος να επενδύσει σε αυτούς τους τομείς και μέσω των ανάλογων πλατφορμών, παρουσιάζονται μέχρι στιγμής λιγοστά.

Με βάση τις πιο πάνω παρατηρήσεις, οδηγούμαστε στο συμπέρασμα πως το φαινόμενο του Crowdfunding στην Ελλάδα (σαν μια εναλλακτική μέθοδος χρηματοδότησης μικρομεσαίων

⁸⁶ Πηγή: Crowdfunding Hub, 2016.

⁸⁷ Πηγή: Cambridge Centre for Alternative Finance, 2018.

επιχειρήσεων) βρίσκεται σε νηπιακό στάδιο της ανάπτυξης του, με την χώρα μας να έχει ακόμη να διανύσει ένα μεγάλο και δύσκολο δρόμο.

Για μια καλύτερη εικόνα της έκτασης του συγκεκριμένου εργαλείου εναλλακτικής χρηματοδότησης, εξετάζουμε στην συνέχεια ορισμένα στοιχεία σχετικά με την λειτουργία των Crowdfunding πλατφορμών που έχουν την έδρα τους είτε στην Ελλάδα, είτε στο εξωτερικό. Μέχρι στιγμής και σύμφωνα με μια σύντομη διαδικτυακή έρευνα που πραγματοποιήσαμε, εντοπίσαμε οκτώ διαφορετικές πλατφόρμες Crowdfunding στην Ελλάδα, εκ των οποίων οι 2 ακολουθούν το Equity Crowdfunding μοντέλο, με τις υπόλοιπες 6 πλατφόρμες να είναι δομημένες γύρω από τις Δωρεές ή τις Ανταμοιβές (Donations – Rewards). Μια συνοπτική τους παρουσίαση πραγματοποιείται στον Πίνακα 2.6 πιο κάτω:

Πίνακας 2.6
Ελληνικές Crowdfunding Πλατφόρμες

Πλατφόρμα	Μοντέλο	Έδρα	Κύριος Διαχειριστής	Κατάσταση
OpenCircle	Equity	Αθήνα	PARNASSE A.E.Δ.Ο.Ε.Ε	Ανεργή
HellasFund	Equity	Αθήνα	ΕΛΛΗΝΟΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	Ανεργή
Act4Greece	Donations	Αθήνα	Εθνική Τράπεζα ⁸⁸	Ενεργή
Give&Fund	Don. – Rew.	Αθήνα	Γιάννης Χατζήμπεης	Ενεργή
Easystarter	Don. – Rew.	Αθήνα	Γιώργος Καραβατάκης	Ενεργή
One-up	Don. – Rew.	Αθήνα	PRAKSIS (Μ.Κ.Ο.)	Ενεργή
Jumpstart	Don. – Rew.	Αμερική	Θανάσης Πηλιούνης	Ενεργή
Groopio	Don. – Rew.	Αθήνα	Δημήτρης Αναγνώστου	Ανεργή

Ο μηχανισμός που διέπει την λειτουργία των άνωθεν πλατφορμών είναι παρόμοιος με αυτόν που περιγράψαμε προηγουμένως, για κάθε διαφορετικό μοντέλο χρηματοδότησης Crowdfunding που μέχρι στιγμής έχουμε αναλύσει. Ως εκ τούτου, η συνέχεια της ανάλυσης μας θα επικεντρωθεί στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που διέπουν τις Ελληνικές Crowdfunding πλατφόρμες, εφόσον έχουμε ήδη παρουσιάσει τον σκελετό του επιχειρηματικού μοντέλου της λειτουργίας της κάθε ξεχωριστής κατηγορίας Crowdfunding. Όσο αφορά το ελληνικό θεσμικό

⁸⁸ Σε συνεργασία επίσης με: Κοινωνικό Ίδρυμα Ωνάσης, Κοινωνικό Ίδρυμα Ιωάννη Λάτση, Ίδρυμα Μποδοσάκη, Ελληνική Εθνική Επιτροπή για την UNESCO και CSR HELLAS.

πλαίσιο που διέπει την νομοθετημένη λειτουργία των Ελληνικών πλατφορμών Crowdfunding, αυτό θα αναλυθεί διεξοδικά στα πλαίσια του επόμενου Κεφαλαίου.

Σχετικά με την δραστηριότητα των Equity πλατφορμών, παρουσιάζουμε εν συνεχεία ορισμένα στοιχεία τα οποία δίνονται από την διαδικτυακή πλατφόρμα: OpenCircle. Η πλατφόρμα HellasFund δεν έχει ξεκινήσει ακόμη τις λειτουργίες της, παρόλο που έχει λάβει σχετική έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Επίσης, παρόλο που και η πλατφόρμα OpenCircle έχει τακτοποιήσει τις νομικές τις υποχρεώσεις για την προσφορά των αντίστοιχων της υπηρεσιών, διαπιστώνουμε πως ούτε σε αυτήν τρέχει κάποιο επιχειρηματικό project, με την ίδια να εμφανίζεται ως ανενεργή επίσης. Ωστόσο, για χάριν της ανάλυσης μας σχετικά με το Μετοχικό Crowdfunding, περιγράφουμε παρακάτω τον τρόπο με τον οποίο αυτή καλείται να λειτουργήσει, όπως διαγράφεται σε διάφορες διαδικτυακές πηγές (συμπεριλαμβανομένου και του ίδιου του ιστότοπου της). Ιδρυθείσα κατά το έτος 2013, αυτή αποτέλεσε στην ουσία την πρώτη πλατφόρμα Μετοχικών Κεφαλαίων που ιδρύεται και δραστηριοποιείται ποτέ στην Ελλάδα, η οποία μάλιστα κατά το έτος 2014 απέσπασε το Ελληνικό Βραβείο Επιχειρηματικότητας.⁸⁹ Η εταιρεία η οποία διαχειρίζεται την συγκεκριμένη πλατφόρμα είναι η PARNASSE A.E., της οποίας κύριο μέλημα αποτελεί η παροχή χρηματοοικονομικών συμβουλών και υπηρεσιών σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες επιθυμούν να κάνουν χρήση των συμμετοχικών επενδύσεων μέσω της καταχώρησης της προσφοράς τους, με την πλατφόρμα την ίδια να αποτελεί τον κυριότερο επικοινωνιακό κρίκο μεταξύ επιχειρήσεων - επενδυτών.⁹⁰ Σύμφωνα με ένα εκ των κυρίων διαχειριστών της πλατφόρμας, κ. Ξενοφών Κροκίδη, η αποστολή της πλατφόρμας μπορεί να περιγραφεί ως εξής: «Στόχος της πλατφόρμας OpenCircle είναι η ανάδειξη των ελληνικών προϊόντων αλλά και καινοτόμων προϊόντων ή/και υπηρεσιών τεχνολογίας στην επόμενη γενιά διεθνών επιχειρήσεων, συγκεντρώνοντας σε αυτήν, δυναμικούς επιχειρηματίες και επενδυτές από όλο τον κόσμο, οι οποίοι μοιράζονται το κοινό αυτό όραμα».⁹¹ Οι τομείς οι οποίοι εστιάζει η OpenCircle είναι αυτοί της αγροτικής ανάπτυξης, των τροφίμων και αφεψημάτων, αλλά ασφαλώς και στον τομέα της τεχνολογίας, με αποκλειστική έμφαση να δίνεται στο κομμάτι της προώθησης των ελληνικών εγχειρημάτων και καινοτομιών. Σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο λειτουργούν οι επενδύσεις σε Μετοχικά Κεφάλαια διαμέσου της συγκεκριμένης πλατφόρμας, αυτός κατά γενική ομολογία ακολουθεί την ίδια λογική με τις υπόλοιπες Equity funding πλατφόρμες που αναλύσαμε προηγουμένως.

⁸⁹ Πηγή: EMEA.gr, <https://emea.gr>, 2018.

⁹⁰ Πηγή: PARNASSE SA, <http://www.parnasse-sa.com>, 2018.

⁹¹ Πηγή: Startupper, <https://startupper.gr>, 2018.

Ωστόσο, αξίζει να αναφερθούμε στις εξής ιδιαιτερότητες: Αρχικά, η κάθε επιχειρηματική πρόταση που κατατίθεται από την υποψήφια προς χρηματοδότηση επιχείρηση εξετάζεται εξονυχιστικά από την πλατφόρμα (εφόσον προηγουμένως ληφθεί σχετική έγκριση και από την Επιτροπή) και μόνο αν ικανοποιούνται τα κριτήρια εισαγωγής (τα οποία αγγίζουν περίπου τα 40, σύμφωνα με συνέντευξη του κ. Σωκράτη Πλούσσα)⁹², μπορεί η Ανώνυμη Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Α.Ε.Π.Ε.Υ.) με την οποία διατηρεί συνεργασία η πλατφόρμα (κάτι που όπως θα δούμε και αργότερα είναι υποχρεωτικό βάση νόμου και που οι ενέργειες τις εποπτεύονται από την Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και από την Τράπεζα της Ελλάδος), καθιστά δημόσια την προσφορά των κινητών αξιών της εταιρείας, σηματοδοτώντας έτσι την αφετηρία των χρηματοδοτικών κύκλων της επιχείρησης. Έπειτα, οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται από τους επενδυτές δεσμεύονται και κρατούνται σε ανεξάρτητο λογαριασμό της επενδυτικής αυτής εταιρείας, με τα κεφάλαια που συγκεντρώνονται να αποδεσμεύονται και να προορίζονται τελικά στις επιχειρήσεις μόνο όταν αυτές φτάσουν στον χρηματικό τους στόχο. Η ίδια η πλατφόρμα δηλαδή περιορίζεται στο να παρέχει μόνο το ψηφιακό περιβάλλον του συγκεκριμένου εργαλείου, παρέχοντας απλώς μερικές υποδείξεις στους υποψήφιους επενδυτές και στους επιχειρηματίες, για παράδειγμα το πως μπορεί να γίνει η οικονομική αποτίμηση της εταιρείας τους, συμβουλές που αφορούν το Pitching⁹³ του εγχειρήματος τους, κ.α. Ως αντάλλαγμα, η πλατφόρμα χρεώνει ένα ποσό για αυτές τις υπηρεσίες της, με την κύρια ροή εσόδων της να προέρχεται από την χρέωση ενός ποσοστού (6% - 8%) επί των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων και από τις όποιες διαδικτυακές συναλλαγές που πραγματοποιούνται μέσω της. Αυτή επίσης δεν φαίνεται να θέτει γεωγραφικούς περιορισμούς στην πραγματοποίηση επενδύσεων από άτομα - κατοίκους του εξωτερικού, εκτός από αυτούς που προκύπτουν από τα δημογραφικά χαρακτηριστικά του επενδυτή (ηλικία, ύπαρξη νομικού δικαιώματος, κ.α.), από τα προαναφερόμενα κριτήρια σχετικά με τους τομείς επένδυσης και κατά αποκλειστικότητα σε ελληνικές επιχειρήσεις, καθώς και από τους σχετικούς κανονισμούς της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Επίσης, παρέχεται μέσω αυτής η δυνατότητα χρηματοδότησης εταιρειών μέσω έκδοσης Μετατρέψιμου

⁹²Υπεύθυνος διαχείρισης της πλατφόρμας και συντονιστής των εξωτερικών συνεργασιών, μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου και ένας εκ των ιδρυτών. Πηγή: Ergon Blog, <http://www.ergonblog.gr/2015/04/open-circle.html>.

⁹³ Αναφέρεται στις λεκτικές και ψυχολογικές μεθόδους, με τις οποίες οι υποψήφιοι επιχειρηματίες μπορούν να παρουσιάσουν και με τον πλέον αποδοτικότερο τρόπο, την επιχειρηματική τους ιδέα ή εγχείρημα σε ένα επενδυτικό ακροατήριο. Όσο “καλύτερα δομημένο” είναι το Pitching, τόσο μεγαλύτερες είναι και οι πιθανότητες του επιχειρηματία για την επίτευξη πειθούς προς τον δυνητικό επενδυτή. Πηγή: Pitcherific, What is Pitching Exactly?, <https://blog.pitcherific.com>, 2018

Ομολόγου (Convertible Bond), μια υβριδική μορφή Ομολογιακού Δανείου και Μετοχών, επιλογή που επίσης παρέχεται από πολλές Equity Fund πλατφόρμες διεθνώς.

Σε αυτό το σημείο, οφείλουμε να κάνουμε μια παρένθεση για το πως λειτουργεί η χρηματοδότηση μέσω Μετατρέψιμου Χρέους (Convertible Debt), καθώς αυτό φαίνεται πως τα τελευταία χρόνια αποτελεί μια συνήθη επιλογή χρηματοδότησης νεοφυών επιχειρήσεων και που μέχρι στιγμής δεν έχουμε αναφέρει.⁹⁴ Στην ειδική περίπτωση των Μετατρέψιμων Ομολογιών, αυτές αποτελούν μια ειδική κατηγορία ομολόγων – δανειακού χρέους, οι οποίες εκδίδονται από τις εταιρείες και προς τους επενδυτές. Θα μπορούσαμε με μια πρώτη ματιά να πούμε, ότι πρόκειται για “απλές” εταιρικές ομολογίες. Σε αντίθεση όμως με τις τελευταίες, μια μετατρέψιμη ομολογία και όπως υποδηλώνει το όνομα της, δίνει την δυνατότητα στον κάτοχο της να την μετατρέψει σε ένα προκαθορισμένο αριθμό μετοχών της εκδότριας εταιρείας, εντός μιας προκαθορισμένης (από την εκδότρια εταιρεία) χρονικής περιόδου.⁹⁵ Αναφερόμαστε εν τέλη σε ένα αξιόγραφο το οποίο συνδυάζει τα χαρακτηριστικά ενός Αξιογράφου Χρέους (Debt Security) και ενός Μετοχικού Αξιογράφου (Equity Security) και ως εκ τούτου, η φύση του είναι αρκετά πολύπλοκη και συγκριτική τις περισσότερες φορές για την πλειοψηφία των υποψήφιων επενδυτών από το πλήθος. Στην βάση των λειτουργιών τους, οι κάτοχοι του (επενδυτές) λαμβάνουν σε προκαθορισμένα χρονικά διαστήματα πληρωμές τόκων (οι οποίες προκύπτουν από το ονομαστικό επιτόκιο του ομολόγου) μέχρι και την λήξη ωρίμανσης του, περίοδος κατά την οποία ο επενδυτής δύναται να ανακτήσει και την ονομαστική του αξία (Face Value) που αρχικά επένδυσε, κάτι που θυμίζει όντως μια εταιρική ομολογία. Οι θεμελιωδώς διαφοροποιητικοί παράγοντες που ξεχωρίζουν όμως μια μετατρέψιμη ομολογία από μια απλή εταιρική (και εκτός του ότι έχουν σαν υποκείμενο κάποιο αριθμό μετοχών όπως αναφέραμε), είναι οι εξής: Η απόδοση που προσφέρουν είναι παραδοσιακά χαμηλότερη από την αντίστοιχη των εταιρικών ομολογιών (αντίστοιχα, η αξία τους θα έχει την τάση να αυξάνεται, όσο η απόδοση της μετοχής – υποκείμενου επίσης αυξάνεται). Ο λόγος για το άνωθεν συνοψίζεται στο εξής επιχείρημα: Εφόσον δίνεται η επιλογή στον επενδυτή να μετατρέψει την ομολογία του σε μετοχές εντός μιας προκαθορισμένης περιόδου, αυτός θα επωφελείτο από μια μελλοντική, σημαντική αύξηση της τιμής της μετοχής στο διάστημα παρακράτησης της ομολογίας, με τρόπο κατά τον οποίο η Αγοραία Τιμή της

⁹⁴ Πηγή: Entrepreneur, Raising Money Using Convertible Debt, <https://www.entrepreneur.com/article/159520>.

⁹⁵ Πηγή: Investopedia, An Introduction to Convertible Bonds, <https://www.investopedia.com>, 2018.

μετοχής θα ξεπερνούσε την Τιμή Μετατροπής (Conversion Price).⁹⁶ Η διαφορά μεταξύ των δύο μεταβλητών αποτελεί καθαρό όφελος του επενδυτή, ο οποίος στην ουσία επωφελείται από την μελλοντική ανατίμηση του υποκειμένου του χρεογράφου, σε συνδυασμό με τους τόκους που έχει λάβει μέχρι και την στιγμή της μετατροπής. Για να ξεκαθαρίσουμε το άνωθεν, ας δούμε το επόμενο αριθμητικό παράδειγμα: Έστω η εταιρεία XYZ, η οποία αποφασίζει την έκδοση μετατρέψιμων ομολογιών συνολικής αξίας €5 εκατ., περιόδου ωρίμανσης 3 ετών και ονομαστικής αξίας ίσης με 4%. Έστω επίσης ότι η Πριμοδότηση Μετατροπής (Conversion Premium) ανερχόταν στο 20%.⁹⁷ Αυτό θα σήμαινε ότι η τιμή στην οποία οι επενδυτές θα αποκτούσαν μια μετοχή μέσω της μετατροπής της ομολογίας, θα ήταν κατά 20% μεγαλύτερη από την παρούσα αξία της στην αγορά. Αν δηλαδή έστω οι μετοχές της XYZ είχαν αγοραία αξία ίση με €30 κατά την στιγμή της έκδοσης των μετατρέψιμων ομολογιών, οι επενδυτές θα μπορούσαν να τις αποκτήσουν σε εκείνη την χρονική στιγμή στην τιμή των €36 (= €30 + €30 * 20%) ανά μετοχή. Να σημειωθεί επίσης, ότι η XYZ θα όφειλε στο τέλος της περιόδου ωρίμανσης των ομολόγων να πληρώσει στους επενδυτές της το ποσό των €600,000 σε τόκους (αν υποθέσουμε ετήσιο ανατοκισμό και καμία μετατροπή σε μετοχές στο ενδιάμεσο διάστημα). Επίσης, εικάζουμε ότι η επιχείρηση θα κατέγραφε θετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης στην αγορά και η τιμή της μετοχής της θα σκαρφάλωνε στα €40 κατά την περίοδο λήξης του ομολόγου. Η διαφορά μεταξύ της Αγοραίας Τιμής Μετοχής (€40) και της Τιμής Μετατροπής (€36) θα ισοδυναμούσε με καθαρό όφελος του επενδυτή από την μετατροπή της ομολογίας, κέρδος το οποίο θα ισούταν με €4 ανά μετατρέπόμενη μετοχή. Σε αυτό όμως το σημείο, έρχεται η 2^η σημαντική διαφορά που χαρακτηρίζει τις μετατρέψιμες ομολογίες: Έρχονται (σχεδόν) πάντοτε με το δικαίωμα της αναγκαστικής μετάκλησης (Forced Call ή Forced Conversion) από πλευράς της εκδότριας εταιρείας, προτού λάβει μέρος το χρηματοπιστωτικό γεγονός το οποίο θα οδηγούσε σε αυτόματη μετατροπή (π.χ. η επίτευξη ενός μελλοντικού χρηματοδοτικού στόχου

⁹⁶ Με τον όρο Τιμή Μετατροπής, αναφερόμαστε στην τιμή ανά μετοχή η οποία προκύπτει κατά την στιγμή μετατροπής ενός ομολόγου σε μετοχές της εκδότριας εταιρείας. Αυτή με την σειρά της ορίζεται άμεσα από την Αναλογία Μετατροπής (Conversion Ratio), δηλαδή τον αριθμό των μετοχών που μπορούν να αποκτηθούν κατά την στιγμή της μετατροπής του ομολόγου (για παράδειγμα, μια αναλογία του 30:1 θα σήμαινε πως το συγκεκριμένο ομόλογο θα μπορούσε να μετατραπεί από τον επενδυτή με αντάλλαγμα την απόκτηση 30 μετοχών). Έτσι, αν υποθέσουμε παραδείγματος χάρι ότι η τιμή του ομολόγου κατά την στιγμή της μετατροπής ανέρχεται στα €1000, τότε με βάση την άνωθεν αναλογία, η τιμή μετατροπής θα υπολογιζόταν ως εξής: €1000/30 = €33.33/μετοχή.

Πηγή: Investopedia, <https://www.investopedia.com>. Άρθρα σχετικά με Conversion Price & Ratio, 2018.

⁹⁷ Πρόκειται για το ποσό το οποίο προκύπτει από την διαφορά της Τιμής της Μετατρέψιμης Ομολογίας, μείον την Αξία Μετατροπής (=Αναλογία Μετατροπής επί Αγοραία Τιμή Μετοχής).

Πηγή: Investopedia, <https://www.investopedia.com/terms/c/conversionpremium.asp>, 2018.

της εταιρείας). Σε αντίθεση δηλαδή με την επένδυση σε μετοχές, τα μετατρέψιμα δεν έχουν την ίδια δυναμική επίτευξης υψηλών αποδόσεων. Αν στο παράδειγμα μας το Δ.Σ. της ΧΨΖ αποφάσιζε ότι δεν θα επέτρεπε την ταυτόχρονη αύξηση της τιμής των μετοχών στα €80 και την παρακράτηση των ομολόγων από τους επενδυτές, αυτό θα έθετε ένα ανώτατο όριο στο όφελος που θα μπορούσαν οι τελευταίοι να αποκομίσουν. Βλέπουμε λοιπόν ότι ένα μειονέκτημα που προκύπτει από τα συγκεκριμένα αξιόγραφα είναι ο περιορισμός των δυνατοτήτων επίτευξης υψηλού κέρδους, στην περίπτωση που οι μετοχές της εκδότριας εταιρείας παρουσιάσουν κατακόρυφη αύξηση της απόδοσης τους. Ένα δεύτερο τους μειονέκτημα έγκειται στο (καταστροφικό) σενάριο κατά το οποίο η επιχείρηση (εν τέλη) αποτυγχάνει και κηρύξει πτώχευση, όπου οι επενδυτές σε μετατρέψιμες ομολογίες θα έχουν χαμηλότερη προτεραιότητα (στην διεκδίκηση των ρευστοποιημένων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας), απ' ότι οι επενδυτές οι οποίοι κατείχαν μη – μετατρέψιμα χρεόγραφα.⁹⁸ Να αναφέρουμε επίσης πως η χρήση της συγκεκριμένης χρηματικής μεθόδου γίνεται συνήθως από επιχειρήσεις οι οποίες προτού προχωρήσουν στην πρώτη τους ευμεγέθη χρηματική εκστρατεία (π.χ. Series A Financing), επιθυμούν να αντλήσουν ένα μικρότερο χρηματικό ποσό στο ενδιάμεσο διάστημα υπό την μορφή δανείου. Με την προσφορά μιας μετατρέψιμης ομολογίας, αυτές μπορούν να αποφύγουν στο συγκεκριμένο στάδιο την δύσκολη διαδικασία αποτίμησης της επιχείρησης τους (η οποία απαιτείται στους γύρους χρηματοδότησης μέσω έκδοσης μετοχών), ενώ ταυτόχρονα οι τωρινοί επενδυτές στην ομολογία δικαιούνται και κάποια Έκπτωση (Discount) επί της επένδυσης που πραγματοποιούνε τώρα σε μελλοντικά μετατρέψιμες μετοχές. Αυτό συμβαίνει για να αποζημιώσει τους επενδυτές του ομολόγου από τον αυξημένο κίνδυνο που αυτοί ανέλαβαν και που ο οποίος προκύπτει από το γεγονός ότι η επένδυση έγινε σε μια επιχείρηση που δεν υπολόγισε ακόμη την οικονομική της αξία, οδηγώντας έτσι τους επενδυτές στην ανάληψη ενός (συγκριτικά) μεγαλύτερου κινδύνου απ' αυτόν που θα αντιμετωπίσουν οι επενδυτές σε μεταγενέστερους κύκλους χρηματοδότησης. Υπάρχει όμως και η θετική όψη του νομίσματος, αυτή που θέλει τους επενδυτές να θέτουν ένα κατώτερο όριο στο ρίσκο που συνεπάγεται από την μετατρέψιμη επένδυση τους σε μετοχές της εταιρείας, σε σύγκριση με αν επένδυαν απευθείας σε αυτές: Αν δηλαδή οι τιμές των μετοχών έκαναν για παράδειγμα βουτιά και έπεφταν στην τιμή των €10, τότε αυτό θα σήμαινε ότι η νέα (αγοραία) τους τιμή θα ήταν πολύ μικρότερη από την αντίστοιχη μετατρέψιμη, καθιστώντας την μετατροπή ασύμφορη προς

⁹⁸ Πηγή: The Balance, <https://www.thebalance.com/what-are-convertible-bonds-416834>, What are Convertible Bonds, 2018.

τους επενδυτές. Αυτοί επομένως θα μπορούσαν να κρατήσουν το ομόλογο μέχρι το τέλος της ζωής του, ακριβώς όπως θα έκαναν και στην περίπτωση και μιας απλής εταιρικής ομολογίας, εξαλείφοντας έτσι στην ουσία ένα κομμάτι του κινδύνου (σε όρους μειωμένης απόδοσης της επένδυσης) που προκύπτει από επένδυση σε μετοχές των οποίων τελικά η αξία έφθινε. Μέσω της επένδυσης δηλαδή σε μετατρέψιμες ομολογίες, ο επενδυτής μπορεί να θέσει ένα “μαξιλαράκι” στο μέγιστο επενδυτικό ρίσκο που διατίθεται να αναλάβει, στην περίπτωση που φοβάται ότι μια μελλοντική υποτίμηση των μετοχών της εταιρείας αποτελεί ένα πιθανό σενάριο. Ωστόσο, δεσμεύεται με αυτόν τον τρόπο ότι θα θυσιάσει και τα όποια αυξημένα οφέλη προκύπτουν από μια (λιγότερο κατ’ αυτόν πιθανή) μελλοντική “εκτίναξη” της τιμής τους, καθώς η υποχρεωτική ανάκληση των ομολόγων θα θέσει ένα σαφές όριο στο πόσο θα μπορούσε ο επενδυτής να επωφεληθεί από την ανατίμηση της μετοχής. Αυτή είναι και η ουσία της αξιοποίησης του Μετατρέψιμου Χρέους, στις διάφορες καμπάνιες Μετοχικού Κεφαλαίου. Τέλος, σχετικά με την λειτουργία της πλατφόρμας, αυτή δέχεται εταιρείες οι οποίες λειτουργούν κάτω από την νομική μορφή της: Ανώνυμης Εταιρείας (Α.Ε.), Εταιρείας Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.) και Ιδιωτικής Κεφαλαιουχικής Εταιρείας (Ι.Κ.Ε.), με την προϋπόθεση ότι η τελευταία θα μετασηματιστεί σε Α.Ε. κατά την διάρκεια συνεργασίας της με την πλατφόρμα. Αυτές με τη σειρά τους μπορούν να διεκδικήσουν χρηματοδότηση ύψους μέχρι και €500,000 από δημόσιες προσφορές τους και όπως προβλέπει ο νόμος (λεπτομέρειες γύρω από το θέμα στο επόμενο κεφάλαιο). Από την άλλη, οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές μπορούν να ξεκινήσουν την επένδυση τους από τα €1,000 ανά επιχειρηματικό έργο, εφόσον βέβαια πρώτα ελεγχτούν και αξιολογηθούν από την Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, με ενημέρωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Σε αντίθεση με τις πλατφόρμες Μετοχικού Κεφαλαίου, οι πλατφόρμες Δωρεών / Ανταμοιβών καθορίζονται από μια πιο απλοϊκή φιλοσοφία, την οποία ήδη έχουμε αποδώσει σε προηγούμενη ενότητα του παρόντος κεφαλαίου. Από τα πιο γνωστά για την λειτουργία τους εγχειρήματα στην Ελλάδα και που αξίζουν αναφοράς, αποτελούν:

- Το πρόγραμμα της Εθνικής Τράπεζας, Act4Greece, το οποίο μέσω της ηλεκτρονικής του πλατφόρμας προσπαθεί να προάγει και να κάνει ευρέως γνωστό το εργαλείο της Χρηματοοικονομικής Τεχνολογίας, το φαινόμενο του Crowdfunding. Σύμφωνα με το πρόγραμμα, η κοινωνική του συνεισφορά και με βάση τις δράσεις που φιλοξενεί, περιστρέφεται γύρω από τους εξής τρεις άξονες: Πρόνοια, Υγεία και Αλληλεγγύη,

Πολιτισμός και Πολιτιστική Επιχειρηματικότητα και Έρευνα, Εκπαίδευση και Κατάρτιση.⁹⁹ Σημειώνεται επίσης πως η εποπτεία της δράσης της πλατφόρμας γίνεται από τον οργανισμό Grand Thornton, οργανισμός ο οποίος παραχωρεί τις εποπτικές του υπηρεσίες στο πρόγραμμα χωρίς κάποια αμοιβή. Με αυτόν τον τρόπο προάγεται η διαφάνεια και η ασφάλεια στις λειτουργίες και δράσεις του προγράμματος, ενισχύοντας έτσι το αίσθημα αξιοπιστίας και δίνοντας κίνητρο στο πλήθος να συμμετέχει στις κοινωφελές του δράσεις. Σε επόμενο κεφάλαιο της εργασίας μας, πραγματοποιούμε μια πολύ πιο αναλυτική εξέταση της συγκεκριμένης πλατφόρμας και εργαλείου χρηματοδότησης.

- Η δράση της ηλεκτρονικής πλατφόρμας χορηγιών, Give & Fund. Όπως και με το πρόγραμμα Act4Greece, έτσι και η συγκεκριμένη πλατφόρμα υποστηρίζει την συλλογική δράση διαφόρων ατόμων ή οργανισμών, με γνώμονα τις έννοιες της αλληλεγγύης και της παραγωγικότητας. Η πλατφόρμα φιλοξενεί εγχειρήματα από φορείς τα οποία διακρίνει σε τρεις κύριες κατηγορίες: Μια κατηγορία αποτελούν τα “Life Projects”, ατομικά ή συλλογικά εγχειρήματα τα οποία περιστρέφονται γύρω από την παροχή οικονομικής υποστήριξης για ένα φιλανθρωπικό κυρίως σκοπό, με επιμέρους κατηγορίες: Προσωπικές Προκλήσεις, Προσωπικά Γεγονότα, Κατοικίδια, κ.α.¹⁰⁰ Για χάριν παραδείγματος και άξιο επαίνου, αποτελεί το εγχείρημα του υποψήφιου διδάκτωρ του Τμήματος Οικονομικής Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς, κ. Καρπούζη Ευστάθιου, ο οποίος μέσω της υποστήριξης του κοινού αλλά και της σημαντικής συμβολής του Εργαστηρίου του Πανεπιστημίου Πειραιώς: «Οικονομικά των Χρηματαγορών, Διαχείριση Κινδύνων και Εταιρική Διακυβέρνηση» (EOXPA) με διευθύντρια την κυρία Ψυλλάκη Μαρία, θέλησε να συγκεντρώσει ένα ποσό το οποίο θα δινόταν στην οικογένεια του εκλιπόντα ήρωα της Ελληνικής Πολεμικής Αεροπορίας, Σμηναγού Γεώργιου Μπαλταδώρου, ως ένδειξη ευγνωμοσύνης για τα όσα προσέφερε στην πατρίδα μας. Σε αυτό το εγχείρημα καθώς και σε όλα τα υπόλοιπα που εντάσσονται σε αυτήν την κατηγορία, ο δημιουργός του project μπορεί να κρατήσει όλο το ποσό που συγκεντρώθηκε, ακόμη αν δεν έφτασε στον χρηματικό του στόχο. Βλέπουμε δηλαδή πως τα Life Projects ακολουθούν το οικονομικό μοντέλο του Keep-It-All, ακριβώς όπως το περιγράψαμε σε προηγούμενη φάση της ανάλυσης μας. Μια δεύτερη (προφανής) κατηγορία είναι ασφαλώς η δράση των νεοφυών εταιρειών: “Startups”, που έχουν ως άξονα τις Τέχνες, τον Κινηματογράφο, αλλά και τις Νέες

⁹⁹ Πηγή: <https://www.act4greece.gr/the-act4greece/>, 2018.

¹⁰⁰ Πηγή: <https://www.giveandfund.com>, 2018.

Τεχνολογίες. Το μοντέλο που ακολουθείται σε αυτήν την περίπτωση είναι αυτό του All-or-Nothing, όπου δηλαδή η επιχείρηση λαμβάνει το ποσό που συγκεντρώθηκε αν και μόνο αν πιάσει τον χρηματοδοτικό της στόχο, όπως περιγράψαμε και προηγουμένως. Σε αντίθεση με την προηγούμενη κατηγορία η οποία ακολουθεί την φιλοσοφία του Donation – based Crowdfunding, οι νεοφυείς επιχειρήσεις λειτουργούν στα πλαίσια του Rewards – based funding. Τέλος, η τρίτη και τελευταία κατηγορία φορέα που φιλοξενείται από την πλατφόρμα, είναι η κοινωνική δράση των διαφόρων Μ.Κ.Ο. Σε αυτές περιλαμβάνονται οι δραστηριότητες Φιλανθρωπικών Οργανώσεων, Τοπικών projects, Εθελοντισμού, κ.α. Η πλατφόρμα τις χειρίζεται με τον ίδιο τρόπο όπως και στην περίπτωση των Life Projects, πράγμα που σημαίνει ότι το μοντέλο χρηματοδότησης είναι αυτό του Keep-It-All.

Σημαντική θέση στην ανάπτυξη και εδραίωση των μεθόδων του Crowdsourcing και της Χρηματοοικονομικής Τεχνολογίας (FinTech) στον ελληνικό επιχειρηματικό χώρο, κατέχει η εταιρεία Crowdpolicy.¹⁰¹ Ιδρυθείσα κατά το έτος 2012 από δύο Έλληνες επιχειρηματίες, κύριο όραμα της αποτελεί η παραγωγική σύνδεση των διαφόρων οργανισμών (τόσο του δημοσίου, όσο και του ιδιωτικού τομέα) με το πλήθος, αξιοποιώντας τις τεράστιες δυνατότητες που το τελευταίο προσφέρει. Αυτό το επιτυγχάνει μέσω της ανάπτυξης διαφόρων ψηφιακών εργαλείων και παροχής συμβουλευτικών υπηρεσιών στους διάφορους αυτούς οργανισμούς, αναπτύσσοντας επί της ουσίας πλατφόρμες οι οποίες επιτρέπουν στο πλήθος να συμμετάσχουν σε Crowdsourcing δραστηριότητες. Μέρος του πορτοφολίου των παρεχόμενων προϊόντων και υπηρεσιών της, αποτελούν φυσικά και οι δραστηριότητες Crowdfunding. Από τα σπουδαιότερα εγχειρήματα τα οποία προήγαγε και υποστήριξε η Crowdpolicy, διακρίνουμε το καινοτόμο πρόγραμμα της Εθνικής Τράπεζας, Act4Greece, στο οποίο η εταιρεία συμμετείχε ενεργά στον σχεδιασμό και πραγματοποίηση των διαδικασιών για την ολοκλήρωση της ψηφιακής του πλατφόρμας, επιβλέποντας και υποστηρίζοντας τις λειτουργίες του μέχρι σήμερα. Μια δεύτερη αξιόλογη Crowdfunding πρωτοβουλία που ανέλαβε η εταιρεία, αποτέλεσε η υποστήριξη της διοργάνωσης του Ευρωπαϊκού θεσμού: Crowd Dialog Europe στην Ελλάδα, μαζί με την Εθνική Τράπεζα και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Σκοπός της διοργάνωσης ήταν η δημόσια αφύπνιση και η ανάδειξη του εργαλείου της Συλλογικής Χρηματοδότησης, ως τον πλέον σύγχρονο τρόπο αξιοποίησης της τεράστιας δύναμης που κατέχει το εν δυνάμει πλήθος στην υποστήριξη διαφόρων κοινωφελών αλλά και

¹⁰¹ Πηγή: www.crowdpolicy.com, 2018.

επιχειρηματικών σκοπών, που μπορούν να οδηγήσουν τόσο σε κοινωνική, όσο και σε οικονομική ανύψωση της χώρας. Τιμητική αναφορά κάνουμε και στην πιλοτική πλατφόρμα Crowdfunding που σχεδιάστηκε για τον Δήμο Αντιπάρου, καθώς και σε άλλους αντίστοιχους Δήμους και κοινότητες, για την στήριξη και ποιοτική αναβάθμιση των λειτουργιών τους. Κλείνοντας και σύμφωνα με τον διευθύνων σύμβουλο της εταιρείας, κ. Μιχάλη Ψαλλίδα, οι προσπάθειες εγκαθίδρυσης μιας “πληθοποριστικής” κουλτούρας στην Ελλάδα ξεκίνησαν από πολύ νωρίς και συγκεκριμένα από το 2010, περίοδος κατά την οποία σχεδιάστηκε και υλοποιήθηκε το πρόγραμμα: “Διαύγεια” με σκοπό την ενίσχυση της διαφάνειας στις δραστηριότητες των κυβερνητικών ιδρυμάτων. Έκτοτε και μέχρι σήμερα έχουν καταγραφεί αξιόλογες προσπάθειες ανάπτυξης και αξιοποίησης του φαινομένου του Πληθοπορισμού, με σκοπό την ευαισθητοποίηση του κοινού σε αρκετά δημοτικά, κοινωνικά και επιχειρηματικά ζητήματα.¹⁰² Όλα τα παραπάνω ενισχύονται, αν συνυπολογίσουμε και το πρόσφατα δημιουργημένο πρόγραμμα στήριξης των μικρομεσαίων και νεοφυών επιχειρήσεων της Ε.Τ.Ε., «N.G.B. Business Seeds», πρόγραμμα το οποίο σε συνεργασία με πολυάριθμους θεσμικούς και επιχειρηματικούς φορείς (εγχώριους και ξένους οργανισμούς, πανεπιστημιακές κοινότητες, θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων, εταιρείες συμμετοχικών κεφαλαίων κινδύνου, κ.λπ.), θέτει τα θεμέλια για την ενίσχυση και ανάπτυξη της Ελληνικής καινοτομικής επιχειρηματικότητας, μέσω των διαφόρων του δράσεων. Αυτές κατά κύριο λόγο αφορούν το κοσκίνισμα και την ανάδειξη των πλέον πετυχημένων καινοτόμων ιδεών νεοφυών επιχειρήσεων, την παροχή συμβουλευτικής καθοδήγησης στην σύνταξη και ανάδειξη του επιχειρηματικού σχεδίου και κάλυψη των χρηματοδοτικών τους αναγκών μέσω των τριών μορφών χρηματοδότησης του προγράμματος: Μετοχική χρηματοδότηση (Equity), Βραχυπρόθεσμα Δάνεια (Short-term loans) και Μετατρέψιμες Ομολογίες (Convertibles). Ωστόσο, σύμφωνα με τα λεγόμενα ενός εκ των διαχειριστών του συγκεκριμένου προγράμματος, κ. Αρσένη Σπύρο,¹⁰³ παρόλο που αυτό προσφέρει μια καινοτόμα διέξοδο εναλλακτικής χρηματοδότησης για νεοφυείς και ταχέως αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις που αναζητούν πρόσβαση σε επιπρόσθετους κεφαλαιακούς πόρους, δεν έχει ακόμη αναπτυχθεί τόσο όσο π.χ. τα εταιρικά ομόλογα και άλλες περισσότερο “συμβατικές” μορφές χρηματοδότησης.

¹⁰² Βλέπε επίσης την δράση των: ΣυνΑθηνά (<https://www.synathina.gr/el>), Vouliwatch (<https://vouliwatch.gr>), Innovathens (<http://innovathens.gr/crowdresourcing>), κ.α.

¹⁰³ Πηγή: Ημερίδα με θέμα: «Crowdfunding: Τάσεις και προοπτικές», Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Νοέμβριος 2017.

2.4: Ανακεφαλαίωση

Σε αυτό το κεφάλαιο, το οποίο αποτελούσε και τον πυρήνα της ανάλυσης μας, παρουσιάσαμε αρχικά μια σύντομη αναδρομή σε αυτό που πιστεύουμε ως τις σύγχρονες ρίζες του Crowdfunding, παραθέτοντας ορισμένα από τα κυριότερα χρηματοπιστωτικά γεγονότα – ορόσημα που οδήγησαν στην επιτυχή κατοχύρωση του “Crowdfunding” ως δόκιμου χρηματοοικονομικού όρου. Στην συνέχεια, προσπαθήσαμε να πραγματοποιήσουμε μια όσο το δυνατό πληρέστερη περιγραφή των τεσσάρων βασικών πυλώνων του συγκεκριμένου εργαλείου εναλλακτικής χρηματοδότησης, αναλύοντας τους κυριότερους μηχανισμούς που διέπουν την λειτουργία των δημοφιλέστερων Crowdfunding πλατφορμών παγκοσμίως, οι οποίες αποτελούν κατ’ εμάς μια ικανοποιητική μικρογραφία του συναρπαστικού κόσμου του Crowdfunding. Μέχρι και το 2015, υπολογίζεται ότι παγκοσμίως βρίσκονταν σε ισχύ περίπου 1,250 πλατφόρμες.¹⁰⁴ Στον Πίνακα 2.7 της επόμενης σελίδας, παρουσιάζουμε μερικά στοιχεία τα οποία περιγράφουν ποσοτικά την κατάσταση του Crowdfunding στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αναφορικά με το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων που πραγματοποιήθηκαν σε κάθε ξεχωριστό μοντέλο και από όλες τις σχετικές με αυτό πλατφόρμες, τον Μ.Ο. του ποσού που συγκεντρώθηκε ανά εκστρατεία και σε κάθε ξεχωριστό μοντέλο χρηματοδότησης και τέλος, τον συνολικό αριθμό των εκστρατειών και τον αντίστοιχο αριθμό των ενεργών πλατφορμών ανά κατηγορία. Τα κάτωθι δεδομένα συλλέχθηκαν από έρευνα που πραγματοποίησε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2015),¹⁰⁵ από πλατφόρμες που δραστηριοποιούνται εντός της Ε.Ε και αφορούσε την χρονική περίοδο 2013 – 2014. Αυτά με τη σειρά τους υπολογίζεται ότι παρείχαν κάλυψη κοντά στο 68% (σε όγκο σε €) του συνολικού εκτιμώμενου πραγματικού μεγέθους της αγοράς. Αυτό συμβαίνει, καθώς ο βαθμός προσβασιμότητας και καταλληλότητας των δεδομένων που συλλέγονται από τις ενεργές Crowdfunding πλατφόρμες σε κάθε διαφορετικό κράτος – μέλος της Ευρώπης, ποικίλουν σημαντικά.

¹⁰⁴ Πηγή: Crowdfunding in Europe, Determinants of Platform Creation Across Countries, University of California.

¹⁰⁵ Commission Staff Working Document, Crowdfunding in the EU Capital Markets Union, 2016.

Πίνακας 2.7
Κατάσταση Crowdfunding στην Ε.Ε. (2015)

	Όγκος Συναλλαγών (€)	Σύνολο Projects (#)	Μ.Ο. Συναλλαγών (€)	Σύνολο Πλατφόρμων (#)
Μετοχικό	422,039,462	836	504,832	60
Δανειακό¹⁰⁶	3,209,368,439	204,575	15,688	77
Ανταμοιβές	96,899,235	21,538	4,499	127
Δωρεές	25,264,527	8,634	2,926	63

Πηγή: TAB., *Data Analytics on Disruptive Global Marketplace Finance*, (www.insidetab.io/home)

Οι Lending και Equity δραστηριότητες στην Ευρωπαϊκή βιομηχανία του Crowdfunding, σε όρους συνολικού όγκου συναλλαγών εμφανίζονται επιεικώς εντυπωσιακές. Σύμφωνα με την έρευνα, η ανάπτυξη της αγοράς του Μετοχικού μοντέλου ξεπέρασε το 167% (αφορά όλες τις χώρες), ενώ το Δανειακό παρουσίασε αντίστοιχη ανάπτυξη της τάξεως του 112%. Παρόλο που το Crowdfunding αποτελεί ένα φαινόμενο του οποίου η παρουσία είναι πλέον εμφανής σε πανευρωπαϊκό επίπεδο, το μεγαλύτερο μέρος των δραστηριοτήτων του πηγάζει κυρίως μέσω μόλις 2 – 3 χωρών. Την μεγαλύτερη και σπουδαιότερη δράση (σε συνολικό όγκο συναλλαγών) που παρατηρείται εντός των ευρωπαϊκών χωρών τόσο σε Μετοχικές, όσο και σε Δανειακές εκστρατείες, την κατέχει μακράν η Μεγάλη Βρετανία, η οποία αφήνει κατά πολύ πίσω της την δεύτερη σε κατάταξη Γερμανία και τρίτη Γαλλία. Στην προσπάθεια των κρατών να θωρακίσουν το συγκεκριμένο φαινόμενο (μέσω της υιοθέτησης νέων ρυθμιστικών πλαισίων, την ενίσχυση της κοινωνικής συνείδησης γύρω από την εναλλακτική χρηματοδότηση, κ.α.), ο εγχώριος ανταγωνισμός μεταξύ των πλατφορμών γίνεται ολοένα και εντονότερος, με τις δυνατότητες επέκτασης στο εσωτερικό να μειώνονται.¹⁰⁷ Ως εκ τούτου, πολλές χώρες ξεκίνησαν να διευρύνουν την λειτουργία των Crowdfunding πλατφορμών τους και εκτός των γεωγραφικών

¹⁰⁶ Αθροιστικά στοιχεία που αφορούν τόσο συναλλαγές τύπου P2P, όσο και σε P2B. Αυτές με τη σειρά τους περιλαμβάνουν τα επι μέρους εξασφαλισμένα δάνεια (Secured), όσο και τα ακάλυπτα (Unsecured). Σημειώνουμε ότι το μεγαλύτερο μέρος του συνολικού όγκου συναλλαγών σε δάνεια, προήρθε μέσω συμφωνιών ακάλυπτων δανείων και στις δύο κατηγορίες πλατφόρμων (P2P & P2B).

¹⁰⁷ Πηγή: Cambridge Centre for Alternative Finance, 2018.

τους συνόρων, αίροντας τους όποιους γεωγραφικούς περιορισμούς υπήρχαν προηγουμένως.¹⁰⁸ Για παράδειγμα, στοιχεία που έχουμε αντλήσει από την προαναφερθείσα έρευνα της Επιτροπής και που αφορούν ειδικά τις πλατφόρμες του Η.Β., καταδεικνύουν πως υπάρχουν σημαντικές ροές χρηματοδότησης οι οποίες προέρχονται από το εξωτερικό, ως ποσοστό της συνολικής χρηματοδότησης που καταγράφεται στο εσωτερικό, σε σχέση με προηγούμενες χρονιές. Πιο συγκεκριμένα, όσο αφορά τις Μετοχικές δραστηριότητες μέσω των αντίστοιχων πλατφορμών, παρατηρείται πως το 12% της συνολικής χρηματοδότησης σε τοπικές μετοχικές εκστρατείες προήρθε από το εξωτερικό, ενώ ένα μικρότερο ποσοστό χρηματοδότησης (5%) κατευθυνόταν σε αντίστοιχα projects του εξωτερικού. Αντιθέτως, οι διασυνοριακές δραστηριότητες των Lending πλατφορμών εμφανίζονται σαφώς πιο εξασθενημένες, σχεδόν σε ένα αμελητέο επίπεδο. Να αναφέρουμε σε αυτό το σημείο, πως η συλλογή και η επεξεργασία στοιχείων γύρω από αυτό το θέμα είναι μια εξαιρετικά πολύπλοκη και δύσκολη διαδικασία, κυρίως λόγω των διαφορετικών θεσμικών πλαισίων που ισχύουν σε κάθε χώρα – μέλος ξεχωριστά. Ως εκ τούτου, έχουμε κάθε λόγο να είμαστε επιφυλακτικοί ως προς τις ερμηνείες μας.

¹⁰⁸ Πηγή: European Commission, Identifying market and regulatory obstacles to crossborder development of crowdfunding in the EU, December, 2017.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΝΑΛΥΣΗ ΘΕΣΜΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ CROWDFUNDING¹⁰⁹

3.1: Εισαγωγή

Σε αυτό το κεφάλαιο και έχοντας ήδη αποσαφηνίσει τον τρόπο λειτουργίας των βασικότερων Crowdfunding μοντέλων, θα εστιάσουμε την προσοχή μας στην ανάλυση του θεσμικού (χρηματοοικονομικού) πλαισίου που διέπει την λειτουργία και τις δραστηριότητες που πραγματοποιούνται μέσω των Δανειακών – Lending και κυρίως των Μετοχικών – Equity πλατφορμών, τόσο στην Ελλάδα, όσο και στις Η.Π.Α. - την Μέκκα του Crowdfunding. Η εστίαση μας στα δύο προαναφερθείσα μοντέλα είναι σκόπιμη, καθώς σύμφωνα και με τον Mollick A. (2014), αυτά παρουσιάζουν στην παρούσα φάση το μεγαλύτερο οικονομικό και επενδυτικό ενδιαφέρον όσο και την μεγαλύτερη πολυπλοκότητα στον τρόπο λειτουργίας τους, οι οποίες χρήζουν οπωσδήποτε θεσμικής μεταρρυθμίσεως με σκοπό να βρεθεί η θεμιτή ισορροπία μεταξύ της ικανοποιητικής προστασίας των επενδυτών, ενώ παράλληλα θα διασφαλίζεται και η όσο το δυνατό μεγαλύτερη αποδοτικότητα των διαδικασιών, που θα οδηγούσαν σε επαρκή χρηματοδότηση των μικρομεσαίων και νεοφυών επιχειρήσεων. Αυτό φαίνεται να υποστηρίζεται εμμέσως και από τους Hornuf L & Schwiendbacher A. (2017), οι οποίοι αναφέρουν πως η προσπάθεια των θεσμών ανά το παγκόσμιο να προστατεύσουν τους επενδυτές των μικρών επιχειρήσεων (ειδική αναφορά γίνεται στο Equity funding), μπορεί να τις οδηγήσει σε μειονεκτικότερη θέση και να βλάψει τις πρωτοβουλίες τους, απ' ό,τι αν το ρυθμιστικό πλαίσιο ήταν λιγότερο “αυστηρό”. Εμμέσως έχει φανεί και από τις προηγούμενες μας συζητήσεις, πως η χρηματοοικονομική πλευρά του Crowdfunding αποκτά ολοένα και μεγαλύτερο ενδιαφέρον από την πλευρά του πλήθους, το οποίο προσπαθεί μέσω των ατομικών του προσπαθειών να πετύχει κάποιο οικονομικό όφελος, προάγοντας το προφίλ ενός επενδυτή κεφαλαίων παρά κάποιου αφιλοκερδούς δωρητή. Ως εκ τούτου, το θεσμικό πλαίσιο κάθε χώρας για τις συναλλαγές σε κινητές αξίες, αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους

¹⁰⁹ Σημαντική διευκρίνιση: Σε αυτό το κεφάλαιο παραθέτουμε το θεσμικό πλαίσιο το οποίο αφορά μόνο τα χρηματοοικονομικά μοντέλα του Crowdfunding, δηλαδή των μοντέλων: Lending & Equity.

προσδιοριστικούς παράγοντες του τρόπου λειτουργίας του Financial Crowdfunding, το οποίο πλαίσιο μπορεί να θέσει τον ακρογωνιαίο λίθο για την πλήρη αξιοποίηση των λειτουργιών του τελευταίου, είτε να το επισκιάσει σημαντικά, αποτελώντας για αυτό εμπόδιο.

3.2: Ρυθμιστικό Πλαίσιο Ηνωμένων Πολιτειών

Οι Ηνωμένες Πολιτείες, μπορούν να θεωρηθούν αναμφισβήτητα ως οι πρωτοπόροι της σύγχρονης βιομηχανίας του Crowdfunding, κυρίως από τις εξής δύο απόψεις: Πρώτα απ' όλα, πρόκειται για την χώρα που όπως είχαμε αναφέρει πρώτη έθεσε τα θεμέλια του σύγχρονου Crowdfunding και συγκεκριμένα το 2003, χρονιά κατά την οποία ξεκίνησε τις λειτουργίες τις η Donations πλατφόρμα, ArtistShare (David M. Freedman and Matthew R. Nutting, 2015). Αυτό ήταν και το γεγονός που έδωσε το εναρκτήριο λάκτισμα για την μετέπειτα εξέλιξη του Crowdfunding, ως ένα σπουδαίο και αξιόλογο εργαλείο εναλλακτικής χρηματοδότησης. Επίσης, στις Ηνωμένες Πολιτείες, μπορούμε να πούμε πως έγιναν από πολύ νωρίς οι πρώτες προσπάθειες εγκαθίδρυσης του Επενδυτικού Crowdfunding ως ενός εναλλακτικού, σύγχρονου χρηματοοικονομικού θεσμού, που θα μπορούσαν από αυτόν να ευνοηθούν τόσο οι επιχειρήσεις, όσο και το ίδιο το πλήθος. Αναφερόμαστε βέβαια στην γνωστή χρηματοοικονομική μεταρρύθμιση που έλαβε μέρος το 2012, χρονιά κατά την οποία εγκρίθηκε και υπογράφηκε ο νόμος J.O.B.S. (Jumpstart Our Business Startups Act), ο οποίος έκτοτε αποτελεί ένα από τους βασικότερους πυλώνες της λειτουργίας του Επενδυτικού Crowdfunding της χώρας, αίροντας προηγούμενους περιορισμούς που βάρυναν κυρίως τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και που ίσχυαν από το 1933.¹¹⁰ Το θεσμικό πλαίσιο του J.O.B.S. περιλαμβάνει επτά επιμέρους διατάξεις, από τις οποίες εμείς θα αναλύσουμε μόνο τις τρεις, καθώς πιστεύουμε πως αυτές συνδέονται στενότερα με τις λειτουργίες του Μετοχικού Crowdfunding που μας ενδιαφέρει. Αναφερόμαστε στους Τίτλους - Νομοσχέδια II, III και IV. του νόμου JOBS

Ωστόσο, προτού προβούμε στην ανάλυση των συγκεκριμένων διατάξεων που αφορούν το Μετοχικό Crowdfunding, να αναφέρουμε πρώτα και πολύ σύντομα τι συμβαίνει με την περίπτωση του Δανειακού Crowdfunding, του μοντέλου δηλαδή που σχετίζεται με την παροχή δανείων μέσω κάποιας διαδικτυακής πλατφόρμας. Οι ρυθμιστικές διαδικασίες που απαιτούνται για την λειτουργία των Peer-to-Peer συναλλαγών στις Ηνωμένες Πολιτείες είναι παραδοσιακά από την φύση τους αρκετά πολύπλοκες, καθώς αυτές ρυθμίζονται τόσο σε ομοσπονδιακό, όσο και σε κρατικό επίπεδο και κατά γενική ομολογία, αυτές δεν υπάγονται στις διάφορες διατάξεις

¹¹⁰ Caldbeck R., What is General Solicitation, Forbes, October, 28.

που προβλέπει ο νόμος J.O.B.S. Γενικότερα μιλώντας, αυτές ακολουθούν μια αυστηρότερη διαδικασία ρύθμισης, η οποία περιλαμβάνει την κατάθεση μιας πλήρους δήλωσης εγγραφής για την λήψη άδειας καταχώρησης δανείου από τις ενδιαφερόμενες πλατφόρμες, με την πρώτη να εξετάζεται εξονυχιστικά από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (S.E.C.). Εν κατακλείδι, το δανειακό – μοντέλο του Crowdfunding, το οποίο όπως ήδη έχουμε δει ακολουθούν γνωστές πλατφόρμες όπως η Prosper, LendingClub, Zora, κ.ο.κ, προσφέρει τίτλους οι οποίοι αποτελούν αντικείμενο εγγραφής και εποπτείας από την S.E.C., ακολουθώντας ρητά τους κανόνες της τελευταίας και δεν αποτελεί το κύριο αντικείμενο του παρόντος κεφαλαίου μας. Οι κάτωθι τίτλοι που συνθέτουν το μεγαλύτερο κομμάτι των λειτουργιών του Crowdfunding, ορίζουν επίσης τα περιθώρια υπό τα οποία καθίσταται δυνατή η δημιουργία και η εκτέλεση μιας Equity – Fund εκστρατείας από ιδιωτικές επιχειρήσεις. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον προς αυτήν την κατεύθυνση, παρουσιάζει όπως θα δούμε η διάταξη του Τίτλου III – The Crowdfunding Act.

3.2.1: Τίτλος II: «Δημόσια Προσφορά» (General Solicitation)

Ο Τίτλος II (γνωστός και ως σημείο 506 - (c)), επιτρέπει σε έναν επιχειρηματία να συγκεντρώσει κεφάλαια μέσω μιας δημόσιας προσφοράς (δημόσια κοινοποίηση του εγχειρήματος άντλησης κεφαλαίων) και μέσω υποψήφιων επενδυτών, χωρίς να τίθεται κάποιο ανώτατο όριο στο ποσό που η επιχείρηση θέτει, ούτε στον τρόπο με τον οποίο θα συγκεντρωθούν τα συγκεκριμένα κεφάλαια, πράγμα που σημαίνει πως η προσφορά μπορεί να γίνει είτε διαδικτυακά, είτε εκτός διαδικτύου. Ωστόσο, για να συγκεντρωθούν τα απαιτούμενα από την επιχείρηση κεφάλαια, πρέπει οι επενδυτές που ανταποκρίνονται στην πρόσκληση να είναι “Διαπιστευμένης” καταστάσεως (Accredited Investor). Σύμφωνα με τον κανόνα, επαφίεται στην αποκλειστική ευθύνη του επιχειρηματία να επαληθεύσει το κατά πόσο ο επενδυτής είναι όντως Διαπιστευμένος. Αυτό για παράδειγμα θα μπορούσε να περιλαμβάνει μια σειρά από μέτρα από πλευράς του πρώτου, όπως την λήψη βεβαιώσεων από λογιστές, οικονομικούς συμβούλους, δικηγόρους, κ.α. που να επιβεβαιώνουν το προφίλ του επενδυτή. Ωστόσο σημειώνεται πως ενώ ο επιχειρηματίας οφείλει να δέχεται επενδύσεις από άτομα τα οποία πληρούν το άνωθεν κριτήριο, η δημοσιοποίηση της προσφοράς μπορεί να γίνει ορατή σε όλους. Επίσης, σε αυτό το επίπεδο του κανονισμού, δεν υπάρχει κάποιο προκαθορισμένο επίπεδο σχετικά με την γνωστοποίηση στοιχείων της επιχείρησης προς τους επενδυτές, ωστόσο, κάθε δημόσια προσφορά κινητών αξιών πρέπει να είναι σε ευθυγράμμιση με τους κανόνες προστασίας του επενδυτή (πλαίσιο κατά της απάτης). Όλα τα παραπάνω αντιτίθενται

στην προηγούμενη διάταξη, 506 – b, η οποία επέτρεπε στους επενδυτές να πιστοποιούν μόνοι τους τον εαυτό τους και απαγόρευε στις εταιρείες να “διαφημίζουν” τις προσφορές τους. Η θέσπιση του συγκεκριμένου Τίτλου ήταν και αυτή που άνοιξε τον δρόμο σε ορισμένες από τις πλέον γνωστότερες πλατφόρμες κοινοπραξίας (Syndicated) όπως η AngelList και η Crowdfunder που αναφέραμε στο προηγούμενο κεφάλαιο.

3.2.2: Τίτλος III: «Πράξη Crowdfund» (Crowdfund Act)

Η συγκεκριμένη διάταξη η οποία έχει θεσπιστεί από την S.E.C. και τέθηκε σε εφαρμογή πριν από περίπου δύο χρόνια, έχει αποσπάσει το μεγαλύτερο μέρος της δημόσιας προσοχής και όχι αδικώς, καθώς αυτή έθετε τις προϋποθέσεις κάτω από τις οποίες θα ανοιγόταν ένας νέος δρόμος για την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Την αξιοποίηση του Crowdfunding για την έκδοση τίτλων από πλευράς των επιχειρήσεων, κάτι το οποίο σηματοδότησε το πέρασμα σε μια νέα εποχή του σύγχρονου χρηματοοικονομικού συστήματος, όπου η διαδικτυακή συγκέντρωση κεφαλαίων αποτελεί πλέον τον κανόνα και όχι την εξαίρεση και αφήνοντας πίσω τις παλαιωμένες πλέον διατάξεις των κινητών αξιών που ίσχυαν από το μακρινό 1933.¹¹¹ Για να γίνουμε πιο συγκεκριμένοι, το συγκεκριμένο σημείο προβλέπει πως κάθε εταιρεία που έχει συσταθεί στις Η.Π.Α. μπορεί να συγκεντρώσει κεφάλαια ύψους μέχρι και \$1,07 εκατ., σε κάθε ξεχωριστό οικονομικό έτος και με την προϋπόθεση ότι η δημοσιοποίηση της εκστρατείας για χρηματοδότηση γίνεται μέσω μιας διαδικτυακής – Crowdfunding πλατφόρμας. Ο κάθε επιχειρηματίας ωστόσο οφείλει πρώτα να υποβάλει ένα γραπτό έντυπο στην S.E.C., γνωστό και ως “Έντυπο Γ” (Form C),¹¹² έτσι ώστε να λάβει έγκριση από την Επιτροπή για την εγγραφή του στην συγκεκριμένη πλατφόρμα.

Ένα άλλο σημαντικό σημείο το οποίο σχετίζεται κυρίως με την προστασία των επενδυτών, είναι αυτό που προβλέπει πως η όποια προσφορά τίτλων πρόκειται να γίνει από μια επιχείρηση, αυτή πρέπει να πραγματοποιείται μέσω μιας εκ των δύο ειδών πλατφόρμων Crowdfund: Είτε μέσω μιας “Πύλης Χρηματοδότησης” (Funding Portal) η οποία δεν είναι εγγεγραμμένη ότι προσφέρει μεσιτικές υπηρεσίες (Broker - Dealer) ή μέσω μιας πλατφόρμας η οποία φέρει τον

¹¹¹ Πηγή: Econsultancy, The CROWDFUND Act: Everything You Need to Know, 2016.

¹¹² Αυτό περιλαμβάνει οικονομικές καταστάσεις και σχετικές με τη επιχείρηση πληροφορίες, στις οποίες ο βαθμός πληρότητας των στοιχείων που αυτές περικλείουν εξαρτάται κυρίως από το ύψος του ποσού που οι επιχειρήσεις θέλουν να συγκεντρώσουν. Αυτές για παράδειγμα ενδέχεται να εξεταστούν και να περάσουν από πλήρη έλεγχο (audit) από ορκωτό λογιστή, σε περίπτωση που το ποσό που θέλει να συγκεντρώσει η επιχείρηση προσεγγίζει τα ανώτατα όρια της κλίμακας χρηματοδότησης. Σχετικές με την λειτουργία τους καταστάσεις οφείλουν να παρέχουν και στους επενδυτές, μέσω της πλατφόρμας.

προαναφερόμενο διαμεσολαβητικό ρόλο και εκτελεί καθήκοντα μεσίτη (Broker)¹¹³. Και τα δύο είδη ηλεκτρονικής διαμεσολάβησης πρέπει να είναι σε ευθυγράμμιση με το ρυθμιστικό πλαίσιο της S.E.C., καθώς επίσης να αποτελούν και μέλη της F.I.N.R.A. (Financial Industry Regulatory Authority). Υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των δύο ειδών πλατφορμών οι οποίες χρήζουν διερεύνησης, για την μεγαλύτερη κατανόηση ενός μέρους του προστατευτικού πλαισίου του Τίτλου III. Στην επόμενη σελίδα, παραθέτουμε ορισμένα από τα κυριότερα σημεία των άνωθεν σχημάτων:

- Οι Πύλες Χρηματοδότησης αποτελούν ένα σχετικά πρόσφατο χρηματοοικονομικό προϊόν, το οποίο δημιουργήθηκε στα πλαίσια εφαρμογής του Τίτλου III του υπό εξέταση νόμου J.O.B.S., σε αντίθεση με τους Brokers/Dealers οι οποίοι υπάρχουν στην χρηματοοικονομική αγορά από παλαιότερα. Σύμφωνα με τους Sherwood N. et al. (2013), οι συγκεκριμένες πλατφόρμες λειτουργούν μονάχα σαν επικοινωνιακοί δίαυλοι μεταξύ επενδυτών και επιχειρήσεων, που κύριο μέλημα τους είναι να διευκολύνουν την διεξαγωγή των Crowdfunding δραστηριοτήτων μέσω της γεφύρωσης του χάσματος που παρατηρείτε μεταξύ των δύο μερών. Οι ενέργειες των Funding Portals περιορίζονται στα εξής: Καταγραφή επιχείρησης και εγχειρήματος της στην λίστα της με τις υπόλοιπες, προσφορά υπηρεσιών γενικής υποστήριξης στους επενδυτές (π.χ. παροχή εκπαιδευτικού υλικού σχετικά με τους κινδύνους που συνεπάγει η ενασχόληση με το Μετοχικό Crowdfunding,), παροχή καναλιών επικοινωνίας εντός της πλατφόρμας για την διεξαγωγή συζητήσεων αναφορικά με τις δημοσιευμένες προσφορές, κ.α. Μόνο μέσω ενός τρίτου φορέα, μπορεί να διεκπεραιώνει τις συναλλαγές σε μετοχές και χρήμα μεταξύ των συμβαλλομένων μερών.
- Σε αντίθεση με την λειτουργία των Πυλών Χρηματοδότησης, οι πλατφόρμες που λειτουργούν στα πλαίσια των ενεργειών ενός Broker - Dealer και όπως υποδηλώνει το όνομα τους, καλούνται να αναλάβουν ένα πιο ενεργό ρόλο, ως προς την ολοκλήρωση των διαδικασιών συναλλαγής που πραγματοποιούνται μέσω τους. Καταρχάς να ξεκαθαρίσουμε πως το να έχει μια πλατφόρμα την ταυτότητα του Broker, σημαίνει πως της παρέχεται το δικαίωμα να εμπορεύεται και να διαχειρίζεται μετοχές για λογαριασμό των πελατών της, ενώ η ιδιότητα της ως Dealer σημαίνει πως μπορεί να πραγματοποιεί συναλλαγές

¹¹³ Πρόκειται στην ουσία για τις πλατφόρμες που αναφέραμε προηγουμένως οι οποίες ακολουθούν δομή "Nominee".

αγοραπωλησίας τίτλων για δικό της λογαριασμό.¹¹⁴ Τα καθήκοντα που αυτές δύνανται να αναλάβουν αφορούν μια σωρεία από διαφορετικές ενέργειες, μερικές εκ των οποίων είναι: Παροχή επενδυτικής καθοδήγησης και συμβουλές προς τους επενδυτές, να προβούν σε αγοραπωλησία ή προσφορά των αξιών που εμφανίζουν στον ιστότοπο τους για λογαριασμό των επενδυτών τους, να κατέχουν και να διαχειρίζονται με τον οποιοδήποτε τρόπο τους τίτλους των επενδυτών, κ.τ.λ. Τέτοιου είδους πλατφόρμες, ακριβώς επειδή διαχειρίζονται με άμεσο τρόπο τα επενδυμένα κεφάλαια των πελατών τους, υπόκεινται σε πολύ αυστηρότερους κανόνες λειτουργίας τους απ' ότι οι υπόλοιπες που προηγουμένως αναφέραμε. Πρόσφατα υιοθετήθηκαν δύο νέοι κανονισμοί οι οποίες αφορούν αποκλειστικά την λειτουργία των συγκεκριμένων πλατφορμών, οι οποίοι μεταξύ άλλων προβλέπουν ότι οι Brokers – Dealers που διαχειρίζονται με διαδικτυακή πλατφόρμα, οφείλουν πάντοτε να συγκεντρώνουν ένα ικανοποιητικό αριθμό στοιχείων σχετικά με τον κάθε διαφορετικό υποψήφιο επενδυτή, έτσι ώστε να μπορέσουν να ορίσουν με ακρίβεια το επενδυτικό του προφίλ και το κατά πόσον είναι για αυτόν κατάλληλες οι υποψήφιες προς πραγματοποίηση επενδυτικές προτάσεις. Για να γίνουν όμως αυτά, πρέπει πρώτα ο Broker - Dealer να εξετάσει τα επιχειρηματικά σχέδια των υποψήφιων προς χρηματοδότηση επιχειρήσεων, προκειμένου να προβάλλει στους εγγεγραμμένους επενδυτές της αυτά που πιστεύει ως καταλληλότερα. Πρέπει δηλαδή πάντοτε να παίρνει τέτοια μέτρα, τα οποία θα είναι αρκετά για να διασφαλίσουν πως οι πληροφορίες και οι δηλώσεις που δημοσιεύουν οι εκδότριες εταιρείες στην πλατφόρμα της, είναι όντως ακριβείς και πλήρεις. Εάν αποτύχει να φέρει εις πέρας αυτές τις ενέργειες και αποδειχτεί ότι ο όποιος από τους συμβαλλομένους της έπεσε θύμα απάτης και δόλιας συμπεριφοράς, οι διαχειριστές της ενδέχεται να βρεθούν αντιμέτωποι με ποινικές κυρώσεις οι οποίες μπορεί να περιλαμβάνουν την επιβολή ενός χρηματικού προστίμου ή/και ποινή φυλάκισης, σύμφωνα με τα όσα προβλέπονται στον νόμο της S.E.C. και της F.I.N.R.A.¹¹⁵ Ενώ γίνεται εύκολα αντιληπτό πως η συγκεκριμένη κατηγορία διαμεσολάβησης καθιστά πιο πιθανή την αντιμετώπιση των όποιων κακόβουλων ενεργειών, προσφέροντας ένα πλήρες πακέτο εξυπηρέτησης τόσο στους επενδυτές όσο και στις επιχειρήσεις, αυτό δεν έρχεται χωρίς κάποιο κόστος. Οι συγκεκριμένοι διαμεσολαβητές

¹¹⁴ Ο Νόμος περί Ανταλλαγής (Exchange Act) της S.E.C. κάνει ένα σαφή διαχωρισμό μεταξύ των δύο αυτών όρων. Ωστόσο, οι περισσότεροι κανόνες που αφορούν την εγγραφή τους στην S.E.C. δεν διατηρούν αυτόν τον διαχωρισμό, γι' αυτό και στην ανάλυση μας το αναφέρουμε ως Broker – Dealer. Πηγή: E.C.N.: “Review of Crowdfunding Regulation”, Βρυξέλλες, Βέλγιο, 2017.

¹¹⁵ Πηγή: David M. Freedman, Distinguishing Crowdfunding Portals and Broker-Dealer Platforms Under Title III, 2016.

λειτουργούν κάτω από ένα πλαίσιο του οποίου η δομή χαρακτηρίζεται από υψηλά ετήσια κόσθη, αναφορικά με την παροχή των άνωθι υπηρεσιών. Ένα μέρος αυτού του κόστους προσπαθούν να το περνούν συνήθως στις εκδότριες επιχειρήσεις, ωστόσο, όταν η ίδια η επιχείρηση είναι αρκετά μικρή και η προσφορά της επίσης (π.χ. κινητές αξίες κάτω των \$100,000), οικονομικά δεν έχει νόημα να ασχοληθούν με την συγκεκριμένη εταιρεία, καθώς αυτή τους συνεπάγει τα ίδια κόστη διαχείρισης και ελέγχου που επρόκειτο να αντιμετωπίσουν με κάποια άλλη εταιρεία, η οποία κάνει μια προσφορά εκατομμυρίου. Συνεπώς και η πρώτη επιχείρηση δυσκολεύει τον Broker να μεταβιβάσει σε αυτήν όλο το σχετικό κόστος, φέρνοντας εν τέλει σε δύσκολη θέση και την ίδια την επιχείρηση η οποία καλείτε να αναλάβει αυξημένα κόστη. Για αυτόν ακριβώς τον λόγο συστάθηκαν και οι Πύλες Χρηματοδότησης, για να προσφέρουν στις συγκεκριμένες επιχειρήσεις υπηρεσίες διαμεσολάβησης σε πολύ χαμηλότερο κόστος απ' όη προβλέπει μια πλατφόρμα την οποία διαχειρίζεται ένας Broker – Dealer.

Ερχόμενοι τώρα στην πλευρά του πλήθους, κάθε άτομο το οποίο είναι μόνιμος κάτοικος των Ηνωμένων Πολιτειών μπορεί να επενδύσει σε εκστρατείες Αμερικανικών Επιχειρήσεων και εντός του δωδεκάμηνου πλαισίου, ανεξαρτήτως της θέσης του (σχετικά δηλαδή με το αν πληροί ή όχι τα κριτήρια ενός Διαπιστευμένου Επενδυτή). Με άλλα λόγια, το πλήθος μπορεί πλέον να επενδύσει μαζί με τους Επιχειρηματικούς Αγγέλους και τους V.C's, σε μια νεοφυή ή μικρομεσαία επιχείρηση, κάτι που προηγουμένως αποτελούσε αποκλειστικό προνόμιο των ατόμων με πολύ μεγάλο πλούτο.

Ωστόσο, υπάρχουν σαφή όρια εντός των οποίων δικαιούται να κινηθεί η επένδυση του κάθε υποψήφιου επενδυτή. Αυτά δύναται να διαφέρουν από άτομο σε άτομο, καθώς το ανώτατο όριο επένδυσης εξαρτάται από την καθαρή αξία ¹¹⁶ και το ετήσιο εισόδημα του καθ' ενός. Όλα αυτά συνοψίζονται στα πιο κάτω σημεία (αφορούν ετήσιες επενδύσεις): ¹¹⁷

- Για ετήσιο εισόδημα ή καθαρή αξία μικρότερη των \$107,000 => Επένδυση έως και \$2,200 ή μέχρι το 5% του ετήσιου δηλωμένου εισοδήματος ή της καθαρής του αξίας, όποιο από τα δύο είναι μικρότερο.
- Για ετήσιο εισόδημα και καθαρή αξία ίση ή μεγαλύτερη των \$107,000 => Επένδυση έως και το 10% του ετήσιου εισοδήματος ή της καθαρής του αξίας, όποιο από τα δύο είναι

¹¹⁶ Σε απλούς όρους, ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων.

¹¹⁷ Πηγή: F.I.N.R.A., Crowdfunding and the JOBS Act: What Investors Should Know, 2017.

μικρότερο και με την προϋπόθεση ότι το ποσό που προκύπτει δεν υπερβαίνει την αξία των \$107,000.

Σε αντίθεση με τον Τίτλο II ή με τον επόμενο που θα εξετάσουμε στην συνέχεια, η Πράξη Crowdfund, χρειάστηκε περίπου τρεισήμισι χρόνια για να θεσμοθετηθεί και να οριστικοποιηθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2016). Ενώ το συγκεκριμένο νομοσχέδιο οδήγησε αναμφισβήτητα στην “Δημοκρατικοποίηση” του Μετοχικού Crowdfunding,¹¹⁸ ανοίγοντας νέους ορίζοντες χρηματοδότησης στις επιχειρήσεις και επιτρέποντας στον κάθε πολίτη να γίνει μικροεπενδυτής κεφαλαίων κινδύνου, αυτό επίσης αποτέλεσε και πεδίο έντονης κριτικής και διαμάχης από πολλά άτομα του κόσμου του επιχειρείν, αμφισβητώντας στην ουσία το κατά πόσο αυτό μπορεί τελικά να οδηγήσει μια νεοφυή ή άλλη μικρή επιχείρηση σε ικανοποιητική κάλυψη των κεφαλαιουχικών της αναγκών, διαμέσου του Επενδυτικού Crowdfunding. Τα κύρια σημεία που εγείρονται κατά της συγκεκριμένης τροποποίησης, περιστρέφονται ως επί το πλείστο γύρω τα εξής επιχειρήματα: Το ανώτατο όριο του ποσού που τίθεται στις επιχειρήσεις στην συγκέντρωση κεφαλαίων (\$1 εκατ.) και το κόστος που συνεπάγεται το όλο εγχείρημα της χρηματοδότησης. Σε μια εποχή όπου το επιχειρηματικό περιβάλλον διαρκώς αλλάζει, με τις νεοσύστατες επιχειρήσεις να αντιμετωπίζουν ολοένα και μεγαλύτερο ανταγωνισμό και κόστη που σχετίζονται με τις σκληρές προσπάθειες τους για δημιουργία ισχυρού αντικτύπου στην αγορά, οι απαιτήσεις τους σε χρηματοδότηση (ειδικά σε Seed γύρους) έχουν πλέον αυξηθεί σημαντικά απ’ ότι σε προηγούμενα χρόνια. Αν σε αυτά συνυπολογίσουμε και τα υψηλά κόστη που προκύπτουν από τις διαδικασίες που απαιτούνται από το συγκεκριμένο θεσμικό πλαίσιο (νομικές και λογιστικές υπηρεσίες, έξοδα συμμόρφωσης και ελέγχων για την υποβολή πρότασης χρηματοδότησης, κ.α.) και την επικίνδυνη φύση της προσφοράς κινητών αξιών, τότε καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως το \$1 εκατ. μέγιστης εφικτής χρηματοδότησης δεν είναι αρκετό για να εγείρει το ενδιαφέρον μιας επιχείρησης. Τέλος, πάνω σε αυτό το κομμάτι έχουν προταθεί τροποποιήσεις ορισμένων σημείων του αρχικού Τίτλου III με την ονομασία: “Fix Crowdfunding Act”, οι οποίες προσπαθούν να βελτιώσουν ακριβώς αυτήν την κατάσταση. Αυτές για παράδειγμα περιλαμβάνουν το σημείο που είναι γνωστό ως: “Testing the Waters”¹¹⁹, το οποίο προβλέπει πως μια εκδότρια επιχείρηση μπορεί να πραγματοποιεί μια κλήση ένδειξης ενδιαφέροντος προς το υποψήφιο επενδυτικό κοινό, οποιαδήποτε στιγμή πριν μπει στην διαδικασία λήψης πιστοποίησης από την SEC σχετικά με την Δήλωση Προσφοράς

¹¹⁸ Πηγή: Barnett C., SEC Democratizes Equity Crowdfunding, Forbes, 2015.

¹¹⁹ Αυτό υπάγεται στην ρύθμιση A (Regulation A) του Crowdfunding που θα εξετάσουμε στην συνέχεια.

της (Offering Statement).¹²⁰ Αυτό προφανώς γίνεται για να ελέγξει αρχικά η επιχείρηση αν υπάρχει ενδιαφέρον για το εγχείρημα της από το κοινό, πρώτου προχωρήσει στην ανάληψη του οποιουδήποτε κόστους που η επιχειρηματική της εκστρατεία συνεπάγεται.

3.2.3: Τίτλος IV: «Κανονισμός A+» (Regulation A+)

Με βάση τον νόμο του 1933 περί των κινητών αξιών στον οποίο κάναμε μια σύντομη αναφορά προηγουμένως, κάθε δήλωση προσφοράς πώλησης τίτλων θα έπρεπε πρώτα να είχε καταχωρηθεί γραπτώς στην SEC, είτε να πληρούσε ορισμένα κριτήρια τα οποία θα την απάλλασσαν από τις διαδικασίες μιας τέτοιας κοστοβόρας καταχώρησης. Αυτόν ακριβώς τον σκοπό εξυπηρετεί ο Κανονισμός A (Reg A), ο οποίος προνοεί για το ποια ακριβώς κριτήρια πρέπει να πληροί μια επιχείρηση για να απαλλαχτεί από μια τέτοια καταχώρηση, επιτρέποντας της παράλληλα να προσφέρει τίτλους μέσω Μετοχικού Crowdfunding σε επενδυτές της κάθε οικονομικής θέσεως.¹²¹ Στο πρόσφατο παρελθόν (2015), η SEC εξέδωσε καταληκτικούς κανονισμούς οι οποίοι συνθέτουν την τελική λειτουργία του Reg A, οι οποίοι τέθηκαν σε ισχύ το καλοκαίρι της ίδιας χρονιάς με Τίτλο: “Regulation A+”.¹²² Αυτοί οι τελικοί κανόνες προβλέπουν εξαιρέσεις σχετικά με καταχωρήσεις των επιχειρήσεων στην SEC, οι οποίες δραστηριοποιούνται εντός των Η.Π.Α. και του Καναδά και που υποβάλουν προσφορές για την συγκέντρωση κεφαλαίων μέχρι και του ποσού των 50 \$εκατ., εντός μιας δωδεκάμηνης περιόδου. Πιο συγκεκριμένα, αυτοί οι κανόνες περιλαμβάνουν δύο επίπεδα (tiers) προσφορών:

- Επίπεδο 1: Επιχειρήσεις με προσφορές μέχρι και \$20 εκατ. σε κάθε ξεχωριστό έτος.
- Επίπεδο 2: Επιχειρήσεις με προσφορές μεγαλύτερες των \$20 εκατ. και μικρότερες των \$50 εκατ.

Λόγω της φύσης των σημείων του Κανονισμού A+ που διέπουν την λειτουργία του Μετοχικού Crowdfunding, συχνά αυτός θεωρείται ότι προσφέρει μια εναλλακτική λύση χρηματοδότησης η οποία συμπληρώνει ένα κομμάτι της παραδοσιακής λειτουργίας των I.P.O.’s, καθιστώντας ευκολότερη και λιγότερο κοστοβόρα την πρόσβαση κεφαλαίων στις επιχειρήσεις.¹²³ ¹²⁴ Τέλος, στα πλαίσια των νέων διατάξεων του Reg A προβλέπονται μεταξύ άλλων πως μια επιχείρηση μπορεί να προβεί σε μια εμπιστευτική υποβολή προσφοράς με την

¹²⁰ Πηγή: E.C.N.: “Review of Crowdfunding Regulation”, Βρυξέλλες, Βέλγιο, 2017.

¹²¹ Πηγή: SEC, Amendments to Regulation A: A Small Entity Compliance Guide, 2015.

¹²² Πηγή: SEC, Rules to Facilitate Smaller Companies’ Access to Capital, 2015.

¹²³ Πηγή: NYSE, Regulation A+ (REG A+), 2018.

¹²⁴ Για περισσότερες πληροφορίες, βλέπε: <https://www.manhattanstreetcapital.com/faq/for-fundraisers/regulation-initial-public-offering-ipo>.

Επιτροπή, όπου καθίσταται εφικτό για την πρώτη να επωφεληθεί από παρακλητικές επικοινωνίες τύπου: “Test-the-Waters” που περιγράψαμε προηγουμένως. Η Πρόχειρη Δήλωση Προσφοράς (Draft Offering Statement) πραγματοποιείται από επιχειρήσεις οι οποίες για πρώτη φορά πρόκειται να εκδώσουν κινητές τους αξίες και καταχωρείται μέσω του συστήματος E.D.G.A.R.,¹²⁵ δήλωση η οποία υπάγεται στο Έγγραφο 1-A του Νόμου περί των Αξιών (Securities Act). Ο πυρήνας της συγκεκριμένης δήλωσης είναι η “Εγκύκλιος Προσφοράς” (Offering Circular), η οποία συνθέτει το μεγαλύτερο μέρος του Εγγράφου 1-A και περιλαμβάνει όλες τις απαραίτητες οικονομικές καταστάσεις που ζητούνται από την Επιτροπή. Αυτό της δίνει την δυνατότητα να πραγματοποιήσει μια προκαταρκτική αξιολόγηση του περιεχομένου του σχεδίου της δηλώσεως προσφοράς της επιχείρησης, προτού η Επιτροπή την επικυρώσει και ξεκινήσουν οι διαδικασίες για την δημόσια καταχώρηση της, έτσι ώστε να γίνει ο εντοπισμός τυχών προβλημάτων ή/και ανησυχιών από πλευράς της ίδιας και που θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε καθυστέρηση ή ακόμη και απαγόρευση δημοσιοποίησης της συγκεκριμένης προσφοράς. Ανάλογα με την βαθμίδα στην οποία υπάγεται η προσφορά της κάθε επιχείρησης, τα στοιχεία τα οποία αυτή υποχρεούται να παράσχει διαφέρουν σημαντικά. Για παράδειγμα, η Επιτροπή προβλέπει πως επιχειρήσεις οι οποίες κατηγοριοποιούνται στην 2^η βαθμίδα του κανονισμού, υποχρεούνται να καταχωρούν στο σύστημα της και ελεγμένες (audited) οικονομικές καταστάσεις, μαζί με τα υπόλοιπα έντυπα που απαιτούνται και από τις επιχειρήσεις της 1^{ης} βαθμίδας.

3.3 Ελληνικό Ρυθμιστικό Πλαίσιο

Όπως έχουμε περιγράψει και προηγουμένως, η Ελλάδα αποτελεί χώρα της οποίας το ψηφιακό χρηματοοικονομικό μοντέλο βρίσκεται ακόμη σε πολύ πρώιμο στάδιο ανάπτυξης του, με την δραστηριότητα των πλατφορμών της στο εσωτερικό να είναι αρκετά περιορισμένη (Grigore G. et al, 2018). Όπως επίσης παρατηρεί το Ευρωπαϊκό Δίκτυο Crowdfunding στην έκθεση του (2017): “Κατά τη διάρκεια των τελευταίων δώδεκα μηνών, δεν υπήρξαν σημαντικές εξελίξεις στην αγορά του Crowdfunding οι οποίες να πραγματοποιήθηκαν στην Ελλάδα”.¹²⁶ Σχετικά με το Δανειακό μοντέλο του Crowdfunding, καμία ηλεκτρονική πλατφόρμα δεν δραστηριοποιείται

¹²⁵ Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval. Πρόκειται για ένα αυτοματοποιημένο σύστημα ηλεκτρονικής διακυβέρνησης το οποίο συλλέγει, επικυρώνει και αποδέχεται διάφορα έντυπα τα οποία καταχωρούνται από επιχειρήσεις, σε ευθυγράμμιση με τους κανόνες της SEC. Πηγή: <https://en.wikipedia.org/wiki/EDGAR>.

¹²⁶ Πηγή: E.C.N.: “Review of Crowdfunding Regulation”, Βρυξέλλες, Βέλγιο, 2017.

στην Ελλάδα καθώς καμία εξέλιξη δεν πραγματοποιήθηκε σε θεσμικό επίπεδο για να νομιμοποιεί μια τέτοια δραστηριότητα. Παρ'όλα αυτά, το επίπεδο θεσμοθέτησης και ελέγχου που επικρατεί γύρω από την παροχή πιστώσεων, παραμένει σε υψηλό βαθμό από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, μερικά από τα οποία διαθέτουν τις δικές του ψηφιακές χρηματοοικονομικές εφαρμογές.¹²⁷

Όπως είχαμε αναφέρει και προηγουμένως, μόνο μια από τις δύο Ελληνικές Equity Fund πλατφόρμες έχει λάβει νόμιμη εξουσιοδότηση και βρίσκεται σε λειτουργία μέχρι αυτή τη στιγμή, με το μεγαλύτερο βήμα που έγινε στην ιστορία του Ελληνικού Crowdfunding να αποτελεί η τροποποίηση των διατάξεων σχετικά με το πλαίσιο επένδυσης σε κινητές αξίες και μετά από απόφαση της Ελληνική Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Η.Κ.Μ.Κ.), όπου υιοθετείται ο Νόμος 4416/2016.¹²⁸ Πιο συγκεκριμένα, στις 6 Σεπτεμβρίου 2016 και ημερομηνία κατά την οποία τέθηκε ο άνωθεν νόμος σε ισχύ, εισάχθηκε μια σημαντική διάταξη στον Νόμο 3606/2007, σχετικά με την υποχρέωση των εκδοτών κινητών αξιών να συντάσσουν και να δημοσιεύουν ένα Ενημερωτικό Δελτίο (Prospectus)¹²⁹ για τις δημόσιες προσφορές τους, η οποία τώρα τους απαλλάσσει από αυτήν την διαδικασία, δεδομένου ότι οι προσφορές γίνονται μέσω ηλεκτρονικών Crowdfunding πλατφορμών και με τον όρο ότι πληρούνται ορισμένες άλλες προϋποθέσεις. Αυτές περιγράφονται στα σημεία της Οδηγίας “Prospectus” του Νόμου:¹³⁰

- Η διαχείριση της ηλεκτρονικής πλατφόρμας μέσω της οποίας θα πραγματοποιείται η κάθε προσφορά, πρέπει να γίνεται από μια εγχώρια Α.Ε.Π.Ε.Υ. (Ανώνυμη Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών), η οποία έχει αδειοδοτηθεί από την Επιτροπή στο να παρέχει τις σχετικές με την επένδυση υπηρεσίες της, για παράδειγμα όπως: Λήψη και εκτέλεση εργασιών οι οποίες σχετίζονται με τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές των πελατών τους,

¹²⁷ Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2017, Φεβρουάριος, 2018.

¹²⁸ Πηγή: Η.Κ.Μ.Κ., Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, Σεπτέμβριος, 2016.

http://www.hcmc.gr/aweb/files/Rules/files/%CE%BD4416_6%209%202016_%CE%91160_%CE%9F%CE%A3%CE%95%CE%9A%CE%91%20V.pdf.

¹²⁹ Πρόκειται για ένα γνωστοποιητικό έγγραφο το οποίο περιγράφει μια κινητή αξία (Security) για τους πιθανούς αγοραστές – επενδυτές του. Περιλαμβάνει πληροφορίες οι οποίες μπορεί να σχετίζονται με τις δραστηριότητες της εταιρείας που τις εκδίδει, οικονομικές της καταστάσεις, βιογραφικά ανωτάτων στελεχών και διευθυντών της, αναλυτικά στοιχεία για τις αποζημιώσεις που προσφέρουν, κ.ο.κ.. Απαιτείται πριν λάβει μέρος η οποιαδήποτε προσφορά αξιών αυτό να καταχωρηθεί και να ελεγχθεί από την αρμόδια Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της εκάστοτε χώρας.

Πηγή: Wikipedia, Prospectus (finance), 2018, [https://en.wikipedia.org/wiki/Prospectus_\(finance\)](https://en.wikipedia.org/wiki/Prospectus_(finance)).

¹³⁰ Πηγή: Βουλή των Ελλήνων, Νομοθετικό Έργο, 2016.

https://www.hellenicparliament.gr/Nomothetiko-Ergo/Anazitisi-Nomothetikou-Ergou?law_id=846b15c9-fb07-4fec-8d62-a64900ed110a.

την επιτήρηση και επιμέλεια των διαδικασιών αγοραπωλησίας των προσφερόμενων αξιών μεταξύ των συμβαλλομένων, κ.ο.κ.

- Αν η διαχείριση δεν γίνεται από κάποια Α.Ε.Π.Ε.Υ., τότε πρέπει να πραγματοποιείται από μια Α.Ε.Δ.Ο.Ε.Ε. (Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων), η οποία όπως και στην περίπτωση της ομόλογης της, αυτή οφείλει να παρέχει με τη σειρά της υπηρεσίες όπως: Παροχή επενδυτικών συμβουλών, λήψη και εκτέλεση εντολών σχετικά με τις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές από τους πελάτες της, φύλαξη και διαχείριση μετοχών για λογαριασμών των επενδυτών, κ.α.
- Η διαχείριση μπορεί να πραγματοποιείται είτε μέσω ενός πιστωτικού ιδρύματος, το οποίο έχει το δικαίωμα να παρέχει τις αντίστοιχες υπηρεσίες με αυτές που περιγράψαμε πιο πάνω.
- Η συνολική αξία των προσφερόμενων αξιών δεν μπορεί να υπερβαίνει το ποσό €500,000 ανά εκδότη και σε διάστημα ενός έτους.
- Το ανώτατο όριο επένδυσης σε Μετοχικές εκστρατείες δεν μπορεί να υπερβαίνει τις €5,000 για κάθε “λιανικό” (μη - επαγγελματία) επενδυτή και σε κάθε περίπτωση, το 10% του μέσου όρου των δηλωθέντων φορολογικών του εισοδημάτων των τελευταίων τριών ετών, ανά εκδότη, και το ποσό των €30,000 ανά χρόνο ή ανά επενδυτική εταιρεία (ή πιστωτικό ίδρυμα).

Η εφαρμογή του Νόμου 4416/2016 επέφερε επίσης και τροποποιήσεις στην Ευρωπαϊκή Οδηγία “MiFID I”¹³¹ του Ν.3606/2007, κατά τις οποίες εισήχθηκαν νέες οργανωτικές και πληροφοριακές διατάξεις σχετικά με την θεσμοθετημένη λειτουργία των τοπικών Α.Ε.Π.Ε.Υ., Α.Ε.Δ.Ο.Ε.Ε. και Πιστωτικών Ιδρυμάτων, οι οποίες διατάξεις πρέπει να πληρούνται για να μπορούν αυτές να διαχειρίζονται διαδικτυακές Crowdfunding πλατφόρμες, εκμεταλλεζόμενες το πλαίσιο της Οδηγίας “Prospectus” που περιγράψαμε πιο πάνω. Αναλυτικότερα, προβλέπονται τα εξής:¹³²

- Οι άνωθεν επενδυτικοί φορείς οφείλουν να γνωστοποιούν άμεσα την πρόθεση τους στην Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή στην Τράπεζα της Ελλάδος, ότι πρόκειται να

¹³¹ “Markets in Financial Instruments Directive”. Προσδιορίζει το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών, αναφορικά με τις συναλλαγές οι οποίες πραγματοποιούνται σε χρηματοπιστωτικά αγαθά και υπηρεσίες (όπως π.χ. μετοχές, ομόλογα, παράγωγα κ.ο.κ.), τόσο από πλευράς επενδυτικών επιχειρήσεων, όσο και από τα άτομα τα οποία αγοράζουν τέτοιου είδους αξίες. Κύρια της πρόνοια, αποτελεί η ενίσχυση της διαφάνειας και η προστασία των επενδυτών σε ανάλογες χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Πηγή: Τράπεζα Πειραιώς, Οδηγία MiFID, <http://www.piraeusbank.gr/el/idiwttes/documents/mifid>.

¹³² Πηγή: Η.Κ.Μ.Κ., Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, Σεπτέμβριος, 2016.

λειτουργήσουν μια διαδικτυακή Crowdfunding πλατφόρμα, υποβάλλοντας παράλληλα ένα έντυπο το οποίο θα παρέχει αναλυτικές πληροφορίες για την δραστηριότητα αυτή.

- Οι πληροφορίες αυτές με τη σειρά τους πρέπει να περιλαμβάνουν την απόφαση του Δ.Σ. (Διοικητικού Συμβουλίου) του κάθε εξεταζόμενου επενδυτικού φορέα, αναφορικά με την ανάληψη διαχειριστικών πρωτοβουλιών μιας Crowdfunding πλατφόρμας, ένα ιεραρχικό οργανόγραμμα το οποίο θα δίνει μια αναλυτική περιγραφή των στοιχείων των ατόμων που θα απασχοληθούν αποκλειστικά σε αυτήν την δραστηριότητα (ονόματα, θέση, προσόντα, κ.α.), τους εσωτερικούς κανόνες που θα διέπουν την δομή των λειτουργιών της πλατφόρμας, τα κριτήρια με τα οποία θα γίνεται η επιλογή των επιχειρήσεων που πρόκειται να προσφέρουν κινητές αξίες τους μέσω της πλατφόρμας, κ.ο.κ.
- Από την πλευρά τους, αν η Ε.Ε.Κ. και η ΤτΕ θεωρήσουν πως δεν πληρούνται οι άνωθεν προϋποθέσεις οργανωτικής λειτουργίας των υπό εξέταση χρηματοπιστωτικών φορέων, αυτές μπορούν να αντιταχθούν της απόφασης των τελευταίων στην διαχείριση μιας Crowdfunding πλατφόρμας, εντός μιας δίμηνης περιόδου η οποία τίθεται σε ισχύ από την στιγμή που κατατέθηκε το σχετικό πληροφοριακό έντυπο.

Οι άνωθεν τροποποιήσεις του Ν.4416/2016 στις διατάξεις των οδηγιών “Prospectus” και “MiFID I”¹³³ που διέπουν το κανονιστικό πλαίσιο των λειτουργιών των επενδυτικών εταιρειών και οργανισμών που μόλις αναλύσαμε, αποτελούν κατ’ εμάς τον πυρήνα της φιλοσοφίας της θέσπισης του συγκεκριμένου χρηματοοικονομικού Νόμου. Ένα δεύτερο σημαντικό σημείο του ωστόσο είναι αυτό το οποίο προβλέπει τις ελάχιστες απαιτούμενες πληροφορίες, που πρέπει να παρέχονται από τις Α.Ε.Π.Ε.Υ., Α.Ε.Δ.Ο.Ε.Ε. και τα Πιστωτικά Ιδρύματα (ανάλογα με το ποιος διαχειρίζεται την πλατφόρμα), στους υποψήφιους επενδυτές οι οποίοι μπορεί να δύναται να πραγματοποιήσουν μια επένδυση σε αξίες που προσφέρει μια εγγεγραμμένη στην πλατφόρμα επιχείρηση. Αυτές οι πληροφορίες, σχετίζονται κατά κύριο λόγο με τα εξής:¹³⁴

- Τη νομική της κατάσταση, επιχειρηματική δραστηριότητα, διοίκηση, κ.ο.κ.
- Τους μετόχους της (όσοι κατέχουν μερίδιο Ίδιων Κεφαλαίων άνω του 5%).
- Το κεφάλαιο που θέλει να συγκεντρώσει η εταιρεία, στόχους της, κ.α.

¹³³ Ο διαχωρισμός γίνεται σε MiFID I και II, καθώς η τελευταία Οδηγία τέθηκε σε ισχύ τον Ιανουάριο του 2018, περίοδος κατά την οποία εντάχθηκε στο κανονιστικό πλαίσιο της Ελλάδος υπό τον Νόμο 4514/2018. Πηγή: Τράπεζα Πειραιώς, Οδηγία MiFID, <http://www.piraeusbank.gr/el/idiwtes/documents/mifid>.

¹³⁴ Πηγή: Ε.С.Ν.: “Review of Crowdfunding Regulation”, Βρυξέλλες, Βέλγιο, 2017.

- Το πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί ως διαμεσολαβητικός φορέας.
- Τις οικονομικές της καταστάσεις και που αυτές δημοσιεύονται.
- Τις προσφερόμενες κινητές της αξίες και τους σχετικούς όρους.
- Τα δικαιώματα που πηγάζουν από μια τέτοια κατοχή (δικαιώματα ψήφου, κ.α.).
- Τους κινδύνους που σχετίζονται με τις εκδιδόμενες αξίες, με βάση τα χαρακτηριστικά του εκδότη και του κλάδου που δραστηριοποιείται.
- Τον κίνδυνο μερικής ή ολικής απώλειας των επενδυμένων κεφαλαίων του, καθώς και το ότι οι προσφερόμενες αξίες δεν θα είναι εύκολα ρευστοποιήσιμες (Highly Illiquid).

Σχετικά με την συγκεκριμένη Οδηγία, σημειώνουμε τέλος πως η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών από τους φορείς που προηγουμένως αναφέραμε μπορεί να πραγματοποιηθεί και από επιχειρήσεις που είναι εγκατεστημένες σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με την προϋπόθεση ωστόσο ότι κατέχουν και μπορούν να επωφεληθούν των λειτουργιών του Ευρωπαϊκού “Διαβατηρίου”, προσφέροντας τις αντίστοιχες υπηρεσίες τους είτε μέσω μιας θυγατρικής τους που βρίσκεται στην Ελλάδα, ή ακόμη και διασυνοριακά, χωρίς δηλαδή να απαιτείται η φυσική παρουσία τους στην Ελλάδα, εφόσον έχουν πιστοποιηθεί από την Ελληνική Επιτροπή. Σημειώνουμε επίσης τον εξής σημαντικό διαχωρισμό, ανάμεσα στις λειτουργίες διαχείρισης των επενδυτικών επιχειρήσεων και αυτών που σχετίζονται με την ίδια την πλατφόρμα: Ενώ η πλατφόρμα έχει καθαρά επικοινωνιακό ρόλο ανάμεσα στην προσφορά της εκδότριας εταιρείας και της πρόσβασης της από υποψήφιους επενδυτές, μια δεύτερη και τελευταία της λειτουργία πέρα από την προαναφερόμενη μπορεί να αποτελεί η παροχή συμβουλών – σημαντικών υποδείξεων για το πως λειτουργεί η Μετοχική διαδικασία στους επενδυτές και το ποιοι είναι οι πιθανοί κίνδυνοι. Τουναντίον, μόνο ο διαχειριστής της πλατφόρμας μπορεί να παρέχει τις επενδυτικές υπηρεσίες που σχετίζονται με την διεξαγωγή των συναλλαγών σε προσφερόμενες κινητές αξίες και την παροχή παραινετικών καθοδηγήσεων. Στην περίπτωση της Ελληνικής Μετοχικής πλατφόρμας, OpenCircle, έχουμε ήδη εξετάσει τον εξής διαχωρισμό, καθώς είχαμε δει πως η διαχείριση των διαδικτυακών συναλλαγών γίνεται μονάχα μέσω της Α.Ε.Δ.Ο.Ε.Ε, PARNASSE, και των σχετιζόμενων με αυτήν ατόμων, ενώ το περιβάλλον της πλατφόρμας προσφέρεται μόνο για την δημοσίευση των προσφορών των επιχειρήσεων που ζητούν χρηματοδότηση.

Κλείνοντας την συγκεκριμένη υποενότητα, πραγματοποιούμε μια σύντομη επισκόπηση και στους κανόνες που ρυθμίζουν τις όποιες διασυνοριακές συναλλαγές (Cross-border activities),

όπως προβλέπονται από τον συγκεκριμένο Νόμο και τα επιμέρους σε αυτόν σημεία.¹³⁵ Η δημόσια προσφορά κινητών αξιών και με βάση το σημείο του Ν.4416/2016 περί της απαλλαγής των απαιτήσεων και διαδικασιών που προκύπτουν από την δημοσίευση του ενημερωτικού δελτίου, ισχύουν μόνο σε προσφορές αξιών που απευθύνονται στην Ελλάδα. Κάθε προσφορά αξιών που απευθύνεται σε επενδυτές ενός άλλου κράτους – μέλος της Ε.Ε. και διαμέσου μιας Ελληνικής Crowdfunding πλατφόρμας, υπόκειται στο κανονιστικό πλαίσιο το οποίο ισχύει στο συγκεκριμένο κράτος για την προσφορά αξιών και ως εκ τούτου δύναται να μη μπορούν να επωφεληθούν από την διάταξη της Οδηγίας “Prospectus” του Νόμου 4416/2016. Αντιστοίχως, μια πλατφόρμα η οποία δραστηριοποιείται σε μια ξένη χώρα και που προσφέρει κινητές αξίες σε επενδυτές στην Ελλάδα, πρέπει να πληροί τα σημεία που προβλέπονται στον Νόμο 4416/2016 για να επωφεληθεί από την συγκεκριμένη Οδηγία (απαλλαγή δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου) και να είναι σε πλήρη ευθυγράμμιση με τους τοπικούς ρυθμιστικούς περιορισμούς. Σημειώνεται ότι στην παρούσα φάση οι λειτουργίες των Crowdfunding πλατφορμών οι οποίες απευθύνονται σε επενδυτές στην Ελλάδα και που μπορούν οι πρώτες να επωφεληθούν από την διάταξη της απαλλαγής του ενημερωτικού δελτίου, φαίνεται να ισχύει μόνο σε εγχώριες επενδυτικές επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν αδειοδοτηθεί να παρέχουν τις σχετικές τους υπηρεσίες. Ως εκ τούτου, τέτοιοι φορείς οι οποίοι διαχειρίζονται πλατφόρμες για την προσφορά τίτλων στην Ελλάδα και που έχουν λάβει άδεια παροχής των υπηρεσιών τους από τις αρμόδιες αρχές του σχετικού κράτους της Ε.Ε., δεν μπορούν να επωφεληθούν από την απαλλαγή της δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου. Στην περίπτωση όμως που μια πλατφόρμα ενός άλλου κράτους – μέλους επιθυμήσει να περιλάβει προσφορές επιχειρηματικών projects που βρίσκονται στην Ελλάδα, το ρυθμιστικό τοπίο δεν είναι και τόσο ξεκάθαρο. Ενώ είναι ξεκάθαρο πως η συγκεκριμένη πλατφόρμα θα πρέπει να υπόκειται στους κανόνες ρύθμισης της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών που ισχύουν στην Ελλάδα, δεν είναι ξεκάθαρο το εάν η άδεια (διαβατήριο) για την λήψη και μεταβίβαση επενδυτικών εντολών στην Ελλάδα θα είναι επαρκής για την διεξαγωγή των λειτουργιών της συγκεκριμένης πλατφόρμας, ή το κατά πόσο η Ελληνική Επιτροπή θα θεωρήσει ότι παρέχονται και άλλες υπηρεσίες σε σχέση με την λειτουργία της πλατφόρμας, οι οποίες δεν συνδέονται με τα χρηματοπιστωτικά μέσα που αυτή

¹³⁵ Όπως παραθέτονται από την έρευνα του Ε.Κ.Ν.: “Review of Crowdfunding Regulation”, την οποία και συμβουλευτήκαμε εκτενώς για την συγγραφή του μεγαλύτερου κομματιού της παρούσας ανάλυσης.

πραγματεύεται. Αξίζει να αναφέρουμε επίσης, πως το ρυθμιστικό πλαίσιο του Crowdfunding στην Ελλάδα οφείλει να είναι σε αρμονία και με τους εξής Νόμους:

- Ν.3691/2008 περί της αποτροπής “ξεπλύματος βρώμικου χρήματος”.¹³⁶
- Ν.2472/1997 & Ν.3471/2006 περί της προστασίας δεδομένων.
- Ν.2251/1994 περί της προστασίας των καταναλωτών και μέσω πωλήσεων που γίνονται από το εξωτερικό.
- Ν.2121/1993 περί της προστασίας πνευματικής ιδιοκτησίας.
- Ν.3862/2010 περί των υπηρεσιών πληρωμών.

Συμπεραίνουμε λοιπόν και σε ευθυγράμμιση με τις παρατηρήσεις του E.C.N., πως η τρέχουσα νομοθεσία δεν είναι σε καμία περίπτωση ικανή να εξασφαλίσει την ομαλή λειτουργία του Crowdfunding σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Θα εξετάσουμε στην επόμενη ενότητα την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την θέσπιση ενός αδιαίρετου Ευρωπαϊκού πλαισίου, το οποίο θα αποσκοπεί αφενός στην εγκατάσταση ενός ισότιμου και ξεκάθਾਰου περιβάλλοντος αναφορικά με τους όρους εκμετάλλευσης του Crowdfunding από τον κάθε Ευρωπαϊκό διαχειριστή, και αφετέρου θα παρέχει ένα επίσης ενιαίο δίκτυο προστασίας για όλους επενδυτές της E.E.

¹³⁶ Η με την επίσημη ορολογία: “Νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες”.

3.4 Πρόταση για Κοινό Ευρωπαϊκό Πλαίσιο ¹³⁷

Όπως και στην περίπτωση της Ελλάδας, έτσι και σε αρκετά άλλα κράτη μέλη της Ε.Ε., το περιβάλλον του Crowdfunding ρυθμίζεται σε τοπικό επίπεδο. Αυτό όπως είδαμε στην περίπτωση της Ελλάδας εγείρει ορισμένα ερωτηματικά σχετικά με το που ξεκινούν και που σταματάνε οι έννομες λειτουργίες (κυρίως) των Crowdfunding πλατφορμών, σε διάφορων ειδών διασυνοριακών συναλλαγών. Αυτό με τη σειρά του μπορεί να οδηγήσει σε μειωμένη ασφάλεια των επενδυτών. Στην προσπάθεια της η Ευρωπαϊκή Επιτροπή να βοηθήσει τόσο τους επενδυτές, όσο και τις επιχειρήσεις στο να εκμεταλλευτούν τις πλήρεις δυνατότητες του Crowdfunding, πρότεινε τον Μάρτιο του 2018 την θέσπιση ενός Ευρωπαϊκού πλαισίου, του οποίου ο σκοπός θα είναι να καταστήσει ευκολότερη και ασφαλέστερη την διεξαγωγή των διασυνοριακών συναλλαγών, σε όλες τις χώρες της Ε.Ε. Ειδικότερα, η πρόταση της Επιτροπής αναγράφεται ως “Regulation on European Crowdfunding Service Providers (E.C.S.P.), η οποία θα μπορούσε να μεταφραστεί ως: “Κανονισμός για τους Ευρωπαίους Παρόχους Υπηρεσιών Crowdfunding”. Σημειώνουμε πως αυτή η πρόταση αφορά αποκλειστικά την ρύθμιση των δραστηριοτήτων των Lending και Equity Crowdfunding πλατφορμών. Η πρόταση της Επιτροπής συνοψίζεται λίγο ή πολύ στα παρακάτω σημεία:

- Εισαγωγή ενός (προαιρετικού) ρυθμιστικού καθεστώτος σε ολόκληρη την αγορά της Ε.Ε., όπου η λειτουργία όλων των διαδικτυακών Crowdfunding πλατφορμών θα υπάγεται σε ένα κοινό θεσμικό πλαίσιο, το οποίο θα προβλέπει μια σειρά από κανόνες οι οποίοι θα τίθενται σε ισχύ τόσο για τις εγχώριες, όσο και για τις (ευρωπαϊκές) διασυνοριακές συναλλαγές.
- Οι κανόνες προστασίας των ευρωπαίων επενδυτών θα αποκτήσουν και αυτοί ένα ομοιόμορφο χαρακτήρα, σε κάθε χώρα της Ε.Ε.
- Τα κριτήρια αδειοδότησης των εταιρειών παροχής επενδυτικών - Crowdfunding υπηρεσιών και η μετέπειτα εποπτεία τους θα γίνεται από μια ενιαία εποπτική αρχή, την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (E.A.K.A.A.).
- Χρηματοδοτικές εκστρατείες των οποίων η χρηματική αξία ξεπερνά το €1 εκατ. σε περίοδο 12 μηνών, δεν θα καλύπτονται από την συγκεκριμένη πρόταση. Για αυτές θα ισχύουν οι τοπικές διατάξεις των Οδηγιών: “Prospectus” και “MiFID II”

¹³⁷ Πηγή: European Commission, Commission proposal for a regulation on European crowdfunding services providers, March, 2018.

- Αναφορικά με το πλαίσιο προστασίας των επενδυτών, θα καταστεί υποχρεωτικό αυτοί να δίνουνε πρώτα ένα τεστ γνώσεων σχετικά με επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά προϊόντα, προτού τους δοθεί η δυνατότητα να επενδύσουν το οποιοδήποτε ποσό. Μέσω της διαδικασίας εξέτασης των χρηματοοικονομικών τους γνώσεων, θα προκύπτει στο τέλος το αντίστοιχο προφίλ του επενδυτή, το οποίο θα περιγράφει τον βαθμό πιθανής έκθεσης του σε επενδυτικό κίνδυνο. Έτσι, αν για παράδειγμα ένας επενδυτής παρουσιάζει τεράστιο βαθμό “ευαισθησίας” (vulnerability), θα του εμφανίζεται σχετική ειδοποίηση η οποία θα τον προειδοποιεί πως η προσφερόμενα υπηρεσία δεν είναι κατάλληλη για αυτόν/ην.
- Όλες οι χρηματοοικονομικές πλατφόρμες (Κινητών Αξιών και Δανείων) θα πρέπει να υιοθετήσουν το ενημερωτικό έντυπο: Key Investor Information Sheet (K.I.I.S.) Αυτό με τη σειρά του θα περιλαμβάνει μια σειρά από σαφείς και διαφανείς πληροφορίες, σχετικά με την κάθε ξεχωριστή προσφορά αξιών που προσφέρεται μέσα από την πλατφόρμα, για να μπορέσουν έτσι οι υποψήφιοι επενδυτές να αξιολογήσουν τους κινδύνους πριν πραγματοποιήσουν την όποια επένδυση τους.
- Η πρόταση επίσης περιλαμβάνει διατάξεις οι οποίες θα υποχρεώνουν τους διαχειριστές τέτοιων πλατφορμών να καταθέτουν στην Ε.Α.Κ.Α.Α. λευκό ποινικό μητρώο σχετικά με τις οικονομικές δραστηριότητες (για παράδειγμα, από “Ξέπλυμα Βρώμικου Χρήματος”).
- Όλες οι μεταφορές κεφαλαίων και πληρωμές που σχετίζονται με συναλλαγές Crowdfunding, δεν μπορούν να λάβουν μέρος μέσω φορέων οι οποίοι που δεν έχουν εγκριθεί ως: Πάροχοι Υπηρεσιών Πληρωμών βάση της Οδηγίας περί Υπηρεσιών Πληρωμών (PSD2), ανεξάρτητα από το αν πρόκειται για πληρωμή που πραγματοποιείται μέσω της ίδιας της πλατφόρμας ή μέσω ενός τρίτου μέρους.
- Επιπλέον, οι Αρμόδιες Εθνικές Αρχές (N.C.A.) θα υποχρεούνται να ειδοποιούν γραπτώς την Ε.Α.Κ.Α.Α. για κάθε παράβαση που πραγματοποιείται από μια Crowdfunding πλατφόρμα και η οποία παράβαση εντάσσεται στα πλαίσια της Οδηγίας Καταπολέμησης της Νομιμοποίησης Εσόδων από Παράνομες Δραστηριότητες (A.M.L.D.). Με τη σειρά της η Ε.Α.Κ.Α.Α. θα δύναται να αποσύρει την άδεια λειτουργίας της συγκεκριμένης πλατφόρμας.

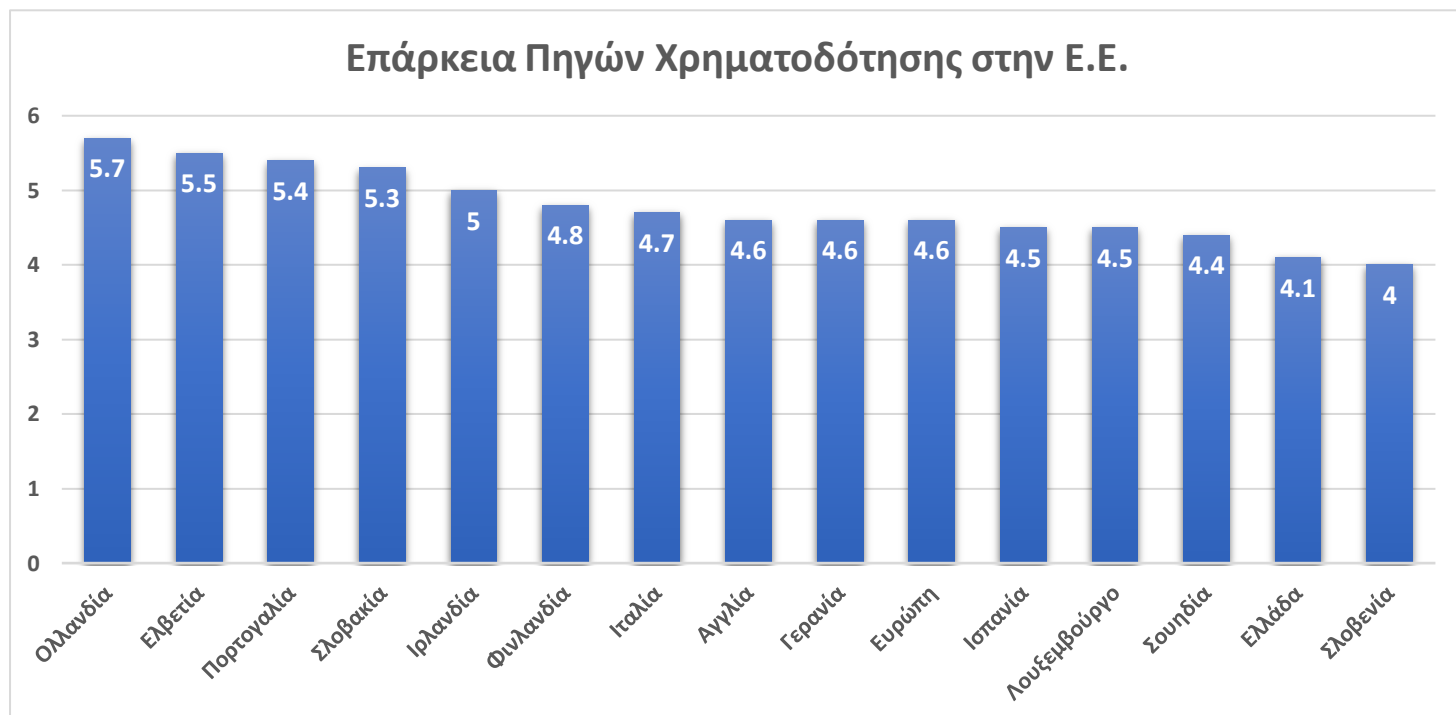
Γίνεται ωστόσο σαφές, πως η αποδοτικότητα αυτού του πλαισίου θα αξιολογηθεί σε βάθος χρόνου και σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, θα επανεξεταστεί μετά από δύο χρόνια της αρχικής εφαρμογής του. Η πρόταση αυτή και όπως έχουμε αναφέρει, αναμένεται να τεθεί σε εφαρμογή κατά το έτος 2019.

3.5 Ανακεφαλαίωση

Σκοπός της του θεσμικού πλαισίου του (χρηματοοικονομικού) Crowdfunding, ήταν αφενός για να αποκτήσουμε μια καλύτερη εικόνα για το πως θεσμοθετείται η λειτουργία των χρηματοπιστωτικών του μοντέλων, σε χώρες οι οποίες έχουν αναπτύξει σε μεγάλο βαθμό τις λειτουργίες του (Η.Π.Α.) και σε άλλες που τώρα ξεκίνησαν να το καλλιεργούν (Ελλάδα). Το κοινό ωστόσο που παρατηρείται και στις δύο περιπτώσεις των χωρών, είναι πως όσο “αυστηρότερα” είναι τα μέτρα που υιοθετούνται (σχετικά με την αυξημένη προστασία των επενδυτών, μέσω του καθορισμού των όρων προσφοράς και συναλλαγής των κινητών αξιών των επιχειρήσεων), τόσο μεγαλύτερα είναι τα ρυθμιστικά κόστη που πηγάζουν από μια τέτοια διαδικασία, τα οποία σχετίζονται με τον χαμηλό βαθμό πρόσβασης των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση, τα αυξημένα οικονομικά κόστη της συμμόρφωσης τους με τα ισχύοντα μέτρα (σε όρους γραφειοκρατικών απαιτήσεων), την αυξημένη πολυπλοκότητα στις διασυνοριακές συναλλαγές, κ.ο.κ. Είδαμε πως στις Η.Π.Α. έχουν εισαχθεί διατάξεις οι οποίες οδήγησαν σε αύξηση του ορίου χρηματοδότησης που αρχικά προβλεπόταν από τον Τίτλο II (από \$1 εκατ. σε \$5), που κατέστησαν δυνατή μια “δοκιμαστική προσφορά” (Testing-the-Waters), κ.α. Αυτά μπορούν να θεωρηθούν από εμάς ως βήματα τα οποία οδήγησαν σε ένα λιγότερο περιοριστικό – αυστηρό θεσμικό πλαίσιο, το οποίο αφενός μεν έφερε σε καλύτερη θέση τις ίδιες τις επιχειρήσεις, αφετέρου διασφαλιζόταν το ίδιο επίπεδο ασφάλειας των επενδυτών με προηγουμένως.

Στην περίπτωση δε της Ελλάδος, αναφέρουμε (και κατά την δική μας υποκειμενική άποψη) πως το όριο χρηματοδότησης που επιβάλλεται στην προσφορά κινητών αξιών (\leq €500,000), δεν εμφανίζεται να είναι ιδιαίτερα ευνοϊκό για την ικανοποιητική κάλυψη των χρηματοδοτικών τους αναγκών και για την ομαλή διεξαγωγή των λειτουργιών τους. Αυτό γιατί σε μια εποχή που η κρίση λειτουργεί ως καταλύτης της επιχειρηματικότητας και βρισκόμαστε ακόμη στον (μακροχρόνιο) ασφυκτικό κλοιό της, παρατηρούμε όπως επανειλημμένως έχουμε πει, πως τα εμπόδια πρόσβασης των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση είναι αρκετά υψηλά, με τις ίδιες να προσπαθούν να βρουν μια σχεδία σωτηρίας εν μέσω αυτού του οικονομικού κυκλώνα. Αν συνυπολογίσουμε και την πολυπλοκότητα του ελληνικού γραφειοκρατικού συστήματος και τους αυξημένους φορολογικούς συντελεστές που αντιμετωπίζουν οι ίδιες, σε συνδυασμό με το κλονισμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα, τότε καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως το όριο των €500,000 δεν θεωρείται αρκετό για να δικαιολογήσει την παρουσία του Μετοχικού Crowdfunding ως πολύτιμου εργαλείου εναλλακτικής χρηματοδότησης που μπορεί να δώσει

μια διέξοδο. Πράγματι, οι άνωθεν παρατηρήσεις μας φαίνονται να επαληθεύονται εμμέσως από πρόσφατη έρευνα της I.O.B.E. (Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών) και σε συνεργασία με το παγκόσμιο πρόγραμμα της G.E.M. (Global Entrepreneurship Monitor), σχετικά με το επιχειρηματικό περιβάλλον αρχικού σταδίου¹³⁸ σε αρκετές Ευρωπαϊκές χώρες συμπεριλαμβανομένου και της Ελλάδας. Πιο συγκεκριμένα, τα στοιχεία της άνωθι έρευνας αφορούν (μέχρι ένα σημείο) την αξιολόγηση της επάρκειας των πηγών χρηματοδότησης σε κάθε εξεταζόμενη χώρα, από ομάδα εμπειρογνομόνων του συγκεκριμένου χώρου. Τα αποτελέσματα δεν είναι καθόλου ενθαρρυντικά, καθώς δείχνουν πως η χώρα μας βρίσκεται στην δεύτερη από το τέλος θέση ανάμεσα σε χώρες οι οποίες και αυτές βρίσκονται σε δυσχερή θέση. Σχηματική περιγραφή των άνωθεν ακολουθεί στο Διάγραμμα 3.1: νεοφυούς φορείς ήμουνα



Πηγή: I.O.B.E, επεξεργασία στοιχείων G.E.M.. (2016)

Διάγραμμα 3.1

Βαθμός Επάρκειας Πηγών Χρηματοδότησης στην Ε.Ε.

¹³⁸ Αναφέρεται σε όσα άτομα προτίθενται να ξεκινήσουν την ενασχόληση τους με το επιχειρείν, αλλά και σε μικρές επιχειρήσεις των οποίων η λειτουργία τους δεν ξεπερνά τα δύο έτη.

Πηγή: <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/1306728/empodia-sto-epixeirimatiko-periballon>.

Το πιο πάνω διάγραμμα στηρίζεται στις απαντήσεις των εμπειρογνομόνων που αναφέραμε προηγουμένως, σε ερωτήσεις οι οποίες περιστρέφονταν γύρω από το πιο πάνω ζήτημα. Οι απαντήσεις κατατάσσονταν σε κλίμακα Likert εννέα σημείων (από το 1 μέχρι το 9), όπου το ένα σηματοδοτούσε μια απόλυτη αρνητική στάση επί του θέματος, ενώ αντίθετα το εννέα καταδείκνυε μια απόλυτα θετική στάση. Η απογοητευτική αυτή εικόνα στην επάρκεια των πηγών χρηματοδότησης συμπεριλαμβάνει ασφαλώς και τις λειτουργίες του Μετοχικού Crowdfunding, καθώς και όλες τις υπόλοιπες πιθανές πηγές από τις οποίες μπορεί να αντλήσει μια επιχείρηση κεφάλαια.

Τέλος, παραθέτουμε αυτούσια τα συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Δικτύου Crowdfunding (E.C.N., 2017) για την πορεία του Crowdfunding στην Ελλάδα, κάτω από το πρίσμα του Ελληνικού θεσμικού πλαισίου (Ν.4416/2016): “Παρόλο που το νομοθετικό πλαίσιο για τις Crowdfunding πλατφόρμες την Ελλάδα είναι σχετικά πρόσφατο, έχει ήδη εκφραστεί μεγάλη αβεβαιότητα από αρκετούς παίκτες της χρηματοπιστωτικής αγοράς, ως προς την καταλληλότητα αυτού του πλαισίου για ουσιαστική ενίσχυση των συνθηκών που οδηγούν στην επιχειρηματική ανάπτυξη του φαινομένου του Crowdfunding στην Ελλάδα. Οι εγχώριοι νομοθέτες έχουν υιοθετήσει μια αρκετά συντηρητική - περιοριστική στάση απέναντι στην λειτουργία των Crowdfunding πλατφορμών η οποία περιορίζεται σε φορείς που έχουν την σχετική άδεια λειτουργίας, οι οποίοι ωστόσο δεν φαίνεται να έχουν εκδηλώσει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την συγκεκριμένη αγορά. Απ’ όσο γνωρίζουμε, κανένα Μετοχικό Crowdfunding project δεν τρέχει στην παρούσα φάση. Το νέο καθεστώς δέχθηκε επίσης έντονη κριτική αναφορικά με την επιβολή αδικαιολόγητα υψηλού κόστους στους φορείς εκμετάλλευσης μιας πλατφόρμας, που πηγάει μέσω των διαδικασιών κανονιστικής συμμόρφωσης. Αντιθέτως, το δυνητικό κέρδος που μπορεί να αποκτηθεί από την λειτουργία αυτών των πλατφορμών εμφανίζεται σαφώς μικρότερο από τα προαναφερόμενα κόστη, με τα μέχρι στιγμής στοιχεία να χαρακτηρίζονται ως απογοητευτικά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΠΛΑΤΦΟΡΜΑΣ ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ: «Act4Greece»

4.1: Το Πρόγραμμα «Act4Greece»

Έχοντας ήδη κάνει μια σύντομη αναφορά για την συγκεκριμένη δράση της Ε.Τ.Ε σε προηγούμενο στάδιο της ανάλυσης μας, σε αυτό το κεφάλαιο πραγματοποιούμε μια διεξοδική μελέτη στους βασικότερους πυλώνες του προγράμματος, εξετάζοντας λεπτομερώς οικονομικά στοιχεία διαφόρων κοινωνικών δράσεων που κατά καιρούς αυτό φιλοξενούσε (και που τώρα φιλοξενεί), αναγνωρίζοντας παράλληλα σημεία – κλειδιά τα οποία συμβάλλουν στον βαθμό επιτυχίας/αποτυχίας τέτοιου είδους εγχειρημάτων. Σε μεταγενέστερο στάδιο πραγματοποιούμε Ανάλυση S.W.O.T.¹³⁹ αναφορικά με τις λειτουργίες του συγκεκριμένου προγράμματος στο σύνολο του, με σκοπό να αποσαφηνίσουμε το επιχειρησιακό και ανταγωνιστικό περιβάλλον στο οποίο αυτό εντάσσεται και εξάγοντας στην πορεία τα ανάλογα συμπεράσματα για την μελλοντική πορεία της μεθόδου συλλογικής χρηματοδότησης που αυτό προσβέει.

Έχοντας ήδη αναφερθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο για τις βασικότερες λειτουργίες του προγράμματος, πιο κάτω ακολουθεί μια εκτενέστερη ανάλυση των θεμελιωδών γνωρισμάτων που συνθέτουν το μεγαλύτερο μέρος της φυσιογνωμίας του:

- Πρόκειται για εγχείρημα το οποίο τέθηκε σε ισχύ από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος τον Φεβρουάριο του 2016, σε συνεργασία με διάφορους τοπικούς και διεθνούς φορείς και ιδρύματα. Στόχος της πλατφόρμας και σύμφωνα με τα όσα αναγράφονται σε αυτήν, αποτελεί η κοινωνικοοικονομική υποστήριξη διαφόρων τοπικών εγχειρημάτων, των οποίων η υλοποίηση κρίνεται ως ζωτικής σημασίας για την προαγωγή της κοινωνικής και πολιτισμικής ευημερίας της χώρας. Ο συγκεκριμένος στόχος είναι σε πλήρη ευθυγράμμιση με την εντεινόμενη προσπάθεια των ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, να

¹³⁹ Πρόκειται για την ανάλυση του εσωτερικού (Δυνάμεις – Strengths & Αδυναμίες – Weaknesses) και του εξωτερικού (Απειλές – Threats & Ευκαιρίες – Opportunities) περιβάλλοντος μιας επιχείρησης, που αποτελεί μέρος του στρατηγικού σχεδιασμού της.

Πηγή: https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CE%BD%CE%AC%CE%BB%CF%85%CF%83%CE%B7_SWOT.

υιοθετήσουν τις πλέον σύγχρονες πρακτικές που έχει να προσφέρει η ψηφιακή τραπεζική και ο τομέας του FinTech γενικότερα.

- Η συγκεκριμένη Crowdfunding πλατφόρμα είναι βασισμένη αποκλειστικά στο μοντέλο των Δωρεών (Donations). Γεωγραφικά καλύπτει εγχειρήματα τα οποία εντοπίζονται μόνο εντός της Ελληνικής επικρατείας, με τις εισφορές όμως να μπορούν να προέρχονται και από το εξωτερικό. Η διαχείριση ανήκει κατά αποκλειστικότητα στην ίδια, με το ηλεκτρονικό της δίκτυο να καλύπτει ολόκληρο τον ελληνικό χώρο και λόγω του πανελλαδικού δικτύου υποκαταστημάτων της και της ισχυρής θέσης που κατέχει στα χρηματοπιστωτικά δρώμενα. Επίσης, το οικονομικό μοντέλο που συνήθως ακολουθείται από την συγκεκριμένη πλατφόρμα είναι αυτό του “Keep-It-All”, όπως το περιγράψαμε σε προηγούμενη φάση της ανάλυσης μας. Ειδικότερα, αν ένα έργο δεν καταφέρει (εντός του καθορισμένου χρονικού πλαισίου) να πετύχει τον οικονομικό στόχο που έχει θέσει, ενδέχεται να υλοποιηθεί μονάχα ένα μικρότερο μέρος του συνολικού εγχειρήματος και μέχρι το σημείο που το επιτρέπουν οι συγκεντρωμένοι πόροι. Ωστόσο, σε μερικές περιπτώσεις ενδέχεται να επιστραφεί το χρηματικό ποσό στους επιμέρους υποστηρικτές του έργου, σε περίπτωση όπου αυτοί το αιτηθούν και εφόσον βέβαια εγκαταλειφθεί εντελώς η πραγμάτωση του έργου. Αυτά είναι ζητήματα τα οποία όπως θα δούμε αργότερα εμπίπτουν στην δικαιοδοσία και αρμοδιότητα της Επιτροπής Διαχείρισης της πλατφόρμας, η οποία μπορεί για παράδειγμα να αποφασίσει την διάθεση του (μέχρι στιγμής) συγκεντρωμένου ποσού σε άλλα εγχειρήματα και εφόσον ενημερώσει πρώτα τον κάθε δωρητή ξεχωριστά.
- Αναφορικά με τους τρόπους πληρωμής μέσω των οποίων μπορεί να διεκπεραιωθεί μια εισφορά, ξεχωρίζουμε τους εξής:
 1. Απευθείας ηλεκτρονικά, μέσω χρεωστικής ή πιστωτικής κάρτας (Απαιτείται Λογ/σμός).
 2. Μέσω κατάθεσης μετρητών ή μεταφοράς εμβάσματος που μπορεί να πραγματοποιηθεί τόσο μέσω των φυσικών καταστημάτων της Ε.Τ.Ε, όσο και μέσω του ηλεκτρονικού της δικτύου (Κινητά τηλέφωνα, Εφαρμογές Τραπεζικής, κ.α.) ή άλλων συνεργάσιμων τραπεζών.¹⁴⁰ Τα στοιχεία τα οποία απαιτούνται για την ολοκλήρωση μιας δωρεάς που πραγματοποιείται μέσω αυτού του τρόπου πληρωμής, αποτυπώνονται εμπράκτως στην εικόνα που ακολουθεί στην επόμενη σελίδα και μέσω προσωπικής μου συνεισφοράς:

¹⁴⁰ Προαπαιτούμενο για την ολοκλήρωση της διαδικασίας εισφοράς μέσω των άνωθεν τρόπων πληρωμής, είναι ο χρήστης να διαθέτει ήδη ηλεκτρονικό λογαριασμό στην πλατφόρμα.

Τα στοιχεία της προσφοράς σας είναι:

Τίτλος Δράσης	«Μαύρα Πρόβατα»: Online Δίκτυο Ψυχοκοινωνικής Υποστήριξης και Συμβουλευτικής Εφήβων
Όνοματεπώνυμο	Andreas Thoma
Ποσό εμβάσματος	2 €

Χρησιμοποιήστε τα παρακάτω στοιχεία για την κατάθεση σας στην τράπεζα.

Εκτύπωση

Αριθμός λογαριασμού χρέωσης	080/006576-53
Αριθμός λογαριασμού δράσης (μορφή IBAN)	GR7701100800000008000657653
Δικαιούχος λογαριασμού	ΕΤΕ ΩΣ ΔΙΑΧ ΜΑΥΡΑ ΠΡΟΒΑΤΑ
Πλήρης περιγραφή δράσης	ΕΤΕ ΩΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΗΣ ΜΑΥΡΑ ΠΡΟΒΑΤΑ
Κωδικός συναλλαγής	3 7 2 9 8 8 3 0

Σε περίπτωση που η συναλλαγή σας πραγματοποιείται από το εξωτερικό, παρακαλούμε συμπληρώστε επιπλέον τα παρακάτω στοιχεία κατά τη διαδικασία της κατάθεσής σας:

BIC λογαριασμού	ETHNGRAA
Φορέας υλοποίησης	

ΚΕ[⊙]ΕΑ

Πηγή: Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Act4Greece, 2018. (<https://www.act4greece.gr/end/?action=1>)

Σημειώνουμε σε αυτό το σημείο τα εξής: Ο μοναδικός αριθμός που αναγράφεται στο πεδίο: “Κωδικός συναλλαγής”, είναι απαραίτητος για την ολοκλήρωση της διαδικασίας προσφοράς, καθώς λειτουργεί σαν μηχανισμός εξακρίβωσης της τελευταίας στο συγκεκριμένο εγχείρημα. Επίσης, η επιτυχής ολοκλήρωση της εισφοράς στο έργο προβλέπει ότι η κατάθεση θα πρέπει να πραγματοποιείται εντός χρονικού πλαισίου που δεν ξεπερνά τις 30 ημέρες, από την στιγμή που έγινε η εκδήλωση ενδιαφέροντος για την συνεισφορά στο εκάστοτε εγχείρημα και μέσω της ιστοσελίδας της πλατφόρμας. Υπό άλλες συνθήκες, ο οκταψήφιος κωδικός σταματά να ισχύει και η συναλλαγή ακυρώνεται.

- Τα εγχειρήματα που φιλοξενούνται από την πλατφόρμα κατηγοριοποιούνται στο σύνολο τους σε επτά επιμέρους κατηγορίες. Σημειώνουμε πως η υποβολή της όποιας δράσης μπορεί να γίνει μόνο από νομικές οντότητες ¹⁴¹ και εφόσον ανακοινωθεί από το Πρόγραμμα η σχετική πρόσκληση για την ένταξής τους. Στην παρούσα φάση βρίσκεται σε ισχύ η 3^η κατά σειρά πρόσκληση υποβολής δράσεων από τον κάθε ενδιαφερόμενο φορέα, η οποία είχε την αφετηρία της τον Μάιο και λήγει τέλη Ιουνίου του 2018. Έπειτα οι δράσεις που θα επιλεγθούν, θα ανακοινωθούν και θα ενσωματωθούν στην πλατφόρμα από τον Σεπτέμβριο, επίσης του ίδιου έτους. Στην συνέχεια, περιγράφουμε σύντομα την κάθε ξεχωριστή κατηγορία ένταξης της κάθε δράσης:
 1. Πρόνοια, Υγεία και Αλληλεγγύη: Σε αυτήν την κατηγορία εντάσσεται η πλειοψηφία των κοινωνικών εγχειρημάτων της πλατφόρμας. Πιο συγκεκριμένα, εντοπίζουμε σε αυτόν τον πυλώνα 13 κοινωνικά έργα, εκ των οποίων τα 10 έχουν ολοκληρωθεί και τα υπόλοιπα τρία βρίσκονται ακόμη σε διαδικασία χρηματοδότησης.
 2. Κοινωνική Οικονομία¹⁴² & Επιχειρηματικότητα: Παρουσιάζεται από την πλατφόρμα ως ένας από τους σημαντικότερους άξονες της κοινωνικής ευημερίας, με τρόπο κατά τον

¹⁴¹ Για περισσότερες πληροφορίες, βλέπε «ΟΔΗΓΙΕΣ ΠΡΟΣ ΥΠΟΨΗΦΙΟΥΣ ΦΟΡΕΙΣ ΥΛΟΠΟΙΗΣΗΣ ΔΡΑΣΕΩΝ» στο σύνδεσμο της Πλατφόρμας: https://www.act4greece.gr/wp-content/uploads/2018/05/ODIGIES-PROS-FOREIS-YLOPOIHSHS_EL.pdf

¹⁴² Πρόκειται για μια εναλλακτική μορφή οικονομίας, η οποία είναι στενά συνυφασμένη με την έννοια της “αλληλέγγυας οικονομίας”. Ακρογωνιαίος λίθος των λειτουργιών της αποτελεί η υπεύθυνη συλλογική δράση πολλών ατόμων, τα οποία εθελοντικά συμμετέχουν σε μια προσπάθεια επίτευξης ενός ενιαίου κοινωνικού σκοπού, τον οποίο για ποικίλους τρόπους δεν προτίθεται ούτε ο ιδιωτικός, αλλά ούτε ο δημόσιος τομέας να αναλάβουν. Απώτερος στόχος είναι η επίτευξη αυτού του σκοπού για το ευρύτερο καλό της κοινωνίας, θέτοντας σε δεύτερη μοίρα την επίτευξη κέρδους. Θα μπορούσαμε δηλαδή κατά μια έννοια να πούμε ότι πρόκειται για το είδος της επιχειρηματικότητας που πρεσβεύουν τα Κοινωνικά Ιδρύματα και οι Μ.Κ.Ο.

Πηγή: Υπουργείο Παιδείας Και Θρησκευμάτων, Γενική Γραμματεία Δια Βίου Μάθησης, Κοινωνική Οικονομία – Κοινωνική Επιχειρηματικότητα, <http://kdvm.gr/Media/Default/Pdf%20enotites/1.2.pdf>.

οποίο υπερτονίζονται τα οφέλη που μπορεί να προκύψουν από τέτοιες εναλλακτικές επιχειρηματικές δράσεις, οι οποίες συμβάλλουν τόσο στην μείωση της ανεργίας, όσο και στην προαγωγή της κοινωνικής ευημερίας. Στην παρούσα φάση, κανένα έργο δεν δραστηριοποιείται σε αυτόν τον τομέα.

3. Πολιτισμός & Πολιτιστική Επιχειρηματικότητα: Σε αυτήν την κατηγορία εντοπίζουμε εγχειρήματα τα οποία έχουν ως κύριο στόχο την προβολή και την επέκταση του (πλούσιου) πολιτισμικού κεφαλαίου της χώρας μας. Σε αυτήν την κατεύθυνση έχουν φιλοξενηθεί και ολοκληρωθεί στο σύνολο τους πέντε κοινωνικές δράσεις, σε διάστημα περίπου ενάμιση έτους (Μάρτιος 2016 – Αύγουστος 2017). Αυτές στην συντριπτική πλειοψηφία τους αφορούν έργα συντήρησης και αναδόμησης σημαντικών θεατρικών χώρων, οι οποίοι αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι της πολιτισμικής μιας κληρονομιάς.
4. Έρευνα, Εκπαίδευση & Κατάρτιση: Στο πλαίσιο της ενίσχυσης και ανάπτυξης του ερευνητικού και εκπαιδευτικού τομέα για την απόκτηση νέων και ενισχυμένων ικανοτήτων, το πρόγραμμα στηρίζει μια σειρά από εκπαιδευτικά και ερευνητικά σχέδια. Σε αυτό παρατηρούμε την ύπαρξη έξι αντίστοιχων δράσεων, εκ των οποίων οι τέσσερις έχουν ολοκληρωθεί και με τις υπόλοιπες δύο να βρίσκονται ακόμα σε ισχύ.
5. Νεανική & Καινοτόμος Επιχειρηματικότητα: Παρόλο που αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους πυλώνες της ελληνικής οικονομίας, ειδικά στην σύγχρονη εποχή της οικονομικής κρίσης, στη παρούσα φάση δεν φιλοξενείται κανένα νεοφυές επιχειρηματικό εγχείρημα.
6. Περιβάλλον & Αειφορία: Έχοντας ως άξονα την προστασία και προαγωγή του περιβάλλοντος, μέχρι της παρούσης και αυτή η κατηγορία εμφανίζεται ως αδρανής, καθώς ούτε σε αυτήν φαίνεται να φιλοξενείται η οποιαδήποτε δράση.
7. Αθλητικές Δραστηριότητες: Σε αυτόν τον τομέα εντοπίζεται μονάχα μια δράση η οποία έχει ολοκληρωθεί επιτυχώς τον Μάρτιο του 2018, με τίτλο “Αθλητισμό Για Όλους”. Φορέας της συγκεκριμένης εκστρατείας αποτέλεσε η Μ.Κ.Ο.: “Charity4U”, της οποίας το εγχείρημα ήταν η χρηματοδότηση των αναγκών της αποστολής τεσσάρων νέων αθλητών στους Ολυμπιακούς Αγώνες του Τόκιο, που πρόκειται να διεξαχθούν το 2020. Ο στόχος χρηματοδότησης ανερχόταν στις €25,000, ο οποίος υλοποιήθηκε με επιτυχία. Η συγκεκριμένη μάλιστα εκστρατεία προσέφερε και κάποιου είδους υλικής ή/και άυλης “αποζημίωσης” στους υποστηρικτές της προσπάθειας της, με την μορφή της

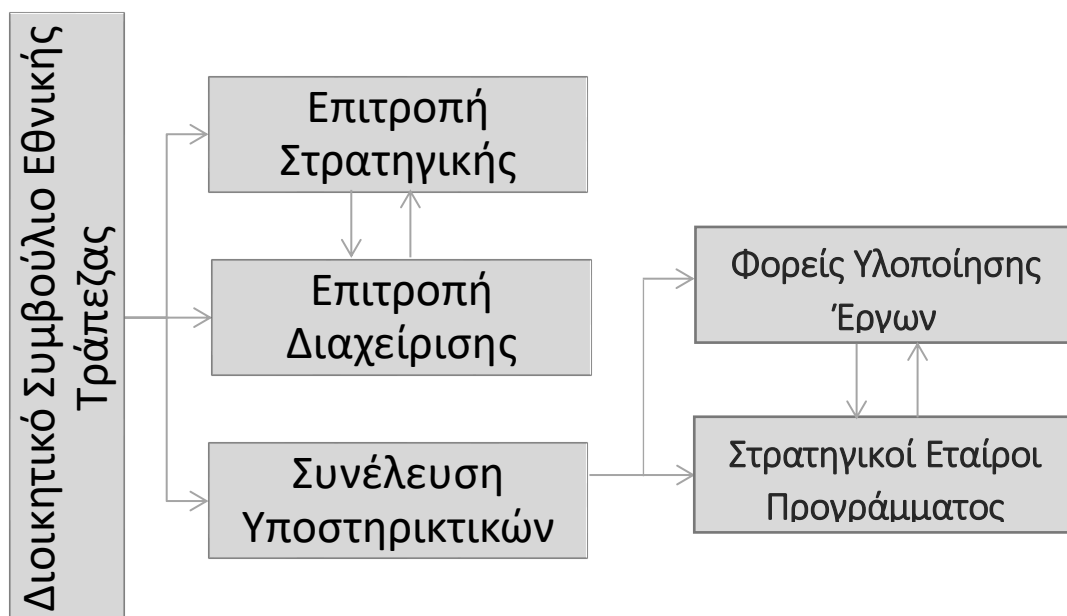
επιβράβευσης και όπως την είχαμε συζητήσει σε προηγούμενη φάση της ανάλυσης μας (Rewards Crowdfunding). Σημειώνεται δε, ότι απαραίτητη προϋπόθεση για την λήψη των συγκεκριμένων ανταμοιβών αποτελούσε η αποστολή του αποδεικτικού κατάθεσης στο ηλεκτρονικό ταχυδρομείο του υπεύθυνου φορέα.

Κλείνοντας, να αναφέρουμε επίσης πως το όριο χρηματοδότησης από το κοινό και σύμφωνα με τον κανονισμό της πλατφόρμας για τον προϋπολογισμό μιας δράσης, δεν μπορεί να ξεπερνά τις €50,000. Επίσης ο χρονικός ορίζοντας πραγμάτωσης του κάθε εγχειρήματος δεν θα πρέπει να ξεπερνά τους 12 μήνες και τεκμηριωμένα τους 18 μήνες.

4.2 Η Οργανωτική Δομή Του Προγράμματος

Για την ομαλή διεξαγωγή των δραστηριοτήτων του προγράμματος αλλά και για την ενίσχυση της διαφάνειας στις συναλλαγές, η Εθνική Τράπεζα διατηρεί κομβικής σημασίας συνεργασίες με διάφορα ιδρύματα και οργανισμούς διεθνούς βεληνεκούς και αναγνώρισης. Στην συνέχεια παρουσιάζουμε τον κάθε ένα από αυτούς τους φορείς ξεχωριστά, σκιαγραφώντας τον ρόλο που διαδραματίζει στις λειτουργίες του προγράμματος.

Όλες οι ενέργειες που σχετίζονται με την λειτουργία του προγράμματος και των δράσεων του, διέπονται από μια οργανωτική δομή όπως απεικονίζουμε στο οργανόγραμμα πιο κάτω:



Πηγή: Ε.Τ.Ε, Πρόγραμμα «Act4Greece». (2018)

- Η **Επιτροπή Στρατηγικής** απαρτίζεται το λιγότερο από επτά μέλη τα οποία μπορεί να είναι φυσικής ή/και νομικής κατάστασης. Ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της Ε.Τ.Ε. εκτελεί ανάλογα καθήκοντα στην υπό εξέταση Επιτροπή. Πέρα από την πολύ σημαντική οικονομική της συμβολή στο πρόγραμμα, άλλες βασικές αρμοδιότητες της αποτελούν η επίβλεψη της πορείας του προγράμματος, ο έλεγχος και η επικύρωση των εγχειρημάτων που προέρχονται από κάθε διαφορετικό οργανισμό υλοποίησης και εφόσον έχουν εξεταστεί πρώτα από την Επιτροπή Διαχείρισης, καθώς και η χάραξη στρατηγικής που πρόκειται να ακολουθήσει η τελευταία.
- Αν η Επιτροπή Στρατηγικής αποτελεί τον εγκέφαλο των λειτουργιών του προγράμματος, τότε η **Επιτροπή Διαχείρισης** αποτελεί αναμφίβολα την καρδιά του συστήματος. Κινούμενη πάντοτε σε πλήρη εναρμόνιση με τις στρατηγικές κατευθύνσεις που χαράσσονται από την Επιτροπή Στρατηγικής και σε συνεργασία με τα υπόλοιπα τμήματα της Τράπεζας, στον πυρήνα των λειτουργιών της βρίσκεται η πολυκριτηριακή ανάλυση (θεσμικά και οικονομικά κριτήρια) για την επιλογή των φορέων και των αντίστοιχων δράσεων που πρόκειται να φιλοξενηθούν στα σπλάχνα του προγράμματος, καθώς και λοιπές αρμοδιότητες διαχείρισης και συντονισμού όλων των ενεργειών που πραγματοποιούνται μέσω της πλατφόρμας. Επίσης, η Επιτροπή Διαχείρισης έχει την ευθύνη να συντάσσει και να καταθέτει στην Επιτροπή Στρατηγικής σε τακτά χρονικά διαστήματα εκθέσεις προόδου και αξιολόγησης της γενικής πορείας της πλατφόρμας. Σημειώνεται τέλος, ότι τα μέλη της υπό εξέταση Επιτροπής είναι ανώτερα στελέχη της Ε.Τ.Ε. και η επιλογή τους γίνεται έπειτα από πρόταση του Δ.Σ.
- Η **Συνέλευση των Υποστηρικτικών** αποτελεί ένα εξίσου σημαντικό όργανο του προγράμματος, από την άποψη ότι σε αυτήν συμμετέχουν διάφοροι φορείς υλοποίησης των δράσεων που φιλοξενούνται στο πρόγραμμα (π.χ. διάφορες Μ.Κ.Ο., ιδιωτικές ή δημόσιες εταιρείες, κ.α.) και από στρατηγικούς εταίρους – υποστηρικτές του προγράμματος, με σκοπό το μοίρασμα των πεποιθήσεων και αντιλήψεων μεταξύ τους, προσδιορίζοντας έτσι την υπάρχουσα κατεύθυνση του προγράμματος αλλά και μελλοντικές προοπτικές ανάπτυξης και μεγέθυνσης των δράσεων του. Η συνέλευση αυτή συνεδριάζει τουλάχιστον μια φορά τον χρόνο, με τους εκπροσώπους των συνεργατικών ιδρυμάτων να προέρχονται από:

1. Ίδρυμα Ωνάση:¹⁴³ Αρχής γεγνημένο το 1975 από τον γιο του Αριστοτέλη Ωνάση, το Κοινωφελές Ίδρυμα Ωνάση αποτελεί έναν από τους σπουδαιότερους στρατηγικούς εταίρους της Εθνικής Τράπεζας και μέγα υποστηρικτή του Προγράμματος. Κατέχοντας μια μακροχρόνια πείρα στον τομέα του Κοινωνικού Επιχειρείν, το Ίδρυμα Ωνάση προσθέτει μεγάλη αξία στο Πρόγραμμα μέσω της οικονομικής και τεχνικής του στήριξης, με την παρουσία του να είναι ιδιαίτερα εμφανής στον τομέα του Πολιτισμού & Πολιτιστικής Επιχειρηματικότητας (ανάλυση οικονομικών στοιχείων θα ακολουθήσει στην συνέχεια).
2. Ίδρυμα Ιωάννη Λάτση:¹⁴⁴ Πρόκειται για ένα ακόμη κοινωφελές Ίδρυμα το οποίο ιδρύθηκε το 2005 κάτω από το πλαίσιο του Μη – Κερδοσκοπικού Οργανισμού. Αποστολή του Ιδρύματος είναι η σχεδίαση, η διαχείριση και η χρηματοδότηση ενός ευρέως φάσματος προγραμμάτων, τα οποία περιστρέφονται γύρω από τους τομείς των τεχνών, της εκπαίδευσης, του πολιτισμού και της κοινωνικής ευημερίας και ανάπτυξης. Υπήρξε στρατηγικός εταίρος του προγράμματος από την στιγμή που αυτό ξεκίνησε τις λειτουργίες του, υποστηρίζοντας κατά καιρούς δράσεις του που εντάσσονταν κυρίως στους άξονες της Πρόνοιας, Υγείας & Αλληλεγγύης, Έρευνας, Εκπαίδευσης & Κατάρτισης και της Πολιτισμικής Επιχειρηματικότητας.
3. Ίδρυμα Μποδοσάκη:¹⁴⁵ Από τα παλαιότερα Κοινωφελή Ιδρύματα της χώρας, το Ίδρυμα Μποδοσάκη αποτελεί ένα από τους σπουδαιότερους ιδιωτικούς οργανισμούς στην Ελλάδα, διεθνούς βεληνεκού και κύρους. Ιδρυθέν κατά το έτος 1973 από τον Μποδοσάκη – Αθανασιάδη, όπως και με το Ίδρυμα Ωνάση, έτσι και αυτό κατέχει τεράστια γνώση πάνω σε ζητήματα Κοινωνικής Επιχειρηματικότητας. Ως στρατηγικός εταίρος του προγράμματος, ο ρόλος του είναι η παροχή τεχνογνωσίας και οικονομικής υποστήριξης σε τομείς όπου παραδοσιακά εστιάζει, όπως: Ισότητα των Ευκαιριών, Εκπαίδευση, Ιατρική και στο Περιβάλλον.
4. Ελληνική Εθνική Επιτροπή για την U.N.E.S.C.O.:¹⁴⁶ Όπως υποδηλώνει και το αγγλικό ακρωνύμιο της (United Nations Educational Scientific and Cultural Organization – U.N.E.S.C.O.), ο Εκπαιδευτικός Επιστημονικός και Πολιτιστικός Οργανισμός των

¹⁴³ Πηγή: Ίδρυμα Ωνάση, <http://www.onassis.org/>.

¹⁴⁴ Πηγή: Κοινωφελές Ίδρυμα Ιωάννη Σ. Λάτση, <http://www.latsis-foundation.org/>

¹⁴⁵ Πηγή: Ίδρυμα Μποδοσάκη, <https://www.bodossaki.gr/>

¹⁴⁶ Πηγή: Ελληνική Εθνική Επιτροπή για την UNESCO, http://www.unesco-hellas.gr/gr/2_0.htm

Ηνωμένων Εθνών έχει ως κύριο μέλημα του την επικοινωνία του σπουδαίου κοινωνικού του έργου με πολλές χώρες του κόσμου, διαμέσω των πολλαπλών διαύλων επικοινωνίας που διαθέτει και συγκεκριμένα, μέσω του συστήματος Εθνικών Επιτροπών που είναι εγκατεστημένες σε όλα τα κράτη – μέλη του. Μεταξύ αυτών, εντοπίζουμε και την Ελληνική Εθνική Επιτροπή για την U.N.E.S.C.O., η οποία καλείται να λειτουργήσει ως ο επικοινωνιακός κρίκος μεταξύ του οράματος της U.N.E.S.C.O. και των διαφόρων κυβερνητικών και μη – κυβερνητικών οργανισμών στην Ελλάδα. Μέσω του τεράστιου δικτύου που διαθέτει, διαδραματίζει ένα σπουδαίο ρόλο στο Πρόγραμμα Act4Greece, καθώς μπορούν οι δράσεις του τελευταίου να προωθηθούν εύκολα και σε φορείς που βρίσκονται εκτός συνόρων.

5. Ελληνικό Δίκτυο για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη:¹⁴⁷ Το Ελληνικό Δίκτυο για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (Hellenic Business Network for Corporate Social Responsibility – C.S.R.), αποτελεί εθνικό εταίρο του ευρύτερου δικτύου της Ευρώπης. Οι συνεισφορά του στο Πρόγραμμα Act4Greece εκτείνεται μέχρι και την παροχή συμβουλευτικής καθοδήγησης για την ανάπτυξη ποιοτικών κριτηρίων για την καλύτερη αξιολόγηση των διαφόρων κοινωνικών δράσεων που παρουσιάζονται στην πλατφόρμα, μέσα από την τεράστια γνώση και πείρα που κατέχει σε τέτοιου είδους ζητήματα.

Σημειώνουμε τέλος πως αυτού του είδους οι συμπράξεις μεταξύ της Τράπεζας και των άνωθεν φορέων δεν έχουν προκαθορισμένη διάρκεια, με τις μεταξύ τους σχέσεις να εμφανίζονται ως επί το πλείστο οι ίδιες με αυτές που συντάχθηκαν κατά την εκκίνηση του Προγράμματος το 2016, καθώς δεν ανακοινώθηκε στο ενδιάμεσο διάστημα καμία σημαντική μεταβολή. Εξάιρεση ωστόσο αποτελεί η ανακοίνωση που εξέδωσε η Πλατφόρμα στο τέλος του Ιανουαρίου αυτού του έτους, σχετικά με τον προγραμματισμό σύναψης μιας νέας “επικοινωνιακής” συμφωνίας με την ελληνική αεροπορική εταιρεία Aegean.¹⁴⁸ Επίσης, η αλυσίδα υπεραγορών «Σκλαβενίτης» και ο όμιλος καυσίμων «Ε.Κ.Ο.» φαίνεται να κατέχουν μια εξίσου σημαντική θέση στην οικονομική ενίσχυση του κοινωνικού έργου του Προγράμματος, καθώς αυτές συμφώνησαν στις αρχές του 2017 ότι πρόκειται να συνεισφέρουν το 0,04% του όγκου των πραγματοποιηθείσων συναλλαγών που προέρχονται από πελάτες τους που κάνουν χρήση των καρτών της Εθνικής Τράπεζας.

¹⁴⁷ Πηγή: Ελληνικό Δίκτυο C.S.R., <http://csrhellas.eu/>

¹⁴⁸ Πηγή: <https://www.act4greece.gr/news-announcements/i-aegean-ypostiriktis-tou-programmatos-act4greece/>

4.3 Οικονομική Ανάλυση Προγράμματος

Έχοντας ήδη αναλύσει τα βασικότερα στοιχεία που συνθέτουν το Πρόγραμμα, σε αυτή την ενότητα πραγματοποιούμε μια αναλυτική περιγραφή της οικονομικής πτυχής του Προγράμματος, από στοιχεία που προέρχονται από τις ολοκληρωμένες (και μη) δράσεις όλων των φορέων υλοποίησης. Σε μεταγενέστερο στάδιο, ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στις δράσεις του δημοφιλέστερου άξονα του προγράμματος, αυτού της Υγείας, Πρόνοιας και Αλληλεγγύης, στον οποίο παραθέτουμε ορισμένα δικά μας συμπεράσματα αναφορικά με την εξέλιξη της συλλογικής χρηματοδότησης στον συγκεκριμένο τομέα.

4.3.1 Οικονομική Πορεία Προγράμματος

Από τις αρχές του 2016 που είχε ξεκινήσει τις λειτουργίες του και μέχρι την παρούσα φάση, το Πρόγραμμα έχει φιλοξενήσει στο σύνολο του 25 κοινωνικές δράσεις, που όπως έχουμε αναφέρει εντάσσονται σε τέσσερις από τους επτά του άξονες. Στον Πίνακα 4.1 πιο κάτω, πραγματοποιούμε μια λεπτομερή απογραφή όλων των οικονομικών στοιχείων που προέρχονται από τις μέχρι στιγμής ενέργειες του Προγράμματος.

Πίνακας 4.1
Οικονομική Πορεία Προγράμματος

Άξονας					Σύνολο
	Πρ., Υγ. & Αλλ.	Πολιτ. Επιχ.	Ερ. & Εκπ.	Αθλ. Δρ.	
Ολοκληρωμένες Δράσεις (#)	10	5	4	1	20
Δράσεις σε Εξέλιξη (#)	3	-	2	-	5
Σύνολο	13	5	6	1	25
Όγκος Συναλλαγών Ολοκλ. Δράσεων(€)	1,630,141	211,579	121,966	25,000	1,988,686
Όγκος Συναλλαγών Δράσεων σε Εξ. (€)	13,242	-	24,720	-	37,962
Σύνολο	1,643,383	211,579	146,686	25,000	2,026,648
Όγκος Συναλ. Άξονα επί του Συνόλου (%)	81.09	10.44	7.24	1.23	100

Πηγή: Act4Greece, 2018.

Από τον πιο πάνω πίνακα παρατηρούμε πως από την έναρξη του προγράμματος μέχρι και σήμερα, αυτό υποστήριξε συνολικά 25 διαφορετικές δράσεις, συνεισφέροντας σε αυτές το ποσό των €2,026,648. Η συντριπτική πλειοψηφία των εγχειρημάτων ανήκει στον άξονα της Πρόνοιας, Υγείας και Αλληλεγγύης, στον οποίο μάλιστα είσρεψε το 81.09% του συνολικού όγκου συναλλαγών από όλες τις δράσεις. Το μεγαλύτερο μερίδιο των συναλλαγών που πραγματοποιήθηκαν στον συγκεκριμένο άξονα (αλλά και του Προγράμματος γενικότερα), κατευθύνονταν στις κοινωνικές δράσεις του Υπουργείου Εργασίας, Κοινωνικής Ασφάλισης και Κοινωνικής Αλληλεγγύης, οι οποίες αποσκοπούσαν στην προσφορά γευμάτων σε πολλά δημοτικά σχολεία της χώρας, ως απάντηση στα υψηλά ποσοστά φτώχειας που καταγράφονται τα τελευταία χρόνια στην συγκεκριμένη πληθυσμιακή ομάδα. Στην επόμενη ενότητα, πραγματοποιούμε μια εξονυχιστική ανάλυση των οικονομικών στοιχείων του συγκεκριμένου τομέα, παραθέτοντας τα οικονομικά στοιχεία που αφορούν την κάθε δράση ξεχωριστά.

4.3.2 Άξονας Πρόνοιας, Υγείας και Αλληλεγγύης

Στον συγκεκριμένο άξονα παρατηρούμε όπως είχαμε αναφέρει και προηγουμένως την ολοκληρωμένη δράση συνολικά δέκα διαφορετικών έργων. Συναντώνται επίσης άλλα τρία έργα των οποίων η περίοδος στήριξης τους εξακολουθεί να βρίσκεται σε ισχύ. Ο μέχρι στιγμής όγκος των συναλλαγών που πραγματοποιήθηκαν σε αυτήν την κατηγορία, ανέρχεται όπως έχουμε δει στο εντυπωσιακό ποσό του €1,643,383, συνθέτοντας το μεγαλύτερο σκηνικό στις πραγματοποιούμενες συναλλαγές που έγιναν ποτέ μέσω του προγράμματος.¹⁴⁹ Στον Πίνακα 4.2 της επόμενης σελίδας, αναλύουμε όλα τα οικονομικά στοιχεία που εμφανίζονται στον συγκεκριμένο τομέα καθώς παρουσιάζει το μεγαλύτερο οικονομικό ενδιαφέρον, και τέλος παραθέτουμε κάποιους δικούς μας συλλογισμούς και παρατηρήσεις για μερικές από τις δράσεις που εμφανίζονται και πως φαίνεται να λειτούργησε το εργαλείο της συλλογικής χρηματοδότησης σε αυτήν την περίπτωση.

¹⁴⁹ Συμπεριλαμβανομένου όλων των δράσεων, αυτών που έχουν ολοκληρωθεί ή που ακόμη βρίσκονται σε ισχύ.

Πίνακας 4.2

Οικονομική Ανάλυση Άξονα: «Πρόνοια, Υγεία και Αλληλεγγύη»

Τίτλος Έργου	Διάρκεια Έργου (Μήνες)	Περίοδος Για Ολοκλήρωση (Μήνες)	Τελικό Ποσό (€)	Κάλυψη Στόχου (%)	Συνεισφορά Φυσικών Προσώπων ¹⁵⁰ (%)	Συνεισφορά Νομικών Προσώπων (%)	Σύνολο ¹⁵² (%)
Σχ. Γεύματα Δ. Αττικής (2 ^η Φάση)	9	9	459,287	76.54	0.32	90.04	90.36
Επίκεντρο	8	8	40,141	100.35	4.13	89.01	93.14
Σχ. Γεύματα Τρ. – Καβ.	6	6	445,601	76,04	0.14	96.20	96.34
Πρότυπη Παιδ. Χαρά	6	6	49,980	106.34	7.74	84.24	91.98
Στηρίζουμε: Ιατρ. Φροντ.	6	6	10,213	42,55	31.57	61.53	93.10
Περίθαλψη σε Νησιά	6	6	127,107	92.96	3.56	92.30	95.86
Ηλιαχτίδα Ζωής	6	6	1,226	3.83	27.73	59.71	87.44
Καρδιές για Όλους	6	6	56,037	56.04	7.62	90.64	98.26
Ελπίδα για την Υπο.	6	Σε Ισχύ (13/02 – 13/08)	679	3.23	92.78	-	92.78
Βοήθησε με να Πάω Σχ.	6	Σε Ισχύ (20/03 – 20/09)	12,256	15.51	72.54	18.20	90.74
Μαύρα Πρόβατα	6	Σε Ισχύ (02/05 – 02/11)	307	0,31	83.39	-	83.39
Σχ. Γεύματα Δ. Αττικής (1 ^η Φάση)	5	5	340,549	39.60	1.03	62.12	63.15
Σχ. Γεύματα Μάντρα	2	Μία Μέρα	100,000	100	-	100	100

Πηγή: Act4Greece, 2018.

¹⁵⁰ Για τον υπολογισμό του ποσοστού, λήφθηκε υπόψη το αθροιστικό μέγεθος της συνεισφοράς όλων των καταγεγραμμένων από την πλατφόρμα Φυσικών Προσώπων, ως προς το Τελικό Ποσό που συγκεντρώθηκε. Η ίδια μεθοδολογία ακολουθήθηκε και για την εύρεση του αντίστοιχου ποσοστού των Νομικών Προσώπων.

¹⁵¹ Τα ποσοστά αυτά τείνουν να είναι υποτιμημένα, καθώς η πλατφόρμα εμφανίζει μόνο τις εισφορές των οποίων η αξία είναι μεγαλύτερη ή ίση των €10. Το ίδιο ισχύει και για τις εισφορές των Νομικών Προσώπων.

¹⁵² Ο λόγος που τα σύνολα δεν αντιπροσωπεύουν το 100% οφείλεται ακριβώς λόγω της άνωθεν παρατήρησης.

Με βάση τα στοιχεία του πιο πάνω πίνακα, σημειώνουμε τα εξής:

- Τα Σύνολα που εμφανίζονται στην τελευταία στήλη του πίνακα δεν ισοδυναμούν με το 100% της συνεισφοράς των προσώπων (φυσικών και νομικών). Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η πλατφόρμα δημοσιεύει μόνο τις εισφορές που η αξία τους ισούται ή ξεπερνά τα €10. Επομένως, το υπολειπόμενο ποσοστό αντιπροσωπεύει τις εισφορές εκείνες που η αξία της κάθε μιας χωριστά είναι μικρότερη των €10, καταλήγοντας έτσι στο συμπέρασμα ότι η ποσοστιαία συμβολή ειδικά των φυσικών προσώπων θα είναι μεγαλύτερη απ' όση εμφανίζεται πιο πάνω.
- Η προκαθορισμένη διάρκεια ενός έργου ορίζεται κατά μέσο όρο στους έξι μήνες. Αυτό είναι και το μέγιστο διάστημα παραμονής μιας δράσης που επιτρέπει η πλατφόρμα, ωστόσο σε σπάνιες περιπτώσεις μπορεί να υπάρξουν και εξαιρέσεις (όπως φαίνεται ότι ισχύει με την περίπτωση δύο δράσεων).
- Οι εκστρατείες του Υπουργείου Εργασίας σχετικά με την παροχή σχολικών γευμάτων σε δημοτικά σχολεία της χώρας παρουσιάζουν από τα μεγαλύτερα ποσοστά συνεισφοράς που προέρχονται από νομικά πρόσωπα και από όλα τα έργα, ενώ αντίστοιχα, τα ποσοστά συνεισφοράς των φυσικών προσώπων είναι από τα χαμηλότερα. Αυτό κατά εμάς δεν αποτελεί σύμπτωση, καθώς μπορεί οι πολύ υψηλοί στόχοι χρηματοδότησης που είχαν τεθεί να λειτούργησαν εν τέλει ανασταλτικά και να αποθαρρύναν το πλήθος από το να επενδύσει σε αυτές, όσο σημαντικός και αν ήταν ο σκοπός τους. Το πλήθος έχει την τάση να θεωρεί τις εκστρατείες με πολύ μεγάλους στόχους ως μη ρεαλιστικούς και εφικτούς (Wierking P. And Bekkers R., 2010).
- Σε όλα σχεδόν τα ολοκληρωμένα έργα και με βάση τα στοιχεία στα οποία είχαμε πρόσβαση, παρατηρούμε πως η συνεισφορά των νομικών προσώπων είναι πολύ μεγαλύτερη από την αντίστοιχη των φυσικών προσώπων. Αυτό κατά την άποψη μας μπορεί να αποτελεί μέρος της στρατηγικής προσπάθειας των φορέων υλοποίησης και των στρατηγικών εταίρων της κάθε δράσης, να παρέχουν επιπρόσθετα κίνητρα στο πλήθος (πέρα από την ευαίσθητη πτυχή του ζητήματος) για την χρηματοδότηση του έργου. Αυτό συμβαίνει, καθώς τα άτομα θα είναι πολύ πιο πρόθυμα να υποστηρίξουν ένα σκοπό όταν αυτός είναι κοντά στην ολοκλήρωση του στόχου που είχε θέσει, παρά όταν απέχει αρκετά από αυτόν. Επίσης, η συνεισφορά του ίδιου του φορέα στην δική του δράση λειτουργεί άκρως θετικά στην

συνεισφορά του πλήθους, καθώς αυτό πιστοποιεί το ίδιο το εγχείρημα. Αυτή η άποψη φαίνεται να υποστηρίζεται και από σχετική βιβλιογραφία (Briggman S., 2016).

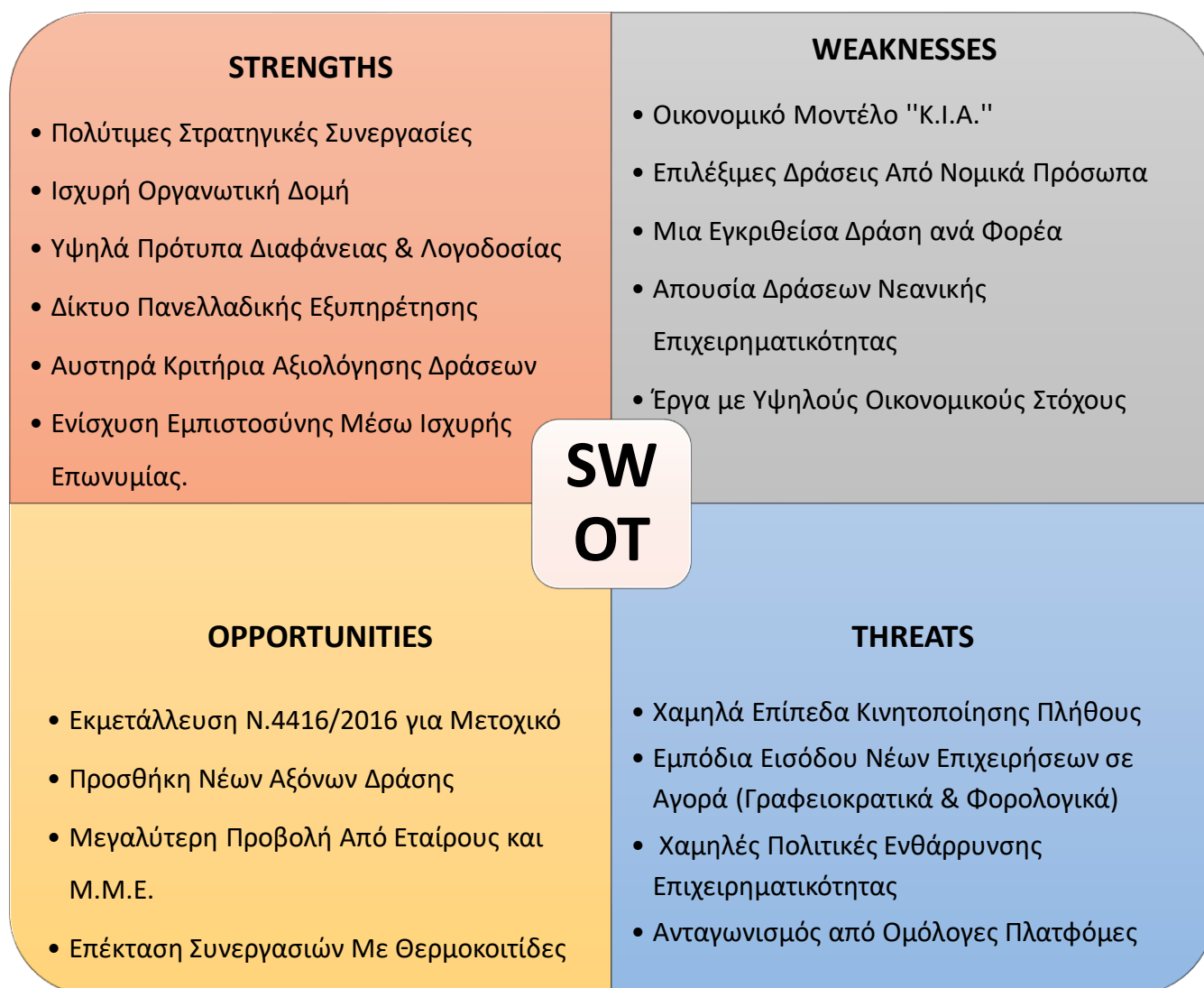
- Μερικές από τις πιο επιτυχημένες (μέχρι στιγμής) εκστρατείες αποτέλεσαν οι: Πρότυπη Παιδική Χαρά, το Επίκεντρο και η Περίθαλψη σε Νησιά. Αυτές είναι οι τρεις δράσεις που κατάφεραν να προσεγγίσουν και να φτάσουν με μεγαλύτερη επιτυχία τον αρχικό στόχο χρηματοδότησης τους. Εξετάζοντας προσεκτικότερα τις συγκεκριμένες δράσεις, προσπαθούμε να βρούμε τους βασικότερους λόγους που κρύβονται πίσω από την επιτυχία τους. Έπειτα από προσεκτική τους μελέτη, σημειώνουμε τα εξής:
 1. Όλες οι προαναφερθείσες δράσεις είχαν μια “προσωπικά” ευαίσθητη ιστορία για να αφηγηθούν: Το Επίκεντρο και η Πρότυπη Παιδική Χαρά είχαν στον πυρήνα της δράσης τους την θωράκιση της πιο ευπαθούς κοινωνικής ομάδας, αυτής των ανήλικων παιδιών. Η δράση «Περίθαλψη σε Νησιά» στόχευε σε μια εξίσου σημαντική κοινωνική πτυχή, την κάλυψη της τεράστιας ανάγκης για παροχή ιατροφαρμακευτικής ανακούφισης σε Ελληνικά νησιά τα οποία έχουν επηρεαστεί σε τεράστιο βαθμό από την τρέχουσα μεταναστευτική κρίση και αντιμετωπίζουν σοβαρότατες ελλείψεις και προβλήματα. Ο τρόπος περιγραφής και αφήγησης των συγκεκριμένων ζητημάτων στηριζόταν περισσότερο στο συναισθηματικό κομμάτι, παρά στην λογικό. Είναι γεγονός και σύμφωνα επίσης με την βιβλιογραφία, ότι μια συναρπαστική αφήγηση ενός εγχειρήματος έχει περισσότερες πιθανότητες να ελκύσει την προσοχή του κοινού (Sullivan M., 2016).
 2. Επίσης, ο κάθε φορέας που αναφέραμε είναι ιδιαίτερα γνωστός στο ευρύ κοινό. Για παράδειγμα, τόσο η ActionAid, όσο και οι Γιατροί του Κόσμου είναι φορείς διεθνούς αναγνώρισης και που διαθέτουν ισχυρή επωνυμία και έργο και στην Ελλάδα. Προς αυτήν την κατεύθυνση κινείται και η προσωπική σελίδα του κάθε φορέα, όπου αφιερώνεται ένα μεγάλο μέρος στην περιγραφή του έργου, της τεχνογνωσίας και των επιτευγμάτων του κάθε φορέα στο αντικείμενο που πραγματεύεται, σε μια προσπάθεια ενίσχυσης της εικόνας τους, ως αξιόπιστοι και έμπιστοι οργανισμοί. Αυτό κατά την γνώμη μας διαδραματίζει ένα σημαντικό ρόλο στην επιλογή του πλήθους να εναποθέσει τους χρηματικούς του πόρους στο έργο του συγκεκριμένου φορέα, καθώς νιώθει μεγαλύτερη ασφάλεια και βεβαιότητα ότι τα χρήματα που επενδύει θα οδηγηθούν στην σωστή κατεύθυνση.

3. Αντίστοιχα, διαθέτουν δυναμική παρουσία και στα μέσα κοινωνικής δικτύωσης και προαγάγουν το εγχείρημα τους σε πολλαπλά ηλεκτρονικά κανάλια (Facebook, Twitter, Ιστότοπο Φορέα, κ.α.), διαφημίζουν την υποστήριξη τους από σημαντικές προσωπικότητες του χώρου, ενώ παράλληλα ενδιαφέρονται να μάθουν και την άποψη που έχει κοινό. Το πρώτο γίνεται ιδιαίτερα εμφανές από το σύνολο των ακολουθών που φέρονται να έχουν στην προσωπική τους σελίδα τους στο Facebook: Η Αμυμόνη (Πρότυπη Παιδική Χαρά) ακολουθείται από σχεδόν 9,000 άτομα, η ActionAid (Επίκεντρο) μετρά περισσότερους από 200,000 ακολούθους και οι Γιατροί του Κόσμου πάνω από 125,000. Εξετάζοντας τα αντίστοιχα μεγέθη των υπόλοιπων φορέων υλοποίησης στον συγκεκριμένο άξονα, διαπιστώσαμε πως (σχεδόν) όλα εμφανίζονται μικρότερα από τα προαναφερθείσα. Επίσης, η κάθε διαφορετική δράση παρουσιάζεται και με την χρήση οπτικών μέσων (παρουσιάσεις), πράγμα το οποίο μπορεί να θεωρηθεί ως μια αρκετά αποτελεσματική μέθοδος στην επίτευξη ενός στόχου.
4. Ειδικά στην περίπτωση της εκστρατείας της ActionAid, πέρα από την ηθική ικανοποίηση που αντλεί κάποιος υποστηρικτής του έργου υπάρχει και κάποιο είδος υλικής αποζημίωσης, το οποίο χωρίζεται σε διαφορετικά τμήματα και ανάλογα με το ύψος της δωρεάς που πραγματοποιείται. Έτσι για παράδειγμα αν ένας υποστηρικτής εισφέρει μεταξύ €100 και €300, μπορεί να αναμένει ότι θα λάβει κάποια δημιουργία που θα του κατασκευάσουν για αυτό τα παιδιά, ενώ για ακόμα υψηλότερα ποσά δύναται να προσκληθεί σε κάποια εκδήλωση της ίδιας η οποία όπως αναφέρει αποτελεί έκπληξη. Παρατηρούμε πως τέτοιου είδους τακτικές είναι ικανές να δημιουργήσουν επιπρόσθετα κίνητρα για την υποστήριξη κάποιου έργου, καθώς ο υποψήφιος υποστηρικτής αναμένει μια επιπρόσθετη, υλική ανταμοιβή που εκτείνεται πέρα από τα ψυχολογικά κίνητρα.
5. Ο κάθε ένας από τους εξεταζόμενους φορείς επισύναπτε στην πλατφόρμα ένα ενημερωτικό έντυπο της σχετικής του δράσης, στο οποίο περικλείει πληροφορίες σχετικά με το προφίλ του ιδίου, την φύση και τους στόχους της δράσης που διακυβευόταν. Στο τέλος του συγκεκριμένου εντύπου και συγκεκριμένα στις δράσεις «Πρότυπη Παιδική Χαρά» και «Επίκεντρο», παρουσιαζόταν αναλυτική κατάσταση του προϋπολογισμού της δράσης κατά την οποία επεξηγούνταν επακριβώς τα κόστη που δικαιολογούν τον στόχο της δράσης. Αυτό κατά την άποψη μας δύναται να αυξήσει σημαντικά τις πιθανότητες ολοκλήρωσης κάποιου έργου, παρά σε δράσεις όπου το σχετικό έντυπο απουσιάζει.

Κλείνοντας αυτήν την ενότητα, πιστεύουμε πως όλα τα παραπάνω διαδραμάτισαν θετικό ρόλο στον βαθμό επιτυχίας της κάθε διαφορετικής υπό εξέτασης εκστρατείας, τουλάχιστον μέχρι ένα σημείο. Σκοπός της πιο πάνω κριτικής ανάλυσης ήταν να αντιπαραβάλουμε τα συμπεράσματα μας με την διαθέσιμη βιβλιογραφία που υπάρχει πάνω στο θέμα, ελέγχοντας έμπρακτα και μέσω των δραστηριοτήτων του συγκεκριμένου άξονα το πως η θεωρία αποτυπώνεται πάνω στις ενέργειες του Προγράμματος Act4Greece.

4.4 Ανάλυση S.W.O.T. και Συμπεράσματα

Μέσω της ανάλυσης S.W.O.T. (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats) θα επιχειρήσουμε να αποσαφηνίσουμε το στρατηγικό τοπίο στο οποίο λειτουργεί η Πλατφόρμα της Εθνικής Τράπεζας, τόσο μέσω της ανάλυσης των στοιχείων που πηγάζουν από τις εσωτερικές της λειτουργίες (Δυνάμεις & Αδυναμίες), όσο και αυτών που προέρχονται από το εξωτερικό της περιβάλλον. Το πιο κάτω σχήμα συνοψίζει τα περισσότερα κύρια σημεία.



Ενώ η Πλατφόρμα εμφανίζει αρκετά δυνατά σημεία τα οποία μπορούν να ενισχύσουν την ανταγωνιστική της θέση στην εναλλακτική αγορά χρηματοδότησης και που πηγάζουν κυρίως από την ισχυρή παρουσία της (Εθνικής Τράπεζας) στην χρηματοπιστωτική αγορά, υπάρχουν ταυτοχρόνως και ορισμένα άλλα σημεία τα οποία κρίνονται κατ' εμάς ως ελλείψεις του Προγράμματος και που θα μπορούσαν να βλάψουν την πορεία του συγκεκριμένου εγχειρήματος. Όπως είχαμε αναφέρει, το Πρόγραμμα ακολουθεί την φιλοσοφία του “Keep-It-All” μοντέλου. Ενώ αυτό αρχικά φαίνεται να ευνοεί τους φορείς υλοποίησης των δράσεων με το να τους παρέχεται η δυνατότητα να κρατήσουνε τους μέχρι στιγμής πόρους που έχουνε συλλέξει, μπορεί επίσης να σηματοδοτεί την ανάληψη ενός μεγαλύτερου ρίσκου για την επένδυση σε τέτοια έργα από την πλευρά του πλήθους, το οποίο ρίσκο σχετίζεται με την πιθανότητα υπό- χρηματοδότησης του υπό εξέταση έργου. Το πλήθος πολύ απλά μπορεί να φοβάται ότι ένα υπό – χρηματοδοτούμενο έργο δεν θα ολοκληρωθεί με την ίδια επιτυχία που αυτό θα είχε, αν κατόρθωνε να συγκεντρώσει τον στόχο που αρχικά είχε θέσει. Επίσης η Πλατφόρμα φαίνεται να διατηρεί ορισμένα περιοριστικά μέτρα αναφορικά με τις επιλέξιμες δράσεις που φιλοξενεί, καθώς αυτή δέχεται εγχειρήματα τα οποία προέρχονται μόνο από νομικής φύσεως πρόσωπα που διαθέτουν θεσμικό υπόβαθρο για τις λειτουργίες τους, “αποκλείοντας” κατά αυτόν τον τρόπο την φιλοξενία εξατομικευμένων εγχειρημάτων που προέρχονται από φυσικά πρόσωπα και που μπορεί επίσης να εντάσσονταν στο κοινωνικό πλαίσιο της Πλατφόρμας. Επίσης μέχρι στιγμής δεν πραγματοποιούνται συλλογικές προσπάθειες χρηματοδότησης νεανικών, καινοτόμων εγχειρημάτων, τα οποία έχουν ως γνώμονα τους την τεχνολογική και ψηφιακή πρόοδο. Προς αυτήν την (αρνητική) κατεύθυνση διαπιστώνουμε ότι κινούνται και ορισμένες εξωτερικές προς την Πλατφόρμα απειλές, όπως για παράδειγμα ο χαμηλός βαθμός της κοινωνικής επίγνωσης γύρω από ζητήματα εναλλακτικής χρηματοδότησης και όπως αντικατοπτρίζεται από τον χαμηλό βαθμό συμμετοχής στην ολοκλήρωση του κάθε έργου. Αυτό, σε συνδυασμό με τα εμπόδια εισόδου που αντιμετωπίζουν οι νέες επιχειρήσεις και ως αποτέλεσμα της πολυπλοκότητας του γραφειοκρατικού συστήματος και των υψηλών φορολογικών επιβαρύνσεων που υφίστανται, επιβραδύνουν το Πρόγραμμα από το να εκμεταλλευτεί τις πλήρεις δυνατότητες που προσφέρει η συλλογική χρηματοδότηση. Ωστόσο, η θέσπιση του νέου θεσμικού πλαισίου που επιτρέπει την διεξαγωγή δραστηριοτήτων Μετοχικού Crowdfunding, η δυνατότητα σύναψης νέων συνεργασιών και η αξιοποίηση της δυναμικής που προσφέρουν οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων σε θέματα “mentoring” των ιδίων και η εντονότερη προσπάθεια επικοινωνίας της δράσης της από όλους τους φορείς με τους οποίους συνεργάζεται, αποτελούν μόνο μερικούς από τους πολλούς τρόπους μέσω των οποίων θα μπορούσε η Πλατφόρμα να ενισχύσει και να προάγει το έργο της, στην μελλοντική εγκατάσταση του Crowdfunding ως κυρίαρχης και καινοτόμας μεθόδου εναλλακτικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Στο παράρτημα της παρούσας μελέτης, παρατίθεται το ερωτηματολόγιο το οποίο κατασκευάστηκε στα πλαίσια εκπόνησης τη συγκεκριμένης διπλωματικής εργασίας. Σκοπός άντλησης των κάτωθι πληροφοριών ήταν η ποσοτική διερεύνηση της έκτασης που καταλαμβάνει το Crowdfunding στα επιχειρηματικά δρώμενα της Ελλάδας, ερευνώντας στην ουσία τον βαθμό αποδοχής της συγκεκριμένης μεθόδου εναλλακτικής χρηματοδότησης τόσο από νεοφυείς, όσο και από μικρομεσαίες επιχειρήσεις, εξάγοντας παράλληλα τις όποιες συσχετίσεις και συμπεράσματα. Ωστόσο η συγκεκριμένη έρευνα δεν πραγματοποιήθηκε ποτέ, αφενός γιατί κανένας φορέας στον οποίο προωθήθηκε το ερωτηματολόγιο δεν φάνηκε να συναινεί στην παρούσα έρευνα και αφετέρου, το δείγμα που εν τέλει συγκεντρώθηκε ήταν εξαιρετικά μικρό για να εξαχθούν τα οποιαδήποτε αξιόπιστα συμπεράσματα.

Φύλο? *

- Άνδρας
- Γυναίκα

Σε ποια ηλικιακή ομάδα ανήκετε? *

- 18 - 25
- 26 - 33
- 34 - 41
- 42 - 49
- 50 - 57
- 58 - 65
- 66 και άνω

Ποιο από τα παρακάτω χαρακτηρίζει καλύτερα το μορφωτικό σας επίπεδο? *

- Διδακτορικό (PhD)
- Μεταπτυχιακό (MSc, MBA, MAcc, MFin, κ.ο.κ.)
- Ανώτατη Πανεπιστημιακή Εκπαίδευση (Α.Ε.Ι. / Α.Τ.Ε.Ι.)
- Ανώτερη Εκπαίδευση (Ι.Ε.Κ., κ.ο.κ.)
- Απόφοιτος Λυκείου
- Απόφοιτος Γυμνασίου
- Άλλο

Σε ποια από τις παρακάτω εισοδηματικές κλίμακες εμπίπτετε? *

Ετησίως

- <€15,000
- € 15,000 - € 25,000
- € 25,000 - € 35,000
- € 35,000 - € 45,000
- € 45,000 - €55,000
- €55,000>

Πόσο καιρό ασχολείστε με το επιχειρείν? *

- Λιγότερο από ένα έτος
- 1 - 3 έτη
- 4 - 7 έτη
- 8 - 10 έτη
- Περισσότερο από 10 έτη

Ποια η νομική μορφή της επιχείρησής σας? *

- Νεοφυής Επιχείρηση (Start - up)
- Ατομική Επιχείρηση
- Ομόρρυθμη Εταιρεία (Ο.Ε.)
- Ετερόρρυθμη Εταιρεία (Ε.Ε.)
- Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.)
- Ιδιωτική Κεφαλαιουχική Εταιρεία (Ι.Κ.Ε.)
- Ανώνυμη Εταιρεία (Α.Ε.)
- Άλλο

Ποιο το μέγεθος της επιχείρησής σας? *

Σε αριθμό απασχολούμενων ατόμων. Με βάση την Σύσταση της Επιτροπής: 2003/361/ΕΚ

- Πολύ μικρή (Λιγότεροι από 10 εργαζομένοι)
- Μικρή (Μεταξύ 10 και 50 εργαζομένων)
- Μεσαία (Μεταξύ 50 και 250 εργαζομένων)
- Άλλο

Σε ποιο κλάδο δραστηριοποιείται η επιχείρησή σας? *

Your answer

Πόσο καιρό είναι ενεργή η επιχείρησή σας στον συγκεκριμένο κλάδο? *

- Λιγότερο από 6 μήνες
- 7 - 12 μήνες
- 1 - 3 έτη
- 4 - 7 έτη
- 8 - 10 έτη
- Περισσότερο από 10 έτη

Σε ποιο από τα παρακάτω στάδια του κύκλου ζωής των επιχειρήσεων, πιστεύεται ότι βρίσκεται η επιχείρησή σας? *

Το στάδιο του κύκλου ζωής της επιχείρησής σας, μπορεί να προσδιορισθεί λαμβάνοντας υπόψη την διαχρονική πορεία των εξής οικονομικών παραμέτρων: Ύψος Πωλήσεων (Sales), Ταμειακές Εισροές (Cash Inflows), Κόστη/Εξοδα (Costs) και Κέρδη (Profits).

- Στάδιο Εκκίνησης - Αφετηρίας (Launch Phase)
- Στάδιο Ταχείας Ανάπτυξης (Rapid Growth Phase)
- Στάδιο Φθίνουσας Ανάπτυξης (Declining Growth Phase)
- Στάδιο Ωρίμανσης (Maturity Phase)
- Στάδιο Παρακμής (Decline Phase)
- Άλλο

Ποιες από τις κάτωθι πηγές χρηματοδότησης αξιοποιείται συνήθως για την κάλυψη των χρηματοδοτικών σας αναγκών? *

Μπορείτε να επιλέξετε πάνω από μια απάντηση.

- Τραπεζικό Δανεισμό
- Δημόσια Χρηματοδότηση (Government Funds)
- Ιδιώτες Επενδυτές (Business Angels)
- Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)
- Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων (Business Incubators)
- Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)
- Χρηματιστηριακή Αγορά
- Εσωτερικές Πηγές (Προσωπικά Κεφάλαια, Φίλους κ.ο.κ.)
- Άλλο

Στην παρούσα φάση, θεωρείτε πως η επιχείρησή σας αντιμετωπίζει εμπόδια σχετικά με την πρόσβαση της σε τραπεζικό δανεισμό? *

Αν η απάντησή σας είναι: "ΟΧΙ" ή "Δεν γνωρίζω", τότε αγνοήστε την επόμενη ερώτηση.

- Ναι
- Όχι
- Δεν γνωρίζω

Πώς κρίνετε την σημαντικότητα αυτών των εμποδίων?

- Πολύ σοβαρά
- Αρκετά σοβαρά
- Ουδέτερα (ούτε πολύ, ούτε καθόλου)
- Ελάχιστα σοβαρά
- Καθόλου σοβαρά

Αξιολογείστε τον βαθμό (οικονομικής) στήριξης από το κράτος ή από αντίστοιχα προγράμματα της Ευρωπαϊκής Ένωσης: *

- Πολύ σημαντική
- Αρκετά σημαντική
- Ουδέτερης σημασίας (ούτε πολύ, ούτε καμία)
- Ελάχιστα σημαντική
- Καμία βοήθεια

Αν θα μπορούσατε να αποδώσετε στις κεφαλαιουχικές σας ανάγκες έναν από τους κάτωθι χαρακτηρισμούς, αυτός θα ήταν: *

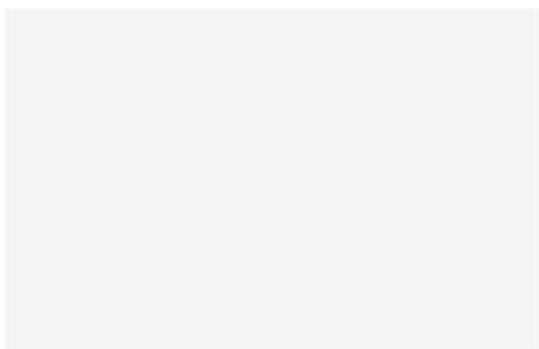
- Πολύ μεγάλη ανάγκη
- Σχετικά μεγάλη ανάγκη
- Ουδέτερη ανάγκη (ούτε πολύ μεγάλη, ούτε πολύ μικρή)
- Σχετικά μικρή ανάγκη
- Πολύ μικρή ανάγκη

Παρακαλώ επιλέξτε (προσεγγιστικά) το εύρος του ποσού που προκύπτει από την πιο πάνω ανάγκη: *

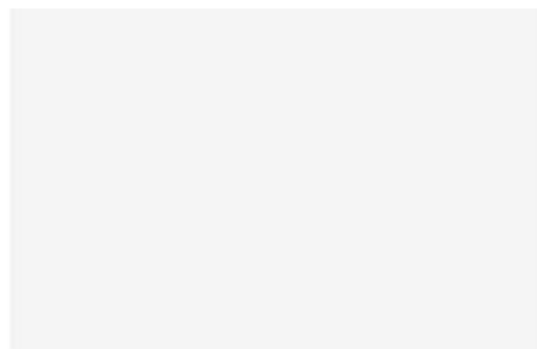
- <€5,000
- €5,000 - €25,000
- €25,000 - €50,000
- €50,000 - €75,000
- €75,000 - €100,000
- €100,000 - €200,000
- €200,000 - €500,000
- €500,000>

Ποιο από τα παρακάτω στοιχεία χαρακτηρίζει καλύτερα την σχέση σας με το Crowdfunding? *

Αν η απάντησή σας είναι: "Δεν γνωρίζω για την ύπαρξη του", επισυνάπτεται ένα σύντομο ενημερωτικό δελτίο για την λειτουργία του Crowdfunding στην Ελλάδα το οποίο μπορείτε να κατεβάσετε με δεξιά κλικ στην εικόνα, δίπλα από την αντίστοιχη επιλογή.



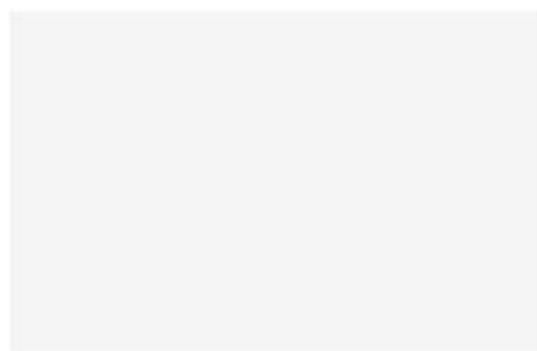
- Γνωρίζω για την ύπαρξη του αλλά δεν το έχω χρησιμοποιήσει



- Γνωρίζω για την ύπαρξη του και το έχω χρησιμοποιήσει



- Δεν γνωρίζω για την ύπαρξη του



- Άλλο

Ποιο ή ποια από τα παρακάτω στοιχεία κρίνετε εσείς ως τα κυριότερα πλεονεκτήματα που πηγάζουν από την λειτουργία του? *

Μπορείτε να επιλέξετε πάνω από μια απάντηση.

- Μεγαλύτερη διείσδυση ενός προϊόντος / υπηρεσίας μου σε αγορά
- Υποστήριξη κοινωνικής μου δράσης από το πλήθος
- Αύξηση μετοχικού μου κεφαλαίου μέσω επενδυτών
- Ευκολότερη άντληση κεφαλαίων (έναντι άλλων πηγών χρηματοδότησης)
- Επέκταση της υφιστάμενης πελατειακής μου βάσης
- Μεγαλύτερη αναγνώριση Project / επιχείρησής μου (π.χ. μέσω feedback, reviews)
- Χρήσιμο εργαλείο Marketing
- Άλλο

Ποιο ή ποια από τα παρακάτω στοιχεία θεωρείτε ως τα κυριότερα μειονεκτήματα που πηγάζουν από την λειτουργία του? *

Μπορείται να επιλέξετε πάνω από μια απάντηση.

- Ίδια ή/και αυξημένη δυσκολία άντλησης κεφαλαίων (σε σχέση με άλλες πηγές)
- Χρονοβόρο στην δημιουργία και προώθηση του εγχειρήματος μου
- Κοστοβόρο στην δημιουργία και προώθηση του εγχειρήματος μου
- Οι διαδικτυακές πλατφόρμες χαρακτηρίζονται από χαμηλή διαφάνεια
- Μπορεί κάποιος να μου κλέψει την ιδέα / παραβίαση πνευματικών μου δικαιωμάτων
- Η έκθεση σε χιλιάδες κόσμο μπορεί να βλάψει την επωνυμία της επιχείρησής μου
- Δεν θέλω να διαθέσω ένα κομμάτι της επιχείρησής μου στο κοινό
- Άλλο

Ποιο από τα παρακάτω μοντέλα Crowdfunding, πιστεύετε ότι ταιριάζει καλύτερα στις επιχειρηματικές σας δραστηριότητες? *

Μπορείτε να επιλέξετε πάνω από μια απάντηση.

- Δωρεών (Donations)
- Ανταμοιβών (Rewards)
- Μετοχικό (Equity)
- Δανειακό (Lending)
- Κανένα από τα πιο πάνω

Πόσο πιθανό είναι για εσάς, ο εγχώριος πληθυσμός να κατέχει κάποιο επίπεδο γνώσης για την ύπαρξη και λειτουργία του Crowdfunding στην Ελλάδα? *

- Πολύ πιθανό
- Αρκετά πιθανό
- Σχετικά πιθανό
- Λιγότερο πιθανό
- Ελάχιστα πιθανό

Σε ποιο βαθμό θα επηρεαζόταν η απόφασή σας να ξεκινήσετε ένα επιχειρηματικό εγχείρημα, με βάση την προηγούμενη σας απάντηση? *

- | | | | | | | |
|-----------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|---------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | |
| Πάρα πολύ | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | Καθόλου |

Θεωρείται ότι το ισχύων θεσμικό πλαίσιο ευνοεί την λειτουργία του Μετοχικού (Equity) Crowdfunding στην Ελλάδα? *

Για πληροφορίες σχετικά με την νομοθεσία γύρω από το Crowdfunding:

http://www.parliament.gr/Nomothetiko-Ergo/Anazitisi-Nomothetikou-Ergou?law_id=846b15c9-fb07-4fec-8d62-a64900ed110a

- Ναι
- Όχι
- Μάλλον/Ισως
- Δεν γνωρίζω/Δεν απαντώ

Γνωρίζετε για τα οφέλη που πηγάζουν από την χρήση του Μετοχικού Crowdfunding? *

- Ναι
- Όχι

Πιστεύετε πως τα οφέλη που πηγάζουν απο το Μετοχικό Crowdfunding είναι ικανοποιητικά για να σας οδηγήσουν στην χρήση του?

Αγνοείτε αν απαντήσατε: "ΟΧΙ" στην προηγούμενη ερώτηση

- Πολύ ικανοποιητικά
- Αρκετά ικανοποιητικά
- Ουδέτερα (ούτε πολύ, ούτε καθόλου)
- Λίγο ικανοποιητικά
- Καθόλου ικανοποιητικά

Αντίστοιχα, γνωρίζετε για τους κινδύνους που συνεπάγει η χρήση του? *

- Ναι
- Όχι

Πόσο πρόθυμοι θα ήσασταν να αναλάβετε αυτούς τους κινδύνους?

Αγνοείτε αν απαντήσατε: "ΟΧΙ" στην προηγούμενη ερώτηση

- Πολύ πρόθυμοι
- Αρκετά πρόθυμοι
- Ουδέτεροι (ούτε πολύ, ούτε καθόλου)
- Ελάχιστα πρόθυμοι
- Καθόλου πρόθυμοι

Με βάση τις προηγούμενες σας απαντήσεις, θα σας ενδιέφερε να ξεκινήσετε μια Μετοχική εκστρατεία χρηματοδότησης? *

- Ναι
- Όχι
- Μάλλον/Ισως

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

Καπόπουλος Π. και Λαζαρέτου Σ. (1997). Νομισματικές Σχέσεις, Διεθνής Τραπεζική και Χρηματοδότηση, Εκδόσεις Παπαζήση.

Μπουραντάς Κ. Δ. και Μπένου Ε. (2015). Εισαγωγή στην Διοίκηση Επιχειρήσεων, 3η Έκδοση.

Φαφαλιού Ε. (2017). Μέθοδοι Χρηματοδότησης Start-ups και Μ.Μ.Ε., Πανεπιστήμιο Πειραιά, Αθήνα, pp. 14-32.

Χαρδούβελης Γ.Α. (2011). Το Χρονικό της Διεθνούς και Συνακόλουθης Ελληνικής και Ευρωπαϊκής Κρίσης, Πανεπιστήμιο Πειραιά.

Ξένα

Briggman S. (2016). NonProfit Crowdfunding Explained: Online Fundraising Hacks to Raise More for Your NonProfit, Kindle Edition.

C.A.S.I. Policy Brief (2015). Crowdfunding in Sustainable Innovation: Insights from Greece, Vol.4, pp. 18-19.

Cambridge Centre for Alternative Finance (2018). Expanding Horizons, The 3rd European Alternative Finance Industry Report, Vol.3, pp. 20-35.

Crowdfunding Hub (2016). Current State of Crowdfunding in Europe: An Overview of the Crowdfunding Industry in more than 25 Countries, Vol.1, pp. 9-14.

David M. F. and Matthew R. N. (2015). A Brief History of Crowdfunding.

David M. Freedman and Matthew R. Nutting (2015). Equity Crowdfunding for Investors, John Wiley & Sons.

Deakings D. and Freel M. (2012). Entrepreneurship and Small Firms, McGraw - Hill Education.

Dresner S. (2014). Crowdfunding: A Guide to Raising Capital on the Internet, John Wiley & Sons.

E.C.N. (2017). Review of Crowdfunding Regulation, Interpretations of Existing Regulation Concerning Crowdfunding in Europe, North America and Israel, Brussels, Vol.3, pp. 281–294.

European Central Bank (2017). Survey on the Access to Finance of Enterprises in the Euro Area, April to September 2017, pp. 6 – 23.

Fernández A., Klein M., Rebucci A., Schindler M. and Uribe M (2015). Capital Control Measures: A New Dataset, National Bureau of Economic Research, University of Cambridge.

Geoffrey G.P., Marshall W. A. and Paul S.C. (2016). Platform Revolution: How Networked Markets Are Transforming the Economy and How to Make Them Work for You.

Grier A. D. (2013). Crowdsourcing for Dummies, For Dummies Series.

Grigore G., Stancu A. and McQueen D. (2018). Corporate Responsibility and Digital Communities, An International Perspective Towards Sustainability, Palgrave Macmillan.

Hayen R. (2016). FinTech: The Impact and Influence of Financial Technology on Banking and the Finance Industry.

Hemer J. (2011). A Snapshot on Crowdfunding, Fraunhofer Institute.

Hogue J. (2015). Step by Step Crowdfunding: Everything You Need to Raise Money from the Crowd, Kindle Edition.

Hornuf L. and Schwienbacher A. (2017). Should Securities Regulation Promote Equity Crowdfunding? Small Business Economics.

Khanna S., Olanrewaju T. and Rajagopal K. (2016). Cutting Through the Noise Around Financial Technology, February 2016, pp. 2-6.

King B. (2014). Breaking Banks: The Innovators, Rogues, and Strategists Rebooting Banking, John Wiley & Sons.

Kuti M., Bedo Z. and Geiszl D. (2017). Equity-based Crowdfunding, Financial and Economic Review, Magyar Nemzeti Bank, Vol.16, pp. 193-195.

Landstrom H. and Mason C. (2016). Handbook of Research on Business Angels, Edward Elgar Pub.

Mankiw G. N. and Laurence M. B. (2013). Macroeconomics and the Financial System, Worth Publishers.

McLaney E.J. (2009). Business Finance: Theory and Practice, Pearson Education.

- McNeill L. (2014). *The Comprehensive Crowdfunding Guide: Donation and Rewards based Crowdfunding Success*, CreateSpace Independent Publishing Platform.
- Meric J., Maque I. and Brabet J. (2016). *International Perspectives on Crowdfunding*, Emerald Group Publishing Limited.
- Mollick A. (2014) *The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study*, *Journal of Business Venturing*, Vol.29, pp. 1-16.
- Nelson M. R., Paul B. and Derek E. M. (2010). *Greece's debt crisis*, Congressional Research Service.
- Pelizzon L., Tasca P., Aste T. and Perony N. (2016). *Banking Beyond Banks and Money: A Guide to Banking Services in the Twenty – First Century*, Springer International Publishing.
- Peter D. F. (1985). *Innovation and Entrepreneurship: Principles and Practices*, Harper & Row Publishers.
- Robert E. W. (2009). *Siding with the Angels: Business Angel Investing, Promising Outcomes and Effective Strategies*, University of Cambridge, April 2009, pp. 12 – 14.
- Robert E. W. and Quadrini V. (2012). *Finance, Banking and Money*, Creative Commons.
- Rubini A. (2017). *FinTech in a Flash: Financial Technology made Easy*, CreateSpace Independent Publishing Platform.
- Sherwood N., Jason W. B. and Zak C. (2013). *Crowdfund Investing for Dummies*, John Wiley & Sons.
- Steinberg S. (2008). *The Crowdfunding Bible: How to Raise Money for Any Startup, Video Game or Project*, Read.Me.
- Thorpe D.D. (2013). *Crowdfunding for Social Good: Financing Your Mark on the World*, CreateSpace Independent Publishing Platform.
- Wales K. (2018). *Peer-to-Peer Lending and Equity Crowdfunding: A Guide to the New Capital Markets for Job Creators, Investors, and Entrepreneurs*, Praeger.

Χρήσιμες Διαδικτυακές Πηγές

<http://www.bankofgreece.gr>

<http://www.europarl.europa.eu>

<https://www.dailyeconomics.gr>

<http://www.fintechnews.sg>

<http://www.crowdexpert.com>

<https://www.crowdcube.com>

<https://eurocrowd.org/>

<https://www.syndicateroom.com>

<http://www.eban.org>

<http://www.hcmc.gr>

<http://hellasfund.gr>

<http://mikemingos.gr>

<https://startupxplore.com>

<http://data.worldbank.org>

<https://www.fundable.com>

<http://www.euro2day.gr>

<http://www.fundingcircle.com>

<http://www.zopa.com>

<https://www.investingzone.com>

<https://www.fundable.com>

<https://www.circleup.com>

<https://www.kickstarter.com>

<https://www.indiegogo.com>

<https://www.startup.gr>

<https://www.naftemporiki.gr>

<https://www.opencircleproject.com>