



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ**

**ΕΘΝΙΚΟ ΚΑΙ ΚΑΠΟΔΙΣΤΡΙΑΚΟ  
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ  
ΤΜΗΜΑ ΒΙΟΛΟΓΙΑΣ**



**ΔΙΠΜΣ ΣΤΗ ΒΙΟΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**

**CROWDFUNDING ΚΑΙ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ  
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΓΙΑ ΝΕΟΣΥΣΤΑΤΕΣ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΚΡΙΣΗΣ**

**Μελίνα Γεωργούση**

**Πειραιάς, Φεβρουάριος 2020**



**UNIVERSITY OF PIRAEUS  
DEPARTMENT OF  
ECONOMICS**

**NATIONAL AND KAPODISTRIAN  
UNIVERSITY OF ATHENS  
DEPARTMENT OF BIOLOGY**



**M.Sc. in Bioeconomics**

**CROWDFUNDING AND ALTERNATIVE FORMS OF  
FINANCING FOR STARTUPS DURING CRISIS**

**By**

**Melina Georgousi**

**Piraeus, Greece, February 2020**

## Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω την επιβλέπουσα καθηγήτριά μου κα Μαρία Ψυλλάκη που με δέχτηκε στην ομάδα της, για τη βοήθεια που προσέφερε, την αμέριστη υπομονή και κατανόηση καθ' όλη τη διάρκεια εκπόνησης της μεταπτυχιακής μου μελέτης, καθώς και για τη καλή της διάθεση, που χωρίς αυτή θα ήταν όλα πολύ πιο δύσκολα.

Το μεγαλύτερο ευχαριστώ είναι για την οικογένειά μου, τους γονείς μου Δήμο και Ιωάννα και τον αδερφό μου Σταύρο, για τη στήριξη, τη συμπαράσταση, την εμπύχωση αλλά και την υπομονή σε όλη τη διάρκεια της φοίτησής μου στο Πανεπιστήμιο Πειραιώς.

# **Crowdfunding και εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης για νεοσύστατες επιχειρήσεις σε περίοδο κρίσης**

**Λέξεις κλειδιά:** Crowdfunding, Πλατφόρμες Crowdfunding, Κατηγορίες Crowdfunding, Οφέλη και Μειονεκτήματα Crowdfunding, Παραδοσιακοί μέθοδοι χρηματοδότησης, Εναλλακτικές μέθοδοι χρηματοδότησης, Κίνητρα καταναλωτικού κοινού, Εκστρατεία Crowdfunding, Νομοθεσία Crowdfunding

## **Περίληψη**

Το αντικείμενο της παρούσας μελέτης είναι η ανάλυση και αξιολόγηση του σχετικά νέου και συνεχώς αναδυόμενου φαινομένου crowdfunding, που αποτελεί μία μέθοδο χρηματοδότησης, βασιζόμενη στο διαδίκτυο και στη δύναμη του κοινού, ειδικότερα κατά τη περίοδο της κρίσης. Κατά τη μέθοδο αυτή, τα άτομα συνεισφέρουν χρηματικά στη χρηματοδότηση ενός έργου ή μίας υπηρεσίας, μέσω των εξειδικευμένων ηλεκτρονικών πλατφορμών του crowdfunding. Συγκεκριμένα, εκτός από τη διαδικασία του crowdfunding που περιγράφεται αναλυτικά, δίνεται έμφαση στα πλεονεκτήματα και στα μειονεκτήματα του τρόπου αυτού συλλογής κεφαλαίου. Περιγράφονται επίσης τα κίνητρα και οι παράγοντες που οδηγούν το καταναλωτικό κοινό στη συμβολή του για την υλοποίηση μίας επιχειρηματικής ιδέας μέσω του crowdfunding καθώς και τα χαρακτηριστικά που οδηγούν μία εκστρατεία στην επιτυχία ή αποτυχία αντίστοιχα. Προκειμένου να γίνει περισσότερο κατανοητό το crowdfunding και η συνεισφορά του στην ανάπτυξη και ενδυνάμωση των μικρών και νεοφυών επιχειρήσεων, αναλύονται και άλλοι τρόποι χρηματοδότησης, παραδοσιακοί και εναλλακτικοί και ακολουθεί σχετική σύγκριση αυτών. Το crowdfunding αναλύθηκε σε επίπεδο Ελλάδας και Ευρώπης, σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, με στόχο την ολοκληρωμένη εικόνα και την αναγνώριση της θέσης της χώρας μας σε σχέση με άλλες Ευρωπαϊκές χώρες. Δόθηκε επίσης έμφαση στον κλάδο της βιοτεχνολογίας και στο κατά πόσο λαμβάνει χρηματοδότηση μέσω του crowdfunding. Τέλος, παρουσιάζεται μία SWOT ανάλυση για το crowdfunding, τόσο για τις επιχειρήσεις γενικά όσο και για τις βιοτεχνολογικές επιχειρήσεις, συνοψίζοντας τα χαρακτηριστικά του συγκριτικά με τις άλλες μεθόδους χρηματοδότησης.

# **Crowdfunding and alternative forms of financing for startups during crisis**

**Keywords:** Crowdfunding, Crowdfunding Platforms, Crowdfunding Categories, Advantages and Disadvantages of Crowdfunding, Traditional Funding Methods, Alternative Funding Methods, Consumer Motivation, Crowdfunding Campaign, Crowdfunding Legislation

## **Abstract**

The purpose of this study is to analyze and evaluate the relatively new and constantly emerging crowdfunding phenomenon, which is a method of financing based on the internet and the power of public, especially during crisis. In this method, individuals offer money to finance a project or service through specialized crowdfunding platforms. In particular, in addition to the crowdfunding process described in detail, emphasis is placed on the advantages and disadvantages of this type of fundraising. It also describes the motivations and factors that drive the consumer audience to contribute to a business idea through crowdfunding as well as the characteristics that drive a campaign to success or failure respectively. To further understand crowdfunding and its contribution to the growth and empowerment of small and startups, other traditional and alternative financing methods are analyzed and compared to each other. The crowdfunding was analyzed for both Greece and Europe, according to the international literature, with the aim of the understanding of our country's position in relation to other European countries. Emphasis was also placed on the biotech industry and whether crowdfunding is beneficial for it or not. Finally, a SWOT analysis on crowdfunding is presented, both for businesses in general and for biotech companies, summarizing its characteristics compared to other financing methods.

## Περιεχόμενα

Περίληψη.....	iv
Abstract.....	v
Κατάλογος Εικόνων.....	ix
Κατάλογος Πινάκων.....	x
Κατάλογος Διαγραμμάτων.....	xi
<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....	1
<b>Οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα</b> .....	2
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Χρηματοδότηση</b> .....	5
<b>1.1 Παραδοσιακές Μέθοδοι Χρηματοδότησης</b> .....	5
1.1.1 Τραπεζικός Δανεισμός.....	5
1.1.2 Λήψη δανείου .....	7
1.1.3 Ομολογιακά Δάνεια Επιχειρήσεων .....	8
1.1.4 Χρηματιστήριο (Έκδοση κοινών μετοχών).....	9
<b>1.2 Σύγχρονες Μέθοδοι Χρηματοδότησης</b> .....	10
1.2.1 Factoring .....	10
<b>1.3 Leasing – Χρηματοδοτική Μίσθωση</b> .....	20
<b>1.4 Επιχειρηματικοί Άγγελοι</b> .....	24
<b>1.5 Επιχειρηματικά Κεφάλαια (Venture Capitals)</b> .....	26
1.5.1 Επιχειρηματικοί Άγγελοι και Επιχειρηματικά Κεφάλαια .....	29
<b>1.6 Μελέτη περιπτώσεων Ελληνικών και ξένων επιχειρήσεων που παρέχουν σύγχρονες μορφές Χρηματοδότησης</b> .....	32
1.6.1 ABC Factors .....	32
1.6.2 Εθνική Factors.....	34
1.6.3 Πειραιώς Factoring .....	35
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Crowdfunding</b> .....	38
<b>2.1 Ιστορική αναδρομή του Crowdfunding</b> .....	38
<b>2.2 Σύγχρονο Crowdfunding</b> .....	41
<b>2.3 Το φαινόμενο του Crowdfunding</b> .....	42
<b>2.4 Ορισμός του Crowdfunding</b> .....	42

<b>2.5 Χαρακτηριστικά του Crowdfunding</b> .....	43
<b>2.5.1 Άμεσο Και Έμμεσο Crowdfunding</b> .....	47
<b>2.5.2 Ενεργό Και Παθητικό Crowdfunding</b> .....	47
<b>2.6 Η διαδικασία του Crowdfunding</b> .....	48
<b>2.6.1 Πλεονεκτήματα Crowdfunding</b> .....	51
<b>2.6.2 Μειονεκτήματα Crowdfunding</b> .....	55
<b>2.7 Ομοιότητες και Διαφορές Crowdsourcing Και Crowdfunding</b> .....	56
<b>2.8 Στατιστικά Στοιχεία Για Το Crowdfunding</b> .....	57
<b>2.8.1 Στατιστικά Στοιχεία Για Το Crowdfunding στην Ευρώπη</b> .....	62
<b>2.8.2 Στατιστικά Στοιχεία Για Το Crowdfunding στην Ελλάδα</b> .....	66
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Έρευνα της συμπεριφοράς του καταναλωτή στις ηλεκτρονικές αγορές και στα κοινωνικά δίκτυα</b> .....	67
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Μοντέλα Crowdfunding</b> .....	71
<b>4.1 Το μοντέλο των δωρεών (Donation Model)</b> .....	71
<b>4.2 Το μοντέλο ανταμοιβών (Reward Model)</b> .....	72
<b>4.3 Το μοντέλο δανεισμού (Lending Model)</b> .....	73
<b>4.4 Το μοντέλο κεφαλαίου (Equity Model)</b> .....	74
<b>4.5 Το υβριδικό μοντέλο (Hybrid Model)</b> .....	74
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Πλατφόρμες crowdfunding</b> .....	76
<b>5.1 Kickstarter</b> .....	76
<b>5.2 Indiegogo</b> .....	78
<b>5.3 Ελληνικές Ιστοσελίδες Crowdfunding</b> .....	79
<b>5.3.1 Groopio</b> .....	81
<b>5.3.2 Give&amp;Fund</b> .....	82
<b>5.3.3 OpenCircle</b> .....	83
<b>5.3.4 WinnersFund</b> .....	83
<b>5.4 Διεθνή Παραδείγματα Επιτυχημένων Εκστρατειών Crowdfunding</b> ..	84
<b>5.4.1 Kite Patch</b> .....	84
<b>5.4.2 Pebble Watch</b> .....	85

<b>5.5 Παραδείγματα Επιτυχημένων Εκστρατειών Crowdfunding στην Ευρώπη</b> .....	86
<b>5.5.1 Filippo Loreti Watch</b> .....	86
<b>5.5.2 The Ultimate Travel Shoe 2.0</b> .....	87
<b>5.5.3 LUMI</b> .....	88
<b>5.6 Παραδείγματα Επιτυχημένων Εκστρατειών Crowdfunding στην Ελλάδα</b> .....	89
<b>5.6.1 Κιβωτός Του Κόσμου</b> .....	89
<b>5.6.2 Fields of Green</b> .....	90
<b>5.6.3 Xylo Eyewear</b> .....	91
<b>5.6.4 Monsieur Charlatan - Graphic Novel</b> .....	93
<b>5.7 Ελληνικές Καμπάνιες Που Απέτυχαν Ή Δεν Ολοκληρώθηκαν Ακόμα</b> .....	93
<b>5.7.1 Δελτίο Joker Του ΟΠΑΠ</b> .....	93
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Το Crowdfunding στον τομέα της Βιοτεχνολογίας</b> .....	95
<b>6.1 Παραδείγματα επιτυχημένων εκστρατειών Crowdfunding στον τομέα της Βιοτεχνολογίας</b> .....	96
<b>6.2 Εξειδικευμένες πλατφόρμες Crowdfunding για καμπάνιες Βιοτεχνολογίας</b> .....	98
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: SWOT Ανάλυση για το Crowdfunding στις επιχειρήσεις</b> 101	
<b>7.1 SWOT Ανάλυση για το Crowdfunding στις επιχειρήσεις του τομέα της Βιοτεχνολογίας</b> .....	106
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: Συμπεράσματα – Προτάσεις</b> .....	111
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Η νομοθεσία του Crowdfunding στην Ελλάδα</b> .....	115
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b> .....	121



## Κατάλογος Εικόνων

2.1: Η διαδικασία του Crowdfunding.....	49
2.2: Τα πλεονεκτήματα του Crowdfunding.....	54
2.3: Τομέας Των Επιχειρήσεων στις οποίες Χρησιμοποιήθηκε Το Crowdfunding Παγκοσμίως Το 2017, ανά κατηγορία.....	59
2.4: Οι πιο ενεργοί τομείς χρηματοδότησης σε Παγκόσμιο Επίπεδο Το 2017.....	60
2.5: Συνολικά έσοδα Crowdfunding ανά Ήπειρο 2022.....	61
2.6: Παγκόσμια συνεισφορά του crowdfunding έως σήμερα.....	62

## Κατάλογος Πινάκων

1.1: Κατανομή του factoring στην Ευρώπη, ανά επαγγελματικό κλάδο.....	12
1.2: Μέσος αριθμός μονάδων factoring με έντονες διαφοροποιήσεις.....	14
1.3: Διαφορές μεταξύ του όγκου και της διείσδυσης στην αγορά των κρατών-μελών της Ε.Ε.....	16
1.4: Το εξαγωγικό Factoring παγκοσμίως.....	20
2.1: Ηπειρωτική ευρωπαϊκή αγορά crowdfunding ανά χώρα από το 2017 έως το 2016.....	64
2.2: Όγκος χρηματοδοτήσεων crowdfunding στις Ευρωπαϊκές γεωγραφικές περιοχές από το 2017 έως το 2016.....	66
4.1: Τα 4 μοντέλα Crowdfunding.....	71
5.1: Ελληνικές πλατφόρμες Crowdfunding.....	80

## Κατάλογος Διαγραμμάτων

1.1: Αριστερά: αριθμός ατόμων που απασχολούνται στις ΜμΕ. Δεξιά: Προστιθέμενη αξία από τις ΜμΕ. (Δείκτης 2008=100, εκτιμήσεις από το 2016 και μετά σε Ελλάδα και ΕΕ).....	3
1.2: Ανάπτυξη εργασιών Factoring στην Ελλάδα.....	18
1.3. Στατιστικά στοιχεία για τις κατηγορίες Factoring στην Ελλάδα.....	19
2.1: Επίπεδα των αποτυχημένων έργων Crowdfunding.....	44
2.2: Επίπεδα των επιτυχημένων έργων Crowdfunding.....	45
2.3: Όγκος κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν μέσω του crowdfunding παγκοσμίως το 2017, ανά είδος (σε δισ. δολάρια ΗΠΑ).....	58
2.4: Παγκόσμια συναλλαγματική αξία του crowdfunding για τα έτη 2016-2022 60ξία από τις ΜμΕ. (Δείκτης 2008=100, εκτιμήσεις από το 2016 και μετά σε Ελλάδα και ΕΕ).....	61

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ως startup ή «νεοφυής» επιχείρηση χαρακτηρίζεται μία εταιρεία που λειτουργεί για διάστημα μεταξύ μερικών μηνών έως και 3-5 ετών, παρουσιάζει ταχύτατους ρυθμούς ανάπτυξης, χαρακτηρίζεται από εξωστρέφεια και διαφοροποιείται σε σχέση με τις ήδη υπάρχουσες, επιχειρήσεις. Αυτό που θα πρέπει να τονισθεί είναι ότι startup, εκτός από τις εταιρείες του χώρου της τεχνολογίας, είναι και οι επιχειρήσεις από οποιονδήποτε κλάδο με την προϋπόθεση ότι φέρνουν νέα επιχειρηματικά μοντέλα. Κάτι που έχει ιδιαίτερη σημασία για την Ελλάδα, καθώς αρκετές ελληνικές επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται πλέον σε τομείς όπως είναι ο αγροδιατροφικός, παρουσιάζουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, δραστηριοποιούνται διεθνώς και δημιουργούν νέες θέσεις εργασίας.

Στην Ελλάδα, οι startups επιχειρήσεις ξεκίνησαν να εμφανίζονται την περίοδο 2012-2014, όταν, εξαιτίας κυρίως της οικονομικής κρίσης, άρχισαν να θεωρούνται ότι αποτελούν τη λύση για την επιστροφή στην ανάπτυξη. Γεγονός που πιθανόν να είναι υπερβολικό, αν και η διεθνής εμπειρία είναι ότι η καινοτομία που φέρνουν τα startups αποτελεί *“απαραίτητο συστατικό για οποιαδήποτε οικονομία επιδιώκει να «ανεβάσει» ταχύτητα και να επιταχύνει τους ρυθμούς ανάπτυξης της”*.

Χαρακτηριστικό δείγμα της υπερβολής που υπήρξε στην Ελλάδα είναι πως, σύμφωνα με μία έρευνα που πραγματοποίησε ο μη κερδοσκοπικός οργανισμός Endeavor Greece το 2014, σε κάθε 5 startups αντιστοιχούσε και 1 εκδήλωση ή φορέας στήριξης νέων επιχειρηματιών!

Δεν υπάρχει επίσημη καταμέτρηση του ακριβή αριθμού των startups. Ορισμένες εκτιμήσεις κάνουν λόγο για περίπου 350 με 400 startups, αλλά αυτός ο αριθμός αναφέρεται σε επιχειρήσεις, νεοσύστατες, που ασχολούνται με τον τομέα της τεχνολογίας. Η επισήμανση αυτή είναι σημαντική δεδομένου ότι πλέον έχει κάνει την εμφάνιση του ένας ιδιαίτερα σεβαστός αριθμός από startups που δραστηριοποιούνται σε ποικίλους κλάδους, όπως είναι ο αγροδιατροφικός και κάνουν ιδιαίτερα αισθητή την παρουσία τους, το οποίο είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντικό σημάδι δείχνοντας ότι μπορεί να υπάρξει ανάπτυξη και σε άλλους τομείς. Και κυρίως τομείς όπου η Ελλάδα έχει τεχνογνωσία και μπορεί να προσφέρει ένα μοναδικό και ιδιαίτερο προϊόν/ υπηρεσία που θα καταφέρει να έχει διεθνή εμπορική επιτυχία.

Σε κάθε περίπτωση, ο αριθμός των ελληνικών startups είναι ακόμη σχετικά μικρός! Σε χώρες όπως το Ισραήλ, όπου, βέβαια, το περιβάλλον των startups είναι πολύ πιο ώριμο, οι νεοφυείς επιχειρήσεις υπολογίζονται να είναι χιλιάδες, ενώ ο αριθμός των startups στην πλειοψηφία των χωρών της ανατολικής Ευρώπης είναι πολύ μεγαλύτερος. Αυτό συμβαίνει

παρά το γεγονός ότι το ανθρώπινο δυναμικό στην Ελλάδα θεωρείται -και είναι- ιδιαίτερα υψηλού επιπέδου, σε σχέση με άλλων χωρών (<https://www.cnn.gr>).

## **Οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα**

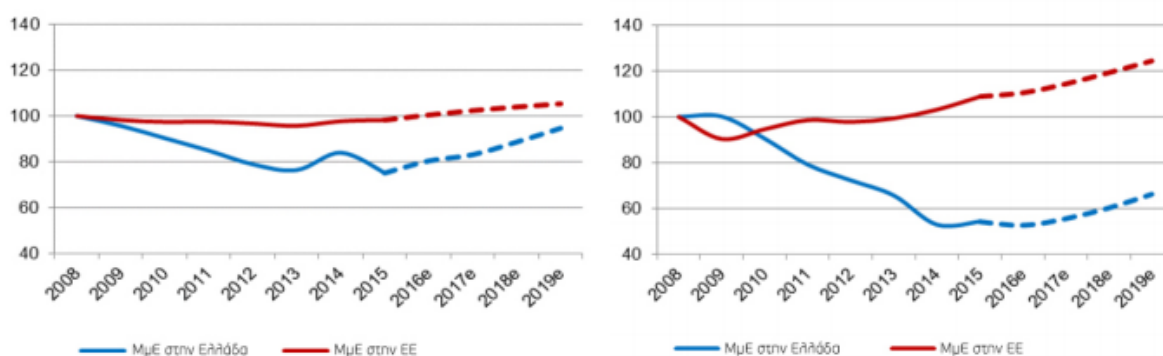
Η οικονομική κρίση που εξακολουθεί να υπάρχει ακόμη και σήμερα, είχε ευρύ αντίκτυπο στο επιχειρηματικό πλαίσιο της Ελλάδας. Παραδοσιακά, η επιχειρηματικότητα ήταν ο βασικός πυλώνας της ελληνικής οικονομίας. Ταυτόχρονα όμως, οι επιχειρήσεις πάντοτε είχαν κάποιου είδους σχέση με αυτοαπασχολούμενα επαγγέλματα, όπως δικηγόρους ή μηχανικούς, ή με επαναλαμβανόμενες επιχειρησιακές ιδέες που στοχεύουν κυρίως στην εγχώρια αγορά. Όταν εμφανίστηκε η κρίση, αυτές ήταν οι επιχειρήσεις που επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό όταν μειώθηκε το εισόδημα και κατ' επέκταση η ζήτηση για προϊόντα και υπηρεσίες (Chatzoglou et al., 2016).

Η επιχειρηματικότητα παίζει ουσιαστικό ρόλο για μία οικονομία και συγκεκριμένα για τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξή της καθώς συμβάλει στην ανάπτυξη της καινοτομίας, της δημιουργικότητας και της απασχόλησης με τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας (Urbano και Aparicio, 2016; van Stel et al., 2014). Επιπλέον, δίνεται έμφαση στην καινοτόμο επιχειρηματικότητα αποτελώντας την κινητήρια δύναμη της προόδου για την κοινωνία (Audretsch, 2013). Όπως διαπίστωσαν οι Aparicio et al. (2016), η καινοτόμος επιχειρηματική δραστηριότητα συνδέεται θετικά με τους επιχειρηματικούς κύκλους των χωρών. Ακόμη, σύμφωνα με τους Breschi et al. (2014), η καινοτόμος επιχειρηματικότητα έχει καίρια σημασία για την τεχνολογία δεδομένου ότι παράγονται νέα προϊόντα (ή διαδικασίες) και δημιουργούνται νέες αγορές. Ωστόσο, ο Shane (2000), υποστηρίζει ότι η τεχνολογική αλλαγή προέρχεται από την αναγνώριση και την εκμετάλλευση ευκαιριών. Αλλά η ικανότητα να ανακαλύπτονται τέτοιες ευκαιρίες εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την προηγούμενη γνώση (Breschi et al., 2014).

Συμπερασματικά, επιχειρηματική καινοτομία αποτελεί σημαντικό εθνικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και παγκοσμίως, πολλές κυβερνήσεις προσαρμόζουν και υιοθετούν πολιτικές προκειμένου να τον διεγείρουν. Η ελληνική επιχειρηματική σκηνή αγωνίζεται να ακολουθήσει την παγκόσμια ανάπτυξη των startup επιχειρήσεων, εν μέσω της οικονομικής ύφεσης που σημειώνεται από το 2009. Σε ένα δυσμενές πλαίσιο, οι ελληνικές startups επιδιώκουν την

ανάπτυξη και την επιτυχία τους, έχοντας να αντιμετωπίσουν ταυτόχρονα ανεπιθύμητες ρυθμιστικές επιχειρηματικές συνθήκες (Chatzoglou et al., 2016).

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ενημερωτικό Δελτίο SBA για το έτος του 2018, οι ΜμΕ (Μικρομεσαίες επιχειρήσεις) διαδραματίζουν τον βασικότερο ρόλο στην ελληνική εμπορική μη χρηματοπιστωτική οικονομία, τόσο για την εργασιακή απασχόληση (85,2%), όσο για την προστιθέμενη αξία (63,6%), υπερβαίνοντας και στους δύο αυτούς τομείς τον ευρωπαϊκό μέσον όρο (66,4% και 56,8% αντίστοιχα).



Πηγή: 2018 SBA Fact Sheet

**Διάγραμμα 1.1: Αριστερά: αριθμός ατόμων που απασχολούνται στις ΜμΕ. Δεξιά: Προστιθέμενη αξία από τις ΜμΕ. (Δείκτης 2008=100, εκτιμήσεις από το 2016 και μετά σε Ελλάδα και ΕΕ)**

Ειδικά όσον αφορά τον τομέα απασχόλησης, βασικό άξονα της ελληνικής οικονομίας αποτελούν οι πολύ μικρές επιχειρήσεις (micro), παρέχοντας 6 έως 10 θέσεις εργασίας, υπερβαίνοντας τον μέσον όρο των 3 στις 10 θέσεις εργασίας σε επίπεδο ΕΕ που συνεπάγεται την αύξηση του ποσοστού απασχόλησης κατά 18,2%. Η απόδοση αυτή σχετίζεται με την ανοδική πορεία των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στον τομέα της απασχόλησης σημειώνοντας για την περίοδο 2015-2017 μια αύξηση της τάξης του 10,7%.

Η συμβολή των ΜμΕ στην προστιθέμενη αξία, έχει επίσης ανοδική πορεία, αφού τις καθοδικές τάσεις της περιόδου 2015-2016 (πτώση 2,8%), ακολούθησε αύξηση της τάξεως του 5,4% κατά το 2016-2017, οδηγώντας σε μια συνολική αύξηση κατά 2,5% την περίοδο 2015-2017.

Ιδιαίτερα σημαντική αύξηση στην απασχόληση παρουσιάζουν οι οι πολύ μικρές επιχειρήσεις στην Ελλάδα που ασχολούνται στον τομέα των υπηρεσιών μεταφοράς και

αποθήκευσης. Συγκεκριμένα, την περίοδο 2015-2017, η σταθερή απασχόληση στις πολύ μικρές επιχειρήσεις στον τομέα των υπηρεσιών μεταφοράς και αποθήκευσης έδειξε αύξηση κατά 20,4%, ενώ στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις σημειώθηκε αύξηση κατά 3,8% και 2,4% αντίστοιχα.

Ο τομέας της μεταποίησης είναι επίσης πολύ σημαντικός , τόσο στον τομέα της απασχόλησης, παρουσιάζοντας την περίοδο 2015- 2017 συνολική αύξηση κατά 9,7% (με ανοδικές τάσεις στις επιχειρήσεις όλων των τις κατηγοριών μεγέθους) όσο και ως προς τη συμβολή τους στην παραγωγή προστιθέμενης αξίας, με αύξηση 14,6%. Ο πιο υποσχόμενος υποτομέας της μεταποίησης στην Ελλάδα είναι τα προϊόντα διατροφής, ο οποίος συνέβαλε στην παραγωγή του 1/3 της απασχόλησης και της προστιθέμενης αξίας το έτος του 2017 (2018 SBA Fact Sheet).

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Χρηματοδότηση

Ανάλογα με τις ανάγκες της εκάστοτε επιχείρησης, επιλέγεται το αντίστοιχο μέσο χρηματοδότησης το οποίο συνδέεται με δύο παράγοντες. Ο ένας είναι το κόστος των πηγών, που καθορίζονται από το κόστος επίλυσης του προβλήματος και ο δεύτερο είναι το κόστος που προκύπτει από τη μη καταβολή του χρέους (Αλεξανδρή, 2018). Η χρηματοοικονομική δραστηριότητα της επιχείρησης εξαρτάται από το χρηματοοικονομικό περιβάλλον της επιχείρησης που επηρεάζεται από την παγκοσμιοποίηση. Επί του παρόντος, στο χώρο των επιχειρήσεων κυριαρχούν οι εξαγορές, οι συγχωνεύσεις και οι συνεργασίες μεταξύ εταιρειών και επιχειρήσεων. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την ανάπτυξη της τεχνολογίας που εκμηδενίζει αποστάσεις αλλά και οικονομικούς και φορολογικούς περιορισμούς, οδηγεί την εξάπλωση των πολυεθνικών επιχειρήσεων και την εισαγωγή τους σε κάθε είδους και μεγέθους αγορές, κατ' επέκταση και στην ελληνική. Σε τέτοιες αγορές όπως είναι οι ελληνικές, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν αρκετές δυσκολίες με αποτέλεσμα οι περισσότερες να κλείνουν καθώς ο ανταγωνισμός από τις μεγάλες πολυεθνικές είναι μεγάλος (Βαγγελάτος, & Καλλαντζής, 2016).

## 1.1 Παραδοσιακές Μέθοδοι Χρηματοδότησης

Οι κύριες μορφές χρηματοοικονομικών πηγών είναι:

- Τραπεζικός δανεισμός
- Λήψη δανείου
- Ομολογιακά Δάνεια Επιχειρήσεων
- Χρηματιστήριο (Έκδοση κοινών μετοχών)
- Επενδυτές κεφαλαίων υψηλού κινδύνου και επιχειρηματικοί άγγελοι.

### 1.1.1 Τραπεζικός Δανεισμός

Αρχικά, οι τράπεζες λειτουργούσαν ως «ιδρύματα» στα οποία ο κόσμος αποταμίευε τα χρήματά του για μελλοντική χρήση και ασφάλεια, ενώ η τράπεζα δάνειζε χρηματικά ποσά σε



αυτούς που επιθυμούσαν να λάβουν ένα χρηματικό κεφάλαιο με όρους. Στη συνέχεια, οι τράπεζες προσέφεραν ένα πιο εύκολο τρόπο για να πραγματοποιούνται οι χρηματικές συναλλαγές, μέσω των ηλεκτρονικών συναλλαγών και των επιταγών, που υπάρχουν έως και σήμερα. Για να έχει ωστόσο κάποιος τη δυνατότητα να πραγματοποιήσει τέτοιου είδους συναλλαγές, πρέπει να έχει τραπεζικές καταθέσεις, οι οποίες διατίθενται προς δανεισμό, καταλήγοντας σε μία κυκλική κίνηση. Οι τράπεζες λειτουργούν ουσιαστικά ως μία «δεξαμενή» στην οποία αποθηκεύονται τα χρήματα των πολιτών και γενικότερα της αγοράς, τα οποία στη συνέχεια η τράπεζα προμηθεύει σε τρίτους με κάποιο επιπλέον κόστος, αποτελώντας το ρυθμιστή της προσφοράς και της ζήτησης του χρήματος και κατ' επέκταση την καρδιά του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Το τραπεζικό σύστημα, μαζί με τους οργανισμούς που εντάσσονται σε αυτό εξασφαλίζοντας τη ρευστότητα, συμβάλει αναμφίβολα και με καθοριστικό τρόπο στην ανάπτυξη της οικονομίας μέσω της χρηματοδότησης καινοτόμων επενδυτικών έργων και κλάδων της οικονομίας και με την τόνωση της εγχώριας ζήτησης. Για την αποτελεσματικότητα της συμβολής του τραπεζικού συστήματος απαιτείται ένα αξιόπιστο θεσμικό πλαίσιο που να είναι ικανό να ρυθμίζει με το βέλτιστο δυνατό τρόπο τις οικονομικές παραμέτρους της κοινωνίας και τις αναπτυξιακές διαδικασίες. Δύο είναι τα είδη των τραπεζών που απαρτίζουν το τραπεζικό σύστημα, η κεντρική τράπεζα και οι εμπορικές τράπεζες.

Η Κεντρική τράπεζα είναι ο πυρήνας όλων των εγχώριων τραπεζών και ελέγχει τις εμπορικές τράπεζες έχοντας το ρόλο του συντονιστή. Συγκεκριμένα η Κεντρική τράπεζα:

- ✓ Θέτει τις κατευθυντήριες για τις τράπεζες, οριοθετώντας τα επιτόκια δανεισμού των τραπεζών.
- ✓ Είναι ένα από τα βασικά όργανα της δημοσιονομικής πολιτικής καθώς ελέγχει την προσφορά του εγχώριου χρήματος, μέσω της έκδοσης και ρευστοποίησης ομολόγων και την τύπωση χρήματος στα απαραίτητα επίπεδα για την ομαλή λειτουργία του οικονομικού συστήματος, ανάλογα με τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας.
- ✓ Ελέγχει έως ένα βαθμό την πορεία της οικονομίας του κράτους πραγματοποιώντας μελέτες και κάνοντας έρευνες πάνω στον επιχειρηματικό και ιδιωτικό δανεισμό, την στατιστική επεξεργασία και τη ανάλυση των πορισμάτων.
- ✓ Έχει την ευθύνη να αντιμετωπίσει ενδεχόμενο δημοσιονομικό έλλειμμα, λειτουργώντας ως τον τραπεζίτη της κυβέρνησης.

Οι εμπορικές τράπεζες λειτουργούν ως αναπόσπαστο κομμάτι του συστήματος με στόχο την υλοποίηση των συναλλαγματικών αναγκών των καταναλωτών. Διαχειρίζονται, σύμφωνα με τις εντολές της κεντρικής τράπεζας τα διαθέσιμα κεφάλαια. Συγκεκριμένα οι εμπορικές τράπεζες:

- ✓ Είναι οι μεσολαβητές μεταξύ των αποταμιευτών και των επενδυτών
- ✓ Υποχρεούνται από την κεντρική τράπεζα να κρατούν ένα ποσοστό των καταθέσεων σε διαθέσιμο ρευστό χρήμα και το υπόλοιπό τους, το διοχετεύουν σε δανεισμούς.
- ✓ Επηρεάζουν την προσφορά του χρήματος (Μαρκεζίνης & Σωτηράκος, 2017).

### **1.1.2 Λήψη δανείου**

Οι ελλειμματικές μονάδες (επιχειρήσεις, φορείς, νοικοκυριά), που αντιμετωπίζουν δυσκολίες για την κάλυψη των οικονομικών τους αναγκών (λειτουργικά έξοδα), καταφεύγουν στη λήψη τραπεζικού δανείου. Οι όροι σύμφωνα με τους οποίους συμφωνείται το δάνειο, είναι προκαθορισμένα. Ο δανειολήπτης έχει ως κόστος την απόδοση του δανειστή δηλαδή της τράπεζας, το οποίο μπορεί να πάρει διάφορες μορφές. Η πιο συνηθισμένη περίπτωση δανείου για μία επιχείρηση είναι η έκδοση μετοχών. Αν και στα αρχικά στάδια συνήθως τα κέρδη δεν είναι μεγάλα γιατί το μεγαλύτερο μέρος αυτών επενδύεται ξανά για όφελος της επιχείρησης και τα διανεμόμενα μερίσματα είναι μικρά, οι μέτοχοι σε βάθος χρόνου, όπου αναπτύσσεται η επιχείρηση, αναμένουν κεφαλαιακά κέρδη. Άλλη περίπτωση είναι η έκδοση ομολόγων, όπου υπάρχει δέσμευση της εταιρείας από την αρχή της λειτουργίας της για εκροή κεφαλαίων.

Παρόλο που οι δανειολήπτες έχουν ως στόχο το μικρότερο δυνατό κόστος, οι δανειστές επιθυμούν να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους και φυσικά να εξυπηρετήσουν με το βέλτιστο δυνατό τρόπο το δανειολήπτη. Έτσι, για το δανειολήπτη, μειώνεται ο κίνδυνος ανανέωσης του δανείου σε χρονική στιγμή που τα επιτόκια είναι αυξημένα και ο κίνδυνος για το δανειστή, να μη λάβει καθυστερημένα την απόδοση του δανείου. Παρόλα αυτά, δεν υπάρχει κάποια εγγύηση για την αποπληρωμή του δανείου εντός μιας χρονικής προθεσμίας. Σε περίπτωση που σταματήσει να γίνεται αποπληρωμή του δανείου ή του τόκου για κάποιο χρονικό διάστημα, το δάνειο κατατάσσεται από την τράπεζα στα «επισφαλή δάνεια» («κόκκινα δάνεια») ή «μη εξυπηρετούμενα δάνεια». Εάν μία τράπεζα έχει πολλά επισφαλή δάνεια, τότε δε λαμβάνει αρκετά έσοδα από τόκους για την περαιτέρω χορήγησή τους για άλλα δάνεια, επομένως δεν υπάρχει ομαλή λειτουργία (<https://www.bankingsupervision.europa.eu>). Η οικονομική κρίση

ξεκίνησε από την Αμερική και σταδιακά εξαπλώθηκε παντού, αυξάνοντας το πρόβλημα των επισφαλών δανείων, δημιουργώντας προβλήματα ρευστότητας των τραπεζών στην Ευρωπαϊκή Ένωση και την Ελλάδα (Μαρκεζίνης & Σωτηράκος, 2017).

### 1.1.3 Ομολογιακά Δάνεια Επιχειρήσεων

Μία εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις, εκτός του τραπεζικού δανεισμού και των αυξήσεων τραπεζικού κεφαλαίου, είναι τα εταιρικά ομολογιακά δάνεια που χωρίζονται κυρίως σε δύο κατηγορίες, τα κρατικά και τα εταιρικά. Αυτό το είδος δανείων χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση μιας εταιρείας με ξένα κεφάλαια και χρησιμοποιούνται για κάλυψη αναγκών σε κεφάλαια κίνησης δαπανών (κρατικά ομόλογα) και μακροπρόθεσμων επενδύσεων (εταιρικά ομόλογα) και καλύπτονται είτε από τραπεζικά ιδρύματα, είτε μέσω αυτών από θεσμικούς ή ιδιώτες επενδυτές. Η διάρκεια του δανείου είναι 3 έως 5 έτη και το επιτόκιο μπορεί να είναι σταθερό ή κυμαινόμενο (συμφωνείται μεταξύ της επιχείρησης και της τράπεζας). Η αποπληρωμή του δανείου γίνεται σε δόσεις με ή χωρίς περίοδο χάριτος ή με εξόφληση του κεφαλαίου κατά τη λήξη του δανείου ([www.nbg.gr](http://www.nbg.gr)). Οι πληρωμές γίνονται ανά συγκεκριμένα χρονικά διαστήματα (ετήσια, εξαμηνιαία ή και μηνιαία) (Μαρκεζίνης & Σωτηράκος, 2017).

Τόσο τα ομόλογα όσο και τα αποθέματα αποτελούν χρεόγραφα, ωστόσο υπάρχει μία σημαντική διαφορά μεταξύ των δύο. Από τη μία πλευρά, οι μέτοχοι, είναι ιδιοκτήτες, τους ανήκει μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας. Από την άλλη πλευρά, οι κάτοχοι ομολόγων, έχουν πιστωτικό υπόλοιπο στην εταιρεία, δηλαδή είναι δανειστές. Επίσης, τα ομόλογα έχουν ορισμένο όρο ή την ωριμότητα, με την οποία, εξαγοράζεται το ομολογιακό επιτόκιο, ενώ τα αποθέματα συνήθως παραμένουν απεριόριστα (Μαρκεζίνης & Σωτηράκος, 2017; O'Sullivan et al., 2003). Μία εταιρεία μπορεί να εκδώσει ομόλογα για διάφορους λόγους:

- ✓ Διατηρώντας το παρόν μετοχικό κεφάλαιο αμετάβλητο, με τα ομόλογα δίνεται η ευκαιρία στις εταιρείες να αντλήσουν επιπλέον κεφάλαια.
- ✓ Το επιτόκιο για τα ομόλογα είναι χαμηλότερο από το επιτόκιο των τραπεζών. Επομένως, αν γίνει έκδοση ομολόγων στους επενδυτές, οι τράπεζες (μεσάζοντες), εξαλείφονται από τη διαδικασία, η οποία γίνεται πιο γρήγορη, πιο αποτελεσματική και λιγότερο δαπανηρή.
- ✓ Η έκδοση ομολόγων, επιτρέπει στις εταιρείες να δανείζονται ποσά χρημάτων με σταθερό επιτόκιο για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από αυτό που ισχύει στις τράπεζες.

Συνήθως στις τράπεζες, το σταθερό επιτόκιο ισχύει για πέντε χρόνια, λόγω του κινδύνου που υπάρχει να αυξηθούν τα κόστη (εάν αυξηθούν τα μακροπρόθεσμα δάνεια).

✓ Η έκδοση ομολόγων βοηθάει το δανειολήπτη να αποφεύγει τις πολλές μεμονωμένες διαπραγματεύσεις και συναλλαγές κάνοντας τη διαδικασία απλή και αποτελεσματική.

Στην περίπτωση που τα ομόλογα τα εκδίδει η εταιρεία, δίνεται η ευκαιρία στους επενδυτές να συμμετέχουν στο δάνειο. Οι όροι και οι κανονισμοί για το δάνειο είναι οι ίδιοι για οποιονδήποτε επενδυτή, είτε είναι εταιρείες που αγοράζουν πολλά ομόλογα ταυτόχρονα, είτε είναι μεμονωμένα άτομα που αγοράζουν ένα μόνο ομόλογο.

Η κύρια σύμβαση δανείου μεταξύ της εταιρείας και των επενδυτών ονομάζεται συμφωνία ομολόγων και αναφέρονται βασικές πληροφορίες όπως:

- Το χρηματικό ποσό του δανείου
- Το επιτόκιο που θα οφείλει να πληρώνει η εταιρεία
- Το χρονικό διάστημα που η εταιρεία θα καταβάλει τις πληρωμές τόκων.
- Αν υπάρχει εγγύηση για το δάνειο και το είδος της εγγύησης.
- Δίνεται η επιλογή να γίνει συντόμευση της αρχικής ωριμότητας του ομολόγου από την εταιρεία και τους επενδυτές, ή μόλις ωριμάσουν τα ομόλογα, η εταιρεία να πληρώσει το δάνειο (Μαρκεζίνης & Σωτηράκος, 2017).

#### **1.1.4 Χρηματιστήριο (Έκδοση κοινών μετοχών)**

Ένας από τους δημοφιλέστερους τρόπους χρηματοδότησης μιας εταιρείας είναι η ένταξή της στο Χρηματιστήριο καθώς η έκδοση μετοχών δεν επιβαρύνει το εταιρικό χρέος της εταιρείας ενώ ταυτόχρονα συμβάλει στη συγκέντρωση κεφαλαίου. Η απόφαση της ένταξης ή μη μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο καθορίζεται από ορισμένους παράγοντες όπως:

- Το μέγεθος της εταιρείας και κατ' επέκταση τα έσοδά της
- Οι ανάγκες της εταιρείας
- Οι επικρατούσες συνθήκες της αγοράς
- Η συμφωνία των μετόχων για αυτή την απόφαση (Αλεξανδρίδης, 2004)

Εκτός όμως από την απόφαση αυτή, για να καταφέρει μία εταιρεία να εισέλθει στο Χρηματιστήριο, οφείλει να καλύπτει κάποιες προϋποθέσεις. Ειδικότερα:

- Πρέπει να έχει άρτια επιχειρηματική διάρθρωση
- Πρέπει να χαρακτηρίζεται από διαφάνεια
- Η προϊστορία της σε επενδυτικά προγράμματα θα πρέπει να είναι θετική
- Πρέπει να υπάρχει προοπτική εξέλιξης για την εταιρεία με θεμιτά μέσα (υγιή κερδοφορία)

Η επιχείρηση, προκειμένου να την εμπιστευτούν οι επενδυτές, θα πρέπει να έχει στρατηγική και επιχειρηματικό σχεδιασμό (Business Plan) όχι μόνο για το εγγύς μέλλον, αλλά μακροχρόνια (Μαρκεζίνης & Σωτηράκος, 2017).

## 1.2 Σύγχρονες Μέθοδοι Χρηματοδότησης

### 1.2.1 Factoring

Οι επιχειρήσεις και ιδιαίτερα οι μικρομεσαίες, έρχονται αντιμέτωπες με δυσκολίες όταν πρόκειται για άντληση κεφαλαίων μέσω τραπεζικών δανείων. Κατά κύριο λόγο, η πηγή χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων αποτελείται από εξωτερική χρηματοδότηση και συγκεκριμένα από τραπεζικά δάνεια και υπεραναλήψεις. Λόγω των απαιτήσεων του συνεχώς μεταβαλλόμενου οικονομικού περιβάλλοντος όμως, η επικράτηση της χρηματοδότησης με βάση τα περιουσιακά στοιχεία, συμπεριλαμβανομένου του factoring (Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων), αυξάνεται συνεχώς τα τελευταία χρόνια (Milenkovic-Kerkovic, & Dencic-Mihajlov, 2012).

Το μοναδικό χαρακτηριστικό αυτής της μεθόδου χρηματοδότησης, είναι το γεγονός ότι η πίστωση που παρέχεται από τον δανειστή, έχει άμεση σύνδεση όχι με την συνολική πιστοληπτική ικανότητα του προμηθευτή, αλλά με την αξία των εισπρακτέων λογαριασμών του (Klapper, 2005). Με άλλα λόγια, είναι η έγγραφη σύμβαση μεταξύ ενός προμηθευτή αγαθών ή υπηρεσιών (πωλητή) και ενός πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων (factor), ο οποίος αντί για αμοιβή, παρέχει υπηρεσίες στον προμηθευτή που αφορούν την είσπραξη και την παρακολούθηση των λογαριασμών του πελάτη, έρευνα και ανάληψη ευθύνης για τον πιστωτικό κίνδυνο του προμηθευτή από συμβάσεις εκτέλεσης έργων ή πώλησης αγαθών και υπηρεσιών σε τρίτα πρόσωπα ή επιχειρήσεις, λογιστικές υπηρεσίες που σχετίζονται με λογαριασμούς και άλλα. Με αυτόν τον τρόπο, ο πελάτης της επιχείρησης γίνεται οφειλέτης της

εξειδικευμένης εταιρείας (factor) και οφείλει να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις που του αναλογούν σε αυτή (Milenkovic-Kerkovic, & Dencic-Mihajlov, 2012; [www.euretirio.com](http://www.euretirio.com)).

Το factoring θεωρείται βραχυπρόθεσμη μέθοδος χρηματοδότησης που μέσω της αύξησης της ρευστότητας και των ταμειακών ροών των επιχειρήσεων, συμβάλει στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας στο χρηματοπιστωτικό τομέα, την κερδοφορία, τη διαχείριση του χρόνου, των πιστωτικών κινδύνων και των κινδύνων αθέτησης, όμως έχει ως απόρροια δαπάνες για την εταιρεία. Παρόλο που παρέχεται κεφάλαιο κίνησης, οι υποχρεώσεις σταματούν εκεί, δεν υπάρχει επιπλέον δράση σχετικά με τον ισολογισμό της επιχείρησης (Milenkovic-Kerkovic, & Dencic-Mihajlov, 2012).

Στο Factoring δεν υπάρχουν δάνεια για αποπληρωμή και δε δημιουργεί χρέος στον ισολογισμό της επιχείρησης. Η επιχείρηση μετατρέπει άμεσα τους εισπρακτέους λογαριασμούς (από την πώλησή τους σε έναν «factor») σε μετρητά για παράδειγμα, επομένως διαφέρει από τον δανεισμό βάσει περιουσιακών στοιχείων και από τον τραπεζικό δανεισμό. Διαφέρει επίσης και από τον δανεισμό βασιζόμενο σε στοιχεία ενεργητικού καθώς:

- ✓ Δεν αφορά γενικώς τα περιουσιακά στοιχεία αλλά επικεντρώνεται στη χρηματοδότηση των εισπρακτέων λογαριασμών.
- ✓ Το περιουσιακό στοιχείο πωλείται στον «factor» με έκπτωση και όχι με εξασφάλιση.
- ✓ Συμβάλουν τρεις συνιστώσες: η χρηματοδότηση, η πιστωτική συνιστώσα και η είσπραξη (Berger and Udell, 2006)

Η μέθοδος του factoring χρησιμοποιείται κυρίως από εταιρείες και επιχειρήσεις που δεν πληρούν τις προϋποθέσεις για συμβατική τραπεζική χρηματοδότηση και από αυτές που παρουσιάζουν ταχύτερη ανάπτυξη από την τρέχουσα πιστωτική τους γραμμή και ιδιαίτερα όταν έχουν μικρό, ή και καθόλου πιστωτικό υπόλοιπο.

Οι Smith και Schnucker (1994) υποστηρίζουν ότι το factoring αφορά τις μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε ένα συγκεκριμένο κλάδο, ενώ σύμφωνα με την Soufani (2002), οι επιχειρήσεις αυτές είναι λίγων ετών (έως 5 ετών), με κύκλο εργασιών μεταξύ £250.000 και £3 εκατομμυρίων, με κλάδο απασχόλησης την κατασκευή, τη διανομή και τη μεταφορά (Milenkovic-Kerkovic, & Dencic-Mihajlov, 2012).

Οι δαπάνες που επιβάλλονται στην εταιρεία, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω είναι οι εξής δύο κατηγορίες:

- Τα τέλη έκπτωσης (κυμαίνονται μεταξύ 1,5% και 3% έναντι του βασικού επιτοκίου, με βάση τα τραπεζικά επιτόκια.
- Τα τέλη υπηρεσιών (κυμαίνονται μεταξύ του 0,2% και 0,5% του κύκλου εργασιών)

Παρόλο που οι βασικές δαπάνες αποτελούνται από αυτές τις δύο κατηγορίες, μπορεί να υπάρξουν επιπρόσθετες, ανάλογα τις ζητούμενες υπηρεσίες. Για παράδειγμα, ενδέχεται να υπάρξουν χρεώσεις για την προστασία της πίστωσης για non-recourse factoring συμφωνία, που κυμαίνεται μεταξύ του 0,5% και 2% του κύκλου εργασιών. Αυτό που κάνει το factoring τόσο δαπανηρό είναι η φορολογία που σχετίζεται με αυτό. Επιπλέον, η Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων εμποδίζεται πολλές φορές λόγω της έλλειψης στοιχείων σχετικά με την απόδοση πληρωμών και από το υψηλό κόστος και το μεγάλο χρονικό διάστημα που απαιτείται για την απαιτούμενη συλλογή πληροφοριών. Για τους λόγους αυτούς, η χρήση factoring είναι σχετικά περιορισμένη.

**Πίνακας 1.1: Κατανομή του factoring στην Ευρώπη, ανά επαγγελματικό κλάδο**

Country	Top 3 "Factorable" Sectors
Austria	Electrical 35%, Wood, Glass, Chemicals 16%, Rending Services 13%
Belgium	Electronics 14%, Textiles 13%, Building Materials 13%
Denmark	Textiles 15%, ICT 15%, Electronics 10%
Finland	Manufacturing 47%, Trade 28%, Building 23%
Germany	Manufacturing 47%, Trade 40%, Services 13%
Greece	Food 20%, Electrical 10%, Chemical 7%
Ireland	Distribution 40%, Manufacturing 30%, Services 30%
Italy	Transport 19%, Trade 19%, Telecom Services 6%
Spain	Manufacturing 34%, Construction 19%, Transport 13%
Sweden	Manufacturing 50%, Transport 30%, Services 20%
UK	Manufacturing 40%, Services 35%, Distribution 25%

Source: GLE Project Report

Στον παραπάνω πίνακα φαίνεται πως ο σημαντικότερος τομέας στον οποίο πραγματοποιείται η μέθοδος του factoring είναι αυτός της μεταποίησης. Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί ότι στο Ηνωμένο Βασίλειο, τη Σουηδία, την Ιρλανδία, την Ιταλία και τη Γερμανία οι κλάδοι του εμπορίου και των μεταφορών έχουν σημαντική δράση στο factoring (Milenkovic-Kerkovic, & Dencic-Mihajlov, 2012). Στην Ελλάδα το factoring αναπτύσσεται κυρίως στους

κλάδους τροφίμων, ηλεκτρισμού και χημικών αλλά όχι σε ιδιαίτερα υψηλά ποσοστά (20%, 10% και 7% αντίστοιχα).

Το αντίστροφο factoring (reverse factoring) εφαρμόστηκε αρχικά στις αναπτυσσόμενες οικονομίες και παίζει σημαντικό ρόλο στη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση εντός της εφοδιαστικής αλυσίδας. Στην περίπτωση αυτή, ο παράγοντας (factor), κάνει μία συμφωνία με μία μεγάλη εταιρεία (π.χ. WalMart) που υποστηρίζεται από πολλούς μικρούς προμηθευτές. Η συμφωνία έγκειται στο γεγονός ότι ο παράγοντας (factor) αναλαμβάνει να χρηματοδοτήσει οποιαδήποτε απαίτηση της εταιρείας που προέρχεται από τιμολόγια των προμηθευτών. Στο αντίστροφο factoring η επιχειρηματική ρύθμιση είναι μεταξύ του πωλητή και του παράγοντα, ενώ στο συμβατικό factoring είναι μεταξύ του προμηθευτή και του παράγοντα (Berger and Udell, 2006; Klapper, 2005).

Το factoring ως τρόπος χρηματοδότησης μπορεί να χρησιμοποιηθεί και διεθνώς με ανάθεση των απαιτήσεων σε έναν εξωτερικό παράγοντα. Με αυτόν τον τρόπο, μειώνεται δραστικά ο συναλλαγματικός κίνδυνος και το κόστος συλλογής πιστώσεων στο εξωτερικό από τους εξαγωγείς. Οι απαιτήσεις αναθέτονται σε έναν «παράγοντα εισαγωγής» της αγοράς του εξωτερικού από έναν «συντελεστή εξαγωγών». Καθήκον του «παράγοντα εισαγωγής» είναι να αναλύει και να αξιολογεί την πιστοληπτική ικανότητα των αγοραστών και να διαμορφώνει τις γραμμές πίστωσης. Ο «παράγοντα εισαγωγής» διαχειρίζεται την κατάσταση, εισπράττοντας την πλήρη τιμολογιακή αξία και έπειτα μεταφέροντας το κεφάλαιο στον «συντελεστή εξαγωγών», ο οποίος στη συνέχεια παραδίδει στον εξαγωγέα το υπόλοιπο. Η διαδικασία αυτή, μπορεί να προσφέρει σημαντικές πληροφορίες σχετικά με τους επιχειρηματικούς εταίρους του εξωτερικού καθώς η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των αγοραστών γίνεται πριν πραγματοποιηθεί επίσημη συμφωνία για την αγορά των απαιτήσεων (Klapper, 2006).

### **1.2.1.1 Η Ευρωπαϊκή Αγορά Factoring στα πλαίσια της ΕΕ**

Η ευρωπαϊκή αγορά factoring αναλύθηκε περαιτέρω από ένα συγχρηματοδοτούμενο πρόγραμμα του European Investment Fund και του International Factoring Group, το «JEREMY on Factoring», το 2006 για την Ευρώπη των 25. Η έρευνα πραγματοποιήθηκε με ερωτηματολόγια που απεστάλησαν σε μέλη-χώρες της Ευρωζώνης και εν συνεχεία μέσω τηλεφωνικής επικοινωνίας έγινε follow up. Για τη Μεγάλη Βρετανία, λόγω νομολογίας περί ανταγωνισμού, τα μερίδια αγοράς καταγράφηκαν κατά εκτίμηση, ενώ στη Σουηδία και την



Ουγγαρία δεν καταγράφηκαν καθόλου. Σε 5 χώρες (Μάλτα, Ρουμανία, Πολωνία, Λιθουανία και Βέλγιο) δεν υπήρξε καταγραφή των προϊόντων factoring. Επειδή δεν μπορεί να υπάρξει ακρίβεια στον προσδιορισμό του συνολικού κύκλου εργασιών των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων (ΜΜΕ), ούτε και το ποσοστό αυτών που χρησιμοποιούν τη μέθοδο του factoring, μόνο οι μισές περίπου χώρες – μέλη της Ευρωζώνης μπόρεσαν να δώσουν μία εκτίμηση για τον αριθμό των επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν το factoring. Αυτές ήταν οι: Αυστρία, Τσεχία, Δανία, Κύπρος, Ελλάδα, Φινλανδία, Γαλλία, Εσθονία, Γερμανία, Πολωνία, Ολλανδία, Ισπανία, Σλοβενία, Μεγάλη Βρετανία και Βουλγαρία.

Στην Ευρώπη υπάρχει δραστηριότητα factoring εδώ και περίπου 30 χρόνια. Οι πιο παλιές χώρες μεταξύ των 25+2 είναι η Γερμανία και η Φινλανδία (1959) και οι πρώτες λειτουργίες factoring έγιναν περίπου το 1983. Το factoring μπορεί να διαχωριστεί σε δύο περιόδους χρονικά. Η πρώτη ορίζεται στη δεκαετία του 1960 όπου τα πρώτα μέλη την Ε.Ε. δραστηριοποιήθηκαν στον τομέα του factoring ενώ η δεύτερη αφορά τη δεκαετία του 1990, κατά την οποία το factoring απέκτησε αξία, έγινε ευρέως γνωστό ως μέθοδος χρηματοδότησης και αποτέλεσε θεσμό στα νέα μέλη την Ευρωζώνης (Τρυφωνίδης, 2012). Κατά μέσο όρο, ανά χώρα ο μέσος αριθμός μελών ανέρχεται σε 13, παρόλο που ο αριθμός των βασικών «παικτών» της κάθε αγοράς παραμένει σταθερός με εξαίρεση τις παρακάτω 6 χώρες:

**Πίνακας 1.2: Μέσος αριθμός μονάδων factoring με έντονες διαφοροποιήσεις**

Λετονία	2-7
Ρουμανία	3-8
Σλοβακία	5-8
Ελλάδα	6-11
Πολωνία	7-10
Ιταλία	25-35

Πηγή: [www.ifgroup.com](http://www.ifgroup.com)

Η Ομοσπονδία της ΕΕ για το 2017 συγκέντρωσε στοιχεία τα οποία δείχνουν ότι το factoring αναπτύσσεται με πιο γρήγορους ρυθμούς από ότι η οικονομία της Ε.Ε. Το γεγονός αυτό, επιβεβαιώνει τη δημοτικότητα αυτής της μορφής χρηματοδότησης, η οποία συνεχώς αυξάνεται. Συνολικά, ο κύκλος εργασιών για το 2017 όσον αφορά το factoring για τις χώρες της Ε.Ε. υπερέβη τα 1,6 τρισεκατομμύρια ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση 7,5%. Ο ρόλος

του factoring ως βασικός χρηματοοικονομικός πόρος μπορεί να επιβεβαιωθεί και από τη συνεχή αύξηση του όγκου του για 9 συνεχή έτη. Στην Ευρώπη, ο βασικός τύπος factoring ήταν εγχώριος, καταλαμβάνοντας το 78% του συνολικού κύκλου εργασιών. Για τη χρονιά του 2017, οι ενεργοί πελάτες έφτασαν τους 201.520 (υπήρξε μικρή αύξηση κατά 1%). Η υψηλή συγκέντρωση στην αγορά factoring στην Ε.Ε. παραμένει σταθερό με τις πέντε πρώτες χώρες να αντιπροσωπεύουν το 76% της συνολικής αγοράς της Ε.Ε. Συγκεκριμένα:

- Ηνωμένο Βασίλειο (21%)
- Γαλλία (18%)
- Γερμανία (14%)
- Ιταλία (14%)
- Ισπανία (9%)

Εξαιτίας αυτών των αποτελεσμάτων, η ευρωπαϊκή αγορά Factoring και Commercial Finance αντιπροσωπεύει τα 2/3 της παγκόσμιας αγοράς (fci.nl).

Ο παρακάτω πίνακας δείχνει τις διαφορές μεταξύ του όγκου και της διείσδυσης στην αγορά των κρατών-μελών της Ε.Ε. Αντικατοπτρίζει τα μεμονωμένα οικονομικά περιβάλλοντα της κάθε χώρας ενώ παράλληλα συνδυάζει τα δεδομένα για να δημιουργήσει μια ολοκληρωμένη εικόνα της ανάπτυξης που υπερβαίνει μαζικά την αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ κατά την ίδια περίοδο (2014).

**Πίνακας 1.3: Διαφορές μεταξύ του όγκου και της διείσδυσης στην αγορά των κρατών-μελών της Ε.Ε**

Χώρα	Turnover (€Μ) 2014	Διαφορά από προηγούμενο έτος (%)	Διείσδυση ΑΕΠ	EU Μερίδιο Αγοράς
Αυστρία*	16458	16.64	5.00	1.20
Βέλγιο*	55374	16.13	<b>13.77</b>	4.03
Βουλγαρία <sup>1</sup>	1728	1.65	4.11	0.13
Κροατία <sup>1</sup>	2498	-20.25	5.80	0.18
Κύπρος	2671	-5.38	<b>15.26</b>	0.19
Τσεχία* <sup>1</sup>	5912	12.77	3.82	0.43
Δανία* <sup>1</sup>	10463	16.36	4.07	0.76
Εσθονία	2010	5.85	10.29	0.15
Φινλανδία	20554	16.13	10.07	1.50
Γαλλία*	226598	13.02	10.58	16.49
Γερμανία*	189880	10.85	6.54	13.82
Ελλάδα*	13017	7.62	7.27	0.95
Ουγγαρία <sup>1</sup>	2827	12.85	2.74	0.21
Ιρλανδία*	25476	20.14	<b>13.74</b>	1.85
Ιταλία*	183004	2.81	11.32	13.32
Λετονία	680	14.86	2.83	0.05
Λιθουανία	5550	100.87	<b>15.29</b>	0.40
Λουξεμβούργο	339	-16.71	0.73	0.02
Μάλτα	296	66.29	3.72	0.02
Ολλανδία*	57378	8.46	8.78	4.18
Πολωνία* <sup>1</sup>	33497	8.99	8.13	2.44
Πορτογαλία*	21404	-4.03	12.27	1.56
Ρουμανία <sup>1</sup>	2700	-0.22	1.79	0.20
Σλοβακία	1036	-3.00	1.38	0.08
Σλοβενία	536	-14.38	1.44	0.04
Ισπανία	112976	-3.06	10.67	8.22
Σουηδία* <sup>1</sup>	28290	-1.83	6.59	2.06
Ην.Βασίλειο* <sup>1,2</sup>	350622	6.19	<b>15.81</b>	25.52
Σύνολο	1373774	7.43	9.87	100.00
ΕUF Μέλη (*) <sup>1,2</sup>	1330349	7.23	10.14	96.84

\* EUF Μέλη

1: % μεταβολή προσαρμοσμένη για να αποφευχθούν οι προδιαθέσεις λόγω διακυμάνσεων της συναλλαγματικής ισοτιμίας

2: Τροποποιημένα στοιχεία για το προηγούμενο έτος

Πηγή: EUF ESC Committee, EUF Members, IFG, FCI (<https://fci.nl/>)

Όπως φαίνεται από τον πίνακα, τη μεγαλύτερη διείσδυση στο ΑΕΠ είχαν το Ηνωμένο Βασίλειο, η Λιθουανία, η Κύπρος, το Βέλγιο και η Ιρλανδία, ενώ τη μικρότερη το Λουξεμβούργο, η Σλοβακία, η Σλοβενία, η Ρουμανία και η Λετονία κατά το 2014.

### 1.2.1.2 Το Factoring στην Ελλάδα

Σύμφωνα με την Ελληνική Εταιρεία Factoring, το Factoring (Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων) ασκείται από Τράπεζες ή Ανώνυμες Εταιρείες αποκλειστικού σκοπού και αποτελεί δέσμη χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, οι οποίες καλύπτουν τις ανάγκες των επιχειρήσεων που πωλούν προϊόντα ή παρέχουν υπηρεσίες με βραχυπρόθεσμη πίστωση στους αγοραστές τους, με επαναληπτική αγοραστική συμπεριφορά.

Τα μέλη της Ελληνικής Ένωσης Factoring είναι τα ακόλουθα:

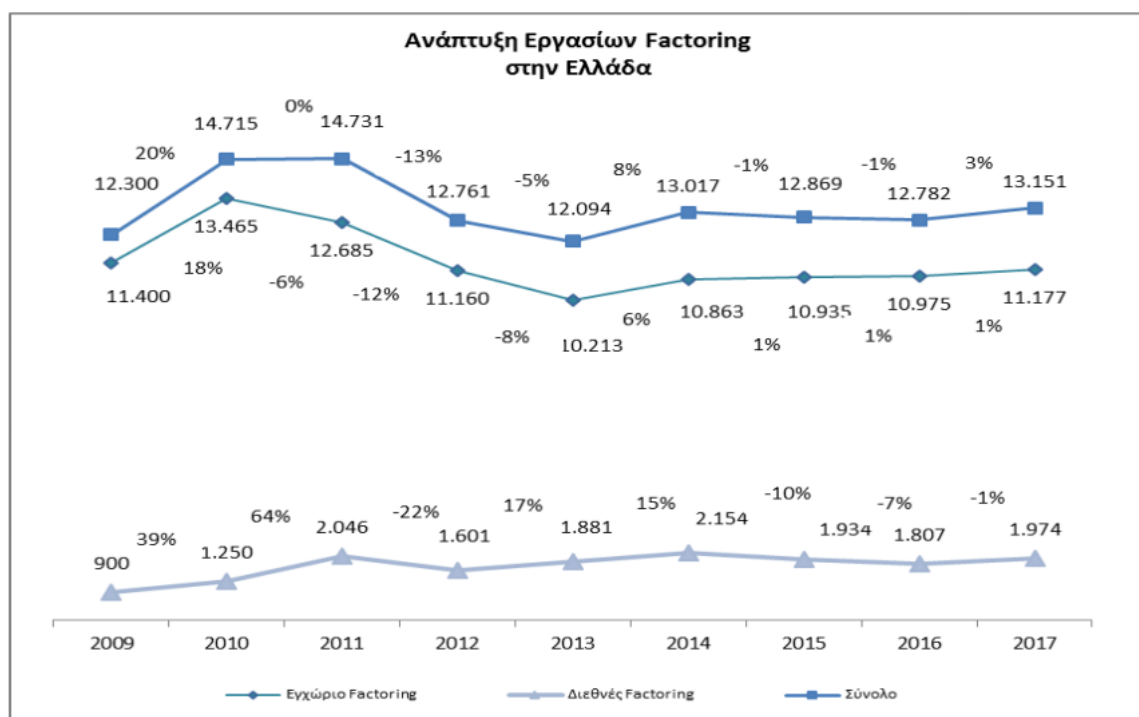
- ABC Factors A.E.
- Eurobank Factors A.E.
- Εθνική Factors A.E.
- HSBC Bank P.L.C.
- Laiki Factors & Forfaiters A.E.
- Πειραιώς Factoring A.E.
- FIMBANK plc. Hellenic Branch

Οι σκοποί της Ένωσης σύμφωνα με το άρθρο 2 του καταστατικού της είναι οι εξής:

- Η διάδοση, προαγωγή, επέκταση και ανάπτυξη του θεσμού και της δραστηριότητας της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων στην Ελλάδα
- Η εξέταση και επίλυση ζητημάτων που ενδιαφέρουν τα μέλη της
- Η κοινή εκπροσώπηση των μελών της σε θέματα κοινού ενδιαφέροντος ([www.hellenicfactors.gr](http://www.hellenicfactors.gr))

Το πιο πρόσφατο δελτίο χρήσης για την Ελλάδα ήταν το 2017. Σύμφωνα με την έκθεση Απριλίου 2018 του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, η Παγκόσμια οικονομία αναπτύχθηκε κατά 3,8% το 2017. Όσον αφορά την ελληνική οικονομία και την ανάπτυξη εργασιών factoring στην Ελλάδα, το 2017 το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν αναπτύχθηκε κατά 1,5% από το 2016 ([www.statistics.gr](http://www.statistics.gr)). το 2015 και το 2016 υπήρχε μείωση της τάξεως του -1,1% και -0,7% αντίστοιχα, ενώ το 2017 ο συνολικός κύκλος εργασιών ανήλθε σε €13.151 εκατ. σε σχέση (το 2016 ήταν €12.782 εκατ.). Καθοριστικές αρνητικές συνέπειες στην εγχώρια οικονομία το 2016 είχαν οι κλυδωνισμοί στον κλάδο του λιανεμπορίου, κυρίως λόγω των προμηθευτών, οι οποίοι αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι της λειτουργίας του factoring. Το 2017 ο κύκλος εργασιών μέσω factoring αποτέλεσε το 7,32% του ΑΕΠ, αυξημένο ποσοστό σε σχέση με αυτό του

2016 (7,27%). Για την ίδια χρονιά, σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ο μέσος όρος ανήλθε σε άνω του 10%.



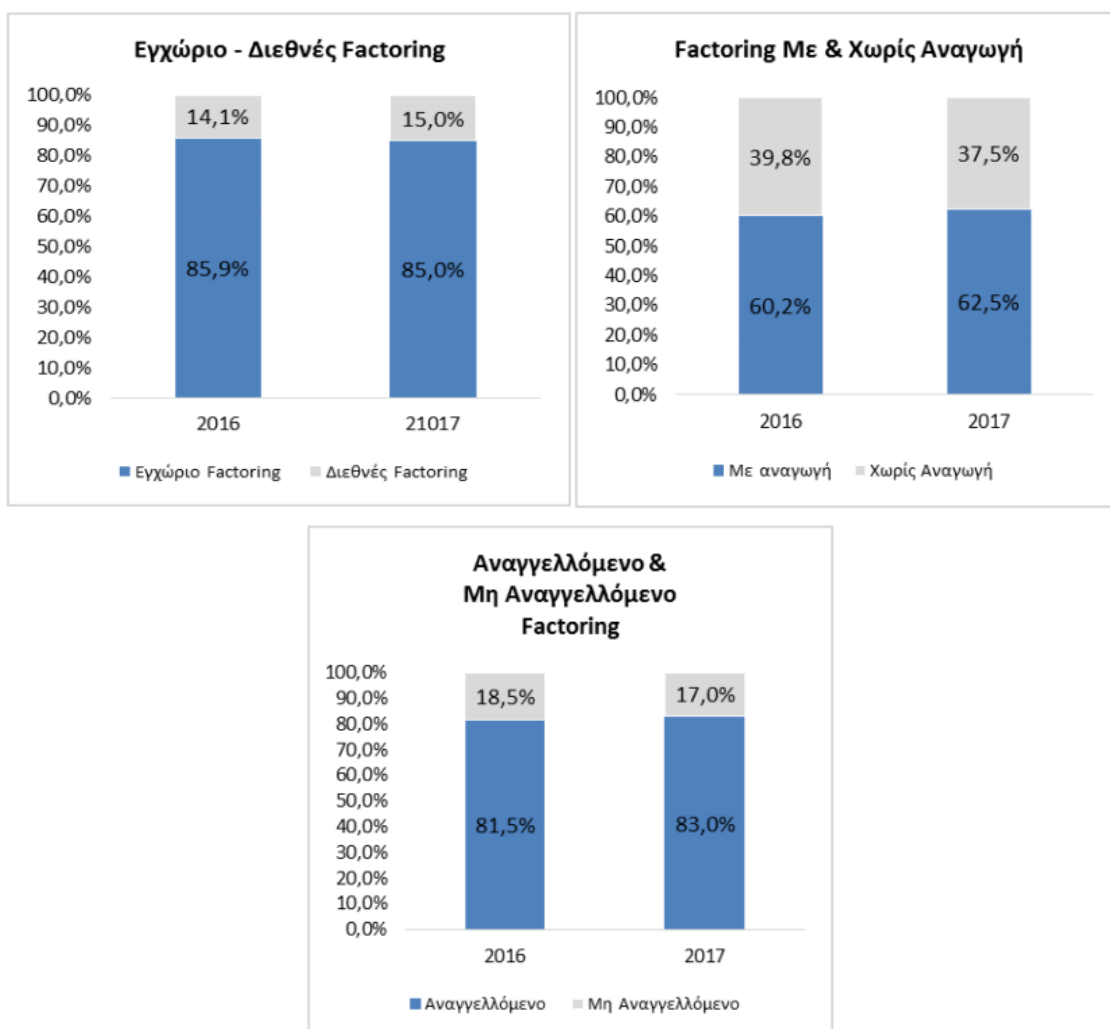
Πηγή: [www.statistics.gr](http://www.statistics.gr)

### Διάγραμμα 1.2: Ανάπτυξη εργασιών Factoring στην Ελλάδα

Σύμφωνα με την εντοπιότητα των εκχωρούμενων απαιτήσεων, το 85% των συνολικών εργασιών factoring ήταν εξ' ολοκλήρου εγχώριο, ενώ για το 15% οι οφειλέτες ή οι προμηθευτές ήταν στο εξωτερικό.

Από το διεθνές σύνολο εργασιών factoring (€1.970 εκατ.), μόλις το 4% αφορά σε εισαγωγικό factoring, ενώ το υπόλοιπο, το 96% σε εξαγωγικό. Το 36% των συνολικών εργασιών πραγματοποιείται μέσω ανταποκριτών από το δίκτυο του διεθνούς οργανισμού Factors Chain International. Το ποσοστό αυτό έχει μειωθεί σημαντικά σε σχέση με το 2010 που ήταν 80%, γεγονός που δείχνει την εξοικείωση των Ελλήνων πρακτόρων με τις διεθνείς αγορές. Οι εργασίες Διεθνούς Factoring, το 2017 υπήρχε αύξηση €200 εκατ. (+ 9,9%) σε σχέση με το 2016 (€1.974 εκατ. και €1.794 εκατ. αντίστοιχα). Η αύξηση των εργασιών Εγχωρίου Factoring ανήλθε σε 2,3%, το 2016 ήταν €10.920 εκατ. ενώ το 2017 €11.177 εκατ.. Αναφορικά με την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου από τις εταιρείες/μονάδες Τραπεζών Factoring, το 63% περίπου αφορά εργασίες Factoring με αναγωγή και το 37% αφορά Factoring χωρίς αναγωγή.

Επίσης, το 83% περίπου αφορά υπηρεσίες κατά τις οποίες η εκχώρηση αναγγέλλεται στους οφειλότες, γεγονός που πιστοποιεί την ευρεία διάδοση του θεσμού στον επιχειρηματικό ιστό της οικονομίας.



Πηγή: [www.statistics.gr](http://www.statistics.gr)

**Διάγραμμα 1.3. Στατιστικά στοιχεία για τις κατηγορίες Factoring στην Ελλάδα**

- Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία της Factors Chain International (F.C.I.), η Ελλάδα ήταν στην 6<sup>η</sup> θέση στο εξαγωγικό Factoring συγκριτικά με το 2016 που ήταν στην 8<sup>η</sup> θέση ([www.hellenicfactors.gr](http://www.hellenicfactors.gr))

**Πίνακας 1.4: Το εξαγωγικό Factoring παγκοσμίως**

<i>ποσά σε εκατ. €</i>				
	ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ FACTORING		ΕΞΑΓΩΓΙΚΟ FACTORING	
1	UNITED STATES	2.859	TURKEY	4.100
2	CHINA	2.411	TAIWAN	2.639
3	GERMANY	2.072	SINGAPORE	1.910
4	ITALY	1.594	CHINA	1.073
5	GREAT BRITAIN	1.236	ITALY	1.004
6	FRANCE	1.171	<b>GREECE</b>	<b>669</b>
7	SINGAPORE	1.011	SPAIN	642
8	TAIWAN	695	ROMANIA	616
9	SPAIN	596	UNITED STATES	605
10	HONG KONG	554	JAPAN	444
11	SWITZERLAND	541	INDIA	420
12	NETHERLANDS	410	PORTUGAL	304
13	POLAND	316	GREAT BRITAIN	300
14	CANADA	230	PERU	283
15	CZECHIA	223	BULGARIA	241

Πηγή: [www.hellenicfactors.gr](http://www.hellenicfactors.gr)

### 1.3 Leasing – Χρηματοδοτική Μίσθωση

Το leasing ή αλλιώς χρηματοδοτική μίσθωση είναι ένα μέσο χρηματοδότησης, με τη μίσθωση να ορίζεται ως "σύμβαση μεταξύ δύο μερών όπου ένα μέρος (ο εκμισθωτής) παρέχει ένα περιουσιακό στοιχείο για χρήση σε άλλο μέρος (τον μισθωτή – επιχείρηση) για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, με επιστροφή μίας σειράς συγκεκριμένων πληρωμών." Η μίσθωση, στην πραγματικότητα, διαχωρίζει τη νομική ιδιοκτησία ενός περιουσιακού στοιχείου από την οικονομική χρήση αυτού του περιουσιακού στοιχείου (Fletcher et al., 2005)

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μεσοπρόθεσμο χρηματοοικονομικό μέσο για την προμήθεια μηχανημάτων, εξοπλισμού, οχημάτων και / ή περιουσιακών στοιχείων. Η χρηματοδοτική μίσθωση παρέχει τη χρηματοδότηση των περιουσιακών στοιχείων, του εξοπλισμού, των οχημάτων αλλά όχι του άμεσου χρηματικού κεφαλαίου. Ο μισθωτής επιλέγει τον εξοπλισμό που επιθυμεί να χρηματοδοτηθεί και τα χρηματοδοτικά ιδρύματα (εκμισθωτές), δηλαδή οι τράπεζες, οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι ασφαλιστικές εταιρείες και οι παραγωγοί εξοπλισμού ή προμηθευτές, αγοράζουν τον εξοπλισμό αυτό, παρέχοντάς τον στην

επιχείρηση για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα (Gallardo, 1997; Fletcher et al., 2005). Καθ' όλη τη διάρκεια της σύμβασης, νόμιμος ιδιοκτήτης του περιουσιακού στοιχείου παραμένει ο εκμισθωτής και είναι στην κυριότητα του ίδιου αν θα μεταφερθεί ή όχι στον μισθωτή στο τέλος της σύμβασης. Ο μισθωτής επωφελείται από την οικονομική ζωή και τη λειτουργικότητα του περιουσιακού στοιχείου και είναι υπεύθυνος για την ασφάλιση και περιποίηση αυτού (Oxford Economics, 2011).

Η πληρωμή του εκμισθωτή αποτελείται από παροδικές πληρωμές του μισθωτή (επιχείρησης) με συγκεκριμένο επιτόκιο που έχει συμφωνηθεί εξαρχής. Μετά τη λήξη της περιόδου μίσθωσης, ο εξοπλισμός κατά κανόνα μεταφέρεται στην ιδιοκτησία της επιχείρησης, επιστρέφεται στον εκμισθωτή, απορρίπτεται ή πωλείται σε τρίτο. Στην περίπτωση του leasing, ο μισθωτής συνήθως αποκτά το περιουσιακό στοιχείο (Gallardo, 1997; Fletcher et al., 2005).

Με παρόμοιο τρόπο λειτουργεί και η σύμβαση «μίσθωσης-αγοράς», κατά την οποία ένας αγοραστής επωφελείται από τη χρήση ενός περιουσιακού στοιχείου ενώ το εξοφλεί με τακτικές δόσεις, συμπεριλαμβανομένου του ποσού του κεφαλαίου και των τόκων. Σε αυτή την περίπτωση σύμβασης, η κυριότητα του περιουσιακού στοιχείου μεταβιβάζεται στον αγοραστή μόνο με την εξόφληση του ποσού αγοράς, ενώ η περιουσία του περιουσιακού στοιχείου αποκτάται από τον αγοραστή με την υπογραφή της σύμβασης. Η «λειτουργική μίσθωση» ωστόσο, είναι μία σύμβαση μίσθωσης για προσωρινή χρήση ενός περιουσιακού στοιχείου καθώς ισχύει για μικρότερο διάστημα συνήθως, από την ωφέλιμη οικονομική ζωή του περιουσιακού στοιχείου. Επομένως η αγορά αυτού στο τέλος της σύμβασης είναι αδύνατη (Oxford Economics, 2011).

Στις συμβάσεις μίσθωσης, αντίθετα με τη συμβατική τραπεζική χρηματοδότηση, δεν απαιτείται προκαταβολή μετρητών ή ασφαλείας. Γι' αυτόν το λόγο, μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να διατηρήσει τις τραπεζικές διευκολύνσεις και τους ταμειακούς της πόρους για τις ανάγκες κεφαλαίου κίνησης, καθώς χρηματοδοτείται μεγαλύτερο ποσοστό του κόστους κεφαλαίου του περιουσιακού στοιχείου. Παρόλα αυτά, το κόστος κατά τη διάρκεια της οικονομικής ζωής του περιουσιακού στοιχείου μπορεί να είναι αρκετά υψηλότερο σε αυτήν τη περίπτωση, από ότι θα ήταν αν η αγορά ήταν οριστική (Gallardo, 1999).

Το leasing, ως βραχυπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο μέσο χρηματοδότησης, προσφέρει ορισμένα πλεονεκτήματα για τις επιχειρήσεις καθώς οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης



παρουσιάζουν ευελιξία για να καλύψουν τις ανάγκες των πελατών τους. Τα πλεονεκτήματα αυτά είναι τα εξής:

- Επιτρέπεται η ακύρωση της μίσθωσης πριν τη λήξη της σύμβασης εφόσον δεν ικανοποιούνται οι ανάγκες των πελατών.
- Οι πελάτες προστατεύονται από τις αυξήσεις των μελλοντικών ποσοστών μίσθωσης.
- Οι πληρωμές μίσθωσης μπορούν να προσαρμοστούν σύμφωνα με το πρότυπο δημιουργίας ταμειακών ροών του μισθωτή.
- Η σύμβαση μπορεί να ανανεωθεί για επιπλέον περιόδους.
- Τέλος, το περιουσιακό στοιχείο μπορεί να αγοραστεί και να γίνει ιδιοκτησία της επιχείρησης μετά το τέλος της σύμβασης (Slotty, 2009).

Οι δίαυλοι – μέσα, με τα οποία διανέμονται οι συμβάσεις χρηματοδοτικής πίστωσης αποτελούνται κυρίως από τα τραπεζικά δίκτυα, τις εταιρίες χρηματοδοτικής πίστωσης, τους εμπόρους και τους πωλητές εξοπλισμού. Από αυτά, το πιο σύνηθες μέσο για την πρόσβαση στις συμβάσεις μίσθωσης είναι το σημείο πώλησης του περιουσιακού στοιχείου και οι προμηθευτές.

Αυτό το είδος χρηματοδότησης εξυπηρετεί επιχειρήσεις οι οποίες δεν πληρούν όλες τις απαραίτητες προϋποθέσεις για συμβατικούς τρόπους χρηματοδότησης όπως τραπεζικό δανεισμό, κυρίως για τρεις λόγους, του υψηλού κινδύνου, της έλλειψης ασφάλειας και της αδιαφάνειας. Επομένως, μπορεί να συμβάλει στην ανάπτυξη μικρών ή νεοσύστατων επιχειρήσεων με κεφαλαιουχικές επενδυτικές ανάγκες αλλά έχουν έλλειψη του κεφαλαίου κίνησης για την αγορά εξοπλισμού ή οποιουδήποτε άλλου περιουσιακού στοιχείου και ταυτόχρονα δεν έχουν το πιστωτικό ιστορικό που απαιτούν οι τράπεζες για να προβούν σε δανεισμό. Εκτός από τις νέες και μικρές επιχειρήσεις, οι επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα συχνά επιλέγουν το leasing. Το περιουσιακό στοιχείο που μισθώνεται η επιχείρηση, μέσω της χρήσης του, πολλές φορές είναι το στοιχείο που χρειάζεται η επιχείρηση αυτή για να αυξήσει τις ταμειακές ροές της με αποτέλεσμα να γίνεται πιο εύκολη η πρόσβαση στο μέσο χρηματοδοτικής μίσθωσης για αυτές τις επιχειρήσεις (USAID, 2009; Μαρκεζίνης & Σωτηράκος, 2017).

Οι καταβολές μισθωμάτων προηγούνται των πληρωμών δανείων σύμφωνα με τους κανόνες για την πτώχευση και ο μισθωτής μπορεί να συνεχίσει να πληρώνει τον εκμισθωτή, ο οποίος αποφασίζει εάν το περιουσιακό στοιχείο θα πουληθεί στον μισθωτή ή αν θα επιστρέψει στη

δική του ιδιοκτησία επιχειρήσεις (USAID, 2009). Όπως ορίζει ο νόμος επομένως, σε υψηλότερη θέση ασφαλείας βρίσκεται ο εκμισθωτής και όχι ένας παραδοσιακός δανειστής πχ η τράπεζα.

Επειδή όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, το leasing είναι ένας σχετικά ευέλικτος μηχανισμός χρηματοδότησης σε σχέση με τους υπόλοιπους, επιλέγεται συχνά και από άλλες επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στις παραπάνω κατηγορίες γι' αυτόν το λόγο. Επομένως αξιοποιούν τα περιουσιακά στοιχεία ενώ παράλληλα τους μένει το χρηματικό τους κεφάλαιο. Κατά τη χρηματοδοτική μίσθωση, οι πληρωμές μισθωμάτων και οι ρυθμίσεις ασφαλείας ρυθμίζονται με τέτοιο τρόπο που ακολουθούν τα πρότυπα της ταμειακής ροής, γεγονός που καθιστά τη διαδικασία της σύμβασης γρήγορη και σχετικά απλή.

Επιλογή του leasing συχνά κάνουν και επιχειρήσεις οι οποίες αλλάζουν συχνά το κεφάλαιό τους (για παράδειγμα όταν υπάρχει ταχεία ανάπτυξη της επιχείρησης και των κερδών) καθώς με μικρό κόστος έχουν πρόσβαση σε εξοπλισμό και την εκμετάλλευσή του, ενώ σε μελλοντικό χρόνο μπορούν να μεταβούν σε άλλον εξοπλισμό, πιο ενημερωμένο και αποτελεσματικό για της ανάγκες τους δίχως όμως να προβούν σε πολλά έξοδα (Μαρκεζίνης & Σωτηράκος, 2017).

Στις χώρες στις οποίες δεν υπάρχει εθνικό μητρώο περιουσιακών στοιχείων, η εφαρμογή της χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να είναι δύσκολη καθώς όταν οι νόμοι περί ανάκτησης των περιουσιακών στοιχείων είναι αδύναμοι, η παράνομη πώληση των μισθωμένων περιουσιακών στοιχείων γίνεται ευκολότερη με απόρροια τη δυσκολία ανάκτησης των περιουσιακών στοιχείων από τον εκμισθωτή, σε περίπτωση που υπάρχει αθέτηση όρων. Ακόμη, σημαντικό παράγοντα ενθάρρυνσης για τη χρήση της μίσθωσης αποτελεί και ένα αδύναμο ρυθμιστικό περιβάλλον (Berger and Udell, 2006). Ειδικότερα στην περίπτωση της λειτουργικής μίσθωσης, η χρηματοδότηση από τράπεζα είναι σε μειονεκτική θέση σε σχέση με το leasing λόγω των φορολογικών ελαφρύνσεων. Υπάρχει αντιστάθμιση των πλήρων μισθώσεων έναντι των εσόδων προ φόρων από τους μισθωτές, συγκριτικά με το επίδομα απόσβεσης είτε τους τόκους των τραπεζικών δανείων (Lasfer and Levis, 1998).

Οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης εφαρμόζουν κάποιους κανόνες για την ομαλή διαδικασία, ωστόσο είναι πιο ευέλικτοι σχετικά με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις από ότι οι τράπεζες. παρόλα αυτά, οι εκμισθωτές ορισμένων χωρών έχουν κάποιες μικρές κεφαλαιακές απαιτήσεις με αποτέλεσμα να υπάρχει περιορισμός του δανεισμού για ένα μέρος της καθαρής αξίας του ενεργητικού τους. Αυτό συμβαίνει γιατί η χρηματοδότηση αυτών των εταιρειών

γίνεται από πιο ασταθείς αγορές, επομένως υπόκεινται σε υψηλότερο κόστος (Lasfer and Levis, 1998).

## 1.4 Επιχειρηματικοί Άγγελοι

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι ή αλλιώς business angels είναι ανεξάρτητα άτομα με υψηλή θέση και επενδύουν τα δικά τους κεφάλαια σε καινοτόμα έργα και σε νέες επιχειρήσεις με αντάλλαγμα την κατοχή μετοχών στις εταιρείες αυτές. Στόχος τους, ως επιτυχημένοι επιχειρηματίες, είναι να στηρίξουν χρηματικά ή με γνωριμίες, εμπειρία και γνώση άλλους επιχειρηματίες, με αντάλλαγμα μετοχές και συχνά λειτουργούν με διακριτικότητα και διατηρούν την ανωνυμία τους (Mason and Stark, 2004; OECD, 2010c). Επικεντρώνονται σε έναν συγκεκριμένο τομέα και προσφέρουν την εμπειρία τους πάνω σε αυτόν τον τομέα. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι, ως επιχειρηματίες κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου, συμβάλουν στην αποκατάσταση της έλλειψης εμπειρίας μίας επιχείρησης με τη συμμετοχή τους, ενώ θεωρείται ότι με τις επενδύσεις τους και την παροχή των δεξιοτήτων τους ως προς την διαχείριση, δίνουν ζωτικής σημασίας ώθηση στην επιχείρηση για την ανάπτυξή της (Wiltbank, 2009). Οι επιχειρηματικοί άγγελοι, σε μία εξαγορά ή συγχώνευση, κεφαλαιοποιούν τις αποδόσεις τους ενώ συχνά τα κέρδη τους τα επανεπενδύουν σε κάποιο νέο έργο ή επιχείρηση (Mason and Stark, 2004).

Αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης, μέσω των επιχειρηματικών αγγέλων, υπάρχει εδώ και αιώνες, η αναγνώριση όμως έχει έρθει τις τελευταίες δεκαετίες και ολοένα και αυξάνεται, ειδικότερα για υψηλής ανάπτυξης εταιρείες, καθιστώντας τους ένα οργανωμένο και επίσημο σύστημα χρηματοδότησης μέσω δικτύων, ενώσεων και συνδικάτων.

Ο ρόλος των επιχειρηματικών αγγέλων αφορά κυρίως τη συμμετοχή τους στα πρώτα στάδια της επιχείρησης. Γνωρίζοντας όμως την εξέλιξη της επιχείρησης κατά την οποία οι ανάγκες χρηματοδότησης ολοένα και αυξάνονται, συνήθως παραμένουν μέτοχοι μειοψηφίας, αφήνοντας άλλους επενδυτές να αναλάβουν αυτόν το ρόλο.

Για να υπάρχει μία εγγύηση πως οι επιχειρηματικοί άγγελοι διαθέτουν οικονομικούς πόρους και μπορούν να στηρίξουν μία επιχείρηση αλλά και την κατανόηση σε περίπτωση ύπαρξης επιπτώσεων ή αποτυχίας σχετικά με την επένδυση, υπάρχουν ορισμένοι κανονισμοί που πρέπει να ακολουθούνται, ανάλογα με τους νόμους κάθε χώρας. Στις ΗΠΑ, οι επιχειρηματικοί άγγελοι προκειμένου να δραστηριοποιηθούν στο χώρο των επενδύσεων είναι απαραίτητο να εγκριθούν

ως «διαπιστευμένοι επενδυτές» σύμφωνα με τους νόμους περί τίτλων που ισχύουν εκεί. Σε άλλες χώρες απαιτείται συγκεκριμένη πιστοποίηση ενώ υπάρχουν και περιπτώσεις χωρών στις οποίες η διαδικασία έχει γίνει αυτοματοποιημένη (OECD, 2010c).

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι έχουν την ικανότητα να εντοπίζουν και να διαφοροποιούν τον κίνδυνο και να επενδύουν είτε μόνοι τους είτε με άλλους επενδυτές (θεσμικούς). Έτσι, δημιουργείται μία ομάδα, ένα συνδικάτο, το οποίο μπορεί να είναι ανεπίσημο ή επίσημο όπου αρκετοί επιχειρηματικοί άγγελοι ενώνουν την εμπειρία, τις διαχειριστικές ικανότητές τους σχετιζόμενες και το κεφάλαιο που διαθέτουν συμβάλλοντας στην οικονομική ανάπτυξη και κερδοφορία μιας άλλης επιχείρησης. Τα συνδικάτα, εκτός από το ότι επιτρέπουν στους αγέλους τη δυνατότητα να βρουν και άλλους επενδυτές, τους δίνουν και περισσότερες ευκαιρίες διαπραγμάτευσης για τις επενδύσεις τους. Την τελική απόφαση για την πιθανή επένδυση που μπορεί να κάνει ένας επιχειρηματικός άγγελος την παίρνει η κοινοπραξία. Η ομάδα (συνδικάτο) διαθέτει ένα διοικητικό πρόσωπο που μπορεί να είναι είτε ένας επιχειρηματικός άγγελος αλλά και από περισσότερα μέλη όπως επαγγελματίες διαχειριστές ή μέλη μίας επιτροπής. Τα μέλη του συνδικάτου ωστόσο, ασχέτως της ύπαρξης διοίκησης, έχουν το δικαίωμα να συμμετέχουν στη λήψη των δυνητικών επενδυτικών αποφάσεων (OECD, 2010c).

Τα τελευταία χρόνια υπάρχει μία αύξηση στις κοινοπραξίες των επιχειρηματικών αγγέλων, γεγονός που μπορεί να οφείλεται αφενός στην αυξημένη ζήτηση της συγκέντρωσης κεφαλαίου με αυτόν τον τρόπο χρηματοδότησης και αφετέρου στη διαρκή ευαισθητοποίηση για επενδύσεις των επιχειρηματικών αγγέλων (OECD, 2011a).

Τα δίκτυα στα οποία συγκεντρώνονται οι επιχειρηματικοί άγγελοι (BAN - Business Angel Network) δραστηριοποιούνται κυρίως σε χώρες της Ευρώπης, τόσο σε τοπικό, όσο και σε εθνικό επίπεδο. Τα δίκτυα αυτά, λειτουργούν ως «βιτρίνα» που ελκύει επιχειρηματίες για τη χρηματοδότησή τους και βοηθούν τους επιχειρηματικούς αγγέλους ως προς τη δραστηριότητά τους ως σύνολο και όχι μεμονωμένα. Εντός ενός δικτύου επιχειρηματικών αγγέλων, τα ίδια τα μέλη, αυτή τη φορά μεμονωμένα, είναι υπεύθυνα για τη λήψη των επενδυτικών τους αποφάσεων. Το όφελος των δικτύων για τους επιχειρηματικούς αγγέλους και τους επιχειρηματίες είναι ότι τους προσφέρουν ευκαιρίες συνδιαλλαγής και ετοιμότητα (CSES, 2012).

Ανάλογα με τη χώρα, υπάρχει διαφορετικός τρόπος λειτουργίας των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων, διαφορά στα κριτήρια συμμετοχής των μελών και στους τομείς

στους οποίους υπάρχει δραστηριότητα. Ως επί το πλείστον, τα δίκτυα προσανατολίζονται προς συγκεκριμένους τομείς, και τα άτομα που απαρτίζουν το δίκτυο έχουν κοινό υπόβαθρο εμπειριών, είναι από παρόμοιες εθνικότητες και πολιτισμούς, για παράδειγμα αποφοίτους πανεπιστημίου. Τόσο τα δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων όσο και τα συνδικάτα χρησιμοποιούν το διαδίκτυο και τα μέσα που προσφέρει για τη διευκόλυνση της διαδικασίας αντιστοίχισης. Πλέον, υπάρχουν πλατφόρμες ταυτοποίησης παρέχοντας υπηρεσίες στους εγγεγραμμένους επιχειρηματίες και επενδυτές, μειώνοντας σημαντικά το κόστος αναζήτησης πληροφοριών. Παρόλα αυτά, η διαπροσωπική επαφή είναι απαραίτητη καθώς η εμπιστοσύνη είναι ζωτικής σημασίας για μία συμφωνία χρηματοδότησης (Μαρκεζίνης & Σωτηράκος, 2017).

## **1.5 Επιχειρηματικά Κεφάλαια (Venture Capitals)**

Το επιχειρηματικό κεφάλαιο αποτελεί μία επένδυση ιδίων κεφαλαίων, η οποία έχει ως στόχο την στήριξη μίας επιχείρησης κατά τη φάση ανάπτυξής της, κατά την εκκίνηση της λειτουργίας της και την πρώιμη φάση ανάπτυξής της. Είναι μία από τις πιο δημοφιλείς πηγές χρηματοδότησης καινοτόμων επιχειρήσεων, παρόλα αυτά, οι περισσότερες επιχειρήσεις καταφεύγουν σε αυτόν τον τρόπο χρηματοδότησης όχι από την έναρξη της εταιρείας αλλά σε μεταγενέστερο στάδιο της λειτουργίας της (OECD, 2014a). Κατά κύριο λόγο, επιχειρηματικά κεφάλαια επενδύονται εφόσον η επιχείρηση έχει δοκιμαστεί, για παράδειγμα αφού ένα προϊόν έχει λανσαριστεί και έχει επιτυχία στην αγορά, για τη χρηματοδότηση του μάρκετινγκ αυτού και την παραγωγή της πλήρους κλίμακας. Ο πρώτος γύρος χρηματοδότησης έρχεται συνήθως από επιχειρηματικούς αγγέλους.

Τα επιχειρηματικά κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου τα διαχειρίζονται οι Γενικοί Γραμματείς και περιλαμβάνουν "επίσημα" ή "επαγγελματικά" ίδια κεφάλαια. Τα κεφάλαια αυτά χρησιμοποιούνται με σκοπό να στηρίξουν επενδυτικά τις υψηλής ανάπτυξης επιχειρήσεις στα αρχικά στάδια επέκτασής τους. Οι κεφαλαιακοί πόροι προέρχονται τις περισσότερες φορές από ιδιώτες, ασφαλιστικές εταιρείες και συνταξιοδοτικά ταμεία. Ο συγκεκριμένος τύπος χρηματοδότησης ανήκει στις «εναλλακτικές επενδύσεις», που αφορά επενδύσεις υψηλού κινδύνου και χρησιμοποιείται για την πραγματοποίηση υψηλότερων αποδόσεων. Το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο του αμοιβαίου επιχειρηματικού κεφαλαίου περιλαμβάνει περιουσιακά στοιχεία όπως μετοχές, ακίνητα και ομόλογα. Το μετοχικό κεφάλαιο επομένως,

ως μία από τις κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, λαμβάνοντας υπόψιν ότι θα υπάρχουν επιτυχίες αποτυχίες αλλά και μέσες αποδόσεις χωρία ιδιαίτερο ενδιαφέρον, επενδύουν σε χαρτοφυλάκιο εταιρειών (OECD, 2013e).

Η διάρκεια ζωής ενός επιχειρηματικού ταμείου είναι κατά βάση 10 έτη. Ωστόσο, υπάρχει επιλογή παράτασης λειτουργίας για 5 έως 10 χρόνια. Μετά από το διάστημα αυτό, παύει η ισχύς της εταιρικής σχέσης και τα περιουσιακά στοιχεία διανέμονται στους εταίρους. Τα επιχειρηματικά ταμεία επενδύουν κατά τη διάρκεια των τριών – τεσσάρων ετών σε νεοσύστατες επιχειρήσεις και μετά από αυτό το χρονικό διάστημα οι επενδύσεις αφορούν σε εταιρείες χαρτοφυλακίου. Ειδικότερα, η χρηματοδότηση με κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου για τα πρώιμα στάδια ενός έργου, περιλαμβάνει πολλαπλούς γύρους, παρά την εφάπαξ εισφορά κεφαλαίων, γεγονός που σημαίνει ότι τα κεφάλαια αυτά θα πρέπει να είναι επαρκή. Όταν έχει επιτευχθεί η συγκομιδή κάποιων επιτυχημένων επιχειρήσεων, συνήθως κατά το μέσο της διάρκειας ζωής των επιχειρηματικών ταμείων, εισέρχονται στην εξίσωση οι Γενικοί Συνεργάτες, οι οποίοι δημιουργούν ένα συμπληρωματικό ταμείο, επανεπενδύοντας μέρος χρημάτων σε άλλες επενδύσεις και προσθέτοντας επιπλέον επενδυτές, περιορισμένου μεγέθους (Wright and Robbie, 1998).

Η εξειδίκευση των εταιρειών που ασχολούνται με επιχειρηματικά κεφάλαια περιλαμβάνει τα στάδια ανάπτυξης των επιχειρήσεων, δηλαδή την εκκίνηση, την ανάπτυξη των προϊόντων της επιχείρησης, την παραγωγή εσόδων και τελικά τη κερδοφορία. Επίσης, για να επιτύχουν άμεσα υψηλότερη απόδοση, συχνά οι εταιρείες αυτές επενδύουν μέρος των εσόδων τους σε άλλες συμφωνίες που είναι κοντά στο σημείο λήξης τους.

Οι επιχειρηματίες που ασχολούνται με τις επενδύσεις κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου παίζουν σημαντικό ρόλο στη διαλογή και στη σηματοδότηση στην αγορά. Επομένως, οφείλουν να έχουν τις απαραίτητες γνώσεις, εμπειρία και δεξιότητες για την ορθή επιλογή των συμβάσεων που σκοπεύουν να αναλάβουν. Πριν επενδύσουν κεφάλαια σε μία επιχείρηση, την εξετάζουν λεπτομερώς και με εντατικούς ρυθμούς βάσει των δεδομένων που έχουν στη διάθεσή τους, πληροφοριών και αναλύσεων που πραγματοποιούν, ενώ ένα μέρος της επιλογής βασίζεται στον τρόπο σκέψης τους και στο ένστικτό τους. Το επίκεντρο του ενδιαφέροντός τους είναι επιχειρήσεις με αρκετά υψηλό αναπτυξιακό δυναμικό, οι οποίες έχουν την ικανότητα να καταφέρουν υψηλές αποδόσεις, επομένως η επιλεκτικότητα είναι ένα από τα βασικά τους χαρακτηριστικά. Εκτός όμως από την παροχή κεφαλαίων, οι επιχειρηματίες κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου προσφέρουν στις καινοτόμες και νεοσύστατες επιχειρήσεις την

εμπειρία τους σε διοικητικό και τεχνικό επίπεδο καθώς και άλλες υπηρεσίες. Οι υπηρεσίες αυτές περιλαμβάνουν ένα πλάνο επιχειρηματικής στρατηγικής, σχέδιο στρατηγικής μάρκετινγκ, ένα πλάνο χρηματοδότησης και σχεδιασμού για έξοδο, συμβουλευτικές υπηρεσίες για το σενάριο αποτυχίας της εταιρείας και υποστήριξη για την πρόσληψη προσωπικού. Παράλληλα, έχουν το δικαίωμα να επεμβαίνουν με τροποποιήσεις στη διοίκηση και να την ελέγχουν. Επομένως, με βάση τα προαναφερθέντα και τα εμπειρικά στοιχεία, φαίνεται πως οι επιχειρηματίες αυτοί έχουν καίριο ρόλο στην επαγγελματικοποίηση και την μεταγενέστερη επιβίωση των νεοσύστατων εταιρειών που χρηματοδοτούν.

Είναι σημαντικό λοιπόν από αυτή την άποψη, οι ιδιοκτήτες και τα ανώτατα στελέχη των εταιρειών να βρουν έναν επιχειρηματία επιχειρηματικού κινδύνου που εκτός από τη χρηματοδότηση, να είναι ικανός να παρέχει την απαραίτητη γνώση και εμπειρία, την προβολή και την φήμη της εταιρείας. Επιπλέον, θα πρέπει να έχουν ευελιξία στην εύρεση και συλλογή πληροφοριών για τις αγορές, να προσελκύουν εξειδικευμένους συνεργάτες και καταρτισμένους εργαζομένους και τελικά να επιλέγουν τους κατάλληλους αναδόχους στο στάδιο εξόδου (Hsu, 2004).

Οι επενδυτικές αποφάσεις καθορίζονται σε ένα βαθμό από την προοπτική εξόδου, δηλαδή τον τόπο με τον οποίο οι επιχειρηματίες κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου είναι σε θέση να εξαργυρώσουν την επένδυσή τους σε μία εταιρεία, επομένως παίζει καθοριστικό ρόλο στη πορεία αυτής της βιομηχανίας. Οι μορφές εξόδου διαφέρουν ανά περίπτωση, πιθανώς να αποτελείται από μία συγχώνευση ή εξαγορά της εταιρείας, οπότε οι επενδυτές λαμβάνουν μετρητά ή μετοχές από την εξαγοράζουσα εταιρεία ή από δημόσια εγγραφή, όπου οι μετοχές της εταιρείας πωλούνται σε τρίτο μέρος π.χ. στο κοινό. Έτσι, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές έχουν σημαντικό αντίκτυπο στα επιχειρηματικά κεφάλαια, ιδίως μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση που συνέβη το 2008-2009 παγκοσμίως, όταν οι ευκαιρίες εξόδου ήταν λιγοστές και είτε δε συνέβαιναν επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου είτε αποθάρρυναν τον αυξημένο χρόνο εξόδου.

Σε μία εξαγορά, ο αγοραστής δεν είναι απαραίτητο να ενδιαφέρεται μόνο για την επενδυτική αξία της επιχείρησης. Εν αντιθέσει, ο αγοραστής μπορεί να είναι ένα άτομο «στρατηγικής θέσης», όπως ένας προμηθευτής, ή διανομέας, ή ακόμη και ένας ανταγωνιστής που δραστηριοποιείται στον ίδιο ή παρόμοιο κλάδο. Στην περίπτωση των συγχωνεύσεων, μεγάλες εταιρείες εδραιωμένες στην αγορά, εντοπίζουν νεοσύστατες και μικρότερες επιχειρήσεις που συνήθως χρηματοδοτούνται με κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου. Οι νεοσύστατες

επιχειρήσεις επιλέγονται ως εταίροι με βάση την προοπτική ανάπτυξή τους, όπου η μεγάλη εταιρεία, προσφέρει τα μέσα για καινοτομίες ή/και νέα επιχειρηματικά μοντέλα στη νεοσύστατη. Έτσι, οι εδραιωμένες εταιρείες, έχουν σημαντικό ρόλο στον έλεγχο των νεοσύστατων επιχειρήσεων και στον έλεγχο της αγοράς.

Όσο πιο νέα είναι μία επιχείρηση, τόσο πιο περίπλοκο μπορεί να γίνει η εύρεση χρηματοδότησης. Η κατάσταση επιδεινώνεται και από την έλλειψη εγγυήσεων και τις καινοτόμες επιχειρηματικές κινήσεις αυτών, οι οποίες θεωρούνται «ρίσκο». Ενώ όλες οι νεοσύστατες επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν πρόβλημα με την ανεπάρκεια εξασφάλισης έως ένα βαθμό, αυτές για παράδειγμα που δραστηριοποιούνται στον τομέα της έρευνας και της ανάπτυξης, δηλαδή σε άυλα στοιχεία, είναι σε μειονεκτική θέση. Οι επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων, είναι σε θέση να μειώσουν αυτές τις δυσκολίες που βασίζονται στην ασυμμετρία πληροφόρησης για τις νέες επιχειρήσεις (OECD, 2013e).

Στην πραγματικότητα, η αγορά των επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι εξαιρετικά επιλεκτική, στοχεύοντας σε πολύ λίγες εταιρείες οι οποίες έχουν πολύ υψηλή δυναμική ανάπτυξης και την ικανότητα να αποφέρουν υψηλές αποδόσεις σε σύντομο χρονικό διάστημα. Σύμφωνα με την Εθνική Ένωση Ανθρώπινου Κεφαλαίου των ΗΠΑ, για κάθε 100 επιχειρηματικά σχέδια που υποβάλλονται για χρηματοδότηση σε επιχείρηση επιχειρηματικών κεφαλαίων, εξετάζονται μόνο τα 10 και τελικά μόνο ένα επιτυγχάνει τη χρηματοδότησή του (NVCA, 2014).

### **1.5.1 Επιχειρηματικοί Άγγελοι και Επιχειρηματικά Κεφάλαια**

Μεταξύ των επιχειρηματικών αγγέλων και των επιχειρηματικών κεφαλαίων υπάρχει άμεση αλληλεπίδραση και δραστηριοποιούνται στο χώρο των καινοτόμων επιχειρήσεων οι οποίες έχουν υψηλή δυναμική ανάπτυξης. Παρόλα αυτά έχουν διαφορετικά κίνητρα και στόχους ενώ και τα λειτουργικά τους μοντέλα διαφέρουν.

Η βασική διαφορά μεταξύ των επιχειρηματικών αγγέλων και των επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι ότι τα μη οικονομικά κίνητρα και το επιχειρηματικό κίνητρο των πρώτων, τους επιτρέπει να δραστηριοποιούνται σε περισσότερους τομείς από τα δεύτερα, όπως για παράδειγμα σε τομείς με μη υψηλή τεχνολογία ή σε περιοχές εκτός του εύρους των επιχειρηματικών κεφαλαίων. Επίσης, οι επιχειρηματικοί άγγελοι μπορούν να επενδύσουν και



για μη οικονομικούς λόγους σε τομείς μέσω της «κερδοσκοπικής φιλανθρωπίας», καθώς η χρηματοδότηση γίνεται από προσωπικό τους κεφάλαιο (Ibrahim, 2008).

Το κίνητρο για την επένδυση των επιχειρηματικών αγγέλων και τι αυτή μπορεί να τους αποφέρει, αποτελεί καθοριστικό παράγοντα για την απόφασή τους. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι έχουν πιο ουσιώδες ρόλο στη λειτουργία της εταιρείας και δημιουργούν μία προσωπική σχέση με τον επιχειρηματία από ότι οι επιχειρηματίες επιχειρηματικών κεφαλαίων. Εξαιτίας των κινήτρων των επιχειρηματικών αγγέλων που πολλές φορές είναι μη οικονομικής φύσεως, γίνεται και μεγαλύτερη χρήση άτυπων συμβάσεων, στις οποίες δεν συμπεριλαμβάνονται όροι υψηλής προστασίας έτσι ώστε να μη κλονιστεί η σχέση εμπιστοσύνης μεταξύ του ιδιοκτήτη της εταιρείας και του επιχειρηματικού αγγέλου. Οι επιχειρηματίες επιχειρηματικών κεφαλαίων στρέφουν την προσοχή τους περισσότερο σε επιχειρήσεις που έχουν την ικανότητα να γίνουν παγκόσμιοι φορείς. Επομένως, οι διαφορές των κινήτρων των δύο καθορίζουν και τις επενδυτικές τους αποφάσεις.

Μία ακόμη διαφορά μεταξύ των δύο μέσων χρηματοδότησης αφορά το στάδιο της επένδυσης και την κλίμακα χρηματοδότησης και έγκειται στο ότι τα επιχειρηματικά κεφάλαια εστιάζουν και χρηματοδοτούν επιχειρήσεις που βρίσκονται σε μεταγενέστερο στάδιο ανάπτυξης και ως εκ τούτου, έχουν τη δυνατότητα να πραγματοποιούν πολλαπλούς γύρους χρηματοδότησης για να καλύψουν τις ανάγκες της εταιρείας. Εν αντιθέσει, οι επιχειρηματικοί άγγελοι επενδύουν μικρά ποσά ανά επιχείρηση και στα αρχικά στάδια ύπαρξής τους. Έτσι, τα λιγοστά δεδομένα που υπάρχουν για την απόδοση και το δυναμικό της εταιρείας σε συνδυασμό με το χρονικό διάστημα που γίνεται η χρηματοδότηση, δηλαδή στα πρώιμα στάδια της εταιρείας, μπορούν να αιτιολογήσουν την έκβαση της απόφασης μίας πιθανής επένδυσης των επιχειρηματικών αγγέλων με βάση τις ικανότητες των ιδρυτών (Stuart et al., 2007).

Η ανάπτυξη των συνδικάτων αυτής της ομάδας επιχειρηματιών (Business Angels), που προσελκύουν και άλλους επενδυτές προσκομίζοντας κεφάλαια, δημιούργησε μία σχέση μεταξύ των αγορών των επιχειρηματικών αγγέλων και των επιχειρηματικών κεφαλαίων, μεταξύ των οποίων υπάρχουν συμβατικές σχέσεις και λειτουργικά μοντέλα, ενώ ένα μέρος των επενδυτικών κερδών ανήκει στους διαχειριστές. Μεταξύ των επιχειρηματικών αγγέλων και των επενδυτών επιχειρηματικών κεφαλαίων έχουν δημιουργηθεί και συμπληρωματικές σχέσεις, οι οποίες συμπεριλαμβάνουν τα εξής:

- Συνεχής επένδυση σε επιχειρήσεις σε όλα τα στάδια ανάπτυξής τους.
- Συνεπενδύσεις σε συμφωνίες.

- Χρηματοδότηση σε ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων (Harrison and Mason, 2000).

Επίσης, γίνονται επενδύσεις από κοινού των δύο μερών. Η σημασία της συμβολής των επιχειρηματικών αγγέλων αναγνωρίζεται ολοένα και περισσότερο από τα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων και συχνά συνεργάζονται για επενδύσεις σε πρώιμο στάδιο. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι επωφελούνται από μειωμένες επενδυτικές ευκαιρίες και κινδύνους, ενώ οι επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων επωφελούνται από τους επιχειρηματικούς αγγέλους λόγω της εμπειρίας που διαθέτουν στη διαχείριση των καταστάσεων που αντιμετωπίζει η εταιρεία κατά την εκκίνηση. Αυτό ισχύει κατά κύριο λόγο στις χαμηλές προσφορές, όπου το κόστος ευκαιρίας του χρόνου διαχείρισης θεωρείται υψηλό από τους επιχειρηματικούς αγγέλους. Η παρουσία των επιχειρηματικών αγγέλων σε μία επενδυτική συμφωνία επίσης, συμβάλει στην απουσία πιέσεων στους διαχειριστές των ταμείων των επιχειρηματικών κεφαλαίων για υψηλές και γρήγορες αποδόσεις γιατί αυτομάτως θεωρείται πως το κεφάλαιο δεν είναι τόσο ισχυρό (Μαρκεζίνης & Σωτηράκος, 2017).

Εκτός από τις συνεργασίες που δημιουργούνται μεταξύ αυτών των δύο μερών, υπάρχουν και συνθήκες όπου δρουν συμπληρωματικά. Το δίκτυο των επιχειρηματικών αγγέλων αποτελεί πηγή επενδυτικών ευκαιριών για τα επιχειρηματικά κεφάλαια, ενώ ταυτόχρονα, τα επιχειρηματικά κεφάλαια δίνουν την ευκαιρία στους επιχειρηματικούς αγγέλους να συμμετέχουν σε χρηματοδοτήσεις που είναι πέραν των «ορίων» τους, δηλαδή πιθανώς να μην έχουν ούτε τους απαραίτητους πόρους, ούτε την εμπειρία και γνώση που χρειάζεται στη συγκεκριμένη περίπτωση. Η πιο συνηθισμένη και γνωστή μορφή συμπληρωματικότητας των επιχειρηματικών κεφαλαίων αφορά την αντιστοίχιση επενδυτικών ευκαιριών. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι από την άλλη πλευρά, επικεντρώνονται στη συνέπεια της επένδυσης (Harrison and Mason, 2000).

Παρά τις διαφορές τους, τόσο οι επιχειρηματικοί άγγελοι όσο και οι επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων κοιτάζουν να κάνουν επενδύσεις σε εταιρείες οι οποίες έχουν υψηλή προοπτική ανάπτυξης και κατ' επέκταση η επιτυχία σημαντικών εσόδων σε σύντομο χρονικό διάστημα.

## **1.6 Μελέτη περιπτώσεων Ελληνικών και ξένων επιχειρήσεων που παρέχουν σύγχρονες μορφές Χρηματοδότησης**

### **1.6.1 ABC Factors**



Η ABC Factors, ιδρύθηκε το 1995 και αποτελεί 100% θυγατρική εταιρία του Ομίλου Alpha Bank. Στην ελληνική αγορά αποτελεί την πρώτη εταιρεία Factoring, κατέχοντας την πρωτιά με σταθερή ανάπτυξη και έχει επιτυχή συνεργασία με περισσότερες από 2.200 ελληνικές επιχειρήσεις από διάφορους τομείς της ελληνικής οικονομίας και ταυτόχρονα, έχει διαχειριστεί τις εμπορικές απαιτήσεις περισσότερων από 16.000 επιχειρήσεων αγοραστών στην Ελλάδα. Η εταιρεία παρέχει όλες τις υπηρεσίες για το Εγχώριο και Διεθνές Factoring, ιδίως στις αγορές της Βουλγαρίας, της Ρουμανίας και της Κύπρου. Επιπλέον, παρέχει και υπηρεσίες Forfaiting σε πρωτογενή βάση και στη δευτερογενή αγορά. Πιο αναλυτικά η ιστορική διαδρομή της εταιρείας συνοψίζεται παρακάτω:

#### **1995**

Πραγματοποιείται η ίδρυση της ABC Factors από την Alpha Τράπεζα Πίστεως και την Τράπεζα Κύπρου. Η ABC Factors αποτελεί την πρώτη εταιρεία παροχής υπηρεσιών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων στην Ελλάδα (Άδεια Τραπεζής της Ελλάδος με την απόφαση 549/28.11.1994 της Επιτροπής Νομισματικών και Πιστωτικών Θεμάτων).

#### **2001**

Η Alpha Τράπεζα Πίστεως εξαγοράζει το ποσοστό συμμετοχής της Τράπεζας Κύπρου, κατέχοντας πλέον το συνολικό ποσοστό (100%) της ABC Factors.

## **2002**

Ακολουθώντας την εξαγορά και απορρόφηση της Ιονικής Τραπέζης από την Alpha Τράπεζα Πίστεως, η ABC Factors απορροφά την Fact Hellas A.E., η οποία ήταν μία ομοειδής εταιρεία στην οποία συμμετείχε η Ιονική Τράπεζα.

Στην ετήσια συνέλευση της Factors Chain International, η ABC Factors έχει την σημαντικότερη διάκριση για την επίδοσή της στο Εισαγωγικό Factoring.

## **2006**

Η ABC Factors ξεκινά τη δραστηριοποίησή της στην αγορά της Κύπρου.

## **2007**

Η ABC Factors ξεκινά τη δραστηριοποίησή της στη Βουλγαρία και τη Ρουμανία. Την ίδια χρονιά, η εταιρεία ξεκινά την παροχή υπηρεσιών Forfaiting.

## **2010**

Η ABC Factors λαμβάνει όλες τις απαραίτητες άδειες για δραστηριότητα στις αγορές της Ιταλίας, της Γερμανίας και της Γαλλίας.

## **2013**

Ακολουθώντας την εξαγορά της Εμπορικής Τραπέζης από την Alpha Bank, η ABC Factors ανέλαβε τις υπηρεσίες factoring της αντίστοιχης Διευθύνσεως της πρώην Εμπορικής Τραπέζης (<http://www.abcfactors.gr/>).

## 1.6.2 Εθνική Factors



### ΕΘΝΙΚΗ FACTORS

Υπηρεσίες Factoring προσφέρει και η Εθνική Τράπεζα Ελλάδος. Σύμφωνα με την επίσημη ιστοσελίδα της Εθνικής Τράπεζας Ελλάδος (<http://www.nbgfactors.gr/>), η συνεργασία με την Εθνική Factors «αποτελεί στρατηγικής σημασίας απόφαση για την επιχείρηση που θέλει να επωφεληθεί τόσο από τη χρήση των υπηρεσιών στον τομέα του Factoring, όσο και από τη συνεργασία με τον Όμιλο της Εθνικής Τράπεζας καθώς έχει»:

- Συνεργασία με τον ιστορικότερο χρηματοοικονομικό Όμιλο της χώρας.
- Υποστήριξη από ένα ευρύ δίκτυο καταστημάτων.
- Δυνατότητα σύνδεσης με άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα του Ομίλου της Εθνικής Τράπεζας.

Αναλυτικότερα η προσφορά της έγκειται στα παρακάτω:

- Εξασφάλιση ρευστότητας ανάλογα με τις πωλήσεις της επιχείρησης και διευκόλυνση του οικονομικού προγραμματισμού.
- Αποτελεσματικότητα στην είσπραξη των απαιτήσεων και πλήρη έλεγχο των όρων πίστωσης.
- Διαχειριστική και λογιστική παρακολούθηση των απαιτήσεων με μείωση του λειτουργικού κόστους.
- Έλεγχο φερεγγυότητας των οφειλετών.
- Κάλυψη πιστωτικού κινδύνου.
- Διευκόλυνση δραστηριότητας (εξαγωγικής και εισαγωγικής).
- Παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών στον τομέα του Factoring από πλάρως καταρτισμένο προσωπικό.

### 1.6.3 Πειραιώς Factoring



Η Πειραιώς Factoring, ιδρύθηκε το 1998 και είναι 100% θυγατρική εταιρεία του Ομίλου Πειραιώς. Αποτελεί μέλος του διεθνούς οργανισμού Factors Chain International, έχοντας συνεργασία με τους σημαντικότερους οργανισμούς πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων του εξωτερικού, αλλά είναι και μέλος της Ελληνικής Ένωσης Εταιρειών Factoring.

Παρέχει στις συνεργαζόμενες επιχειρήσεις όλο το φάσμα των υπηρεσιών του εγχώριου και εξαγωγικού factoring, χρηματοδοτώντας τις απαιτήσεις τους και εξασφαλίζοντας αποτελεσματική διαχείριση και συνεχή αξιολόγηση της φερεγγυότητας νέων ή παλιών συνεργασιών, παράλληλα με ασφαλιστική κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου.

Ο κύριος τομέας δραστηριότητας της ΠΕΙΡΑΙΩΣ FACTORING είναι η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων και εξυπηρετεί τη συμβατική σχέση μεταξύ του πράκτορα και του προμηθευτή, στα πλαίσια της οποίας ο προμηθευτής εκχωρεί στον πράκτορα το σύνολο ή μέρος των απαιτήσεών του, έναντι των οφειλετών του. Στο πλαίσιο αυτό προσφέρονται τα παρακάτω:

- Εγχώριο Επιχειρηματικό Factoring

Το εγχώριο factoring σχετίζεται με πιστώσεις που γίνονται εντός της χώρας όπου ο προμηθευτής και ο οφειλέτης μπορεί να είναι εταιρείες ή ατομικές επιχειρήσεις που ασχολούνται με χονδρεμπόριο ή λιανεμπόριο και κατηγοριοποιούνται ως εξής:

#### **Factoring με αναγωγή**

Χρηματοδότηση, διαχείριση και είσπραξη χωρίς ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου από τον πράκτορα σε περίπτωση που οι οφειλέτες αδυνατούν να πληρώσουν.

### **Factoring χωρίς αναγωγή**

Χρηματοδότηση, διαχείριση και είσπραξη με ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου από τον πράκτορα σε περίπτωση που οι οφειλέτες αδυνατούν να πληρώσουν.

### **Προεξόφληση τιμολογίων**

Χρηματοδότηση χωρίς ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου από τον πράκτορα και διαχείριση των απαιτήσεων του προμηθευτή.

- Πειραιώς Προεισπράξεις

Το ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΠΡΟΕΙΣΠΡΑΞΕΙΣ είναι ένα σχετικά νέο προϊόν το οποίο σχεδιάστηκε για τους επαγγελματίες του κλάδου υγείας και αφορά την άμεση είσπραξη των απαιτήσεών τους (ταυτόχρονα με την υποβολή τους) από τον Ο.Π.Α.Δ. & Ο.Α.Ε.Ε. σε μετρητά, παρακάμπτοντας τις χρονοβόρες διαδικασίες, δεν θεωρείται τραπεζικό δάνειο και έχει προκαθορισμένο χαμηλό κόστος.

Με το ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΠΡΟΕΙΣΠΡΑΞΕΙΣ, η Πειραιώς Factoring για τους συνεργάτες του Ο.Π.Α.Δ. & Ο.Α.Ε.Ε., προεξοφλεί τις απαιτήσεις τους, στο 100% της αξίας τους αφαιρώντας τις νόμιμες κρατήσεις βάσει του ισχύοντος νόμου και παρέχει άμεσα διαθέσιμα τα χρήματά τους χωρίς την καταβολή δόσεων ή εξασφαλίσεων.

Η χρηματοδότηση γίνεται κατευθείαν μόλις γίνει η υποβολή του τιμολογίου και η ρευστότητα των επαγγελματιών του κλάδου υγείας δεν σχετίζεται με τον χρόνο αποπληρωμής που ορίζει ο Ο.Π.Α.Δ. & ο Ο.Α.Ε.Ε.

- Διεθνές Factoring

Το Διεθνές factoring απευθύνεται σε επιχειρήσεις που συναλλάσσονται εμπορικά με χώρες του εξωτερικού και χωρίζεται σε:

### **Εξαγωγικό Factoring**

Αφορά εξαγωγικές πιστώσεις και μπορεί να γίνει χωρίς αναγωγή, μόνο με ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου από τον πράκτορα. Λειτουργεί με τη μέθοδο "Two Factor System", δηλαδή με τη συνεργασία δύο πρακτόρων, της ΠΕΙΡΑΙΩΣ FACTORING αφενός και της

αντίστοιχης εταιρείας που εδρεύει στην χώρα του εισαγωγέα αφετέρου. Τα δύο μέρη συνήθως, είναι μέλη του Factors Chain International (FCI) και υποχρεούνται να ακολουθούν συγκεκριμένους κανόνες. Την εγγύηση πληρωμής του εισαγωγέα - οφειλέτη αναλαμβάνει η ΠΕΙΡΑΙΩΣ FACTORING μέσω του πράκτορα του εξωτερικού και εγγυώνται την πληρωμή του εξαγωγέα μέσα σε 90 ημέρες από τη λήξη της οφειλής, εάν δεν υπάρχει ποιοτική ή ποσοτική διαφορά, ακόμη και στην περίπτωση που ο εισαγωγέας αδυνατεί να εξοφλήσει το όφελός του.

### **Εισαγωγικό Factoring**

Αφορά τις εταιρείες του εξωτερικού που εξάγουν προς την Ελλάδα και ζητούν Factoring από πράκτορα της χώρας του. Ο πράκτορας εγγυάται την πληρωμή του εισαγωγέα στην Ελλάδα. Σε αυτές τις περιπτώσεις ο εισαγωγέας πρέπει να είναι απόλυτα φερέγγυος, καθώς ο πράκτορας ευθύνεται για τυχόν μη πληρωμής.

- **Καταναλωτικό Factoring**

Το καταναλωτικό factoring είναι για τις εμπορικές επιχειρήσεις καταναλωτικών αγαθών ή παροχής υπηρεσιών σε ιδιώτες, οι οποίες επιθυμούν να προσφέρουν έναν άλλο τρόπο μακροπρόθεσμης πίστωσης στους πελάτες τους, εκτός των καταναλωτικών δανείων, πιστωτικών καρτών ή συναλλαγματικών.

Είναι η χρηματοδότηση με τη μεγαλύτερη αύξηση αναλογικά στην Ελλάδα γιατί προσφέρει ευελιξία και χαμηλή επιβάρυνση και ταυτόχρονα δεν αναγκάζει τους καταναλωτές και τους εμπόρους, να εμπλέκονται σε διαδικασίες έγκρισης & έκδοσης πιστωτικής κάρτας ή υλικής εξασφάλισης και εγγύησης σε περίπτωση τραπεζικού δανεισμού. Η διαδικασία της έγκρισης της αίτησης, διαρκεί περίπου 20 λεπτά.

Η Πειραιώς Factoring κέρδισε το πρώτο βραβείο στο ετήσιο συνέδριο της FCI, με συμμετέχοντες 252 εταιρείες Factoring από 67 χώρες, ως η εταιρεία με τη Μέγιστη Βελτίωση της Ποιότητας των Προσφερομένων Υπηρεσιών (Best Service Quality Improvement) στο εξαγωγικό factoring (<https://www.piraeusbankgroup.com>).



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Crowdfunding

### 2.1 Ιστορική αναδρομή του Crowdfunding

Το Crowdfunding χρονολογείται ότι ξεκίνησε στις αρχές του 18ου αιώνα (Fundable, 2013). Συγκεκριμένα το 1720, ο Ιρλανδός συγγραφέας Jonathan Swift, ανέλαβε την πρωτοβουλία να παράσχει μικρά ποσά κεφαλαίων σε φτωχές οικογένειες του Δουβλίνου. Ο Jonathan Swift και η επιτυχία της πρωτοβουλίας του, οδήγησε στη δημιουργία ανεξάρτητων χρηματοδοτικών οργανώσεων, με κύριο σκοπό τη δανειοδότηση φτωχών οικογενειών. Κατά αυτόν τον τρόπο, μέχρι τα μέσα του 1840, είχαν δημιουργηθεί πάνω από 300 οργανισμοί μικροπίστωσης (microcredit), οι οποίοι λειτουργούσαν κάτω από τις οδηγίες και τους κανονισμούς και τις οδηγίες του “Συμβουλίου Δανεισμού Κεφαλαίων” (Loan Fund Board), που ιδρύθηκε το 1837. Υπολογίζεται ότι περίπου το 20% των νοικοκυριών στην Ιρλανδία, έκανε χρήση τέτοιων δάνειων (Hollis και Sweetman, 2001; Hollis και Sweetman, 2004).

Σημαντικό ρόλο στη δημιουργία αυτού που ονομάζεται σήμερα Crowdfunding, διαδραμάτισε η εμφάνιση του διαδικτύου και ασφαλώς των ηλεκτρονικών κοινωνικών μέσων. Στα μέσα της δεκαετίας του 1990, άρχισαν να εμφανίζονται τα πρώτα κοινωνικά δίκτυα, με πρωτοπόρα τα SixDegrees.com και AOL Instant Messenger. Οι χρήστες του διαδικτύου, μπορούσαν να δημιουργούν online προφίλ, να μοιράζονται πληροφορίες, ενώ παράλληλα απέκτησαν τη δυνατότητα να διατηρούν επαφή εξ’ αποστάσεως με άλλους χρήστες. Η συνδεσιμότητα στο διαδίκτυο ανυψώθηκε σε άλλο επίπεδο και δεν περιορίζονταν πλέον στην απλή ανταλλαγή e-mail. Πολλοί δημιουργικοί καλλιτέχνες για παράδειγμα, θα μπορούσαν να είναι πλέον συνδεδεμένοι με τους θαυμαστές τους και θα είχαν τη δυνατότητα να ζητούν χρηματοδότηση για τα νέα άλμπουμ τους ή τη διεξαγωγή μιας συναυλίας (Castrataro, 2011).

Η πρώτη επιτυχημένη παρουσία του Crowdfunding συνέβη το 1997, μέσω του παγκόσμιου ιστού που είχε δημιουργηθεί. Η καμπάνια αφορούσε τη χρηματοδότηση ενός βρετανικού ροκ συγκροτήματος, για να πραγματοποιήσει μία περιοδεία μέσω online δωρεών από φίλους του συγκροτήματος. Αυτή η καμπάνια ήταν αφορμή για την πρώτη εξειδικευμένη πλατφόρμα Crowdfunding το 2000 (Fundable, 2013).

Το 2005, η Kiva, ξεκίνησε την πρώτη πλατφόρμα μέσω της οποίας θα μπορούσαν οι επιχειρηματίες να δίνουν χρήματα μετ’ επιστροφής σε αναπτυσσόμενες περιοχές ανά τον κόσμο και το 2006, η Prosper, δημιούργησε μία πλατφόρμα η οποία επέτρεψε το δανεισμό peer

to peer (από ομότιμο σε ομότιμο ή από χρήστη σε χρήστη) για εκατομμύρια χρήστες του διαδικτύου (Castrataro, 2011; Fundable, 2013). Ο Michael Sullivan το 2006 επίσης, εισήγαγε τον όρο Crowdfunding για να περιγράψει τις διαδικασίες χρηματοδότησης από το πλήθος, που λαμβάνουν χώρα σε εξειδικευμένες πλατφόρμες του διαδικτύου (Gobble, 2012).

Το 2008, ιδρύθηκε η πλατφόρμα Indiegogo, ενώ την επόμενη χρονιά η Kickstarter. Οι δύο αυτές πλατφόρμες θεωρούνται έως και σήμερα οι πλέον δημοφιλείς πλατφόρμες συλλογής κεφαλαίων, μέσω του διαδικτύου για έργα τα οποία χρηματοδοτούνται από το πλήθος (Barnett, 2013; Fundable, 2013).

Στις 5 Απριλίου του 2012, ο Πρόεδρος της Αμερικής Barack Obama, υπέγραψε σε νόμο την δράση Jumpstart Our Business Startups, γνωστή και ως δράση JOBS, αλλάζοντας καταλυτικά τα έως τότε δεδομένα για πολλές επιχειρήσεις, αναφορικά με την άντληση κεφαλαίων. Ένα από τα πιο σημαντικά τμήματα αυτής της δράσης, αποτελεί ο τίτλος III δηλαδή η “on-line αύξηση κεφαλαίων, με αποτροπή εξαπάτησης και ανήθικης μη αποκάλυψης στοιχείων” (Capital Raising Online While Deterring Fraud and Unethical Non-Disclosure Act of 2012), η οποία είναι ευρύτερα γνωστή ως πράξη “Crowdfund”. Η συγκεκριμένη δράση, έδωσε τη δυνατότητα στους επιχειρηματίες και τις μικρές επιχειρήσεις να πωλούν περιορισμένο αριθμό των ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών τους, σε ένα μεγάλο αριθμό επενδυτών, διαμέσου ποικίλων διαδικτυακών πλατφορμών (Stemler, 2013). Ο νόμος δημιουργήθηκε με στόχο να θέσει τα εχέγγυα για την εύκολη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, ιδιαίτερα για τις νέες μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες παραδοσιακά δεν έχουν εύκολη πρόσβαση σε άλλες μεθόδους χρηματοδότησης των επιχειρήσεών τους (Gelfond και Foti, 2012). Παράλληλα, το 2012 ιδρύθηκε η πλατφόρμα Fundable, η οποία αποτελεί την πρώτη πλατφόρμα Crowdfunding για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου (Fundable, 2013).

Οι Ordanini et al., (2011) υποστηρίζουν πως οι καταβολές και οι ρίζες του Crowdfunding, δεν περιορίζονται μόνο στον θεσμό της μικροχρηματοδότησης. Η συλλογή μικρών ποσών από μεγάλο αριθμό ανθρώπων, έχει ιστορικό όσον αφορά τον κόσμο των δωρεών και της κοινωνικής συνεργασίας. Παράλληλα, σύμφωνα με τον Dell, (2008) τα μοντέλα του Crowdfunding περιέχουν πολλά στοιχεία από το Crowdsourcing, όπως για παράδειγμα το γεγονός ότι τα μέλη μιας κοινότητας μοιράζονται ιδέες προκειμένου να λύσουν ένα συγκεκριμένο πρόβλημα, ή καταβάλλουν μια συλλογική προσπάθεια, ούτως ώστε να δημιουργήσουν τα εχέγγυα για το ευρύτερο καλό. Τέλος, οι διαδικασίες και οι μηχανισμοί του Crowdfunding, έχουν άμεση σχέση με την κοινωνική δικτύωση όπου οι καταναλωτές

συμμετέχουν ενεργά, προκειμένου να ανταλλάσσουν πληροφορίες, γνώσεις και απόψεις σχετικά με ποικίλες δραστηριότητες ή προϊόντα (Ordanini et al., 2011).

Παρακάτω βλέπουμε πώς η τελευταία εικοσαετία έχει διαμορφώσει τη σύγχρονη συμμετοχική χρηματοδότηση και συνέβαλε στην πρόσφατη αύξηση της δραστηριότητας του crowdfunding (Fundable, 2013).

### **1997-Η έναρξη της σύγχρονης πληθοχρηματοδότησης**

Η πρώτη καταγεγραμμένη επιτυχημένη παρουσία της πληθοχρηματοδότησης σημειώθηκε το 1997, όταν ένα βρετανικό ροκ συγκρότημα χρηματοδότησε την περιοδεία επανένωσης μέσω διαδικτυακών δωρεών από οπαδούς. Εμπνευσμένη από αυτή την καινοτόμο μέθοδο χρηματοδότησης, η Καλλιτέχνεμα έγινε η πρώτη ειδική πλατφόρμα πληθοχρηματοδότησης το 2000. Λίγο αργότερα, άρχισαν να αναδύονται περισσότερες πλατφόρμες πληθοχρηματοδότησης, και ο κλάδος της πληθοχρηματοδότησης αναπτύχθηκε συστηματικά κάθε χρόνο.

### **2009-Η συμμετοχική χρηματοδότηση αναδύεται ως μείζων πηγή χρηματοδότησης**

Η βιομηχανία πληθοχρηματοδότησης έχει αναδυθεί γρήγορα ως μια δημοφιλής επιλογή για τους επιχειρηματίες να επικυρώσουν τις ιδέες τους, να αποκτήσουν έκθεση και να κερδίσουν χρηματοδότηση. Τα έσοδα πληθοχρηματοδότησης τριπλασιάστηκαν από \$530.000.000 το 2009 σε \$1.500.000.000 το 2011.

Η συμμετοχική χρηματοδότηση έχει 74% ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης. Πρόκειται για μια εξαιρετικά σημαντική επιλογή χρηματοδότησης, διότι άλλα κονδύλια (όπως τα δάνεια για τη συνεργασία μικρών επιχειρήσεων) έχουν καταστεί σημαντικά λιγότερο διαθέσιμα τα τελευταία χρόνια.

### **2011-Η συμμετοχική χρηματοδότηση αποκτά την υποστήριξη της Ουάσιγκτον**

Τον Απρίλιο του 2012, ο Πρόεδρος Μπαράκ Ομπάμα υπέγραψε τον νόμο για την έναρξη των επιχειρήσεων (θέσεις εργασίας). Επίσης γνωστό ως "νομοσχέδιο πληθοχρηματοδότησης", ο νόμος για τις θέσεις εργασίας στοχεύει στη μείωση των κανονιστικών επιβαρύνσεων για τις μικρές επιχειρήσεις και νομιμοποίησε τη συμμετοχική χρηματοδότηση. Αυτό περιλαμβάνει την άρση της απαγόρευσης της γενικής προσέλκυσης που αποτρέπει τους επιχειρηματίες από το να δημοσιοποιούν ότι παίρνουν χρήματα.

Αν και ο νόμος για τις θέσεις εργασίας υπογράφηκε σε νόμο τον Απρίλιο του 2012, η Επιτροπή ανταλλαγής τίτλων εξακολουθεί να βρίσκεται στη διαδικασία καθορισμού κανονισμών ώστε να διασφαλιστεί ότι αμφότεροι οι επενδυτές και οι επιχειρηματίες θα παραμείνουν προστατευμένοι. Οι κανονισμοί αναμένονται να ολοκληρωθούν στις αρχές της 2013.

### **2012-Χρηματοδοτήσιμο εγκαινιάζει την πρώτη πλατφόρμα συμμετοχικής χρηματοδότησης επιχειρήσεων**

Η πλατφόρμα χρηματοδοτήσιμο ξεκίνησε το 2012 για να βοηθήσει τους επιχειρηματίες να χρηματοδοτήσουν και να καλλιεργήσουν την επιχείρησή τους μέσω ανταμοιβών και συμμετοχικής χρηματοδότησης. Η χρηματοδοτήσιμο ιδρύθηκε από τους σειριακούς επιχειρηματίες, Ουίλ Σσρέντερ και Έρικ Κόρλ.

## **2.2 Σύγχρονο Crowdfunding**

Το βασικό εργαλείο του Crowdfunding είναι το διαδίκτυο (Smith & Green, 2015). Το γεγονός ότι η μουσική βιομηχανία αντιμετώπιζε σοβαρές δυσκολίες εξαιτίας της συγκέντρωσης μόνο μεγάλων και δημοφιλών καλλιτεχνών στα μουσικά στούντιο και των πολλαπλών παράνομων λήψεων τραγουδιών, οδήγησαν τους νεότερους καλλιτέχνες στην αναζήτηση νέων μεθόδων χρηματοδότησης. Έτσι δημιουργήθηκε μια πλατφόρμα που επέτρεπε την επαφή μεταξύ μίας νέας μπάντας και των fan της και κατ' επέκταση τη χρηματοδότηση του μουσικού δίσκου της μπάντας από αυτούς εφόσον το επιθυμούσαν (Kappel, 2009).

Το πρώτο παράδειγμα αποτελεί ένα βρετανικό συγκρότημα, οι Marillion, οι οποίοι το 1997 κατάφεραν μέσω της ηλεκτρονικής εκστρατείας που ξεκίνησαν να συγκεντρώσουν 60.000 δολάρια ΗΠΑ για το 12<sup>ο</sup> μουσικό άλμπουμ τους και την περιοδεία τους στην Αμερική. Αυτό αποτέλεσε απόλυτη επιτυχία και την έναρξη του σύγχρονου Crowdfunding καθώς πούλησαν 12.674 άλμπουμ σε περισσότερα από 12.500 άτομα (Syndicate Room, 2014).

Οι Marillion ήταν η αφορμή για την δημιουργία της εφαρμογής ArtistShare, το 2003, από το μουσικό και προγραμματιστή Brian Camelo. Η ArtistShare είναι μία εφαρμογή μέσω της οποίας διάφοροι καλλιτέχνες μπορούν να αναζητούν χρηματοδότηση από τους χρήστες της εφαρμογής για την παραγωγή ψηφιακών ηχογραφήσεων. Η εφαρμογή έγινε τόσο επιτυχημένη

που η δραστηριότητά της επεκτάθηκε όχι μόνο στο χώρο των ηχογραφήσεων, αλλά και του κινηματογράφου, της φωτογραφίας και του βίντεο (Freedman & Nutting, 2015).

Σταθμό στη πορεία του Crowdfunding αποτέλεσε η πλατφόρμα «JustGiving» από τον Zarine Kharas και την Anne-Marie Huby το 2000, ως πρώτη πλατφόρμα που χρησιμοποιήθηκε για φιλανθρωπικές δωρεές (Syndicate Room, 2014).

Το Crowdfunding δημιουργήθηκε και αναπτύχθηκε ως ένας τρόπος χρηματοδότησης μετά την οικονομική κρίση του 2007-2008 σύμφωνα με την έκθεση της Παγκόσμιας Τράπεζας το 2008 (Antonenko et al., 2014). Υπάρχουν επίσης αρκετές απόψεις, ότι το Crowdfunding είναι η φυσική εξέλιξη της κατανομής του κεφαλαίου και ακολουθεί τη πορεία των επιχειρηματικών μοντέλων του PayPal, το Amazon και το iTunes. Η επιτυχία του και η δημοφιλία του οφείλεται στην τεχνολογία Web 2.0, στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και στην επιτυχία του crowdsourcing (Giudici et al., 2012, Kleemann et al., 2008).

### **2.3 Το φαινόμενο του Crowdfunding**

Οι νέοι επιχειρηματίες, προκειμένου να μπορέσουν να ξεκινήσουν τη δικιά τους επιχείρηση, συχνά εξαρτώνται από την οικονομική βοήθεια της οικογένειας και των φίλων τους, πέρα από τα προσωπικά τους κεφάλαια. Αυτό οφείλεται στη δυσκολία εύρεσης άλλων εδραιωμένων μεθόδων χρηματοδότησης όπως από τράπεζες ή επιχειρηματικά κεφάλαια. Η δυσκολία αυτή οφείλεται στην ασυμμετρία πληροφοριών που υπάρχουν μεταξύ του επιχειρηματία και των επενδυτών. (Cosh, Cumming και Hughes, 2009).

Οι επιχειρηματίες, ξεκίνησαν να αναζητούν χρηματοδότηση από το πλήθος λόγω της «δύναμης» του διαδικτύου. Σύμφωνα με τους Kurpuswamy και Bayus, (2013), ολοένα και περισσότεροι επιχειρηματίες, ιδιαίτερα καινοτόμων και νέων επιχειρηματικών σχεδίων απευθύνονταν σε διαδικτυακές κοινότητες των καταναλωτών-επενδυτών.

### **2.4 Ορισμός του Crowdfunding**

Ο όρος "Crowdfunding" προέρχεται από τον πιο γνωστό όρο "Crowdsourcing", ο οποίος περιγράφει τη διαδικασία ανάθεσης εργασιών σε έναν μεγάλο, συχνά ανώνυμο αριθμό ατόμων, ένα "πλήθος ατόμων", στη συγκεκριμένη περίπτωση αφορά τη Κοινότητα του Διαδικτύου και αξιοποιώντας τα περιουσιακά τους στοιχεία, τους πόρους, τις γνώσεις ή την

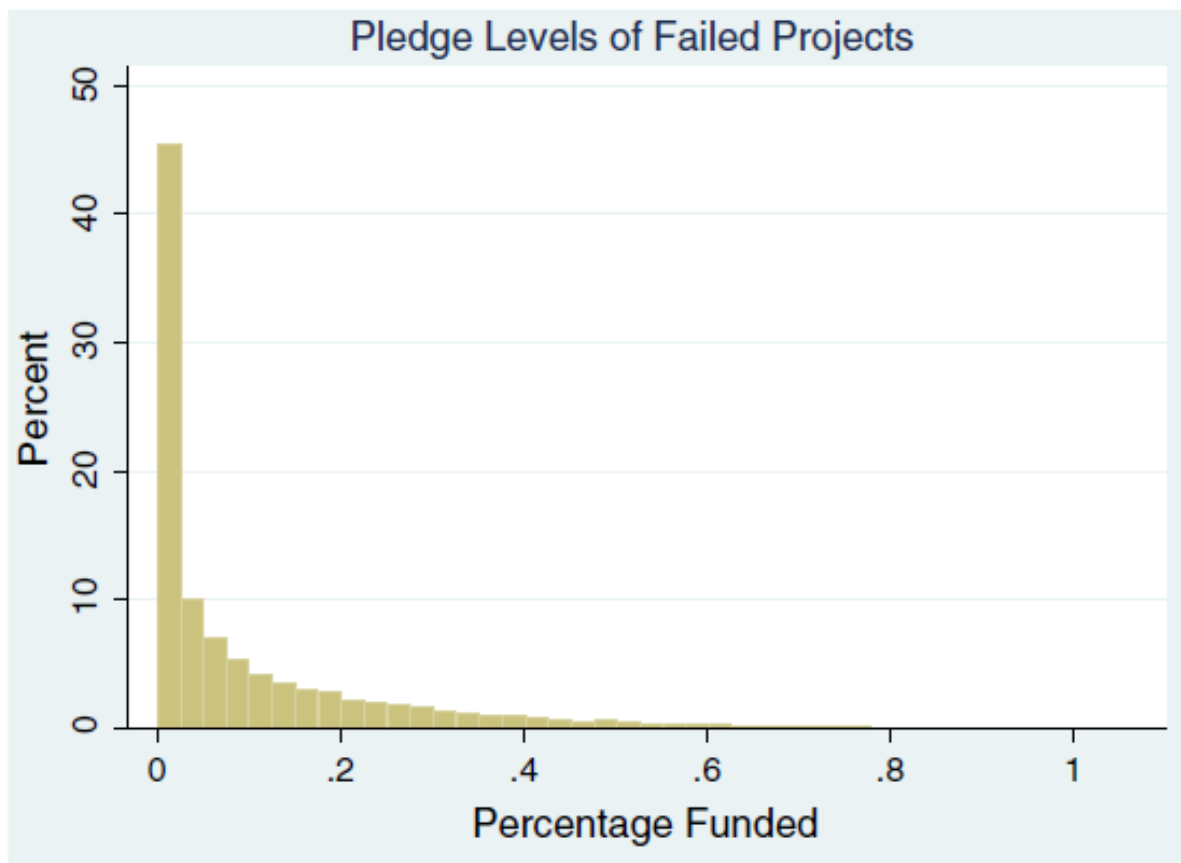
εμπειρογνωμοσύνη. Στην περίπτωση του crowdfunding, στόχος είναι η λήψη χρημάτων. Οι επαγγελματίες του κλάδου του crowdfunding χρησιμοποιούν διαφορετικούς ορισμούς για τη συμμετοχική χρηματοδότηση, συχνά με μια μάλλον στενή έννοια (Hemer, 2011).

Σύμφωνα με τους Schwienbacher και Larralde (2010), η συμμετοχική χρηματοδότηση (crowdfunding), είναι μια νέα μέθοδος χρηματοδότησης ενός έργου από μια ομάδα ατόμων, έναντι μελλοντικών προϊόντων ή κεφαλαίων. Τα έργα αυτά μπορεί να είναι επιχειρηματικά, πολιτιστικά ή κοινωνικά. Το crowdfunding πραγματοποιείται χωρίς ενδιάμεσο φορέα: οι επιχειρηματίες «συλλέγουν» τα χρήματα απευθείας από ιδιώτες. Ο τυπικός τρόπος επικοινωνίας είναι μέσω του Διαδικτύου. Οι Belleflamme, Lambert και Schwienbacher (2014), υποστηρίζουν ότι το crowdfunding περιλαμβάνει ανοικτή πρόσκληση, κυρίως μέσω του διαδικτύου, για την παροχή χρηματοοικονομικών πόρων είτε με τη μορφή δωρεών είτε με αντάλλαγμα για τα μελλοντικά προϊόντα ή κάποιου είδους ανταμοιβή για την υποστήριξη πρωτοβουλιών για συγκεκριμένους σκοπούς. Ο ορισμός που προτείνει ο Rubinton (2011) είναι πως η συμμετοχική χρηματοδότηση (crowdfunding) είναι η διαδικασία με την οποία το ένα μέρος που χρηματοδοτεί ένα έργο, ζητά και τη λήψη μικρών συνεισφορών από το άλλο μέρος με αντάλλαγμα μια μορφή αξίας αυτού του μέρους. Η συμμετοχική χρηματοδότηση είναι με πολλούς τρόπους, μια "long tail" πρόταση. «Υπάρχουν πολλά έργα πρώιμης φάσης που δεν λαμβάνουν την προσοχή μεγαλύτερων επενδυτών, ωστόσο το συνολικό ποσό των δυνητικών έργων είναι δύσκολο να κατανοηθεί.».

## **2.5 Χαρακτηριστικά του Crowdfunding**

Η χρηματοδότηση μέσω του crowdfunding δεν είναι πάντα εύκολη και πολλές φορές οι επιχειρηματίες δεν επιτυγχάνουν τη συγκέντρωση του επιθυμητού ποσού-στόχου. Σύμφωνα με τον Mollick (2014) και τα στατιστικά στοιχεία τα οποία άντλησε από τη μεγαλύτερη πλατφόρμα crowdfunding, το Kickstarter, υποστηρίζει πως οι αποτυχημένες καμπάνιες, συγκεντρώνουν πολύ λιγότερα χρήματα από τον στόχο. Κατά κανόνα, τα αποτυχημένα projects συγκεντρώνουν μόνο το 10.3% του ποσού-στόχου. Λίγες είναι οι περιπτώσεις στις οποίες το κεφάλαιο είναι μεγαλύτερο, μεταξύ αυτών, το 10% συγκεντρώνει το 30% του αρχικού στόχου,

ενώ μόνο το 3% το 50%. Στο γεγονός αυτό, σημαντικό ρόλο η αρχική πορεία της καμπάνιας. Εάν από τις πρώτες μέρες δεν βρεθούν υποστηρικτές για μία ιδέα, τότε οι δυνητικοί χρηματοδότες δύσκολα εμπιστεύονται το έργο αυτό με αποτέλεσμα να μην υπάρχει πλέον ενδιαφέρον.

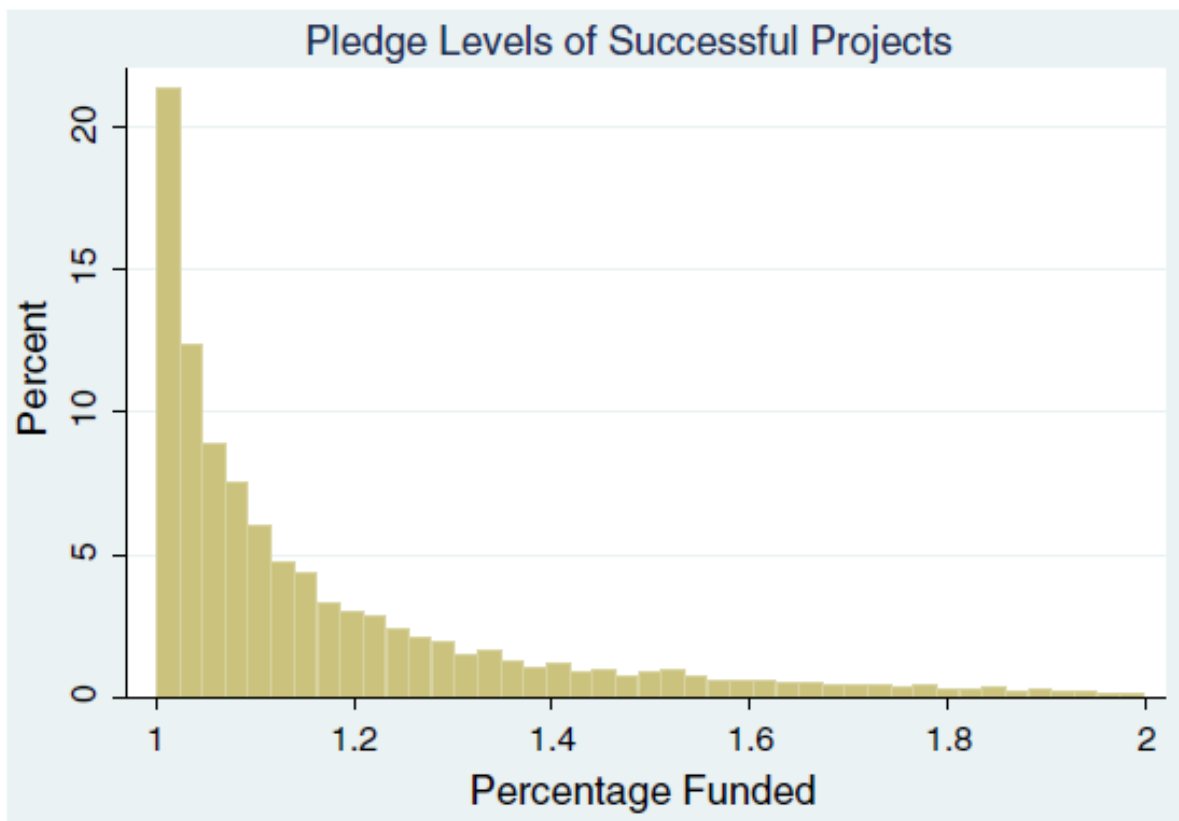


Πηγή: Mollick , 2014

### Διάγραμμα 2.1: Επίπεδα των αποτυχημένων έργων Crowdfunding

Αντιθέτως, οι καμπάνιες οι οποίες καταφέρνουν να συγκεντρώσουν τα επιθυμητά κεφάλαια, δεν αποκλίνουν κατά πολύ από τον αρχικό στόχο. Το 25% των projects συγκεντρώνει επιπλέον κατά μέγιστο 3% του προκαθορισμένου στόχου, ενώ το 50% συγκεντρώνει ένα επιπλέον ποσό κατά 10% του αρχικού στόχου. Ελάχιστες είναι οι περιπτώσεις όπου ένα project ξεπερνά κατά πολύ τις προσδοκίες, συγκεντρώνοντας έως και 200% του αρχικού στόχου, μόλις ένα στα εννέα. Οι καμπάνιες οι οποίες από τις πρώτες κιόλας μέρες αντλούν το ενδιαφέρον του κοινού και καταφέρνουν να συγκεντρώσουν το 30% του ποσού-στόχου, οι πιθανότητες να είναι επιτυχημένες αυξάνονται ραγδαία. Τα στοιχεία του Kickstarter δείχνουν πως συνήθως τις

πρώτες μέρες αφότου ξεκινήσει η καμπάνια, η συγκέντρωση του κεφαλαίου ανέρχεται στο 42% του στόχου.



Πηγή: Mollick, 2014

### Διάγραμμα 2.2: Επίπεδα των επιτυχημένων έργων Crowdfunding

Εκτός από την ίδια την ιδέα, βασικός πρωταγωνιστής και καθοριστής της εξέλιξης του project αποτελεί το πλήθος. Αυτό αποφασίζει τελικά εάν μία ιδέα θα γίνει πραγματικότητα δεδομένου ότι απαιτείται η ενεργός συμμετοχή όλων των ανθρώπων που συμμετέχουν σε μία καμπάνια (Ordanini, 2009). Το κοινό έχει το ρόλο των παραδοσιακών πηγών χρηματοδότησης, δηλαδή είναι σε θέση να αξιολογούν την επιχειρηματική ιδέα και την ποιότητά της αλλά και τις πιθανότητες επιτυχίας. (MacMillan et al., 1986).

Υπάρχουν ορισμένα σημάδια τα οποία προϊδεάζουν αρνητικά το πλήθος και είναι πιθανό να οδηγήσουν μία καμπάνια στην αποτυχία. Ένα από αυτά είναι η αύξηση του αρχικού ποσού-στόχου, η οποία συχνά εκλαμβάνεται είτε ως λανθασμένος προϋπολογισμός είτε ως ύπαρξη προβλημάτων για την υλοποίηση της ιδέας ή του προϊόντος. Επίσης, η επέκταση της χρονικής διάρκειας μίας εκστρατείας για συλλογή κεφαλαίων, εκλαμβάνεται ως μειωμένη αυτοπεποίθηση των επιχειρηματιών, αποτρέποντας το πλήθος από το να συνεισφέρει.



Η πιθανότητα επιτυχίας μίας καμπάνιας καθορίζεται επίσης από το μέγεθος του κοινωνικού δικτύου των εφευρετών. Με έναν μεγάλο κοινωνικό κύκλο οι επιχειρηματίες είναι σε θέση να διαδώσουν πιο εύκολα και πιο γρήγορα την ιδέα τους σε μεγάλο αριθμό υποψήφιων υποστηρικτών. Σε γενικές γραμμές, η ύπαρξη βίντεο που να παρουσιάζει με έναν ελκυστικό τρόπο την επιχειρηματική ιδέα και το επιχειρηματικό σχέδιο (μπορεί να αυξήσει έως και 26% τις πιθανότητες επιτυχίας) και η διαρκής ενημέρωση του κοινού ως προς την πορεία του project αποτελούν σημαντικούς παράγοντες για την επιτυχία της εκστρατείας.

Αρνητική εντύπωση στο πλήθος και πολλές φορές σημαντικά στοιχεία για την επιτυχία ή αποτυχία της εκστρατείας δημιουργούν τα μη σαφή κείμενα για την παρουσίαση του έργου και τα ορθογραφικά ή εκφραστικά λάθη, τα οποία εμποδίζουν τους χρηματοδότες από τη συμβολή τους στη δημιουργία της ιδέας (οι πιθανότητες επιτυχίας μειώνονται έως και 13%). Πολλές φορές τα παραπάνω, είναι πιο σημαντικά ακόμα και από το μέγεθος του κοινωνικού δικτύου (Mollick, 2014).

Στο crowdfunding ο επιχειρηματίας παίρνει το συγκεντρωμένο κεφάλαιο πριν την εκκίνηση της υλοποίησης του έργου. Από την άλλη πλευρά, στις παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης τα μέτρα που λαμβάνονται και οι έλεγχοι που πραγματοποιούνται είναι πολύ πιο αυστηροί από ότι συμβαίνει στο crowdfunding. Από το γεγονός αυτό, μπορεί να βγει το συμπέρασμα πως το crowdfunding λόγω της χαλαρότητας, μπορεί να καταλήξει σε μία απάτη. Η υλοποίηση της ιδέας γίνεται σύμφωνα με τον προϋπολογισμό και τα στάδια που έχουν αναλυθεί από τους εφευρέτες από την αρχή της εκστρατείας. Από την ιδέα και τη χρηματοδότησή της μέχρι την υλοποίησή της, υπάρχει ωστόσο διαφορά και είναι πολύ πιθανό να αλλάξει το σχέδιο και η διαδικασία υλοποίησης, ανάλογα με τους εξωτερικούς παράγοντες και τις δυσκολίες που θα προκύψουν. Αυτός είναι ένας από τους λόγους που μπορεί να καθυστερήσει ένα προϊόν ή το αντάλλαγμα των επενδυτών (Kirsch et al., 2009). Τα δεδομένα από το Kickstarter (381 projects) έδειξαν ότι μόνο το 24,9% των εκστρατειών καταφέρουν να παραδώσουν στον προκαθορισμένο χρόνο. Το 3,6% αυτών (14 projects) δεν ήταν συνεπείς στη παράδοση των ανταλλαγμάτων που είχαν υποσχεθεί στους επενδυτές. Επίσης, οι εκστρατείες που χρησιμοποιούν ως αντάλλαγμα ένα προϊόν, κατά μέσο όρο καθυστερούν την παράδοση κατά 1,28 μήνες ενώ τα υπόλοιπα καθυστερούν περίπου 2,4 μήνες. Παρόλα αυτά, η καθυστέρηση της παράδοσης δεν σχετίζεται με τον τύπο του project ή με τον αριθμό των επενδυτών (Mollick, 2014).

Τέλος, αξίζει να τονισθεί ότι παρόλο που οι πλατφόρμες που διαχειρίζονται τις ενέργειες crowdfunding, λαμβάνουν μέτρα και πραγματοποιούν ελέγχους, οι ψεύτικες και φαινομενικές καμπάνιες υπάρχουν, αποτελώντας χώρο δράσης απατεώνων. Έχουν υπάρξει καμπάνιες όπου τα στοιχεία ήταν ψευδή χωρίς να γίνεται αντιληπτό. Όπως αναφέρουν οι Agrawal, Catalini και Goldfarb (2014), η έλλειψη επαναλαμβανόμενης αλληλεπίδρασης μεταξύ των εφευρετών επιχειρηματικών ιδεών και των επενδυτών αυξάνει τις πιθανότητες για απάτη.

### **2.5.1 Άμεσο Και Έμμεσο Crowdfunding**

Η συγκέντρωση κεφαλαίων στο crowdfunding γίνεται με δύο διαφορετικούς τρόπους, τον άμεσο και τον έμμεσο. Στο άμεσο crowdfunding, ο δημιουργός μίας ιδέας αναζητά χρηματοδότηση από το πλήθος άμεσα, μέσω μιας δικής του πλατφόρμας, για παράδειγμα της δικής του ιστοσελίδας ή μέσω του κοινού του (στη περίπτωση ενός μουσικού συγκροτήματος).

Στο έμμεσο crowdfunding, ο δημιουργός κάνει μία έκκληση στο ευρύ πλήθος για τη χρηματοδότηση της ιδέας του. Το μέσο που συμβάλει σε αυτό είναι μία πλατφόρμας. Πολλές φορές αυτοί οι δύο τύποι crowdfunding συγχέονται με αποτέλεσμα οι πλατφόρμες διαμεσολάβησης να μη χρησιμοποιούνται ορθώς, για παράδειγμα επιχειρηματίες, αντί να αναζητούν χρηματοδότηση άμεσα από το πλήθος, χρησιμοποιούν αυτές τις πλατφόρμες διαμεσολάβησης (Belleflamme et al., 2010). Το έμμεσο crowdfunding θεωρείται πιο οικονομικό, με το κόστος των συναλλαγών των δημιουργών να είναι αρκετά μειωμένο σε σχέση με το άμεσο, καθώς αφενός αποτελείται από μία ανοιχτή πρόσκληση μέσω του διαδικτύου που μπορεί να προσελκύσει μεγάλο αριθμό επενδυτών και αφετέρου γιατί η πλατφόρμα διαμεσολάβησης έχει ένα πάγιο τέλος χωρίς να έχει σημασία ο αριθμός των υποστηρικτών. Το ποσό αυτό θα ήταν σαφώς αρκετά υψηλότερο αν δεν χρησιμοποιούνταν η πλατφόρμα, το οποίο θα συμπεριλάμβανε ένα κόστος για κάθε ένα επενδυτή ξεχωριστά (Lambert και Schwienbacher, 2012).

### **2.5.2 Ενεργό Και Παθητικό Crowdfunding**

Ένας άλλος τρόπος διαχωρισμού του crowdfunding είναι η κατάταξή του ως ενεργό ή παθητικό. Το ενεργό crowdfunding οι υποστηρικτές της ιδέας εκτός από τα χρήματα που επενδύουν, εμπλέκονται και στην παραγωγή του εκάστοτε προϊόντος, κάνοντας προτάσεις για

την επιχειρηματική πορεία της εταιρείας, πραγματοποιώντας δοκιμές του προϊόντος, βοηθώντας στο σχεδιασμό του προϊόντος, προσφέροντας τις γνώσεις τους κλπ. Στο παθητικό crowdfunding, η επικοινωνία μεταξύ εφευρετών και δημιουργών περιορίζεται μόνο σε ότι αφορά θέματα της ανταμοιβής τους (Larralde και Schwienbacher, 2012). Το πλήθος που προσελκύεται για τη χρηματοδότηση μίας εκστρατείας είναι σημαντικό να χαρακτηρίζεται από ποικιλομορφία, καθώς μπορεί να συμβάλει αποτελεσματικότερα στην επίλυση ενδεχόμενων εταιρικών προβλημάτων (Brabham, 2008).

## 2.6 Η διαδικασία του Crowdfunding

Όπως αναφέρεται παραπάνω, η συμμετοχική χρηματοδότηση (crowdfunding) είναι μια σχετικά νέα μέθοδος χρηματοδότησης που βασίζεται στη χρήση διαδικτύου, κατά την οποία τα άτομα ζητούν συνεισφορές για έργα μέσω εξειδικευμένων ιστοσελίδων πληθοχρηματοδότησης. Το σημείο εστίασης στη συμμετοχική χρηματοδότηση είναι η συγκέντρωση πολλών μικρών δωρεών (το «crowd» στη λέξη crowdfunding) αντί να ζητήσουν ένα μόνο μεγάλο ποσό από έναν οργανισμό χρηματοδότησης. Η διαδικασία της πληθοχρηματοδότησης διαρκεί ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, το οποίο είναι από μία μόνο ημέρα έως αρκετές εβδομάδες και επιχειρεί να εκπληρώσει το ποσό - στόχο της χρηματοδότησης πριν από το τέλος αυτής της καμπάνιας (Wheat *et al.*, 2013). Οι ιστοσελίδες αυτές αποτελούν ένα μέσο για τους επιχειρηματίες που χρειάζονται χρηματοδότηση για ένα έργο, οι οποίοι παρέχουν σε όσους χρηματοδοτήσουν το εγγείρημά τους μία ανταμοιβή (Stemler, 2013).

Στα διάφορα μοντέλα του Crowdfunding, εμπλέκονται διαφορετικοί «παίκτες». Αρχικά, είναι τα άτομα τα οποία προτείνουν μια ιδέα ή ένα έργο με σκοπό να χρηματοδοτηθεί από το πλήθος. Πρωταρχικός στόχος αυτών των ατόμων είναι να αποκτήσουν άμεση πρόσβαση στην αγορά και να συγκεντρώσουν κεφάλαια από δυνητικούς υποστηρικτές τους οι οποίοι ενδιαφέρονται πραγματικά, γι' αυτό το λόγο χρησιμοποιούν την συγκεκριμένη διαδικασία. Από την άλλη πλευρά, υπάρχει το πλήθος των ατόμων οι οποίοι επιθυμούν και αποφασίζουν να στηρίξουν με τη χρηματοδότησή τους ένα προτεινόμενο έργο αναμένοντας κάποιο αντάλλαγμα, γεγονός που επιφυλάσσει κινδύνους σε περίπτωση που η επιχειρηματική ιδέα δεν ευδοωθεί. Οι υποστηρικτές/χρηματοδότες των έργων αποτελούν τους συμπαραγωγούς του αποτελέσματος, καθώς αυτοί είναι που επιλέγουν ποιες είναι οι πιο υποσχόμενες και ενδιαφέρουσες ιδέες για να αναπτύξουν. Τέλος, τον τρίτο «παίκτη» αποτελεί ο οργανισμός

Crowdfunding, ο οποίος αναλαμβάνει να φέρει σε επαφή αυτούς που πήραν τη πρωτοβουλία για τη πραγματοποίηση ενός έργου με τους δυνητικούς υποστηρικτές του. Καταλυτικό ρόλο στην ανάπτυξη του φαινομένου του Crowdfunding, έπαιξαν οι τεχνολογικές εξελίξεις οι οποίες δημιούργησαν νέες προοπτικές για την αλληλεπίδραση των χρηστών. Ειδικότερα με την εμφάνιση της τεχνολογίας Web 2.0, η δημιουργία των πλατφορμών Crowdfunding, έκανε εφικτή την αλληλεπίδραση των δυνητικών επιχειρηματιών και των επενδυτών, ώστε να μπορεί να πραγματοποιηθεί μια διαδικασία χρηματοδότησης από το πλήθος (Ordanini et al., 2011).



Πηγή: Vidra, 2012

### Εικόνα 2.1: Η διαδικασία του Crowdfunding

Στην εικόνα 2.1, περιγράφεται αναλυτικά η διαδικασία του Crowdfunding. Αρχικά, ο δυνητικός επιχειρηματίας, παραθέτει την επιχειρηματική του ιδέα σε μια πλατφόρμα Crowdfunding. Η πλατφόρμα στη συνέχεια αξιολογεί τη πρόταση, ελέγχοντας εάν είναι σύμφωνη με τα κριτήρια της εκάστοτε πλατφόρμας έτσι ώστε να ανέβει στη πλατφόρμα. Αφού η επιχειρηματική ιδέα ανέβει στη πλατφόρμα, ακολουθούνται οι παρακάτω κανόνες:

- Η πλατφόρμα του Crowdfunding πρέπει να μοιραστεί με τους δυνητικούς χρηματοδότες όλες τις απαραίτητες πληροφορίες της ιδέας (τις ανταμοιβές, το ποσό στόχος, τη διάρκεια της χρηματοδότησης του έργου κ.ά).
- Ο εκκινήτης της ιδέας πρέπει να δημοσιοποιεί τη πορεία της χρηματοδότησης τόσο στα δίκτυά τους όσο και σε άλλα μέσα προκειμένου να προσεγγίσει περισσότερους ενδιαφερόμενους επενδυτές.
- Καίρια σημασία για την επιτυχία της χρηματοδότησης έχει η αλληλεπίδραση του επιχειρηματία με τους δυνητικούς επενδυτές μέσω της πλατφόρμας για την λύση αποριών σχετικών με την ιδέα/έργο. Τα πλεονεκτήματα αυτής της διαδικασίας αφορούν και τα δύο μέρη, καθώς και οι επενδυτές επωφελούνται από τις ερωτήσεις και διευκρινίσεις των άλλων επενδυτών.
- Σε περίπτωση που δεν επιτευχθεί ο στόχος της συλλογής του απαραίτητου χρηματικού ποσού για την υλοποίηση της ιδέας, τα χρήματα που έχουν συγκεντρωθεί μέχρι το σημείο εκείνο, επιστρέφονται στους επενδυτές. Ωστόσο, αν ο στόχος επιτευχθεί, η πλατφόρμα αξιολογεί περαιτέρω την ιδέα, πριν δοθούν τα χρήματα στη νέα επιχείρηση.
- Μετά το τέλος της διαδικασίας του Crowdfunding, η αλληλεπίδραση και επικοινωνία μεταξύ του επιχειρηματία και των επενδυτών συνεχίζεται, ανάλογα με το πόσο ενεργητικοί ή παθητικοί είναι οι επενδυτές. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι επενδυτές της ιδέας λαμβάνουν ως αντάλλαγμα το δικαίωμα ψήφου για σημαντικά θέματα της επιχείρησης, ενώ συνεχίζουν να είναι υποστηρικτές του Crowdfunding (Vidra, 2012).

Η παραπάνω διαδικασία αφορά το ένα από τα δύο μοντέλα που χρησιμοποιούνται για τη διαδικασία του Crowdfunding, δηλαδή η ιδέα/έργο λαμβάνει τη χρηματοδότηση μόνο εφόσον επιτευχθεί το ποσό στόχος. Κατά το δεύτερο μοντέλο, ο επιχειρηματίας κρατάει τα χρήματα που έχουν συλλεχθεί, ακόμη και αν δεν επιτευχθεί το επιθυμητό ποσό στόχος. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί πως η εκάστοτε πλατφόρμα Crowdfunding ακολουθεί και εφαρμόζει διαφορετική πολιτική και κανόνες (Baeck και Collins, 2013).

Είναι συχνό φαινόμενο οι επιχειρηματίες να δημιουργούν μια καμπάνια σε μια γνωστή πλατφόρμα crowdfunding εκμεταλλευόμενοι τη δημοφιλία της πλατφόρμας αλλά και της διαδικασίας για να προσεγγίσουν το πλήθος (επενδυτές) να χρηματοδοτήσουν το έργο τους. Αυτό συμβαίνει γιατί το crowdfunding είναι μία εύκολη και ευέλικτη μέθοδος χρηματοδότησης

ενός έργου που χρειάζεται να γίνει ευρέως γνωστό για να «δελεάσει» τους επενδυτές να το χρηματοδοτήσουν. Παράλληλα, υπερτερεί σε σχέση με τα «παραδοσιακά» μοντέλα χρηματοδότησης καθώς προσαρμόζεται πιο εύκολα στις μεταβαλλόμενες ανάγκες και υπάρχει μικρότερος κίνδυνος αποτυχίας. Οι Lordeman et al., (2014) δείχνουν πως το crowdfunding έχει μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα στην προσέγγιση των δυνητικά ενδιαφερομένων επενδυτών σε σύγκριση με τις παραδοσιακές μεθόδους χρηματοδότησης εξοικονομώντας χρόνο που θα είχε «σπαταλήσει» σε πολλαπλά τηλεφωνήματα και συναντήσεις. Η δυναμική του crowdfunding έχει αυξηθεί σημαντικά λόγω της προσβασιμότητας του διαδικτύου από τους περισσότερους πλέον ανθρώπους (Chaudry, 2013). Βασική συνιστώσα στο crowdfunding είναι η σύνδεση μεταξύ των πλατφορμών της διαδικασίας αυτής και των κοινωνικών μέσων, όπως δείχνουν έρευνες (Saxton & Wang, 2013, Signori, 2016). Όπως αναφέρεται και παραπάνω, οι πλατφόρμες επιτρέπουν στους επενδυτές να επικοινωνούν στην σελίδα του έργου με τους επιχειρηματίες αλλά και μεταξύ τους, επομένως μπορούν και οι ίδιες να θεωρηθούν ως κοινωνικά μέσα. Μέσω του διαδικτύου, ένας επιχειρηματίας μπορεί να επικοινωνήσει ανέξοδα με πολλούς δυνητικούς επενδυτές χωρίς την παρουσία κάποιου μεσάζοντα.

Τα projects που αναζητούν χρηματοδότηση μέσω του crowdfunding προέρχονται από πολλούς διαφορετικούς τομείς, από την χρηματοδότηση για την δημιουργία ενός καινοτόμου προϊόντος ή την εφαρμογή μίας ιδέας έως την παραγωγή μίας ταινίας ή την χρηματοδότηση μίας φιλανθρωπικής οργάνωσης. Οι πλατφόρμες που χρησιμοποιούνται σε αυτή τη διαδικασία προσφέρουν έναν έλεγχο για την ομαλή λειτουργία και την ορθή δημοσιοποίηση της ιδέας στο κοινό (Collins και Pierrakis, 2012).

### **2.6.1 Πλεονεκτήματα Crowdfunding**

Το Crowdfunding δε θεωρείται μόνο μία πηγή άντλησης κεφαλαίων, αλλά και ένα μέσο επικύρωσης της επιχειρηματικής ιδέας του δημιουργού, καθώς κατά κάποιο τρόπο προβάλλει τις αγορές-στόχους. Το εύρος της επένδυσης με το συγκεκριμένο μοντέλο είναι τεράστιο, καθώς η ιδέα μπορεί να μην αξίζει εκατομμύρια δολάρια, παρόλα αυτά μπορεί να λαμβάνει επενδύσεις από φιλάνθρωπους για εκθέσεις τέχνης, φιλανθρωπικούς σκοπούς κ.λπ. Δεδομένου επίσης ότι το crowdfunding δεν περιορίζεται από την επιθυμία των επενδυτών να επενδύσουν μόνο σε στενή γεωγραφική εγγύτητα με τα σπίτια τους, η δεξαμενή των πιθανών επενδυτών επεκτείνεται περαιτέρω, περιλαμβάνοντας άτομα από περισσότερες μακρινές τοποθεσίες ή

ακόμα και από άλλες χώρες (Macht και Weatherston, Agrawal et al., 2011). Επιπλέον, το crowdfunding, επειδή είναι μια ανοικτή πρόσκληση μέσω του διαδικτύου, μπορεί να θεωρηθεί αποτελεσματικός τρόπος να πεοσεγγίσει ο επιχειρηματίας πολύ μεγάλο αριθμό πιθανών επενδυτών (Schwienbacher και Larralde, 2012) και έτσι καταργεί τη χρονοβόρα διαδικασία αναζήτησης επενδυτών.

Ένα σχετικό όφελος αναφέρεται να αποτελούν τα κριτήρια χρηματοδότησης των επενδυτών μέσω του crowdfunding, τα οποία περιλαμβάνουν επιχειρήσεις οποιουδήποτε κλάδου, δυναμικού ανάπτυξης, προσανατολισμού κέρδους, μεγέθους, και ηλικίας. Περιλαμβάνονται ακόμη και οι επιχειρήσεις οι οποίες δε διαθέτουν ιστορικό και εγγυήσεις. Ως εκ τούτου, το crowdfunding φαίνεται να είναι κατάλληλο για επιχειρήσεις που δεν απευθύνονται σε άλλους επενδυτές, όπως επιχειρηματικούς “αγγέλους” ή τράπεζες. Έτσι, το Crowdfunding μπορεί ξεπεράσει τις δυσκολίες χρηματοδότησης για επιχειρήσεις που δεν είναι (ακόμα) ελκυστικές για άλλους επενδυτές (Collins and Pierrakis, 2012). Δεδομένου ότι υπάρχουν υπολογισμένες ήδη 500 πλατφόρμες παγκοσμίως (Avery, 2012), οι επιχειρήσεις που αναζητούν κεφάλαια έχουν μια αρκετά εύρος επιλογής από μεσάζοντες. Οι Macht και Weatherston (2014) προτείνουν ότι αυτό μπορεί επίσης να θεωρηθεί ένα όφελος καθώς όχι μόνο αυξάνει περαιτέρω την ποσότητα των δυνητικών ενδιαφερόμενων επενδυτών, αλλά τους επιτρέπει να επιλέξουν την πιο κατάλληλη πλατφόρμα.

Μπορεί να ενεργεί ως ένα εργαλείο μάρκετινγκ για μια start-up επιχείρηση καθώς αυξάνει την αναγνωρισιμότητα του προϊόντος ή της εταιρείας στο ευρύ κοινό. Το μοντέλο μπαίνει σε δοκιμασία δοκιμής με στόχο να αποδειχτεί η δημοτικότητα του μοντέλου, διαδικασία παρόμοια με μία δοκιμή beta σε μία βιομηχανία λογισμικού. Σε περίπτωση που ένα μεγάλο πλήθος ανθρώπων ενδιαφέρεται για μια επιχείρηση, είναι σε θέση να δημιουργήσουν έντονη δημόσια έκθεση γύρω από την επιχειρηματική δραστηριότητα και τα προϊόντα/υπηρεσίες της (Belleflamme et al., 2013, Lambert and Schwienbacher, 2010). Αυτό δεν σημαίνει ότι οι επενδυτές συστήνουν τον επωφελούμενο από την επένδυση απευθείας στις δικές τους επαφές, παρόλα αυτά, με την επενδυτική τους απόφαση συστήνουν έμμεσα την επιχείρηση. Με αυτό τον τρόπο μπορεί να αυξηθεί η δημόσια έκθεση της επιχειρηματικής ιδέας ή να γίνει ευρέως γνωστή η ύπαρξή του. Η αυξημένη δημοσιότητα και η δημόσια έκθεση αποτελούν σημαντικά οφέλη για τις επιχειρήσεις, ιδίως αν είναι ακόμα νέες και έχουν περιορισμένο κεφάλαιο για μάρκετινγκ στη διάθεσή τους. Σε γενικές γραμμές ισχύει ο εξής κανόνας: αν γίνει μία επένδυση, ακολουθούν και άλλες. Αυτό συμβαίνει γιατί οι επενδυτές επηρεάζονται και ανταλλάσσουν

απόψεις μεταξύ τους (Macht και Weatherston, 2014). Επίσης, παρέχει πραγματική και συνεχή πληροφόρηση σχετικά με τη πορεία της ιδέας και αν η χρηματοδότηση δεν πλησιάζει το κεφάλαιο στόχο, η ιδέα αυτή θα πρέπει να αναθεωρηθεί και να βελτιωθεί. Σε περίπτωση που εφαρμόζεται το βασικό crowdfunding, όπου δεν μεταβιβάζεται το μετοχικό κεφάλαιο, το κόστος είναι σχεδόν μηδενικό (Manchanda et al., 2014).

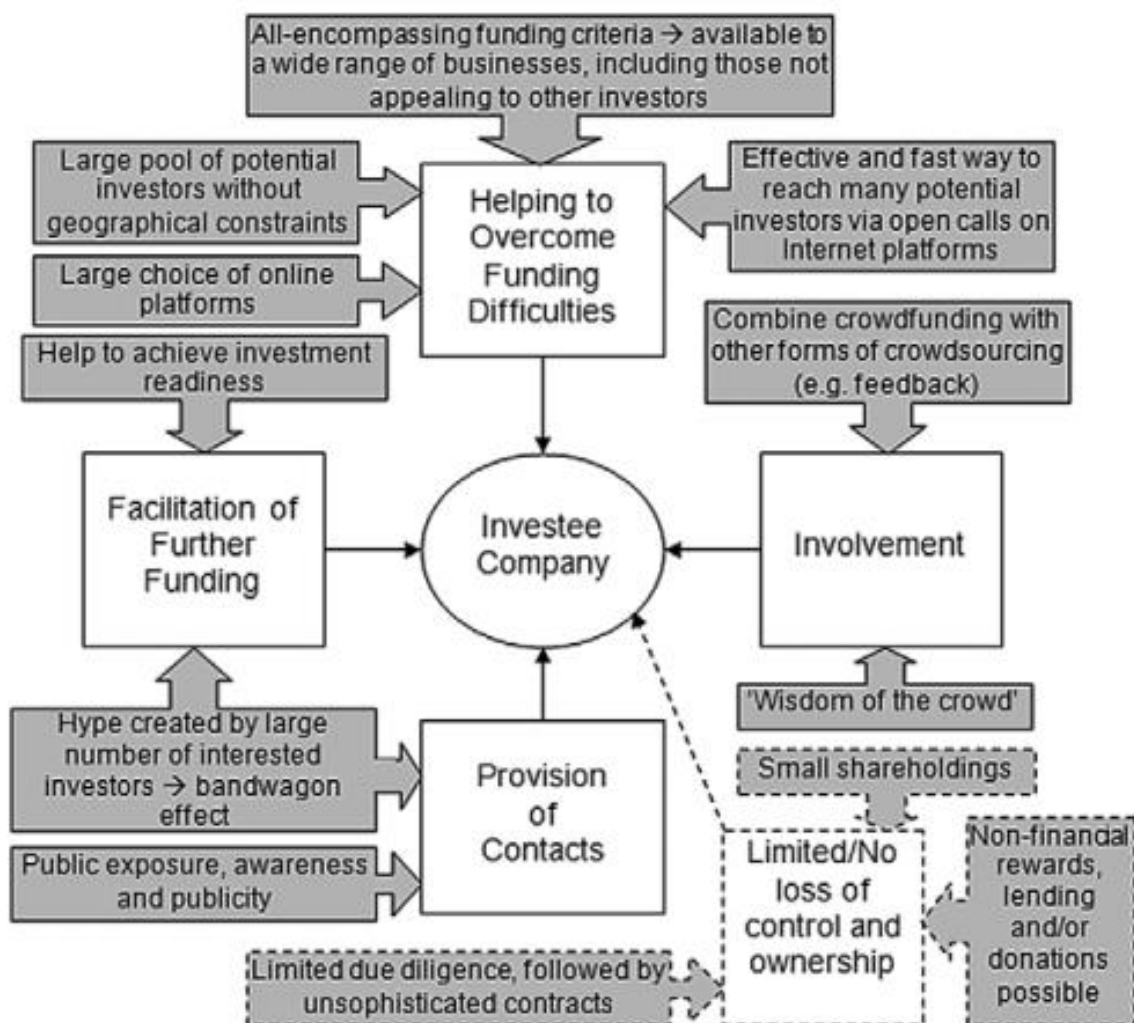
Ένα επιπλέον όφελος του crowdfunding μπορεί να αναφέρεται στην έννοια της «επενδυτικής ετοιμότητας». Οι επιχειρήσεις που δεν ενδιαφέρουν ακόμη πολλούς επενδυτές μπορεί να είναι σε θέση να χρησιμοποιήσουν το κεφάλαιο που αποκτήθηκε μέσω του crowdfunding όχι μόνο για να καταστούν έτοιμες για επενδύσεις (για παράδειγμα, με την πληρωμή της διαχειριστικής εκπαίδευσης ή την περαιτέρω ανάπτυξη του προϊόντος/της υπηρεσίας) αλλά και να χρηματοδοτήσουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις της επιχείρησης έως ότου επιτευχθεί η ετοιμότητα. Το συγκεκριμένο όφελος δεν έχει συζητηθεί στο παρελθόν, όμως οι Macht και Weatherston (2014), πρότειναν δυναμικά την ύπαρξή του, επειδή οι Schwienbacher and Larralde (2012) κατέδειξαν ότι το crowdfunding μπορεί να χρησιμοποιηθεί ταυτόχρονα ή να ακολουθηθεί από επιχειρηματικούς «αγγέλους».

Οι Lambert and Schwienbacher (2010) έδειξαν ότι το crowdfunding μπορεί εύκολα να συνδυαστεί με άλλες μορφές crowdsourcing. Οι επιχειρηματίες μπορούν επίσης να λάβουν από πλήθη ανθρώπων, οι οποίοι μπορεί να είναι ή να γίνουν μελλοντικοί πελάτες, υπηρεσίες όπως για παράδειγμα να αναπτύξουν ή ακόμη και να δοκιμάσουν νέες ιδέες προϊόντων και υπηρεσιών πριν από την επίσημη κυκλοφορία. Αυτό μπορεί να γίνει ζητώντας από το πλήθος συγκεκριμένα σχόλια και κριτικές ή ακόμα και ερμηνεύοντας έμμεσα τις δράσεις του πλήθους, για παράδειγμα, οι επενδύσεις από πολλών ατόμων υποδηλώνουν ότι τα προϊόντα/υπηρεσίες θα γίνουν αποδεκτά στην αγορά (Van Wingerden και Ryan, 2011). Οι Schwienbacher και Larralde (2012) αργότερα υποστήριξαν ότι τέτοιου είδους ενέργειες μπορούν να επιταχύνουν το χρόνο ανάπτυξης και κατ' επέκταση υλοποίησης του νέου προϊόντος ή της υπηρεσίας.

Τέλος, υπάρχει ένα ακόμη πλεονέκτημα, το οποίο σχετίζεται με τις αντιλήψεις των επενδυτών σχετικά με τις επενδυτικά συμβόλαια, την ισότητα και την απόδοση των επενδύσεων. Λόγω του ότι οι επενδυτές δεν είναι επαγγελματίες, τείνουν να ζητούν λιγότερες πληροφορίες εκ των προτέρων και να ξοδεύουν λιγότερο χρόνο ή ακόμα και καθόλου, στη διαπραγμάτευση των συμβάσεων. Αυτό μπορεί να είναι επωφελές για τους επιχειρηματίες, καθώς σημαίνει ότι αφιερώνουν περιορισμένο χρόνο και προσπάθεια για την ανάθεση συμβάσεων (Schwienbacher και Larralde, 2012). Πολλοί επενδυτές προσφέρουν κεφάλαια με



τη μορφή δωρεών ή είναι σύμφωνοι με τις μη χρηματικές ανταμοιβές ως αντάλλαγμα μιας επένδυσης (Mason και Harrison, 1996). Ακόμη και οι επενδυτές που επενδύουν σε μετοχές συνήθως παρέχουν μικρά χρηματικά ποσά, πράγμα που σημαίνει ότι κάθε επενδυτής θα είναι πολύ μικρός μέτοχος, με τον επιχειρηματία να διατηρεί την πλειοψηφία των μετοχών. Έτσι, λόγω των μικρών μετοχικών θέσεων τους, οι μεμονωμένοι επενδυτές δε μπορούν να έχουν το δικαίωμα ψήφου για τη λήψη σημαντικών αποφάσεων των επιχειρηματιών (Schwienbacher και Larralde, 2012). Αυτά αποτελούν σημαντικά πλεονεκτήματα για τους επιχειρηματίες που ανησυχούν για την απώλεια ιδιοκτησίας και ελέγχου.



Πηγή: Macht and Weatherston, 2014

**Εικόνα 2.2: Τα πλεονεκτήματα του Crowdfunding**

## 2.6.2 Μειονεκτήματα Crowdfunding

Παρά τα πολλά οφέλη που αναμφίβολα έχει το crowdfunding, τα μειονεκτήματά του δεν μπορούν να αγνοηθούν. Το μεγαλύτερο μειονέκτημα είναι η περιορισμένη δυνατότητα αύξησης των χρημάτων. Το ανώτατο όριο για την άντληση κεφαλαίων είναι το 1 εκατομμύριο δολάρια στις ΗΠΑ, σύμφωνα με τον νόμο JOBS των ΗΠΑ (Κυβερνητικό Τυπογραφείο των ΗΠΑ, 2012).

Επιπρόσθετα, απαιτείται πολύς χρόνος και πολλή προσπάθεια αρχικά για την επιλογή της κατάλληλης πλατφόρμας crowdfunding αποκλείοντας όλες τις υπόλοιπες και εν συνεχεία για την προώθηση μιας ιδέας μέσω εκστρατειών και προωθήσεων μέσω διαδικτύου (Manchanda et al., 2014).

Επίσης, υπάρχει πάντα ο κίνδυνος της απώλειας της εμπιστευτικότητας, επομένως η ιδέα θα μπορούσε να κλαπεί και να εφαρμοστεί από κάποιον τρίτο πριν γίνει από τον πρωτοπόρο καθώς οι ανταγωνιστές έχουν πρόσβαση σε όλες τις δημοσιευμένες πληροφορίες στην ιστοσελίδα, γεγονός που μπορεί να εγείρει ζητήματα προστασίας της πνευματικής ιδιοκτησίας (Schwienbacher και Larralde, 2012, Manchanda et al., 2014).

Ένα άλλο μειονέκτημα των περισσότερων πλατφορμών crowdfunding σχετίζεται με τον κανόνα «όλα ή τίποτα», δηλαδή η εκάστοτε επιχείρηση πρέπει να συγκεντρώσει ολόκληρο το ποσό-στόχο προκειμένου να επιτευχθεί η συμφωνία και να είναι επιτυχημένη η διαδικασία του crowdfunding. Ως εκ τούτου, εάν δεν επιτευχθεί ο αρχικός στόχος, τα κεφάλαια επιστρέφονται στους αρχικούς κατόχους τους. Οι Van Wingerden και Ryan (2011) έδειξαν ότι λιγότερες από τις μισές επιχειρήσεις που αναζητούν crowdfunding καταφέρνουν επιτυχώς να φτάσουν το ποσό στόχο τους, καθιστώντας αυτό το πρόβλημα ένα από τα σημαντικότερα.

Ακόμα και αν οι διαπραγματεύσεις, η δέουσα επιμέλεια και οι συμβάσεις είναι απλά, η επένδυση πολύ μικρών χρηματικών ποσών από μεγάλο αριθμό επενδυτών μπορεί να έχει ως απόρροια το υπερβολικά υψηλό κόστος συναλλαγών για το εγχείρημα, επομένως το τελευταίο καθίσταται ασύμφορο. Το ίδιο ισχύει και για επιχειρήσεις που επιθυμούν να συγκεντρώσουν πολύ χαμηλά ποσά καθώς το κόστος της δημοσιοποίησης ενός εγχειρήματος σε μια πλατφόρμα crowdfunding είναι το ίδιο, ανεξάρτητα από το ποσό που ζητάται (Lambert και Schwienbacher, 2010).

Σε όλα τα προηγούμενα, προστίθεται το γεγονός ότι η διαχείριση πολλών μετόχων από εξίσου μεγάλο αριθμό επενδυτών τείνει να είναι χρονοβόρα και δύσκολη διαδικασία (Collins και Pierrakis, 2012). Εφόσον οι δυνητικοί αυτοί επενδυτές δείχνουν ενδιαφέρον για την

επιχειρηματική ιδέα κάποιου, αναμένουν και αξίζουν τη προσοχή του, ή μπορεί να αισθάνονται ανάξιοι και να απεμπλακούν από τη διαδικασία. Αυτό περιπλέκει τη κατάσταση καθώς οι επενδυτές είναι υπαρκτά πρόσωπα και κάθε ένας από αυτούς είναι μοναδικός με διαφορετικές προσδοκίες και απαιτήσεις (Schwienbacher και Larralde, 2012). Ο μη γεωγραφικός περιορισμός των πιθανών επενδυτών φαίνεται να επιδεινώνει περαιτέρω τη κατάσταση γιατί η διαχείριση επενδυτών από διάφορες χώρες, πολιτισμούς και γλώσσες μπορεί να αποτελέσει πρόκληση για τους επιχειρηματίες (Agrawal et al., 2011).

Παρά τις πιθανές θετικές επιδράσεις των επενδυτών, υπάρχουν και ορισμένα μειονεκτήματα: πολλοί επενδυτές ενδέχεται να μην έχουν επαρκή ή σχετική εμπειρία και την απαιτούμενη ικανότητα να στηρίζουν και ενδεχομένως να βοηθήσουν τους επιχειρηματίες με τις λειτουργικές αποφάσεις της επιχείρησής τους, ενώ ταυτόχρονα ίσως να μην έχουν την απαραίτητη κατανόηση για την συναισθηματική υποστήριξη αυτών. Εναλλακτικά, εύλογο είναι το γεγονός ότι η έλλειψη του ενδιαφέροντος αρκετών επενδυτών σχετικά με την οικονομική απόδοση και το αντάλλαγμα μπορεί να έχει αρνητικές επιπτώσεις στην προθυμία τους να προσδώσουν αξία σε ένα έργο, καθώς πιθανότατα δεν έχουν το κίνητρο που χρειάζονται για να συμβάλλουν στην επιτυχία και κερδοφορία της επιχείρησης (Schwienbacher και Larralde, 2012).

Τέλος, η προσφορά προϊόντων ή υπηρεσιών ως ανταμοιβή στους επενδυτές επιφυλάσσει ένα καίριο μειονέκτημα. Προσφέροντας τέτοιου είδους αντάλλαγμα, οι επιχειρήσεις μακροπρόθεσμα μειώνουν τις ευκαιρίες πώλησής τους, καθώς αυτοί οι επενδυτές θα μπορούσαν να αποτελέσουν μελλοντικούς πελάτες που θα αγόραζαν τα προϊόντα / υπηρεσίες.

## **2.7 Ομοιότητες και Διαφορές Crowdsourcing Και Crowdfunding**

Το Crowdfunding και το Crowdsourcing έχουν κάποια κοινά χαρακτηριστικά (Lakhani & Eric Von Hippel, 2003; Kleemann et al., 2008). Στο Crowdfunding, στην ιδέα και την ανάπτυξη του προϊόντος έχει πρόσβαση ένα ευρύ κοινό το οποίο επικοινωνεί μεταξύ του και με τους δημιουργούς για τη δυνατότητα ανταλλαγής και επεξεργασίας του προϊόντος (O'Mahony, 2003). Αντιθέτως, στο Crowdsourcing η ανάθεση του έργου γίνεται με ανοιχτή πρόσκληση σε ξεχωριστούς συνεργάτες με διαφορετικά υπόβαθρα (Howe, 2009). Παρόλο που και στις δύο περιπτώσεις, το πλήθος συμμετέχει και συμβάλει ενεργά σε κάποιο στάδιο παραγωγής του προϊόντος ή της υπηρεσίας, μία σημαντική διαφορά είναι ότι στη περίπτωση της

χρηματοδότησης από το πλήθος το προϊόν που δημιουργείται είναι διαθέσιμο στην αγορά και μπορεί να το αποκτήσει οποιοσδήποτε, ενώ στον πληθοπορισμό, το προϊόν αποτελεί κατοχή μίας εταιρείας.

Επίσης, στη χρηματοδότηση από το πλήθος, αναζητείται χρηματοδότηση για μία υπάρχουσα ιδέα μέσω διαδικτυακών πλατφορμών όπου οι δυνητικοί υποστηρικτές και οι καταναλωτές αλληλεπιδρούν και μοιράζονται πληροφορίες και γνώσεις ενώ αντίθετα στον πληθοπορισμό, αναζητείται νέα λύση μέσω μίας ανοιχτής πρόσκλησης όπου τα άτομα που ανταποκρίνονται συντονίζονται για την εύρεση αυτής.

Τόσο το crowdsourcing όσο και το crowdfunding έχουν τις ρίζες τους στο μοντέλο της ανοικτής, προς το κοινό, καινοτομίας (Chesbrough, 2006). Στις δύο διαδικασίες, επιχειρηματίες ή δυνητικοί επιχειρηματίες αναζητούν λύσεις και χρηματοδότηση αντίστοιχα για το έργο τους. Η επιτυχία αυτών, οφείλεται στην αλληλεπίδραση και στην επικοινωνία που υπάρχει μεταξύ των επιχειρηματιών ή δυνητικών επιχειρηματιών και του πλήθους, μέσω της διαδικτυακής πλατφόρμας που χρησιμοποιείται. Το crowdfunding μπορεί να θεωρηθεί υποκατηγορία του crowdsourcing (Rubinton, 2011)

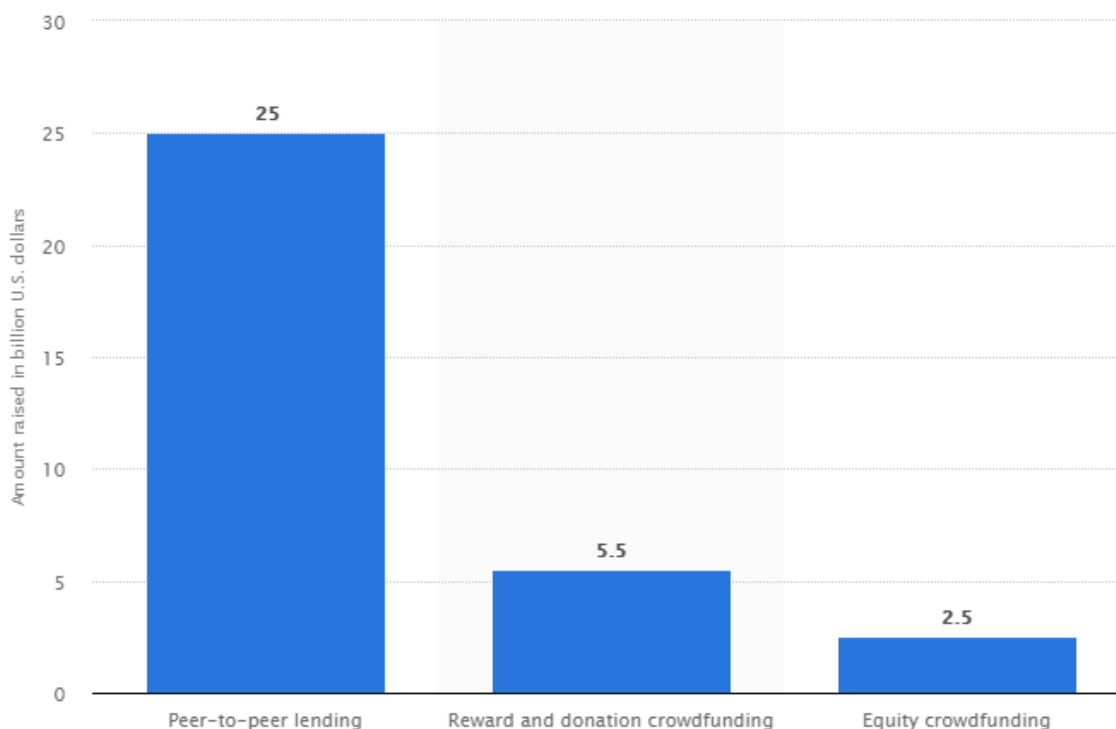
Στο crowdfunding ζητείτε από το πλήθος να χρηματοδοτήσει μία ιδέα και όχι να συνεισφέρει στην παραγωγική διαδικασία με τις γνώσεις και τις ιδέες του. Έτσι ο κίνδυνος της αγοράς μετατοπίζεται προς το πλήθος. Αυτό που συνδέει το crowdfunding, το crowdsourcing και το microfinance είναι ότι για να εξυπηρετήσουν τα δικά τους συμφέροντα, στρέφονται στο ευρύ κοινό, χρησιμοποιώντας την τεχνολογία και τα μέσα κοινωνικής δικτύωσης. Ο συνδυασμός των παραπάνω, αποτελεί και το πλεονέκτημά τους.

## **2.8 Στατιστικά Στοιχεία Για Το Crowdfunding**

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζονται στατιστικά στοιχεία σχετικά με την πορεία και την κατάσταση του crowdfunding, καθώς και κατά πόσο αυτή η μέθοδος είναι αποδεκτή ως μέσο χρηματοδότησης από τους επιχειρηματίες και το κοινό.

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται ο όγκος των κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν παγκοσμίως το 2017 ανά τύπο crowdfunding, μετρημένα σε δισεκατομμύρια δολάρια. Ο μεγαλύτερος όγκος κεφαλαίων αφορά το Peer to Peer lending που ανέρχεται σε 25 δισεκατομμύρια δολάρια (P2P lending). Ακολουθεί το crowdfunding δωρεάς και ανταμοιβής

με 5,5 δισεκατομμύρια δολάρια και τελευταίο στη σειρά είναι το crowdfunding μετοχικών κεφαλαίων με 2,5 δισεκατομμύρια δολάρια ([www.euro2day.gr](http://www.euro2day.gr)).



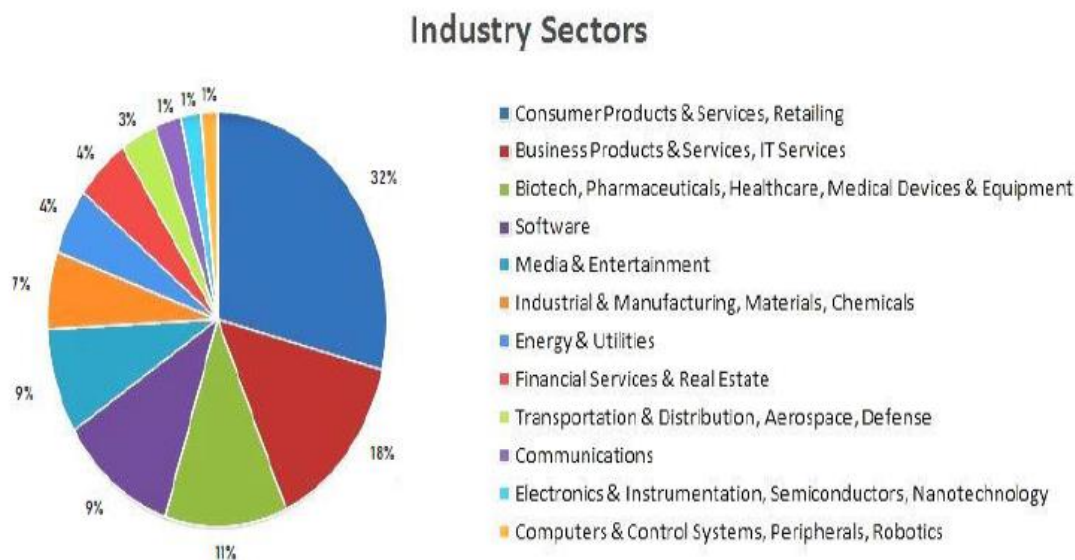
Πηγή: [www.euro2day.gr](http://www.euro2day.gr)

### **Διάγραμμα 2.3: Όγκος κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν μέσω του crowdfunding παγκοσμίως το 2017, ανά είδος (σε δισ. δολάρια ΗΠΑ)**

Σύμφωνα με το θεσμό του Peer to Peer lending, οι επιχειρήσεις αλλά και οι ιδιώτες που αναζητούν μέσο χρηματοδότησης, απευθύνονται σε επενδυτές, ιδιώτες και αποταμιευτές αποφεύγοντας τα υπάρχοντα τραπεζικά συστήματα. Η προσφορά και η ζήτηση δημιουργείται μέσα από διαδικτυακές πλατφόρμες με ελεγχόμενες συνθήκες, στις οποίες οι επιχειρήσεις ή οι ιδιώτες, έρχονται σε επαφή με τους ενδεχόμενους επενδυτές που προσφέρουν χρηματικά ποσά. Η προσφερόμενες τιμές είναι συμφωνημένες εξ αρχής μεταξύ των δύο μερών και ο επιχειρηματίας ή ο ιδιώτης λαμβάνει το δάνειό του αποπληρώνοντας στην πορεία το ποσό συν τους τόκους, σε προκαθορισμένες ημερομηνίες.

Ένα κοινό στοιχείο των πλατφορμών που στηρίζουν αυτό το είδος χρηματοδότησης είναι ότι υπάρχει πάντοτε ένας καταρτισμένος διαμεσολαβητής με πιστοποιητικά για risk management, credit scoring κ.λπ. ο οποίος ελέγχει κατά κύριο λόγο την πιστοληπτική ικανότητα των υποψήφιων δανειοληπτών.

Το κίνητρο για μία τέτοιου είδους κίνηση είναι το όφελος που υπάρχει και για αμφότερες τις πλευρές. Οι επενδυτές λαμβάνουν ένα υψηλότερο επιτόκιο από οποιαδήποτε προθεσμιακή κατάθεση και μπορεί να ανταγωνιστεί άλλες επενδύσεις. Η άλλη πλευρά, εκτός του ότι μπορεί να λάβει ένα χρηματικό ποσό που δε θα μπορούσε να βρει με άλλο τρόπο, μπορεί και να διασφαλίσουν χαμηλότερο επιτόκιο με αυτό των τραπεζών.

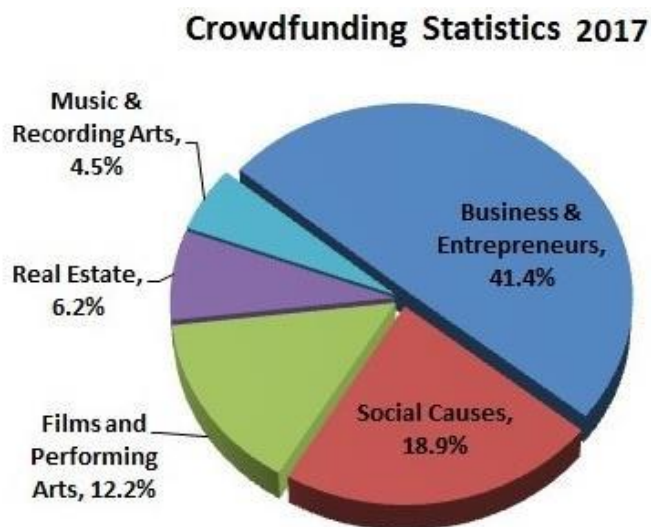


Πηγή: Massolution, 2017

**Εικόνα 2.3: Τομέας Των Επιχειρήσεων στις οποίες Χρησιμοποιήθηκε Το Crowdfunding Παγκοσμίως Το 2017, ανά κατηγορία**

Στην παραπάνω εικόνα αναλύονται οι επιχειρήσεις ανά κατηγορία που χρησιμοποίησαν τη μέθοδο του crowdfunding το έτος 2017 (Massolution, 2017). Βλέπουμε ότι το 32% των επιχειρήσεων αυτών, ανήκουν στον τομέα των καταναλωτικών προϊόντων. Το 18%, των επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν το crowdfunding ανήκουν στον τομέα παραγωγής βιομηχανικών προϊόντων. Ακολουθούν, με 11%, οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τομέα της βιοτεχνολογίας, της φαρμακοβιομηχανίας και της ιατρικής. Επίσης, με ποσοστό 7% είναι οι βιομηχανίες παραγωγής και μεταποιήσεις χημικών και υλικών. Οι επιχειρήσεις που παράγουν λογισμικά προγράμματα και οι επιχειρήσεις των μέσων μαζικής ενημέρωσης και ψυχαγωγίας καταλαμβάνουν το 9%. Οι κλάδοι της ενέργειας και των ακινήτων ακολουθούν με ποσοστό 4%, ενώ, ο τομέας των μεταφορών και της αεράμυνας συγκεντρώνει 3%. Το μικρότερο ποσοστό, 1%, καλύπτουν οι εταιρείες επικοινωνιών και κατασκευής ηλεκτρονικών υπολογιστών, νανοτεχνολογίας και ρομποτικής.

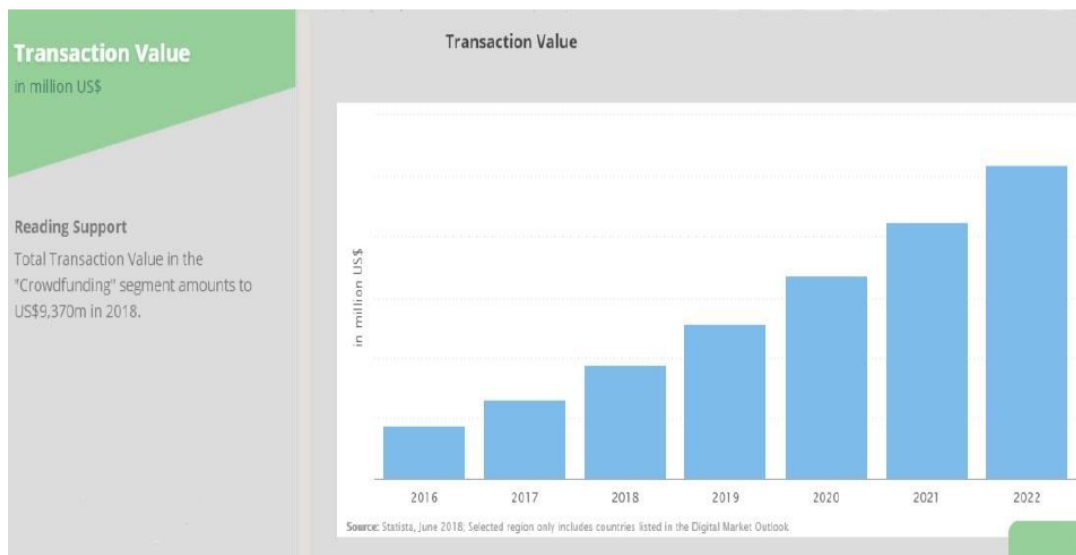
Παρακάτω, παρουσιάζονται οι πιο ενεργές κατηγορίες των έργων που χρηματοδοτούνται μέσω του crowdfunding. Παγκοσμίως για το 2017, το 41,4% των έργων στο crowdfunding, ανήκουν στον τομέα των επιχειρήσεων και των καινοτόμων επιχειρηματιών. Τα έργα που απασχολούνται με κοινωνικούς σκοπούς βρίσκονται στο 18,9%. Ακολουθεί ο τομέας της τέχνης, πχ παραγωγή κινηματογραφικής ταινίας, με 12,2%. Η αγορά ακινήτων καταλαμβάνει ποσοστό 6,2%. Το μικρότερο ποσοστό καλύπτουν τα έργα παραγωγής και εγγραφής μουσικής με 4,5%.



Πηγή: Massolution, 2017

**Εικόνα 2.4: Οι πιο ενεργοί τομείς χρηματοδότησης σε Παγκόσμιο Επίπεδο Το 2017.**

Παρακάτω, στο διάγραμμα 2.8, παρουσιάζεται η παγκόσμια συναλλαγματική αξία του crowdfunding από το 2016 έως και το 2022, όπως προβλέπεται. Η πορεία παρουσιάζεται να είναι σταθερά ανοδική.

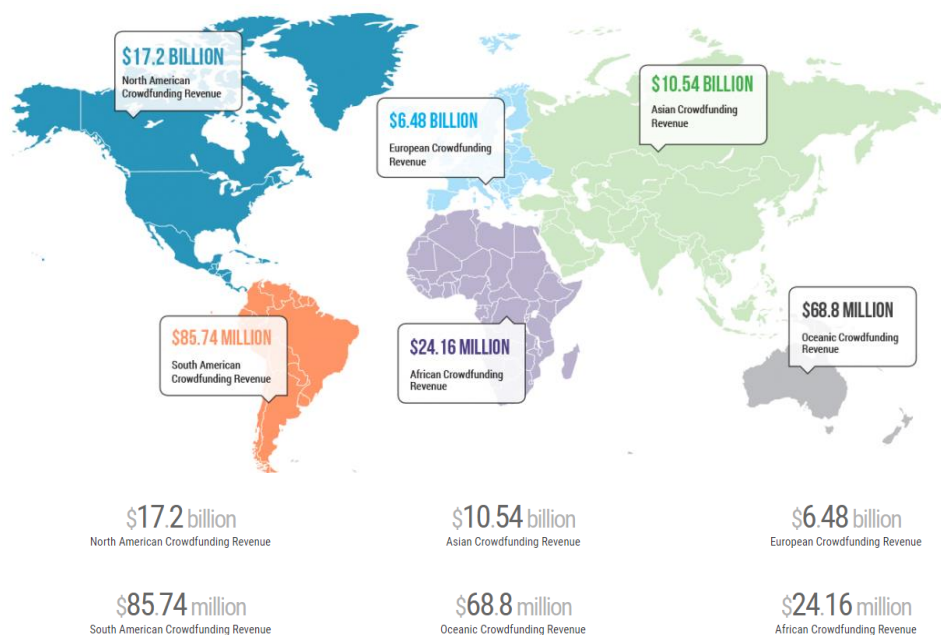


Πηγή: [www.fundly.com](http://www.fundly.com)

#### Διάγραμμα 2.4: Παγκόσμια συναλλαγματική αξία του crowdfunding για τα έτη 2016-2022

Ακολουθεί παγκόσμιος χάρτης όπου παρουσιάζονται τα συνολικά έσοδα του crowdfunding έως και σήμερα. Όπως φαίνεται το μεγαλύτερο ποσό συγκεντρώνεται από τη Βόρεια

Αμερική, φτάνοντας τα 17,2 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ ενώ ακολουθεί η Ασία με 10,54 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ. Επόμενη στη κατάταξη είναι η Ευρώπη με 6,48 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ. Με αρκετά μικρότερα έσοδα, ακολουθούν η Νότια Αμερική με 85,74 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ, η Ωκεανία με 68,8 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ και τέλος η Αφρική με 24,16 εκατομμύρια δολάρια.



Πηγή: [www.fundly.com](http://www.fundly.com)

#### Εικόνα 2.5: Συνολικά έσοδα Crowdfunding ανά Ήπειρο 2022



Το crowdfunding, όντας μία σχετικά νέα μορφή χρηματοδότησης, πιο ευέλικτη από τα παραδοσιακά μέσα, έχει, όπως φαίνεται και από τα ανώτερα διαγράμματα, μεγάλη προοπτική εξέλιξης. Παρόλο που ακόμη βρίσκεται σε αρκετά χαμηλά επίπεδα σε σχέση με τους άλλους τρόπους χρηματοδότησης, έχει το σημαντικό πλεονέκτημα ότι δεν έχει γεωγραφικά όρια και εμπόδια. Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία του [www.fundly.com](http://www.fundly.com), σήμερα υπάρχουν 191 πλατφόρμες crowdfunding μόνο στις ΗΠΑ, ενώ έχουν δημιουργηθεί χάρη σε αυτό περισσότερες από 270,000 θέσεις εργασίας παγκοσμίως. Επίσης, έχει συνεισφέρει στην παγκόσμια οικονομία με ένα ποσό της τάξεως των 65 δισεκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ και το ποσοστό επιτυχίας των εκστρατειών φτάνει το 50%, καθιστώντας τη μέθοδο αυτή, μία από τις πιο επιτυχημένες (Εικόνα 2.10).



Πηγή: [www.fundly.com](http://www.fundly.com)

**Εικόνα 2.6: Παγκόσμια συνεισφορά του crowdfunding έως σήμερα**

### 2.8.1 Στατιστικά Στοιχεία Για Το Crowdfunding στην Ευρώπη

Η αγορά της ΕΕ για crowdfunding έως τώρα είναι υποανάπτυκτη σε σύγκριση με άλλες μεγάλες παγκόσμιες οικονομίες, έχοντας όμως μεγάλες δυνατότητες για περαιτέρω ανάπτυξη. Ένα από τα μεγαλύτερα εμπόδια που αντιμετωπίζουν οι πλατφόρμες που έχουν στόχο να προσφέρουν προσφέρουν χρηματοδότηση διασυνοριακά είναι η έλλειψη κοινών κανόνων σε ολόκληρη την ΕΕ, γεγονός που αυξάνει το κόστος συμμόρφωσης και λειτουργίας και εμποδίζει τις πλατφόρμες crowdfunding να επεκταθούν. Παρόλα αυτά, ακολουθούν ορισμένα στατιστικά στοιχεία που έχουν συγκεντρωθεί έως σήμερα για την κατάσταση του crowdfunding στην Ευρώπη (<https://ec.europa.eu/>).

Το Crowdfunding στην Ευρώπη αποτελείται από διαφορετικά είδη εναλλακτικής χρηματοδότησης, από τα οποία ο καταναλωτικό δανεισμός peer-2-peer να είναι ο μεγαλύτερος με ποσοστό 42%. Ο υψηλότερος όγκος χρηματοδότησης εξακολουθεί να προέρχεται από το Ηνωμένο Βασίλειο, ακολουθούμενο από τη Γαλλία, τη Γερμανία και τις Κάτω Χώρες. Τα παρακάτω στοιχεία επικεντρώνονται στα στατιστικά δεδομένα που έχουν συγκεντρωθεί από το Κέντρο Επιστημονικών Ερευνών του Cambridge (CCAF), ένα διεπιστημονικό ακαδημαϊκό ερευνητικό ίδρυμα με επίκεντρο τη μελέτη εναλλακτικών χρηματοδοτήσεων (<https://p2pmarketdata.com/>). Η τελευταία αναφορά από το 2019 ονομάζεται Shifting Paradigms και χρησιμοποιεί δεδομένα από το 2017.

Από το 2016 έως το 2017, οι όγκοι που συγκεντρώθηκαν από το φαινόμενο crowdfunding ή από εναλλακτική χρηματοδότηση αυξήθηκαν κατά 36% σε ολόκληρη την Ευρώπη (από 7,67 δισεκ. ευρώ σε 10,44 δισ. ευρώ). Το Ηνωμένο Βασίλειο για το 68% των 10,44 δισ. Ευρώ. Παρόλο που το Ηνωμένο Βασίλειο είναι ο μεγαλύτερος συντελεστής στον συνολικό όγκο χρηματοδότησης, ακολουθούμενη από τη Γαλλία (μερίδιο αγοράς 9%) και τη Γερμανία (μερίδιο αγοράς 6%), το μερίδιό του μειώνεται σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρώπη. Έτσι, το 2015 το μερίδιο αγοράς του Ηνωμένου Βασιλείου ήταν 81%, το 2016 μειώθηκε στο 73% και το 2017 το προαναφερθέν 68%. Εάν όμως εξετασθεί ο συνολικός όγκος χρηματοδότησης ανά κεφαλή και ληφθεί υπόψη το μέγεθος της χώρας, το Ηνωμένο Βασίλειο εξακολουθεί να εμφανίζεται στην κορυφή με όγκο crowdfunding 107,04 ευρώ κατά κεφαλή. Ακολουθούν η Εσθονία με 61,76 ευρώ κατά κεφαλήν, η Λετονία με 47,51 ευρώ κατά κεφαλή, η Γεωργία με 46,62 ευρώ κατά κεφαλήν, η Φινλανδία με 35,70 ευρώ κατά κεφαλήν, ενώ η Γαλλία και η Γερμανία έχουν πέσει στην κατάταξη.

Εξαιρουμένου του Ηνωμένου Βασιλείου, λόγω του διαφορετικού νομίματος, οι έξι μεγαλύτερες χώρες όσον αφορά τον όγκο χρηματοδότησης είναι η Γαλλία, η Γερμανία, η Ολλανδία, η Ιταλία, η Φινλανδία και η Σουηδία με μερίδιο αγοράς 19,6%, 17,7%, 8,3%, 7,1%, 5,8% και 5,8% αντίστοιχα. Παρακάτω φαίνεται η πλήρης ηπειρωτική ευρωπαϊκή αγορά crowdfunding ανά χώρα με αριθμούς από το 2017 έως το 2016, σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία.

Πίνακας 2.1: Ηπειρωτική ευρωπαϊκή αγορά crowdfunding ανά χώρα από το 2017 έως το 2016.

Crowdfunding in Mainland Europe by Country							
Country	2017				2016		
	Rank	Volume (€)	Market Share	Growth Rate	Rank	Volume (€)	Market Share
France	1	661,370,000	19.6%	49.0%	1	443,980,000	21.6%
Germany	2	595,410,000	17.7%	85.0%	2	321,840,000	15.7%
Netherlands	3	279,930,000	8.3%	44.2%	3	194,190,000	9.4%
Italy	4	240,660,000	7.1%	89.4%	6	127,060,000	6.2%
Finland	5	196,760,000	5.8%	38.3%	4	142,230,000	6.9%
Sweden	6	196,380,000	5.8%	127.1%	9	86,480,000	4.2%
Georgia	7	173,280,000	5.1%	68.9%	7	102,580,000	5.0%
Spain	8	160,480,000	4.8%	22.6%	5	130,900,000	6.4%
Poland	9	142,460,000	4.2%	273.5%	13	38,140,000	1.9%
Ireland	10	106,790,000	3.2%	39.1%	11	76,790,000	3.7%
Latvia	11	92,200,000	2.7%	239.5%	16	27,160,000	1.3%
Belgium	12	90,900,000	2.7%	76.5%	12	51,490,000	2.5%
Estonia	13	81,240,000	2.4%	-1.5%	10	82,480,000	4.0%
Switzerland	14	77,100,000	2.3%	161.2%	15	29,520,000	1.4%
Lithuania	15	61,310,000	1.8%	131.8%	17	26,450,000	1.3%
Denmark	16	43,470,000	1.3%	-50.6%	8	88,000,000	4.3%
Austria	17	32,920,000	1.0%	52.5%	18	21,590,000	1.1%
Russia	18	28,440,000	0.8%	496.2%	20	4,770,000	0.2%
Czech Republic	19	26,500,000	0.8%	-15.7%	14	31,430,000	1.5%
Slovenia	20	14,610,000	0.4%	212.2%	21	4,680,000	0.2%
Norway	21	11,790,000	0.3%	141.1%	19	4,890,000	0.2%
Bulgaria	22	10,660,000	0.3%	678.1%	26	1,370,000	0.1%
Romania	23	10,330,000	0.3%	782.9%	27	1,170,000	0.1%
Slovakia	24	10,170,000	0.3%	204.5%	23	3,340,000	0.2%
Portugal	25	8,730,000	0.3%	97.5%	22	4,420,000	0.2%
Turkey	26	4,810,000	0.1%	663.5%	29	630,000	0.0%
Armenia	27	2,210,000	0.1%	414.0%	32	430,000	0.0%
Albania	28	1,890,000	0.1%	6200.0%	41	30,000	0.0%
Ukraine	29	1,760,000	0.1%	282.6%	31	460,000	0.0%
Greece	30	1,640,000	0.0%	-29.0%	24	2,310,000	0.1%
Iceland	31	580,000	0.0%	-42.6%	28	1,010,000	0.0%
Croatia	32	460,000	0.0%	58.6%	33	290,000	0.0%
Malta	33	360,000	0.0%	100.0%	35	180,000	0.0%
Moldova	34	360,000	0.0%	800.0%	40	40,000	0.0%
Serbia	35	360,000	0.0%	176.9%	36	130,000	0.0%
Kosovo	36	350,000	0.0%			Not listed	
Luxembourg	37	190,000	0.0%	26.7%	34	150,000	0.0%
Hungary	38	110,000	0.0%	-76.6%	30	470,000	0.0%
Liechtenstein	39	80,000	0.0%			Not listed	
Macedonia	40	50,000	0.0%	-61.5%	38	130,000	0.0%
Monaco	41	10,000	0.0%	-99.5%	25	1,930,000	0.1%
Bosnia & Herzegovina	42	10,000	0.0%	-50.0%	42	20,000	0.0%
Cyprus	43	10,000	0.0%	-87.5%	39	80,000	0.0%
Belarus	44	1,000	0.0%	-99.2%	37	130,000	0.0%
Montenegro	45	0	0.0%	-100.0%	43	20,000	0.0%
Andorra	46	0	0.0%	0.0%	44	0	0.0%

Πηγή: <https://p2pmarketdata.com/>

Το σχήμα έγινε από το P2PMarketData βασίζόμενο σε αριθμούς από το CCAF

Σε αυτό το σημείο είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι η Γαλλία, η Γερμανία και οι Κάτω Χώρες (οι 3 πρώτες χώρες) αντιπροσωπεύουν το 45,6% του όγκου της ηπειρωτικής Ευρώπης. Τεράστιο ρυθμό ανάπτυξης της τάξης του 89,4% σημείωσε η Ιταλία, που προέρχεται ήδη από μεγάλο όγκο, ενώ υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης είχαν η Σουηδία από το #9 έως το #6 και η Γεωργία που παραμένει στο #7. Ορισμένες χώρες που προέρχονται από μικρότερους όγκους, παρουσίασαν αναπάντεχα υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης ανεβαίνοντας σε κατάταξη. Σε αυτές συγκαταλέγονται η Πολωνία με αύξηση 273,5% (από τη θέση 13 στη θέση 9) και η Λετονία με αύξηση 239,5% (από τη θέση 16 στη θέση 11) (<https://p2rmarketdata.com/>).

Ακολουθεί ένας πίνακας με την ομαδοποίηση του όγκου των χρηματοδοτήσεων με βάση τον διασκορπισμό τους στις ευρωπαϊκές γεωγραφικές περιοχές (Πίνακας 2.11).

Από γεωγραφικής άποψης, δύο περιοχές εμφανίζονται ως 3ος και 4ος στον κατάλογο: οι Nordics (Δανία, Νορβηγία, Σουηδία, Φινλανδία και Ισλανδία) με σχεδόν 450 εκατομμύρια ευρώ σε χρηματοδότηση και το Μπενελούξ (Κάτω Χώρες, Βέλγιο και Λουξεμβούργο). Όταν εξετάζονται από κοινού, οι σχετικά μικρές χώρες της Βαλτικής (Εσθονία, Λιθουανία και Λετονία) αντιπροσωπεύουν επίσης σημαντικό όγκο χρηματοδότησης ύψους 217 εκατ. Ευρώ και μερίδιο αγοράς 6,5%.

Όσον αφορά τους ρυθμούς ανάπτυξης, είναι σημαντικοί σε όλες τις περιφέρειες. Η βραδύτερη ανάπτυξη εντοπίζεται στην Ιβηρική Χερσόνησο (Ισπανία, Πορτογαλία και Ανδόρα), όπου η ανάπτυξη είναι στο 26%, ενώ στους τομείς που προέρχονται από χαμηλό όγκο χρηματοδότησης διαπιστώνουμε ταχύτερους ρυθμούς ανάπτυξης. Η Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Κρατών των χωρών της ΚΑΚ (Ρωσία, Ουκρανία, Αρμενία, Μολδαβία και Λευκορωσία) σημείωσε αύξηση 465% και η Νοτιοανατολική Ευρώπη αύξηση 357,7%. Επίσης, παρατηρούμε ποσοστά ανάπτυξης 153,2% και 115,5% στην Ανατολική Ευρώπη (Πολωνία, Ουγγαρία, Τσεχία και Σλοβακία) και στην Κεντρική Ευρώπη (Ελβετία, Αυστρία και Λιχτενστάιν) αντίστοιχα. Αξίζει επίσης να επισημανθούν οι εντυπωσιακοί ρυθμοί ανάπτυξης της Γερμανίας (85,5%) και της Ιταλίας (89,5%) λαμβάνοντας υπόψη τον όγκο χρηματοδότησης.

**Πίνακας 2.2: Όγκος χρηματοδοτήσεων crowdfunding στις Ευρωπαϊκές γεωγραφικές περιοχές από το 2017 έως το 2016.**

Crowdfunding in Mainland Europe by Region							
Region	2017				2016		
	Rank	Volume (€)	Market Share	Growth Rate	Rank	Volume (€)	Market Share
France	1	661,400,000	19.7%	49.0%	1	444,000,000	21.7%
Germany	2	595,400,000	17.8%	85.0%	3	321,800,000	15.7%
Nordics	3	448,700,000	13.4%	39.1%	2	322,600,000	15.7%
Benelux	4	372,400,000	11.1%	51.5%	4	245,800,000	12.0%
Italy	5	241,000,000	7.2%	88.9%	7	127,600,000	6.2%
Baltics	6	217,400,000	6.5%	59.7%	5	136,100,000	6.6%
Eastern Europe	7	179,200,000	5.3%	153.1%	10	70,800,000	3.5%
Georgia	8	173,300,000	5.2%	68.9%	8	102,600,000	5.0%
Iberia	9	170,500,000	5.1%	26.0%	6	135,300,000	6.6%
Central Europe	10	110,100,000	3.3%	115.5%	11	51,100,000	2.5%
Ireland	11	106,800,000	3.2%	39.1%	9	76,800,000	3.7%
South East Europe	12	44,900,000	1.3%	358.2%	12	9,800,000	0.5%
Commonwealth of Independent States	13	32,800,000	1.0%	465.5%	13	5,800,000	0.3%

Πηγή: <https://p2pmarketdata.com/>

Το σχήμα έγινε από το P2PMarketData βασισμένο σε αριθμούς από το CCAF

## 2.8.2 Στατιστικά Στοιχεία Για Το Crowdfunding στην Ελλάδα

Η δραστηριότητα Crowdfunding στην Ελλάδα είναι ασθενώς ανεπτυγμένο και περιλαμβάνει λίγα έργα ενώ οι πλατφόρμες που υπάρχουν βασίζονται κυρίως σε δωρεές και ανταμοιβές με σύντομες ζωές λειτουργίας. Το Crowdfunding στην Ελλάδα αποτελείται από έναν μικρό αριθμό φορητών πλατφόρμων που βασίζονται κυρίως στις δωρεές και μόνο δύο από αυτές φιλοξενούν έργα μετοχικού κεφαλαίου Crowdfunding. Για την περίοδο 2012-2014, ο συνολικός όγκος συναλλαγών κυμαινόταν μεταξύ 0,2 και 1 εκατ. Ευρώ και τα έργα που φιλοξενούνται στις ελληνικές πλατφόρμες είναι κυρίως κοινωνικού ή καλλιτεχνικού χαρακτήρα με μικρούς χρηματοδοτικούς στόχους. Έργα με τεχνολογικά ή επιχειρηματικά θέματα δεν συμβαίνουν συχνά, ή αν συμβούν, συνήθως δεν επιτυγχάνουν τη συγκέντρωση του επιθυμητού κεφαλαίου. Ακόμη και η πιο δημοφιλής και επιτυχημένη πλατφόρμα Crowdfunding (groorio.com) δεν ξεπέρασε τα 100.000 ευρώ σε συσσωρευμένη χρηματοδότηση έργων, σύμφωνα με την τα τελευταία διαθέσιμα δεδομένα (Ditsikas, 2015). Το 2015 υπήρχαν 8 ενεργές πλατφόρμες στην Ελλάδα, απαρτιζόμενες κατά την πλειονότητα από βασισμένες σε ανταμοιβές και δωρεές, ενώ οι πλατφόρμες που βασίζονται σε μετοχικούς τίτλους, κερδίζουν συνεχώς έδαφος (<https://eurocrowd.org>).

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Έρευνα της συμπεριφοράς του καταναλωτή στις ηλεκτρονικές αγορές και στα κοινωνικά δίκτυα**

Σύμφωνα με τον Maslow (1954), κάθε άνθρωπος έχει κάποιες συγκεκριμένες ανάγκες, οι οποίες ιεραρχούνται ανάλογα με τη σημαντικότητά τους. Οι ανάγκες αυτές διακρίνονται σε πέντε επίπεδα, ξεκινώντας από τις πιο σημαντικές που είναι και καθοριστικές για τη ζωή. Οι πρωταρχικές και πιο βασικές ανάγκες λοιπόν, που ανήκουν στο πρώτο επίπεδο είναι οι φυσιολογικές, συμπεριλαμβανομένης της ανάγκης για φαγητό, νερό, οξυγόνο, στέγη και ύπνο. Το επόμενο επίπεδο αποτελείται από τις ανάγκες ασφάλειας, συμπεριλαμβανομένων των αναγκών προστασίας, σταθερότητας και τάξης. Στο τρίτο επίπεδο, βρίσκουμε τις κοινωνικές ανάγκες του ανθρώπου, που περιλαμβάνουν την αγάπη, τη στοργή, τη φιλία και τη συμμετοχή, δηλαδή την αίσθηση ότι ανήκουμε σε ένα σύνολο. Στο επίπεδο 4 και προτελευταίο επίπεδο, βρίσκουμε τις ανάγκες για αυτοεκτίμηση και πιο συγκεκριμένα του σεβασμού, των επιτευγμάτων, της κοινωνικής θέσης και της αναγνώρισης από άλλους. Ο Maslow πιστεύει επίσης ότι στο υψηλότερο επίπεδο αναγκών (πέμπτο επίπεδο) βρίσκονται οι ανάγκες ενεργοποίησης του εαυτού ή αλλιώς αυτοπραγμάτωσης, οι οποίες αναφέρονται στις φιλοδοξίες των ανθρώπων να νιώσουν ολοκληρωμένοι εσωτερικά και να συνειδητοποιήσουν τις δυνατότητές τους. Στις παραπάνω ανάγκες προστίθεται και η διέγερση της ευχαρίστησης, καθώς σύμφωνα με τον Sheldon et al. (2001), είναι μία από τις δέκα πιο βασικές ανθρώπινες ανάγκες. Η διέγερση της ευχαρίστησης αναφέρεται στην αίσθηση της ευχαρίστησης και της απόλαυσης, παρά στο αίσθημα πλήξης. Οι ανάγκες αυτές απεικονίζονται σε μορφή πυραμίδας με τις πρωταρχικές ανάγκες να βρίσκονται στη βάση, ενώ όσο ανεβαίνουμε στη πυραμίδα, συναντάμε ανώτερα είδη αναγκών. Αρχικά κάθε άτομο φροντίζει την εκπλήρωση των βασικών του αναγκών και στη συνέχεια προς τα ανώτερα είδη αναγκών, αυτά που επιθυμεί, χωρίς να είναι απαραίτητα (Cao et al., 2013; Σιώμοκος, 2011; Συμεωνίδου, 2010).

Οι άνθρωποι από τη φύση τους, δε νιώθουν ποτέ πλήρεις και απόλυτα ευχαριστημένοι από τα αγαθά που ήδη κατέχουν (υλικά ή μη υλικά), γι' αυτό το λόγο θέτουν στόχους. Πάνω σε αυτό βασίζεται η θεωρία των κινήτρων. Όταν οι στόχοι επιτυγχάνονται, θέτονται σταδιακά νέοι στόχοι που συνήθως περιλαμβάνουν την ικανοποίηση αναγκών ανώτερου επιπέδου (Σιώμοκος, 2011). Συχνά οι καταναλωτές έρχονται αντιμέτωποι με διλήμματα όταν έρχεται η ώρα για μια αγοραστική απόφαση καθώς αντιμετωπίζουν περισσότερες από μία αλληλοσυγκρουόμενες πηγές κινήτρων (Συμεωνίδου, 2010).

Η καταναλωτική συμπεριφορά των ανθρώπων καθορίζεται σε μεγάλο βαθμό από τα κίνητρα που υπάρχουν. Συγκεκριμένα, κάποια από τα κίνητρα είναι φανερά, δηλαδή ο καταναλωτής γνωρίζει την αιτία της συμπεριφοράς του. Από την άλλη πλευρά υπάρχουν τα κίνητρα τα οποία βρίσκονται στο υποσυνείδητο και ο καταναλωτής δε γνωρίζει ποια είναι αυτά τα κίνητρα που τον οδηγούν σε συγκεκριμένες καταναλωτικές συμπεριφορές (Mohd Suki et al., 2008; Ρέγερ, 2012).

Έρευνες έχουν δείξει ότι η εκπλήρωση των αναγκών (κοινωνικών) μέσω της χρήσης της τεχνολογίας και των μέσων κοινωνικής δικτύωσης μπορεί να επηρεάσει τις μεταγενέστερες ενέργειες και προθέσεις του κόσμου ως προς τη χρήση τους, οι οποίες περιλαμβάνουν τη συνεχιζόμενη χρήση των μέσων κοινωνικής δικτύωσης. (Hassenzahl et al., 2010· Sheldon et al., 2001). Η εκπλήρωση των κοινωνικών αναγκών αποτελείται από την ένταξη του ατόμου σε ένα κοινωνικό σύνολο ούτως ώστε να αισθάνεται κομμάτι ενός συνόλου και φυσικά αλλά και συναισθηματικά, ενώ η εκπλήρωση των αναγκών αυτοπραγμάτωσης αποτελείται από την εκπλήρωση της έκφρασης, εσωτερικά και εξωτερικά, αλλά και εκπλήρωση της αίσθησης χαράς και ικανοποίησης (Cao et al., 2013).

Οι Brandtzæg και Heim (2009) μέσα από μία έρευνα κατέγραψαν τα κύρια κίνητρα τα οποία ωθούν τους ανθρώπους στη συνεχιζόμενη χρήση των μέσων κοινωνικής δικτύωσης. Το βασικό κίνητρο που ωθεί τους ανθρώπους στη χρήση των προαναφερθέντων μέσων φαίνεται να είναι η σύναψη νέων, διαπροσωπικών, εύκολων και βολικών σχέσεων, κυρίως ερωτικών αλλά και φιλικών. Άλλος λόγος χρήσης των κοινωνικών δικτύων είναι για τη δημιουργία επαφών, ανταλλαγή απόψεων κλπ. Ως επόμενα κίνητρα είναι κατά σειρά: η συγκέντρωση πληροφοριών γύρω από ποικίλα θέματα, η συζήτηση, η δωρεάν επικοινωνία με χρήση μηνυμάτων, το ευχάριστο πέρας της ώρας και η χαλάρωση, η προβολή περιεχομένου με στόχο να προσελκύσουν θετικά σχόλια και τη προσοχή του κόσμου, η διασκέδαση (χωρίς να περιγράφεται συγκεκριμένα το είδος διασκέδασης, η ευκαιρία να περιηγηθεί το κοινό σε προφίλ άλλων χρηστών, η επικοινωνία με μέλη οικογένειας κ. ά. Συμπερασματικά καταλήγουμε στο γεγονός ότι κατά κύριο λόγο το κίνητρο είναι η συμμετοχή σε ομάδες, έτσι ώστε το άτομο να νιώθει ότι ανήκει κάπου, ότι είναι μέρος ενός συνόλου με αποτέλεσμα να νιώθει (Whiting και Williams, 2013; Brandtzæg και Heim, 2009; Ko et al., 2005, Kwon και Wen, 2010).

Η συναισθηματική κάλυψη μέσω της κοινωνικοποίησης ωστόσο, δεν είναι ο μοναδικός λόγος για τον οποίο χρησιμοποιούνται τόσο εκτεταμένα οι πλατφόρμες κοινωνικής δικτύωσης

και το ηλεκτρονικό εμπόριο. Ένα άλλο εσωτερικό κίνητρο αποτελεί την καινοτομία του καταναλωτή. Το χαρακτηριστικό αυτό, έχει απασχολήσει διεθνώς τους ερευνητές και έχουν γίνει αρκετές έρευνες με απώτερο στόχο την κατανόηση και εξήγηση της καταναλωτικής συμπεριφοράς των ανθρώπων. Η καινοτομία των καταναλωτών αναφέρεται στην τάση τους να αποδέχονται την αλλαγή καθώς και να είναι διατεθειμένοι να δοκιμάζουν νέα προϊόντα. Αυτού του είδους καταναλωτές, σύμφωνα με τον Roehrich (2004) αγοράζουν νέα προϊόντα πιο σύντομα και πιο συχνά από τους υπόλοιπους. Παρόλα αυτά, αυτό το στοιχείο δεν μπορεί να διαχωρίσει με σιγουριά και απόλυτα τις δύο κατηγορίες καταναλωτών, σε καινοτόμους και μη, καθώς δεν υπάρχει συνέπεια και σταθερότητα σε αυτή τη συμπεριφορά αλλά μπορεί να μεταβάλλεται ανάλογα με τις συνθήκες. Ωστόσο αδιαμφισβήτητα είναι ένα χαρακτηριστικό που μπορεί να επηρεάσει σημαντικά τη συμπεριφορά ενός καταναλωτή κυρίως όσον αφορά τα προϊόντα υψηλής τεχνολογίας (Hirunyawipada και Paswan, 2006; Im et al., 2003 ).

Υπάρχει μία θετική σχέση μεταξύ της καινοτομίας του καταναλωτή και της πιθανότητας να πραγματοποιεί online αγορές καθώς επίσης και θετική επιρροή της τηλεόρασης στην αγορά αγαθών. Εντοπίστηκε επίσης ότι αυτοί οι καταναλωτές έχουν μια θετική ροπή προς τη χρήση του διαδικτύου, γεγονός που φανερώνει ότι οι πιο παλιοί καταναλωτές του ηλεκτρονικού εμπορίου χρησιμοποιούσαν κατά κόρον τις πλατφόρμες ηλεκτρονικών αγορών (Goldsmith, 2002; Limayem et al., 2000; Vrechopoulos et al., 2001).

Επιπλέον, ένα εσωτερικό κίνητρο που συνδέεται άμεσα με την καταναλωτική συμπεριφορά είναι η εγγενής αξία (Guo, et al., 2011). Η εγγενής αξία ή απόλαυση, συνδέεται με την πρόθεση του καταναλωτή να κάνει διαδικτυακές αγορές και σχετίζεται με την αγοραστική εμπειρία αυτού (Shun και Yunjie, 2006; Guo, et al., 2011; Hassanein και Head, 2007; Kim et al., 2007b; Liu και Forsythe, 2011). Επίσης, σχετίζεται άμεσα με τη υψηλή και ενεργή παρουσία σε κοινωνικά δίκτυα (Lee et al., 2012; Nabi και Kremer, 2004; Turel και Serenko, 2012).

Ακόμη ένα χαρακτηριστικό που αποτελεί εξωτερικό κίνητρο και επηρεάζει την καταναλωτική συμπεριφορά των ανθρώπων είναι η επιρροή που έχουν σε ομότιμους χρήστες. Η επικοινωνία μεταξύ τους, εκτός του ότι ανταλλάσσουν απόψεις για τα καταναλωτικά θέματα που τους απασχολούν, πολλές φορές επηρεάζει και τη λήψη αποφάσεων για την πραγματοποίηση μίας αγοράς.

Το τελευταίο εξωτερικό κίνητρο που χρησιμοποιείται κατά κόρον με στόχο να εξηγήσει την καταναλωτική συμπεριφορά του κοινού είναι η αντιληπτή οικονομική αξία του καταναλωτή, που αντιλαμβάνεται ποια είναι, ενώ πραγματοποιεί αγορές ηλεκτρονικά (Lu και Hsiao, 2010).



Σύμφωνα με τη διαθέσιμη βιβλιογραφία, η αντιληπτή οικονομική αξία αποτελεί μία θετική επίδραση στην πραγματοποίηση είτε ηλεκτρονικών είτε φυσικών αγορών (Chu και Lu, 2007; Kim et al., 2007a; Lu και Hsiao, 2010; Wang et al., 2013).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Μοντέλα Crowdfunding

Μέσω του crowdfunding υπάρχει δυνατότητα χρηματοδότησης έργων από διαφορετικούς τομείς και σε διαφορετική κλίμακα καθώς υπάρχει και διαφοροποίηση του είδους της χρηματοδότησης που διευκολύνεται ανάλογα της περίπτωσης. Η τυπολογία μπορεί να είναι δύσκολη σε αυτόν το κλάδο, αλλά σε γενικές γραμμές το crowdfunding μπορεί να καταταγεί σε ένα από τα ακόλουθα τέσσερα μοντέλα.

Πίνακας 4.1: Τα 4 μοντέλα Crowdfunding

	Συνεισφορά	Ανταμοιβή	Κίνητρο επενδυτή
<b>Crowdfunding Δωρεών</b>	Δωρεά	Άυλες ανταμοιβές	Εσωτερικά και κοινωνικά κίνητρα
<b>Crowdfunding Ανταμοιβής</b>	Δωρεά / Προαγορά	Άυλες / υλικές ανταμοιβές	Συνδυασμός εσωτερικών και κοινωνικών κινήτρων και επιθυμία για ανταμοιβή
<b>Crowdfunding Δανεισμού</b>	Δάνειο	Αποπληρωμή δανείου με επιτόκιο. Μερικά δάνεια παρέχονται με μηδενικό επιτόκιο	Συνδυασμός εσωτερικών, κοινωνικών, χρηματοοικονομικών κινήτρων
<b>Crowdfunding Κεφαλαίων</b>	Επένδυση	Απόδοση στην επένδυση εγκαίρως στην περίπτωση που η εταιρεία πηγαίνει καλά. Κάποιες φορές προσφέρονται και ανταμοιβές (άυλες ή υλικές).	Συνδυασμός εσωτερικών, κοινωνικών, χρηματοοικονομικών κινήτρων

Πηγή: Baeck και Collins, 2013

### 4.1 Το μοντέλο των δωρεών (Donation Model)

Το μοντέλο των δωρεών του Crowdfunding είναι κυρίως ένα μέσο για φιλανθρωπικές οργανώσεις ή για όσους συγκεντρώνουν χρήματα για κοινωνικά ή φιλανθρωπικά προγράμματα

για να φέρουν σε επαφή μια διαδικτυακή κοινότητα και στη συνέχεια να μπορέσει να δωρίσει χρήματα για την υλοποίηση ενός έργου. Οι δραστηριότητες Crowdfunding με αυτό το μοντέλο αντιπροσωπεύουν ένα μικρό ποσοστό των συνολικών δραστηριοτήτων Crowdfunding (περίπου 22% το 2011, υπάρχουν περισσότερες πληροφορίες στο [crowdsourcing.org](http://crowdsourcing.org)) (Mitra, 2012). Ενώ οι πιο καθιερωμένες φιλανθρωπικές οργανώσεις διευκολύνουν αυτή τη διαδικασία μέσω δικής τους ιστοσελίδας, οι πλατφόρμες του crowdfunding μπορεί να είναι χρήσιμες για μικρότερους οργανισμούς και άτομα οι οποίοι συλλέγουν χρήματα για προσωπικούς ή συγκεκριμένους φιλανθρωπικούς σκοπούς. Υπάρχουν επίσης ορισμένα φιλανθρωπικά ιδρύματα που δημιουργούν πρωτοβουλίες για crowdfunding με στόχο να επιτρέψουν στους δωρητές να συνεισφέρουν σε συγκεκριμένα έργα παρά στη φιλανθρωπική οργάνωση στο σύνολό της. Παρακάτω αναφέρονται μερικά παραδείγματα που χρησιμοποιούν το μοντέλο των δωρεών (Donation Model).

- Η σελίδα «MyProjects» του Cancer UK, όπου οι χρηματοδότες μπορούν να επιλέξουν να χρηματοδοτήσουν ένα ειδικό πρόγραμμα έρευνας για τον καρκίνο (Baeck και Collins, 2013).
- Η σελίδα GlobalGiving.org που επιτρέπει στους δωρητές χρημάτων να συμβάλλουν άμεσα στην ανάπτυξη έργων παγκοσμίως (<http://www.globalgiving.org/>)
- Η σελίδα EpicStep.com (<http://epicstep.com/>) η οποία είναι μια πλατφόρμα δωρεάς για τη χρηματοδότηση πινακίδων. Μία από τα πιο γνωστές και επιτυχημένες πρωτοβουλίες αυτής της σελίδας που έλαβε μεγάλη δημοσιότητα στα μέσα ενημέρωσης είναι η καμπάνια για τη χρηματοδότηση της πινακίδας WikiLeaks στο Λος Άντζελες (Mitra, 2012).

## **4.2 Το μοντέλο ανταμοιβών (Reward Model)**

Το μοντέλο ανταμοιβών αποτελεί το πιο δημοφιλές μοντέλο crowdfunding που έχει αναπτυχθεί σημαντικά ιδιαίτερα στη χρηματοδότηση δημιουργικών, κοινωνικών και επιχειρηματικών έργων. Το μοντέλο αυτό επιτρέπει στους ενδιαφερόμενους ανθρώπους να συνεισφέρουν σε έργα και να λαμβάνουν μη-οικονομικές ανταμοιβές σε αντάλλαγμα, συνήθως εφαρμόζεται ένα σύστημα όπου όσο μεγαλύτερο είναι το ποσό που δωρίζεται, τόσο καλύτερη είναι η ανταμοιβή. Το μοντέλο συχνά μοιάζει με φιλανθρωπία με τη δωρεά να υπερβαίνει κατά πολύ τη

νομισματική αξία της ανταμοιβής. Σε πολλές περιπτώσεις σημαντικό όφελος για τον επιχειρηματία είναι ότι η ανταμοιβή έχει μικρό κόστος, αλλά κατέχει σημαντική αξία για το χρηματοδότη, όπως είναι η εμπειρία ή οι ανταμοιβές που σχετίζονται με την αναγνώριση της συμβολής τους (Baeck και Collins, 2013). Οι ανταμοιβές αυτές θα μπορούσαν να κυμαίνονται από ευχαριστήριες ευχές, μέχρι να αναφέρεται το όνομα του δυνητικού επενδυτή στους συντελεστές των ταινιών που είναι να χρηματοδοτηθούν μέσω του crowdfunding (Mitra, 2012). Για ορισμένα έργα το μοντέλο μπορεί να θεωρηθεί παρόμοιο με μια συμφωνία προπώλησης. Σε αυτές τις περιπτώσεις ο επιχειρηματίας ή ο καλλιτέχνης χρηματοδοτεί το κόστος παραγωγής του δίσκου, της ταινίας, του παιχνιδιού ή του προϊόντος που επιθυμούν να υλοποιήσουν και επιτρέπουν στους δωρητές να είναι οι πρώτοι αποδέκτες μόλις ολοκληρωθεί η παραγωγή και σε χαμηλότερη τιμή (Baeck και Collins 2013, Mitra, 2012, Griffin, 2012). Το μοντέλο ανταμοιβής εφαρμόζεται από τις μεγάλες διεθνείς πλατφόρμες crowdfunding όπως είναι οι: Kickstarter, Indiegogo και Sponsume καθώς και ιστοσελίδες όπως οι: WeFund, Bloom VC και Pleasefund.us στο Ηνωμένο Βασίλειο. Ένα όφελος του συγκεκριμένου μοντέλου είναι ότι, σε αντίθεση με άλλες μορφές crowdfunding, τα χρήματα δεν είναι απαραίτητο να επιστραφούν. Επίσης, επιτρέπει σε όσους αναζητούν χρηματοδότηση να διατηρήσουν τη κατοχή του ελέγχου του έργου τους χωρίς να χρειάζεται να δοθεί ένα μερίδιο στους υποστηρικτές της ιδέας. Παρόλα αυτά, δεν είναι όλες οι επιχειρηματικές ιδέες σχεδιασμένες έτσι ώστε να λειτουργούν με το μοντέλο ανταμοιβής. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση μπορεί να είναι σε θέση να εξυπηρετεί μια μικρή πελατειακή βάση ή να μην έχει τη δυνατότητα να παρέχει στους χρηματοδότες το είδος των ανταμοιβών που τους ενδιαφέρει (Baeck και Collins, 2013).

### **4.3 Το μοντέλο δανεισμού (Lending Model)**

Σε επιχορηγητικά έργα δανεισμού, οι ιδιώτες ή οι επιχειρήσεις που αναζητούν χρηματοδότηση κάνουν αίτηση μέσω της πλατφόρμας ανεβάζοντας την ιδέα τους, με τα άτομα από το πλήθος να παίρνουν μικρά τμήματα του συνολικού δανείου (Bradford, 2012). Ένα χαρακτηριστικό γνώρισμα του μοντέλου δανεισμού crowdfunding είναι η διαφάνεια γύρω από το ποιος δανείζει και τι. Ορισμένες πλατφόρμες που επικεντρώνονται σε κοινωνικούς σκοπούς προσφέρουν δάνεια με καθόλου ή πολύ χαμηλό επιτόκιο όπως το BuzzBnk (Baeck και Collins, 2013). Ίσως το πιο σημαντικό παράδειγμα μιας ιστοσελίδας crowdfunding που δεν προσφέρει επιτόκιο είναι

η Kiva (<http://www.kiva.org/>). Η Kiva παρέχει κεφάλαια σε δανειστές μικρής κλίμακας σε 66 διαφορετικές χώρες παγκοσμίως (Bradford, 2012).

#### **4.4 Το μοντέλο κεφαλαίου (Equity Model)**

Ο τελικός τύπος είναι η εφαρμογή crowdfunding σε επενδύσεις για μετοχικά κεφάλαια ή για κατανομή κερδών / εσόδων σε επιχειρήσεις ή έργα. Αυτό το μοντέλο είχε τη πιο αργή ανάπτυξη λόγω κανονιστικών περιορισμών που αφορούν αυτόν τον τύπο δραστηριότητας (Baeck και Collins, 2013). Αυτό το μοντέλο υπάρχει και εφαρμόζεται κυρίως στην Ευρώπη και σε κάποιο βαθμό στην Αυστραλία. Στον Καναδά δεν υπάρχουν ιστοσελίδες που να υποστηρίζουν αυτό το μοντέλο χρηματοδότησης λόγω κανονιστικών ζητημάτων που αφορούν τη πώληση χρεογράφων και τίτλων (Bradford, 2012). Ορισμένες ευρωπαϊκές πλατφόρμες έχουν υπάρξει πρωτοπόροι του μοντέλου κεφαλαίου (Equity Model), επιτρέποντας σε οποιονδήποτε να λάβει ένα μικρό μερίδιο σε μια μη καταχωρημένη ή ιδιωτική επιχείρηση μέσω του crowdfunding. Οι μεγαλύτεροι ιστότοποι που προσφέρουν αυτό το μοντέλο στο Ηνωμένο Βασίλειο είναι οι Crowdcube και Seedrs. Αυτή είναι μια καλή πηγή κεφαλαίου και επειδή δεν υπάρχει ανώτατο όριο για το τι θα μπορούσε να κάνει ένας επενδυτής εάν μια επιχείρηση που έχει επενδύσει προχωράει θετικά, μπορεί να αποτελέσει πολύτιμη πηγή χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις εκείνες που είναι υψηλού κινδύνου, αλλά έχουν εξαιρετικές δυνατότητες (Baeck και Collins, 2013). Μία επίσης πολλά υποσχόμενη γερμανική ιστοσελίδα που φαίνεται να είναι επιτυχής όσον αφορά αυτό το μοντέλο κεφαλαίου είναι η SellABand.com (<https://www.sellaband.com/>). Αυτός ο ιστότοπος χρηματοδοτείται μέσω δωρεών καθώς και επενδύσεων για τη χρηματοδότηση ανεξάρτητων μουσικών οι οποίοι προσπαθούν να ολοκληρώσουν ένα μουσικό άλμπουμ (Bradford, 2012).

#### **4.5 Το υβριδικό μοντέλο (Hybrid Model)**

Ενώ η πλειονότητα των πλατφορμών λειτουργεί με μόνο ένα από τα μοντέλα που αναφέρθηκαν προηγουμένως, υπάρχουν ορισμένες πλατφόρμες οι οποίες λειτουργούν υβριδικά, συνδυάζοντας κάποια από τα παραπάνω μοντέλα. Διαφορετικές μορφές του μοντέλου μπορεί να είναι συμπληρωματικές καθώς και υποκατάστατα. Παραδείγματα υβριδικών πλατφορμών

είναι η Buzzbnk που προσφέρει το μοντέλο ανταμοιβών (Reward Model) και το μοντέλο δανεισμού (Lending Model) και η BankToTheFuture που προσφέρει το μοντέλο ανταμοιβών (Reward Model), το μοντέλο δανεισμού (Lending Model) και το μοντέλο κεφαλαίου (Equity Model) (Baeck και Collins, 2013).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Πλατφόρμες crowdfunding

Πριν κάποια χρόνια, η χρήση του διαδικτύου με στόχο την κινητοποίηση ενός πλήθους ατόμων - υποστηρικτών για τη χρηματοδότηση ενός έργου, μιας ιδέας ή μιας επιχείρησης ήταν σχεδόν ανύπαρκτη. Παρόλα αυτά, αρκετά γρήγορα, συγκεντρώθηκαν τεράστια χρηματικά ποσά, της τάξεως των δισεκατομμυρίων δολαρίων στην Αμερική, σε πλατφόρμες χρηματοδότησης νέων έργων και επιχειρήσεων (Marom, 2016). Η χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων σε αρχικό στάδιο αποτελεί πρόκληση για τους επιχειρηματίες, ο οποίος μπορεί να έρθει αντιμέτωπος με πολλές δυσκολίες και προβλήματα. Η ζήτηση για χρηματοδότηση νέων επιχειρήσεων ολοένα και αυξάνεται λόγω της ταχύτητας αύξησης των ρυθμών καινοτομιών καθώς και της υιοθέτησης της αγοράς. Αρχικά, το επίκεντρο των κοινωνικών δικτύων αποτελούσαν οι καταναλωτές, σταδιακά όμως οι επιχειρηματίες άρχισαν να κατακλύζουν το χώρο και να εκμεταλλεύονται ολοένα και περισσότερο τα δίκτυα και τις πλατφόρμες με στόχο τη συγκέντρωση κεφαλαίων για τις δικές τους επιχειρήσεις. Το Crowdfunding, όντας μία μορφή χρηματοδότησης ταχείας ανάπτυξης και ένα καινοτόμο μέσο, αποτελεί ιδανικό τρόπο συγκέντρωσης κεφαλαίων για τους επιχειρηματίες οι οποίοι αφενός μπορεί να μην έχουν τους πόρους και αφετέρου διευκολύνονται από την εκ των προτέρων συγκέντρωση χρημάτων για την παραγωγή και την πώληση των προϊόντων τους χωρίς να απευθυνθούν σε επαγγελματίες επενδυτές (Frydrych, 2014; Harrison 2013). Η μέθοδος αυτή εκτός από την διευκόλυνση που παρέχει στους επιχειρηματίες, προσφέρει ένα σημαντικό πλεονέκτημα και στους χρηματοδότες: τη μείωση του κινδύνου υποαπασχόλησης, καθώς τις περισσότερες φορές το κεφάλαιο επιστρέφεται στους αρχικούς κατόχους του εάν δεν επιτευχθεί η συγκέντρωση του κεφάλαιου – στόχου.

### 5.1 Kickstarter

Το Kickstarter, δημιουργήθηκε και «εισήλθε» στο διαδίκτυο τον Απρίλιο του 2009 (Kuppusswamy & Bayus, 2017) και είναι μία από τις παλαιότερες και μεγαλύτερες πλατφόρμες crowdfunding στον κόσμο και η σημαντικότερη και περισσότερο χρησιμοποιημένη στις ΗΠΑ. Ο ρόλος της πλατφόρμας είναι αυτός ενός μεσάζοντα μεταξύ των δύο πλευρών. Από τη μία βρίσκεται ο επιχειρηματίας που αναζητά χρηματοδότηση από δυνητικούς επενδυτές και χρηματοδότες (υποστηρικτές έργων) και από την άλλη ο επενδυτής, ο οποίος χρηματοδοτεί τα

νέα εγχειρήματα. Η πλατφόρμα Kickstarter χρησιμοποιεί το μοντέλο crowdfunding με βάση τα οφέλη ως μηχανισμό συλλογής κεφαλαίων (Marom, 2016) και το κύριο ενδιαφέρον της εστιάζεται στην τέχνη, τη μουσική, τις ταινίες, τα παιχνίδια, την τεχνολογία κ.ά. (Kurpuswamy & Bayus, 2017). Στο διάστημα λειτουργίας της, η πλατφόρμα αυτή έχει συγκεντρώσει πάνω από \$2 δισεκατομμύρια από 9,7 εκατομμύρια υποστηρικτές και έχει στηρίξει περίπου 95.000 δημιουργικές ιδέες (Kickstarter, 2015). Το Kickstarter από μόνο του, έχει προσφέρει περισσότερη χρηματοδότηση από το Ίδρυμα Εθνικής Χρηματοδότησης Τεχνών (National Endowment for the Arts) (Boyle, 2013), ενώ ταυτόχρονα αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους εκδότες γραφικών μυθιστορημάτων στις ΗΠΑ (Flood, 2012). Ένα από τα πιο μεγάλα και χαρακτηριστικά παραδείγματα χρηματοδότησης ενός έργου μέσω του Kickstarter μέχρι και σήμερα, είναι του e-Paper ρολόι Pebble του Eric Migicovsky, που είναι συμβατό με Android ή iPhone. Αρχικός στόχος αυτής της επιχειρηματικής ιδέας ήταν η αύξηση του ποσού των \$100.000. Εντός 37 ημερών, η ιδέα κατάφερε να προσελκύσει περισσότερους από 65.000 υποστηρικτές και να συγκεντρώσει ποσό μεγαλύτερο των \$10.2 εκατομμυρίων. Αργότερα, οι εφευρέτες του ρολογιού αυτού, αναζήτησαν επιπλέον χρηματοδότηση μέσω της πλατφόρμας και συγκέντρωσαν επιπλέον \$20.3 εκατομμύρια από 78.000 επενδυτές. Τον Φεβρουάριο του 2015, οι δημιουργοί του ρολογιού Pebble επέστρεψαν στο πλήθος και έθεσαν επιπλέον 20,3 εκατομμύρια δολάρια από περισσότερους από 78.000 υποστηρικτές.

Έχοντας στη διάθεσή τους ελεύθερες στο κοινό πληροφορίες δύο ετών μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται επιτυχημένα αλλά και αποτυχημένα χρηματοδοτούμενα έργα του Kickstarter, οι Kurpuswamy και Bayus (2017) διαπίστωσαν πως η συνεισφορά χρημάτων είναι πιθανότερο να συμβεί την πρώτη και την τελευταία εβδομάδα παρά κατά το ενδιάμεσο διάστημα, ενώ το ποσοστό συνεισφοράς μειώνεται ακόμα περισσότερο όταν το έργο έχει φτάσει το στόχο του. Ο λόγος που συμβαίνει αυτό, είναι γιατί οι υποστηρικτές των έργων Kickstarter, επηρεάζονται από το ποσό που έχει δεσμευθεί σε σύγκριση με τον αρχικό στόχο. Σημαντικό ρόλο επίσης, παίζει η συχνότητα ενημέρωσης της πλατφόρμας και κατ' επέκταση του ενδιαφερόμενου κοινού σχετικά με τη πορεία του έργου. Οι ενημερώσεις τείνουν να είναι πιο συχνές και συνεπείς κατά την πρώτη εβδομάδα και το τελευταίο τριήμερο του κύκλου χρηματοδότησης. Παρατηρείται επίσης πως οι εφευρέτες, ενημερώνουν ακόμη πιο συστηματικά το κοινό τους, όταν το ποσό στόχος πλησιάζει την επίτευξή του. Αυτό το μοτίβο σχήματος U που περιγράφει την πορεία υποστήριξης των επενδυτών προς όφελος ενός έργου, είναι ευρέως διαδεδομένο σε



έργα Crowdfunding, επιτυχημένα και μη, μικρών ή μεγάλων στόχων και διαφορετικών κατηγοριών.

## 5.2 Indiegogo

Η Indiegogo είναι ένας διεθνής χώρος – πλατφόρμα που ιδρύθηκε από τους Danae Ringelmann, Slava Rubin και Eric Schell. Η λειτουργία της ξεκίνησε το 2008, με έδρα το Σαν Φρανσίσκο και έχει φιλοξενήσει πάνω από 150.000 εκστρατείες για οργανισμούς κερδοσκοπικούς και μη και άτομα που συγκεντρώνουν χρήματα σε όλο τον κόσμο. Η Indiegogo είναι ιδιωτική και δεν αποκαλύπτει πληροφορίες για τα οικονομικά της, παρόλα αυτά, αναφέρει ότι εβδομαδιαία διανέμει "εκατομμύρια δολάρια" (Clifford, 2013). Η συνιδρύτρια της Indiegogo, Danae Ringelmann, έχει δηλώσει: «Αυτό που κάνει την Indiegogo διαφορετική ξεκινά με τη φιλοσοφία και την αποστολή μας, να εκδημοκρατίσει τη συγκέντρωση κεφαλαίων και να ενδυναμώσει οποιονδήποτε και οπουδήποτε στον κόσμο. Αυτό σημαίνει ότι είμαστε μια ανοιχτή και ολοκληρωμένη πλατφόρμα: καμία εφαρμογή, καμία απόρριψη, καμία αναμονή. Αν είστε παθιασμένοι με μια ιδέα, υπάρχει μια πλατφόρμα για να δημιουργήσετε μια καμπάνια για να το δοκιμάσετε, για να δείτε αν υπάρχει μια αγορά για αυτήν. Γι' αυτό είμαστε παγκόσμιοι.» (Grace-Weldon, 2013).

Οι πιο κερδοφόρες καμπάνιες που έχει πραγματοποιήσει είναι αξίας εκατομμυρίων δολαρίων και σχετίζονται με τεχνολογικές εφευρέσεις και ιδέες. Όταν ξεκίνησε η Indiegogo, δεν υπήρχε ακόμη η λέξη "crowdfunding". Σήμερα, υπάρχουν περισσότερες από 600 online πλατφόρμες crowdfunding. (Clifford, 2013; Stern, 2013).

Παρόλο που το Kickstarter παραμένει η κορυφαία πλατφόρμα όσον αφορά τη δημιουργία και κυκλοφορία τεχνολογικών προϊόντων, η Indiegogo έρχεται δεύτερη σε σειρά, αποτελώντας τον μεγαλύτερο ανταγωνιστή της πρώτης, ενώ έχει μία πιστή ομάδα υποστηρικτών, ανάμεσα στους οποίους συγκαταλέγονται και μεγάλοι οργανισμοί, κατέχει αξιοπιστία και μεγάλο ποσοστό επιτυχημένων χρηματοδοτήσεων ξεκινώντας μία νέα δραστηριότητα που ονομάζεται επιχειρηματικό crowdfunding (enterprise crowdfunding), απορροφώντας ταχύτατα το marketshare (Kastrekas, 2016; Indiegogo, n.d.; Copeland, 2015; Jeffries, 2013). Οι ιστοσελίδες crowdfunding έχουν υποδεχτεί θετικά αυτή τη νέα σχετικά ροή εσόδων, δεδομένου ότι αυτή η μέθοδος χρηματοδότησης γίνεται ολοένα και πιο ανταγωνιστική (Lang, 2016). Ένα χαρακτηριστικό της πλατφόρμας Indiegogo είναι ότι υποστηρίζει τόσο τις εκστρατείες "all-or-

nothing" όσο και τις "keep-it-all", δηλαδή ο επιχειρηματίας έχει τη δυνατότητα να κρατήσει το συνολικό ποσό που συγκεντρώθηκε, ακόμη και αν δεν επετεύχθη ο επιθυμητός στόχος (Freedman και Nutting, 2015). Η επιτυχία της οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι είναι «ανοιχτή» σε ευρύτερο φάσμα έργων και ταυτόχρονα με λιγότερους περιορισμούς με στόχο να εστιάζει σε παγκόσμιο επίπεδο για την καθιέρωση μιας εκστρατείας (Jeffries, 2013).

Το βασικό πεδίο ενδιαφέροντος αυτής της πλατφόρμας είναι οι μη κερδοσκοπικοί οργανισμοί. Αξίζει να αναφερθεί ότι η Indiegogo έχει ξεχωριστή κατηγορία ταξινόμησης «θρησκεία», όπου συμπεριλαμβάνονται έργα όπως κατασκευή εκκλησιών κ.ά., πράγμα που δεν έχουν οι υπόλοιπες, καθώς επίσης στο έντυπο καταγραφής και περιγραφής της ιδέας, υπάρχει χώρος για εισαγωγή βίντεο, τα οποία, όντας εργαλεία marketing, έχει αποδειχτεί ότι επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό την επιτυχία ενός εγχειρήματος. Σύμφωνα με την Indiegogo, όταν χρησιμοποιούνται βίντεο σε μία καμπάνια, τα χρήματα που συγκεντρώνονται φτάνουν να είναι ακόμη και 115% περισσότερα από ότι όταν δε χρησιμοποιούνται (Indiegogo, n.d.; Copeland, 2015). Οι δύο προαναφερθείσες πλατφόρμες, δεν προσφέρουν το μοντέλο κεφαλαίου στο crowdfunding.

### **5.3 Ελληνικές Ιστοσελίδες Crowdfunding**

Στην Ελλάδα, η δραστηριότητα του Crowdfunding είναι σε πρώιμα στάδια, καθώς δεν υπάρχει το απαραίτητο ρυθμιστικό πλαίσιο ούτε ένα περιβάλλον που στηρίζει τις νεοσύστατες επιχειρήσεις της χώρας μας. Ωστόσο, λόγω της οικονομικής κρίσης ου μαστίζει, αυτή η εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης θα μπορούσε να αποβεί σωτήρια για τις επιχειρήσεις και τα ΜΜΕ. Γι' αυτό το λόγο, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, παίζει πρωταρχικό ρόλο στην αγορά του crowdfunding, αναπτύσσοντας μια πλατφόρμα βασισμένη στο μοντέλο των δωρεών, το οποίο ονομάζεται "act4Greece". Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος επιχείρησε να ενσωματώσει το crowdfunding στην πολιτική ΕΚΕ στοχεύοντας στην εκμετάλλευση επιχειρηματικών ευκαιριών από αυτό το αναπτυσσόμενο ακόμη για την Ελλάδα, μοντέλο χρηματοδότησης (Spanos, 2018).

Στην έκθεση παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας των ετών 2016-2017 (Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ 2016), η Ελλάδα είχε το χαμηλότερο ποσοστό όλων των κρατών-μελών της ΕΕ (κατατάσσοντάς την στην 86η θέση από τις 138 χώρες). Αίτιο αυτού, ήταν κυρίως η δύσκολη έως ακατόρθωτη πρόσβαση σε χρηματοδότηση (πρόσβαση σε δάνεια,

συμπληρωματικότητα και διασύνδεση μεταξύ της ΕΚΕ ... διαθεσιμότητα κεφαλαίου και χρηματοδότηση μέσω της τοπικής αγοράς μετοχών), καθώς σημαντικό ρόλο έπαιξαν και η έλλειψη επιχειρηματικής πολυπλοκότητας και καινοτομίας. Η ανάπτυξη λοιπόν οποιουδήποτε μοντέλου crowdfunding, ήταν αδύνατη με το υπάρχον ρυθμιστικό πλαίσιο (Spanos, 2018).

Οι πλατφόρμες crowdfunding στην Ελλάδα έκαναν την πρώτη τους εμφάνιση το 2012 και προσφέρουν διαφορετικά ή συνδυαστικά μοντέλα για την εξυπηρέτηση των υποστηρικτών τους. Η ελληνική αγορά crowdfunding είναι ακόμη σε πρώιμα στάδια, παρόλα αυτά, οι πλατφόρμες αυτές δημιουργήθηκαν με βάση τα διεθνή πρότυπα ή λειτουργούσαν στην αγγλική γλώσσα έτσι ώστε να προσελκύουν περισσότερους και από περισσότερα μέρη υποστηρικτές. Στις ελληνικές πλατφόρμες ανήκουν μεταξύ άλλων οι εξής: το Groopio ([www.groopio.com](http://www.groopio.com)), το GIVE & FUND ([www.giveandfund.com](http://www.giveandfund.com)), το OpenCircle ([opencircleproject.com](http://opencircleproject.com)) και το WINNERSFUND ([www.winnersfund.com](http://www.winnersfund.com)) (Sidiropoulos).

**Πίνακας 5.1: Ελληνικές πλατφόρμες Crowdfunding**

<b>Crowdfunding Platforms</b>	<b>Website</b>
Open Circle Greece	<a href="http://www.opencircleproject.com">www.opencircleproject.com</a>
WinnersFund	<a href="http://www.winnersfund.com">www.winnersfund.com</a>
Groopio	<a href="http://www.groopio.com">www.groopio.com</a>
Jump Start Greece	<a href="http://www.jumpstartgreece.com">www.jumpstartgreece.com</a>
Class Fund	<a href="http://www.classfund.gr">www.classfund.gr</a>
Easy Starter	<a href="http://www.easystarter.com">www.easystarter.com</a>
Greek Fund	<a href="http://www.greekfund.gr">www.greekfund.gr</a>
Act4Greece	<a href="http://www.nbg.gr/act4greece">www.nbg.gr/act4greece</a>
E-Fund	<a href="http://www.efund.gr">www.efund.gr</a>
One Up	<a href="http://www.oneup.gr">www.oneup.gr</a>

Πηγή: Asvestas, 2018

Αρχικός στόχος της χρηματοδότησης από το πλήθος στην Ελλάδα, είναι η συγκέντρωση ενός κεφαλαίου εκκίνησης, που θα βοηθήσει την εκάστοτε επιχείρηση να ξεκινήσει τη δραστηριότητά της. Σε ορισμένες περιπτώσεις όμως, μπορεί να συγκεντρωθεί αρκετά μεγαλύτερο κεφάλαιο. Ως παραδείγματα αναφέρονται το κολάρο για σκύλους με δυνατότητες GPS, αισθητήρων κλπ. από την ελληνική εταιρεία KYON ([www.kyontracker.com](http://www.kyontracker.com)), το οποίο χρηματοδοτήθηκε από την Kickstarter με περίπου 85.000 ευρώ και το Doxato Farm, μία start up ελληνική εταιρεία που ασχολήθηκε με τα γεωργικά είδη διατροφής. Αν και υπάρχουν παραδείγματα χρηματοδότησης επιχειρήσεων για τη δημιουργία και καινοτόμων προϊόντων στην Ελλάδα, φαίνεται πως οι υποστηρικτές που βρίσκονται στις πλατφόρμες αυτές δείχνουν ιδιαίτερη προτίμηση στη χρηματοδότηση κυρίως κοινωνικών δράσεων (π.χ. 2016: Βοήθεια στους Φίλους Πρόσφυγες στη Χίο - 25.622 €) (Sidiropoulos).

### 5.3.1 Groopio



Το Groopio είναι η πρώτη ελληνική πλατφόρμα crowdfunding στην Ελλάδα. Δημιουργήθηκε το 2012 από τον Μανώλη Μανουσάκη, τον Δημήτρη Αναγνώστου και τον Ειρηναίο Φιλιππίδη. Σύμφωνα με τον έναν από τους 3 συνιδρυτές της

πλατφόρμας, τον Μανώλη Μανουσάκη, η ιδέα υπήρχε από το 2009, η καθυστέρηση όμως οφειλόταν στην αναμονή για την επιδότηση της νεανικής επιχειρηματικότητας. Ο ίδιος δηλώνει «Μέσω του Groopio μπορεί ο καθένας να μπει, να παρουσιάσει το δικό του όνειρο, να πει για παράδειγμα ότι θέλει να ανεβάσει ένα θεατρικό έργο και να ζητήσει τη βοήθεια και τη χρηματοδότηση από όσους πιστεύουν σε αυτό.» (<http://el.ozonweb.com>, [www.in2life.gr](http://www.in2life.gr), [www.k-mag.gr](http://www.k-mag.gr)). Το όνομα Groopio προέρχεται από το ρήμα “ποιώ group” καθώς και οι 3 ιδρυτές της πλατφόρμας είναι φανατικοί υποστηρικτές της ομαδικής δουλειάς ([www.k-mag.gr](http://www.k-mag.gr)).

Σύμφωνα με τον Δημήτρη Αναγνώστου, η δημιουργία της πλατφόρμας είχε ως στόχο να στηρίξει αρχικά δημιουργικά projects χαμηλού προϋπολογισμού, όπως παραγωγή μουσικών άλμπουμ, ταινιών ή άλλων καλλιτεχνικών δράσεων, αλλά σταδιακά η δράση της διευρύνθηκε

περαιτέρω και χρησιμοποιούνται από Μη Κερδοσκοπικές Οργανώσεις (Μ.Κ.Ο.) και φυσικά πρόσωπα (εφευρέτες, ερευνητές αλλά και επιχειρηματίες).

Η διαδικασία περιλαμβάνει τη προσφορά χρημάτων από τους χορηγούς κάθε έργου, τα οποία δε δεσμεύονται παρά μόνο εάν ο στόχος επιτευχθεί και μετά τη λήξη της ορισθείσας προθεσμίας. Ακόμη και αν ο στόχος δεν επιτευχθεί για 1 ευρώ, τα χρήματα επιστρέφονται στο σύνολό τους στους υποστηρικτές που τα προσέφεραν αρχικά και ακυρώνεται εξ ολοκλήρου. Όλες οι συναλλαγές γίνονται κυρίως μέσω Pay Pal, δηλαδή διεθνώς αναγνωρισμένων και ασφαλών μηχανισμών. Για κάθε επιτυχημένη χρηματοδότηση υπάρχει μία προμήθεια η οποία κυμαίνεται μεταξύ του 7% και 10% για τους διαχειριστές της πλατφόρμας, οι οποίοι αναλαμβάνουν την επαφή μεταξύ των δύο πλευρών (επιχειρηματιών και επενδυτών), ελέγχουν σε πρώτο στάδιο τη κάθε καμπάνια (π.χ. αν μπορεί να πραγματοποιηθεί, αν τηρούνται οι όροι πολιτικής κ.λ.π.) και ο ρόλος τους σταματάει εκεί, δεν παρεμβαίνουν περισσότερο στη διαδικασία. Παρόλη την επιτυχία της πλατφόρμας, το 2015 έπαψε να λειτουργεί, αφενός λόγω προσωπικών λόγων των ιδρυτών αλλά και λόγω του ανταγωνισμού σε αυτόν τον κλάδο ([www.euro2day.gr](http://www.euro2day.gr)).

### 5.3.2 Give&Fund



Η πλατφόρμα Give&Fund δημιουργήθηκε από τον Γιάννη Χατζημπέη ο οποίος δηλώνει σχετικά με την πρωτοβουλία του: «Το Give&Fund ξεκίνησε από μια απλή ιδέα: από το

γεγονός ότι στην εποχή των οικονομικών προκλήσεων που καλούμαστε να αντιμετωπίσουμε τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ευρώπη, οι πηγές χρηματοδότησης είναι εξαιρετικά περιορισμένες. Δημιουργήσαμε, λοιπόν, μια απλή και φιλική πλατφόρμα, ώστε ο καθένας μας να μπορεί να παρουσιάσει την ιδέα του και να ζητήσει χρηματική υποστήριξη, είτε πρόκειται για τις σπουδές του, είτε για ένα επιχειρηματικό εγχείρημα, είτε για μια κοινωνική δράση κάποιου συλλόγου ή οργανισμού. Με τη συμβολή μιας διεθνούς ομάδας επαγγελματιών με εμπειρία από το χώρο του marketing, της επικοινωνίας και των ΜΚΟ, παρέχουμε μια εναλλακτική και διάφανη πηγή άντλησης χρηματοδότησης για όλες τις παραπάνω δράσεις,

πρεσβεύοντας στην πράξη την αξία της αλληλεγγύης και στηρίζοντας τη δημιουργικότητα» ([www.startup.gr](http://www.startup.gr)). Για τη διευκόλυνση των χρηστών, η ιστοσελίδα δίνει την δυνατότητα της επιλογής μεταξύ της Ελληνικής και Αγγλικής γλώσσας έτσι ώστε να μπορεί να φιλοξενήσει και να στηρίξει όσα περισσότερα μέλη γίνεται, όχι μόνο Έλληνες. Η φιλοσοφία της διαδικασίας διαφέρει μεταξύ των εκστρατειών, οι οποίες διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες: Life projects, Start-ups, MKO & φιλανθρωπικές ενέργειες. Ενώ στη δεύτερη και στη τρίτη κατηγορία ισχύει το «All-Or-Nothing» όπως και στη πλατφόρμα Groopio, στις καμπάνιες της πρώτης κατηγορίας «Life projects» ισχύει το «Keep-It-All» μοντέλο, δηλαδή ακόμη και αν δεν έχει επιτευχθεί το ποσό-στόχος, τα χρήματα δεν επιστρέφονται αλλά ανήκουν πλέον στον ιδρυόντα νου της ιδέας. Όπως και στη πρηγούμενη περίπτωση, οι συναλλαγές γίνονται μέσω PayPal και υπάρχει μία προμήθεια της τάξεως του 10% περίπου (Τρανός, 2015).

### 5.3.3 OpenCircle



Η πλατφόρμα OpenCircle ιδρύθηκε το 2014 και είναι η πρώτη ιστοσελίδα επενδυτικού μοντέλου crowdfunding στην Ελλάδα. Συνεργάζεται με επιχειρήσεις που ασχολούνται με επενδύσεις και σε εταιρείες που έχουν ολοκληρωμένα επιχειρηματικά πλάνα και μπορεί επιπλέον να παρέχει επενδυτικές συμβουλές σε όσους αναζητούν

τρόπους χρηματοδότησης των ιδεών τους (Serdaris, 2016; Αλεξανδρής, 2018).

### 5.3.4 WinnersFund



Το WinnersFund είναι μία διεθνής πλατφόρμα επιχειρηματικού Crowdfunding που προσφέρει ανταλλακτικό και επενδυτικό μοντέλο (Equity&Rewards) με έμφαση όμως στις Ελληνικές ιδέες. Αποτελεί έναν ψηφιακό τόπο

συνάντησης ιδιωτών και επιχειρήσεων δίνοντας την ευκαιρία σε κάθε ενδιαφερόμενο να επενδύσει στην καινοτομία μέσω μιας απλής online διαδικασίας, συμβάλλοντας στη συγκέντρωση κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις. Η ομάδα που απαρτίζει την πλατφόρμα έχει νομικό, επιχειρηματικό και χρηματοοικονομικό επαγγελματικό υπόβαθρο, όντας επαγγελματίες που συνδυάζουν υψηλή τεχνογνωσία στους τομείς εξειδίκευσής τους καθώς και πολυετή επαγγελματική δραστηριότητα ([www.startup.gr](http://www.startup.gr), Αλεξανδρή, 2018).

## 5.4 Διεθνή Παραδείγματα Επιτυχημένων Εκστρατειών Crowdfunding

### 5.4.1 Kite Patch

Όπως έχει προαναφερθεί, το crowdfunding δεν αφορά μόνο προϊόντα τεχνολογίας ή μη κερδοσκοπικές οργανώσεις αλλά και κοινωφελή αγαθά. Ένα από αυτά είναι το Kite patch, το οποίο είναι ένα πρωτοποριακό, εντομοαπωθητικό αυτοκόλλητο και χρησιμοποιείται για την αποτροπή των κουνουπιών, κυρίως στην υποσαχάρια Αφρική, με στόχο την αποφυγή εμφάνισης της ελονοσίας. Πιο συγκεκριμένα, είναι ένα μικρό αυτοκόλλητο που χρησιμοποιεί την παγκόσμια ανακάλυψη τεχνολογίας να εμποδίζει την ικανότητα των κουνουπιών να εντοπίζουν τους ανθρώπους. Το Kite Patch δεν περιέχει τοξικές ουσίες, φοριέται σε ρούχα και η δράση του διαρκεί έως και 48 ώρες. Οι επιστήμονες που ανέπτυξαν αυτόν τον μηχανισμό, χρησιμοποίησαν τις ιδιότητες των εγκεκριμένων ενώσεων FDA, οι οποίες θεωρούνται "γεύσεις" και εγκεκριμένα από την IFRA "αρώματα" στοχεύοντας στους νευρώνες των υποδοχέων κουνουπιών για την ανίχνευση του διοξειδίου του άνθρακα.



Αρχικός στόχος της εκστρατείας ήταν να συγκεντρώσει μέσω του crowdfunding \$75.000 ενώ τελικά κατάφερε να συγκεντρώσει πριν τη λήξη της προθεσμίας (Αύγουστος, 2013) περισσότερα από μισό εκατομμύριο δολάρια (\$557.254) στο Indiegogo ([www.techxlab.org](http://www.techxlab.org); Ng et al., 2015). Το επόμενο διάστημα το προϊόν δοκιμάστηκε στην Ουγκάντα και η κυκλοφορία του πραγματοποιήθηκε μέσα στους επόμενους 12 μήνες.



Ακολούθησε δοκιμασία σε τρεις περιοχές της Ουγκάντα, όπου τα ποσοστά εμφάνισης ελνοσίας είναι τα υψηλότερα στον κόσμο. Οι διοργανωτές (Crowd Economy Crowd - ieCrowd), συνεργάστηκαν με μία Μη Κυβερνητική Οργάνωση, την Pilgrim Africa για αυτήν την τριμηνιαία δοκιμασία πεδίου, κατά την οποία χρησιμοποιήθηκαν πάνω από 140.000 Kite Patches και αξιολογήθηκαν με βάση τα χαρακτηριστικά του προϊόντος, όπως τη χρήση, την αντοχή, τη μορφή, την προσαρμοστικότητα κλπ. ([www.crowdfundinsider.com](http://www.crowdfundinsider.com)).

#### 5.4.2 Pebble Watch

Μία από τις μεγαλύτερες και πιο επιτυχημένες καμπάνιες crowdfunding παγκοσμίως είναι το ρολόι Pebble (<http://getpebble.com>) που έγινε στη πλατφόρμα Kickstarter. Το ρολόι αυτό δίχασε την αγορά καθώς από τη μία πλευρά προγραμματιστές τριών κατασκευαστών στηρίζουν την κυκλοφορία του Pebble γιατί επιτρέπει μέσω των εφαρμογών του τη προσωπική δικτύωση, ενώ από την άλλη πλευρά υπάρχουν επικριτές που ισχυρίζονται



ότι εκτός από περιοριστικό, προσφέρει και κάτι καινοτόμο. Οι περιορισμοί αφορούν στο ότι δεν είναι συμβατό με αρκετές συσκευές όπως BlackBerry, Windows Phone 7 ή Palm και το λογισμικό του εμφανίζει προβλήματα.

Το Pebble Watch συνδέεται μέσω Bluetooth με επιλεγμένα smartphones ειδοποιώντας το χρήστη για μηνύματα SMS, μηνύματα ηλεκτρονικού ταχυδρομείου και εισερχόμενες κλήσεις μέσω δόνησης για τις κλήσεις και τα μηνύματα, ενώ στη περίπτωση των μηνυμάτων ηλεκτρονικού ταχυδρομείου δείχνει τις πρώτες γραμμές του περιεχομένου. Επίσης περιλαμβάνει επιταχυνσιόμετρο τριών αξόνων και οι χρήστες μπορούν να κατεβάσουν εφαρμογές «άσκησης» όπως για τρέξιμο, ποδηλασία, γκολφ κ.ά.

Αρχικός στόχος των προγραμματιστών της συσκευής ήταν \$100.000, αλλά τελικά το ποσό έφτασε τα \$10.266.845 από 68.929 υποστηρικτές, τους λεγόμενους "Pebblers". Από τον Ιανουάριο του 2013, η εταιρεία πίσω από το ρολόι, η Pebble Technology έχει κατασκευάσει



πάνω από 16.000 μαύρα ρολόγια και κάποια χρωματιστά. Το ρολόι διαθέτει ακόμη και μια ασπρόμαυρη ένδειξη/οθόνη για αναγνώστες σε εξωτερικούς χώρους, μιμούμενη το χαρτί. Το ρολόι διαθέτει αρκετές προσόψεις και οι κάτοχοι του ρολογιού ανάλογα με τη διάθεσή τους, μπορούν να κατεβάσουν την πρόσοψη που επιθυμούν κατά τη διάρκεια της ημέρας (Riedl, 2013; [www.kickstarter.com](http://www.kickstarter.com)).

## 5.5 Παραδείγματα Επιτυχημένων Εκστρατειών Crowdfunding στην Ευρώπη

### 5.5.1 Filippo Loreti Watch

Μία από τις πιο επιτυχημένες καμπάνιες crowdfunding στην Ευρώπη σε όλες τις κατηγορίες είναι για τα ρολόγια Filippo Loreti, την πιο αναγνωρισμένη μάρκα ρολογιών στο Kickstarter. Ιδρυτές της εταιρείας είναι τα δύο αδέρφια που γεννήθηκαν στη Λιθουανία, οι Danielius και Matas Jakutis δοκιμάζοντας τη διαδικασία του crowdfunding για την συλλογή κεφαλαίου το 2015. Το ποσό – στόχος ήταν τα €20.000 όμως μέσα σε ένα μήνα, κατάφερε να φτάσει το €1.000.000 περίπου. Το επόμενο έτος, ανακοινώθηκε η κυκλοφορία της νέας σειράς ρολογιών της ίδιας εταιρείας, όπου και ξεκίνησε νέος γύρος συλλέξεων. Σε ένα μήνα από την ανακοίνωση, συγκεντρώθηκαν περισσότερα από 5 εκατομμύρια ευρώ. Συνολικά οι επενδυτές έφτασαν τους 18.550.

FILIPPO  
LORETI



Η σημασία της επιτυχίας αυτής της εκστρατείας μέσω crowdfunding, σημαίνει τελικά για τον καταναλωτή ότι είναι σε θέση να αγοράζει ποιοτικά ρολόγια, που άλλες εταιρείες θα χρέωναν σε μία τιμή άνω των 1.000 ευρώ, μεταξύ 225 και 315 ευρώ ενώ το πιο ακριβό ρολόι της σειράς, κοστίζει 609 ευρώ και όλα τα ρολόγια έχουν εγγύηση 10 χρόνων. Η διαφορά με άλλες μάρκες που ειδικεύονται στα ρολόγια, είναι το

γεγονός ότι τα προϊόντα δεν εμφανίζονται σε καταλόγους, όλα τα ρολόγια πωλούνται μόνο online και αποστέλλονται απευθείας στον πελάτη, αποφεύγοντας τους μεσάζοντες και κατ' επέκταση μειώνεται το συνολικό κόστος. Στην ιστοσελίδα της εταιρείας, αναφέρεται ότι υπάρχει αύξηση του κόστους πωλήσεων έως και 4% λόγω των εξόδων που αφορούν τις διαφημίσεις, τους χονδρεμπόρους, τους λιανεμπόρους κλπ. ([www.kickstarter.com](http://www.kickstarter.com), [www.businessinsider.com](http://www.businessinsider.com)).

### 5.5.2 The Ultimate Travel Shoe 2.0

Η ιδέα των παπουτσιών αυτών ξεκίνησε όταν οι κάτοχοι της ιδέας κατέστρεψαν τα πάνινα παπούτσια τους μετά από 100 πεζοπορίες στην Ταϊλάνδη. Έτσι, σκέφτηκαν να κατασκευάσουν ένα ζευγάρι παπουτσιών το οποίο θα ήταν αρκετά ανθεκτικό έτσι ώστε να μην είναι απαγορευτικές οι δραστηριότητες στα ταξίδια. Βασικό κίνητρο της ιδέας ήταν η υλοποίηση αυτών των παπουτσιών για διάφορες περιστάσεις, ανεξάρτητα από τη χρήση τους (από τη Νέα Υόρκη μέχρι τους Γκαλαπάγκους), έτσι ώστε να είναι όσο το δυνατόν πιο πρακτικά γίνεται αλλά και βολικά. Το συγκεκριμένο ζευγάρι παπουτσιών αλλά και όλα τα προϊόντα της εταιρείας Tropicfeel κατασκευάζονται με βιώσιμα υλικά και στόχος είναι η βιωσιμότητα του περιβάλλοντος. Το διαφορετικό στοιχείο αυτού του μοντέλου παπουτσιού (Canyon), είναι ότι προσφέρει 4 χαρακτηριστικά:

**tropicfeel**

- παρέχει τα οφέλη των παπούτσια aqua, δηλαδή στεγνώνουν αρκετά πιο γρήγορα από τα υπόλοιπα και εμποδίζουν τη δυσσομία
- άνεση των αθλητικών υποδημάτων, είναι πολύ ελαφριά και αντλιοσθητικά
- τα τεχνικά υλικά εξωτερικής σόλας των παπουτσιών πεζοπορίας, επομένως δεν χρειάζεται ξεχωριστός εξοπλισμός για τις δραστηριότητες και τέλος
- το στυλ των κομματιών αυτών

Οι δύο φίλοι είχαν στόχο τη συγκέντρωση του ποσού των 32.500 ευρώ αλλά η ανταπόκριση του κοινού ήταν μεγάλη, με 25.019 επενδυτές να συνεισφέρουν σε αυτό το εγχείρημα, συγκεντρώνοντας 2.063.872 ευρώ ([www.kickstarter.com](http://www.kickstarter.com), [www.tropicfeel.com](http://www.tropicfeel.com)).

### 5.5.3 LUMI

Το LUMI αποτελεί το πρώτο φορητό πληκτρολόγιο το οποίο φωτίζεται και διαθέτει και μία διαδραστική εφαρμογή. Ο χρήστης απλώς καλείται να ακολουθήσει τα χρώματα και το φως στο πληκτρολόγιο για να μπορέσει να «δημιουργήσει» ένα μουσικό άκουσμα, με όσο το δυνατόν λιγότερα, έως καθόλου λάθη.

**LUMI**  
by ROLI

Το πληκτρολόγιο συνεργάζεται με την εφαρμογή LUMI δίνοντας τη δυνατότητα στους χρήστες να παίζουν τραγούδια και να κρατούν σημειώσεις με απλό τρόπο, ακολουθώντας τα φώτα που ανάβουν στο πληκτρολόγιο, στο ρυθμό που οι ίδιοι επιθυμούν. Δίνεται ακόμα η δυνατότητα για σύντομες διαδικασίες εκμάθησης των βασικών όρων και κανόνων της μουσικής όπως χορδές, τεχνικές αναπαραγωγής και άλλα βασικά στοιχεία της μουσικής. Ο φωτισμός λειτουργεί ακόμη και σε εξωτερικό χώρο μέσω της τεχνολογίας ROLI Brightkey™. Η τεχνολογία που έχει χρησιμοποιηθεί για τη δημιουργία αυτού του πληκτρολογίου με προηγμένη ανάλυση ανίχνευσης ακτίνων, δημιουργεί 10.800 millicandela φωτός σε κάθε πλήκτρο και διανέμεται από άκρο σε άκρο.

Τα πλεονεκτήματα όμως δε σταματούν εκεί. Τα πλήκτρα είναι σχεδιασμένα με βάση το μέσο ανθρώπινο χέρι για να είναι απόλυτα άνετα. Το πληκτρολόγιο είναι ελαφρύ, ζυγίζοντας μόνο 600 γραμμάρια ενώ μπορεί να επεκταθεί με μαγνητικές συνδέσεις, οι οποίες έχουν κατοχυρωθεί από τους ιδρυτές με δίπλωμα ευρεσιτεχνίας, επομένως αυτό το κάνει το πρώτο πλήρως επεκτάσιμο πληκτρολόγιο στον κόσμο.

Η εφαρμογή LUMI, διαθέτει βιβλιοθήκη τραγουδιών καλύπτοντας όλα τα γούστα και υπάρχει δυνατότητα επιλογής του επιπέδου δυσκολίας και ταχύτητας.



Το LUMI συγκέντρωσε 1.629.014 ευρώ ενώ αρχικός στόχος ήταν τα 100.000 ευρώ. Η καμπάνια αυτή έληξε πρόσφατα, τον Σεπτέμβριο του 2019 (<https://playlumi.com/>, [www.kickstarter.com](http://www.kickstarter.com)).

## **5.6 Παραδείγματα Επιτυχημένων Εκστρατειών Crowdfunding στην Ελλάδα**

### **5.6.1 Κιβωτός Του Κόσμου**

Από τις πιο χαρακτηριστικές περιπτώσεις επιτυχημένων εκστρατειών crowdfunding στην Ελλάδα είναι η καμπάνια για τη Κιβωτό του Κόσμου. Αποτελεί έναν Μη Κερδοσκοπικό Οργανισμό ειδικής προστασίας και μέριμνας για μητέρες και παιδιά. Το κέντρο προσοχής αυτής της ΜΚΟ είναι τα παιδιά, καθώς μέλημα ήταν η φροντίδα αυτών που είναι εγκαταλειμμένα ή παραμελημένα, προέρχονται κυρίως από μονογονεϊκές οικογένειες όπου δε λαμβάνουν τα απαραίτητα αγαθά για την επιβίωσή τους και ιατρική φροντίδα, ενώ αρκετά είναι ορφανά χωρίς καμία στήριξη.



**KIBΩΤΟΣ  
ΤΟΥ ΚΟΣΜΟΥ**

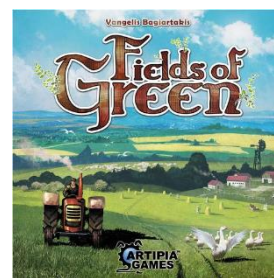
Η ίδρυση της «Κιβωτού του Κόσμου» έγινε από τον πατέρα Αντώνιο Παπανικολάου το 1998, ο οποίος σε συνεργασία με εθελοντές, συγκέντρωσε στη Κιβωτό στο κέντρο της Αθήνας έως σήμερα περισσότερα από 400 παιδιά, όλων των ηλικιών, από βρέφη έως την ενηλικίωσή τους. Η οργάνωση καλύπτει όλες τις απαραίτητες πρωταρχικές ανάγκες των παιδιών (τρόφιμα, ένδυση, υπόδηση, ιατροφαρμακευτική περίθαλψη, οδοντιατρική περίθαλψη) αλλά και ανάγκες που αφορούν στη μόρφωσή τους, με εθελοντές καθηγητές να παραδίδουν καθημερινά φροντιστηριακά μαθήματα και δραστηριότητες σε εργαστήρια πληροφορικής, κεραμικής και αιογραφίας για επαγγελματική κατάρτιση. Οι «εξωσχολικές» δραστηριότητες των παιδιών περιλαμβάνουν την εκμάθηση ξένων γλωσσών, χορούς και μουσικά όργανα.

Αφορμή για τη αναζήτηση χρηματοδότησης από το κοινό, ήταν οι ανάγκες μετακίνησης των παιδιών από τα σπίτια όπου διέμεναν προς τα σχολεία τους και τις εξωσχολικές δραστηριότητες. Μέχρι να γίνει πιθανή αυτή η λύση, οι όποιες μετακινήσεις πραγματοποιούνταν με ιδιωτικά οχήματα. Ωστόσο, αυτό δεν ήταν ούτε πρακτικό αλλά ούτε και ιδανικό για την ασφάλεια των παιδιών. Χρειαζόντουσαν λεωφορεία για τη μετακίνηση των

παιδιών. Έτσι, στράφηκαν στη πλατφόρμα Groopio με στόχο να συγκεντρωθεί το ποσό των 89.970 ευρώ. Για κάθε χορηγία που λάμβανε η καμπάνια, προσφερόταν και η αντίστοιχη ανταποδοτική πράξη. Η προσφορά ενός ευρώ αντιστοιχούσε σε ένα e-mail με ευχαριστήρια απάντηση. Από 5 έως 20 ευρώ, ο υποστηρικτής λάμβανε ευχαριστήρια απάντηση, ευχαριστήρια κάρτα και μία ζωγραφιά των παιδιών της Κιβωτού. Οι προσφορές άνω των 20 ευρώ, εκτός από τα παραπάνω, οι χρηματοδότες λάμβαναν και μία ευχαριστήρια επιστολή. Οι μεγαλύτερες προσφορές, από 1000 ευρώ και άνω, ανταμείβονταν με ξενάγηση στους χώρους της Κιβωτού του Κόσμου, προσωπική γνωριμία με τα παιδιά και όλα τα παραπάνω. Στόχος ήταν τα 89.970 ευρώ και το ποσό συγκεντρώθηκε λίγο πριν τη λήξη της καμπάνιας, στις 6/06/2015 ([www.kivotostoukosmou.org](http://www.kivotostoukosmou.org)).

### 5.6.2 Fields of Green

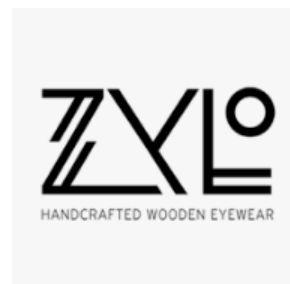
Το Fields of Green είναι ένα επιτραπέζιο παιχνίδι της εταιρείας Artipia Games με εμπνευστή τον Βαγγέλη Μπαγιαρτάκη, το οποίο διαδραματίζεται τον 20<sup>ο</sup> αιώνα στο οποίο οι παίκτες είναι οι ιδιοκτήτες μίας φάρμας και προσπαθούν να δημιουργήσουν επιτυχημένες επιχειρήσεις επεκτείνοντας τις εκτάσεις τους με την προσθήκη πεδίων, ζώων και εγκαταστάσεων. Παιχνίδι διαδραματίζεται σε τέσσερις



γύρους (χρόνια) κατά τους οποίους οι παίκτες διεκδικούν συνεχώς τις εκμεταλλεύσεις τους και στο τέλος κάθε γύρου γίνεται συγκομιδή, όπου πραγματοποιείται στράγγιση των χωραφιών, τροφοδότηση των ζώων και αποπληρωμή του κόστους συντήρησης, έχοντας ως στόχο τη συλλογή πόρων για την περαιτέρω διεύρυνσή τους στον επόμενο γύρο. Τελικά οι παίκτες μετατρέπουν τον πλούτο τους σε Victory Points και νικητής αναδύκνείται αυτός που έχει συγκεντρώσει τα περισσότερα Victory Points. Η εκστρατεία διήρκεσε 28 ημέρες κατά τις οποίες συγκεντρώθηκε το ποσό των 139.229 ευρώ, από 2.382 χρηματοδότες, ξεπερνώντας κατά πολύ τον στόχο της, τα 20.000 ευρώ ([www.kickstarter.com](http://www.kickstarter.com)).

### 5.6.3 Xylo Eyewear

Το καλοκαίρι του 2013, ο Περικλής Θέρριος και η Ελένη Βακονδίου από τη Σύρο, μέσω της πλατφόρμας Indiegogo, επιχείρησαν να συγκεντρώσουν το απαραίτητο κεφάλαιο για τη δημιουργία της δικής τους εταιρείας με ξύλινα γυαλιά ηλίου. Αν και στη πορεία της ιδέας, οι δύο εμπνευστές ανακάλυψαν ότι η ιδέα τους δεν ήταν μοναδική, συνέχισαν να πιστεύουν σε αυτή δηλώνοντας: «Πιστεύουμε στον θεσμό του crowdfunding. Θεωρούμε πως είναι ένας δίκαιος τρόπος χρηματοδότησης μέσα στα γνωστά και παγιωμένα οικονομικά πλαίσια, γι' αυτό επιλέξαμε την πλατφόρμα του IndieGoGo» ([www.capital.gr](http://www.capital.gr)).



Για την δημιουργία της επιχείρησης, τέθηκε ο στόχος των 15.000 ευρώ με αναφορά στις επιμέρους χρηματικές απαιτήσεις. Συγκεκριμένα:

- 3.000 ευρώ για την προμήθεια ξύλου
- 1.000 ευρώ για τη μεταφορά και την αποστολή όλων των προμηθειών, προς και από το νησί της Σύρου
- 2.000 ευρώ, για το ηλεκτρονικό κατάστημα και λογισμικό εφοδιαστικής της Xylo από όπου το κοινό μπορεί εύκολα να βρει όλα τα προϊόντα
- 1.500 ευρώ για μια νέα ζώνη και επίσης ένα περιστρεφόμενο τριβείο
- Χειροκίνητα εργαλεία και ηλεκτρολογικό εξοπλισμό ακριβείας μικροχειροτεχνίας, μαζί με άλλα μηχανήματα, έτσι ώστε να είναι εφικτή η δούλεψη διάφορων ποικιλιών ξύλου, όπως η ελληνική ελιά.
- Υπήρχε επίσης ανάγκη για κατασκευή μεγαλύτερου εργαστηρίου και καλύτερων εγκαταστάσεων στην Ερμούπολη της Σύρου για να ξεκινήσει η μάρκα "Xylo", στο κέντρο της Μεσογείου. Έτσι θα μπορούσαν να είναι πιο ευέλικτοι όντας σε θέση να συνεργάζονται με άλλα άτομα που επιτρέπει τη γρήγορη ανάπτυξη έχοντας περισσότερες δυνατότητες παραγωγής, αποθήκευσης και εφοδιασμού.
- Μέρος του κεφαλαίου ήταν για την κατασκευή ενός «σπιτιού» για το Xylo, για τους συνεργάτες της επιχείρησης.

Σε ενδεχόμενη επιτυχία αυτού του στόχου, η προσπάθεια δεν σταματούσε εκεί. Επόμενος στόχος ήταν τα 25.000 ευρώ τα οποία θα αξιοποιούνταν για τη δημιουργία εσωτερικής παραγωγής για αγορά σημαντικών προμηθειών όπως πλαστικό πλέγμα, τσιμεντοκονίαμα και



ελαστικά, μειώνοντας όσο το δυνατόν περισσότερο την εξωτερική ανάθεση, επομένως επιπλέον έξοδα και αυξάνοντας την παραγωγή μέσω του εξοπλισμού για την εκμετάλλευση της ελιάς.

Αμέσως επόμενος στόχος ήταν τα 55.000 ευρώ για την αγορά μηχανήματος κοπής λείζερ για μαζική παραγωγή των γυαλιών, ελαχιστοποιώντας τις διαδικασίες outsourcing.

Τελικός στόχος είναι αυτός των 75.000 ευρώ για το άνοιγμα 2 καταστημάτων pop up στη Σαντορίνη και στη Μύκονο αντίστοιχα, τους θερινούς μήνες.

Οι ανταποδοτικές ενέργειες των επιχειρηματιών προς όσους χρηματοδοτούσαν το έργο τους είναι η εξής:

- 5 ευρώ - ευχαριστήριο e-mail ως ένδειξη ευγνωμοσύνης για την προσφορά.
- 18 ευρώ - ξύλινο USB stick χωρητικότητας 8 GB. Το USB είναι φτιαγμένο με την ίδια τεχνική και χρησιμοποιήθηκε η ίδια πρώτη ύλη (ξύλο) όπως τα γυαλιά ηλίου.
- 25 ευρώ – ξύλινο ηλιακό ρολόι που λειτουργεί με την ηλιακή ενέργεια.
- 60 ευρώ - A3 poster όπου περιγραφόταν το όραμα, το εγχείρημα και η προσπάθεια της Xylo Eyewear καθώς και το νησί της Σύρου.
- 140 ευρώ - γυαλιά ηλίου Xylo. Οι χρηματοδότες είχαν την ευκαιρία να επιλέξουν ένα ζευγάρι ανάμεσα στα 15 είδη ξύλινων γυαλιών.
- 250 ευρώ - γυαλιά ηλίου από τη συλλογή με τα περιορισμένα μοντέλα.
- 350 ευρώ - δύο γυαλιά ηλίου της επιλογής τους και ένα poster όπως αυτό που αναφέρθηκε παραπάνω και ένα ευχαριστήριο γράμμα από τους ιδιοκτήτες της εταιρείας.
- 1.400 ευρώ - 4 ημέρες διαμονής στη Σύρο σε ένα ξενοδοχείο συμπεριλαμβανομένου των ακτοποϊκών εισιτηρίων από τον Πειραιά προς τη Σύρο και ξενάγηση στην Xylo Eyewear. Οι επενδυτές θα κατασκεύαζαν σε συνεργασία με τους κατασκευαστές των γυαλιών τα δικά τους γυαλιά ηλίου.


Τέλος, η εταιρεία ήθελε να ενσωματώσει στο δυναμικό της φίλους και ανθρώπους που είχαν ανάγκη για εργασία. Μακροπρόθεσμος στόχος είναι η δημιουργία φυσικών καταστημάτων με ειδική θεματολογία το ξύλο ([www.indiegogo.com](http://www.indiegogo.com)).



CLOSED

### Xylo eyewear

Funding campaign for Xylo handcrafted wooden eyewear. Designed & manufactured in the center of the Mediterranean sea. Craving for the sun

 Eleni Vakondiou  
1 Campaign | Hermoupolis, Greece

€24.937 EUR

216 backers

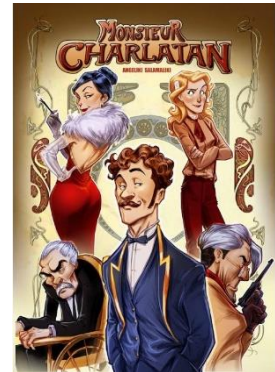
166% of €15.000 Flexible Goal

 FOLLOW



## 5.6.4 Monsieur Charlatan - Graphic Novel

Το «Monsieur Charlatan» είναι ένα web-comic που δημιουργήθηκε το 1931 στο Παρίσι. Ο κεντρικός χαρακτήρας του web-comic, ο κύριος Charlatan, ήταν το 1930 ένας διάσημος ιδιωτικός ντετέκτιβ ο οποίος αναλάμβανε υποθέσεις τόσο στην Ευρώπη όσο και στη Αμερική. Ωστόσο, λόγω της οικονομικής κρίσης που τον επηρεάζει καθώς και άλλων γεγονότων όπως η απώλεια της συντρόφου του, αποφασίζει να βάλει τέλος στη ζωή του. Πριν προλάβει να κάνει αυτό όμως, ανοίγει μία νέα υπόθεση και η βοήθειά του είναι απαραίτητη.



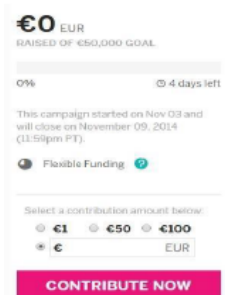
Το έργο αυτό, ξεκίνησε το 2011 κι έλαβε τέλος το 2016. Σκοπός της εκστρατείας ήταν η συγκέντρωση κεφαλαίου για να καταστεί εφικτή η εκτύπωση του web-comic και να γίνει ένα ολοκληρωμένο μυθιστόρημα, το οποίο αποτελείται από 211 σελίδες. Το τελευταίο κεφάλαιο, διατίθεται στο κοινό σε έντυπη μορφή, μαζί με ανταμοιβές που κλιμακώνονται ανάλογα με το ποσό που έχει προσφερθεί από κάθε χρηματοδότη.

Η δημιουργός, η Αγγελική Σαλαμαλίκη, για να καταφέρει να μετατρέψει το web-comic σε βιβλίο, επέλεξε το crowdfunding ως μέσο χρηματοδότησης μέσω του Indiegogo και έχοντας ως στόχο τα 6.000 ευρώ, συγκέντρωσε 7.083 ευρώ, δηλαδή το 118% του στόχου από 280 υποστηρικτές. Η καμπάνια είχε διάρκεια ένα μήνα. Το graphic novel όχι μόνο έχει μεγάλο κοινό που αγαπά τα κόμικς, αλλά έχει βραβευτεί δύο φορές από το Deviantart ([www.indiegogo.com](http://www.indiegogo.com)).

## 5.7 Ελληνικές Καμπάνιες Που Απέτυχαν Ή Δεν Ολοκληρώθηκαν Ακόμα

### 5.7.1 Δελτίο Joker Του ΟΠΑΠ

Οι καμπάνιες crowdfunding, δεν έχουν πάντα επιτυχία. Η επιτυχία εξαρτάται από το κοινό, το ενδιαφέρον τους και το κίνητρο που τους οδηγεί. Από τις μεγαλύτερες αποτυχίες ήταν η εκστρατεία που δημιουργήθηκε για την αγορά ενός δελτίου Joker του ΟΠΑΠ στην πλατφόρμα Indiegogo, που θα συμπεριλάμβανε τους πιθανότερους συνδυασμούς αριθμών για τη νίκη του μεγαλύτερου ποσού που ήταν διαθέσιμο. Ωστόσο απέτυχε χωρίς να





ευαισθητοποιήσει τους υποστηρικτές, με αποτέλεσμα να μην προσφερθεί ούτε ένα ευρώ. Ο χρηματικός στόχος της καμπάνιας ήταν 12.000.000 ευρώ ([www.indiegogo.com](http://www.indiegogo.com)).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Το Crowdfunding στον τομέα της Βιοτεχνολογίας

Το Crowdfunding όπως αναφέρεται και στα προηγούμενα κεφάλαια, είναι μια διαρκώς εξελισσόμενη διαδικασία χρηματοδότησης νεοσύστατων επιχειρήσεων βασισμένη στη χρήση του διαδικτύου. Το Crowdfunding κατά βάση έχει χρησιμοποιηθεί για επιχειρηματικές δραστηριότητες ως δημιουργικά έργα (π.χ. μουσικές παραγωγές, συναυλίες, αυτοεκδόσεις), ανάπτυξη καταναλωτικών αγαθών (π.χ. παιχνίδια, υλικό, λογισμικό και ηλεκτρονικές συσκευές) κ.ά., αλλά δεν αποτελεί σημαντική μέθοδο χρηματοδότησης όσον αφορά εταιρείες βιοτεχνολογίας. Παρόλα αυτά, όπως έχει διαμορφωθεί έως σήμερα το crowdfunding, μπορεί να αποτελέσει μια πιθανή ευκαιρία για τις νέες και μικρές βιοτεχνολογικές επιχειρήσεις να αντλήσουν κεφάλαια για την έρευνα και την ανάπτυξη (R&D) σε αρχικό στάδιο, όπως η απόδειξη μίας ιδέας ή για κλινικές δοκιμές (Azar and Mackey, 2015).

Ιστορικά, η χρηματοδότηση των νεοσύστατων επιχειρήσεων του τομέα της βιοτεχνολογίας αποτελούνταν είτε από χρηματοδότηση με χρέη είτε από μετοχικό κεφάλαιο των επενδυτών επιχειρηματικών κεφαλαίων ή από τους επιχειρηματικούς αγγέλους. Η κεφαλαιακή χρηματοδότηση όμως οδηγούσε στην απώλεια της κυριότητας ενώ παράλληλα οι επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων συχνά υποστηρίζουν συμφωνίες και επενδύσεις μεταγενέστερου σταδίου με λιγότερους κινδύνους, περιορίζοντας έτσι περαιτέρω την ελκυστικότητα της κεφαλαιακής χρηματοδότησης για τις πρώιμες φάσεις ή τις αρχικές προσπάθειες των start-up επιχειρήσεων βιοτεχνολογίας (Debaise, 2010). Επιπλέον, σημασία για τους επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων έχει και το μέγεθος της επένδυσης, το οποίο είναι συνήθως από 2 εκατομμύρια δολάρια και άνω σε ένα γύρο χρηματοδότησης, ενώ για τους επιχειρηματικούς αγγέλους το μέγεθος αυτό κυμαίνεται μεταξύ \$ 5.000 και \$ 100.000 (Angel Capital Association, 2015).

Έτσι, λόγω του τρόπου χρηματοδότησης από τους επιχειρηματικούς αγγέλους αλλά και της φύσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, δυσχεραίνεται όλο και περισσότερο η προσέγγιση επενδυτών κατά τα πρώτα στάδια της έρευνας και της ανάπτυξης. Ο νόμος JOBS, επιτρέπει στο crowdfunding να γεμίσει το κενό για τις "πρώτες προσπάθειες που συνεχίζουν να εξαφανίζονται από τις κεφαλαιαγορές", που μέσω ρυθμιζόμενου crowdfunding, προσφέρει τη δυνατότητα χρηματοδότησης με μετοχικό κεφάλαιο (U.S. Securities and Exchange Commission, 2013). Ακόμη δεν είναι πλήρως γνωστό και κατανοητό το κατά πόσο το crowdfunding μπορεί να είναι ελκυστικό ή όχι για τις μικρότερες επιχειρήσεις βιοτεχνολογίας

βάσει του νόμου JOBS, υπάρχουν ορισμένα παραδείγματα όμως που δείχνουν τον τρόπο αλλά και τον λόγο που οι μικρές εταιρείες που ανήκουν στον τομέα βιοτεχνολογίας θα μπορούσαν να επωφεληθούν από τη χρήση του crowdfunding αντλώντας το επιθυμητό κεφάλαιο (Azar and Mackey, 2015).

## **6.1 Παραδείγματα επιτυχημένων εκστρατειών Crowdfunding στον τομέα της Βιοτεχνολογίας**

Παρόλο που αυτά τα παραδείγματα δεν είναι πάρα πολλά, υπάρχουν βιοτεχνολογικές επιχειρήσεις που έχουν αντλήσει επιτυχώς κεφάλαιο για τα έργα τους μέσω διαφόρων τύπων πλατφόρμων crowdfunding. Οι εταιρείες βιοτεχνολογίας κατά κανόνα χρησιμοποίησαν το crowdfunding κατά τα αρχικά στάδια της Έρευνας και Ανάπτυξης ενώ άλλες χρησιμοποίησαν μία στρατηγική πολλαπλών άκρων για να αντλήσουν κεφάλαια για τις καινοτομίες τους και να εμπορευτούν τα προϊόντα τους ή τις υπηρεσίες τους. Επίσης, το crowdfunding για τις νεοσύστατες επιχειρήσεις βιοτεχνολογίας, προσελκύει άτομα (επενδυτές, απλούς ανθρώπους, ασθενείς κ.ά.) για ποικίλους λόγους και όχι μόνο για τους προφανείς επενδυτικούς σκοπούς (Azar and Mackey, 2015).

### **Exogen Biotechnology Inc.**

Η Exogen Biotechnology Inc. (Exogen), τον Ιανουάριο του 2014 εγκαινίασε μία εκστρατεία επιβράβευσης / αγοράς με τίτλο "Πόσο κατεστραμμένο είναι το DNA σας;" στην πλατφόρμα crowdfunding Indiegogo. Η Exogen είναι μία start-up επιχείρηση που έχει την έδρα της στο Berkeley της Καλιφόρνια. Το ποσό – στόχος της καμπάνιας ήταν τα 50.000 δολάρια, αλλά τελικά συγκεντρώθηκαν \$ 106.100 από 597 άτομα σε δύο μήνες. Σύνθημα της εταιρείας ήταν το: "Αποκτήστε πρόσβαση σε πληροφορίες αιχμής σχετικά με την υγεία του DNA σας βοηθώντας παράλληλα την επιστήμη!". Τα πλεονεκτήματα που προσέφερε η εκστρατεία της Exogen στο πλήθος ανάλογα με τα διαφορετικά επίπεδα συμβολής ήταν: ένα t-shirt, επιστημονικά πακέτα πολλών τύπων και υπηρεσιών αυτόματης παρακολούθησης διαθέσιμων για αγορά των οποίων οι τιμές κυμαίνονταν από \$ 15 έως \$ 1299, προσθήκη του ονόματος του επενδυτή στην ιστοσελίδα της εταιρείας. Κατά το τέλος αυτής της εκστρατείας, η εταιρεία είχε καταφέρει αφενός να αυξήσει το 212% του αρχικού της χρηματοδοτικού στόχου με ατομικές

συνεισφορές αλλά και να μαζεύει μεγάλο πλήθος από δείγματα DNA για έρευνα για τη μέτρηση βλάβης του DNA, μέσω της οποίας μπορούσε να κατανοηθεί καλύτερα η ασθένεια του καρκίνου, μεταξύ άλλων ασθενειών και άλλων ανοσολογικών διαταραχών (Exogen Biotechnology, 2014).

### **Apta Biosciences**

Το 2014, η Apta Biosciences (Apta) είχε συνάψει μετοχικό κεφάλαιο με συνάλλαγμα στο Syndicate Room, συγκεντρώνοντας 1.850.000 δολάρια (SyndicateRoom, 2014). Η Apta είναι μία μικρή εταιρεία βιοτεχνολογίας που ιδρύθηκε το 2013 από τη Fujitsu και έχει 11 έως 50 εργαζομένους και τα γραφεία της βρίσκονται στη Σιγκαπούρη και στο Ηνωμένο Βασίλειο (LinkedIn. Apta Biosciences Ltd., 2015). Το SyndicateRoom αποτελεί μία πλατφόρμα, η οποία έχει την έδρα της στο Ηνωμένο Βασίλειο και δραστηριοποιείται με τα μετοχικά κεφάλαια. Το επιχειρηματικό του μοντέλο επιτρέπει στα μέλη του λιανικού εμπορίου να επενδύουν μαζί με τους επενδυτές αγέλων σε μετοχές που προσφέρουν γύρους που επιτρέπουν την ίδια κατηγορία μετοχών και την ίδια τιμή ανά μετοχή (SyndicateRoom, 2015). Με τα ίδια κριτήρια κατάφερε η εταιρεία να συγκεντρώσει κεφάλαια για τη διαδικασία επικύρωσης των προσαρμογών του, τα οποία είναι μία νέα ομάδα συνθετικών μορίων που μιμούνται τα χαρακτηριστικά των πρωτεϊνών όπως τα αντισώματα, για περαιτέρω ανάπτυξη του προϊόντος. Για τους αναπτυγμένους προσαρμογείς της, οι οποίοι ονομάζονται Seligos, η εταιρεία αυτή κατέχει 25 διπλώματα ευρεσιτεχνίας. Τα συνθετικά μόρια είναι πολύ σταθερά άρα δεν απαιτούν ψυκτική αποθήκευση, είναι εύκολο να παραχθούν και υποτίθεται ότι παρέχουν υψηλή απόδοση (Apta Biosciences, 2014).

### **ImPatient**

Το ImPatient είναι μια μη κερδοσκοπική πλατφόρμα crowdfunding η οποία προσφέρει δωρεές (ImPatient, 2015). Οι χρηματοδότες κέρδισαν το χρηματικό έπαθλο όταν κέρδισαν το πρώτο βραβείο κατά τη διάρκεια του διαγωνισμού για την εκκίνηση στην κοιλάδα του Lehigh, που ήταν χρηματοδοτούμενο από το Lehigh University Baker Institute for Entrepreneurship, Creativity and Innovation (Pena, 2013, Baum, 2014). Η ImPatient ξεκίνησε τη λειτουργία της το 2015 και λειτουργεί ως μια υβριδική πλατφόρμα δωρεών και δανείων η οποία, έναντι

αμοιβής, συγκεντρώνει κεφάλαια για μικρές εταιρείες βιοτεχνολογίας. Οι επιστημονικοί σύμβουλοι της ImPatient επιλέγουν "πολλά υποσχόμενες μη χρηματοδοτικές ιατρικές θεραπείες" για να χρηματοδοτηθούν από το πλήθος ως η αγαπημένη τους ιατρική έρευνα. Κάθε άτομο προσφέρει κατά ελάχιστο 25 δολάρια με τη μορφή δανείου στο ιατρικό πρόγραμμα της επιλογής του και οι εταιρείες που χρηματοδοτούνται επιστρέφουν αργότερα το ποσό που έχουν δανειστεί. Στη συνέχεια, τα ποσά αποπληρωμής πιστώνονται στους λογαριασμούς των μελών και δανείζονται σε κάποιο άλλο έργο. Σε περίπτωση που ένα δάνειο δεν επιστρέφεται, θεωρείται δωρεά.

## **6.2 Εξειδικευμένες πλατφόρμες Crowdfunding για καμπάνιες Βιοτεχνολογίας**

Οι πλατφόρμες crowdfunding πλέον έχουν αυξηθεί πολύ σε αριθμό, και έχουν γίνει πιο εξειδικευμένες. Σήμερα υπάρχουν διάφορες πλατφόρμες οι οποίες εστιάζουν αποκλειστικά στην επιστήμη και την τεχνολογία. Αυτές περιλαμβάνουν την WiSEED, μια γαλλική πλατφόρμα για τη βιοτεχνολογία, η οποία έχει βοηθήσει στη χρηματοδότηση αντικαρκινικών φαρμάκων για πολλές νεοσύστατες εταιρείες βιοτεχνολογίας, τη Microryza, η οποία επικεντρώνεται στη χρηματοδότηση της ακαδημαϊκής έρευνας και τις πρόσφατες εταιρείες Health Tech Hatch, Poliwoogg και Medstart. Ο Sam Wertheimer, διευθύνων σύμβουλος της Poliwoogg, σημειώνει ότι το crowdfunding μπορεί να είναι ιδιαίτερα χρήσιμο στον τομέα της υγειονομικής περίθαλψης, λέγοντας "Το μοντέλο μπορεί να λειτουργήσει για οποιαδήποτε βιομηχανία. Πιστεύουμε ότι η υγειονομική περίθαλψη είναι ένας χώρος όπου υπάρχουν καλά καθορισμένες κοινότητες ενδιαφερομένων δυνητικών επενδυτών ... και είναι ένας χώρος τεράστιας καινοτομίας και αξίας».

### **WiSEED**

Η πλατφόρμα WiSEED που εδρεύει στη Γαλλία, βοηθά από το 2009 διάφορες εταιρείες να συγκεντρώνουν χρήματα. Μέσα σε αυτές τις εταιρείες, συμπεριλαμβάνεται η Urodelia, μια βιοτεχνολογική επιχείρηση που αναπτύσσει καινοτόμα φάρμακα κατά του καρκίνου (έχει



συγκεντρώσει € 800.000), η Antabio, και η Selexel, μια βιοτεχνολογική αρχή που αναπτύσσει αντικαρκινικά φάρμακα (που συγκεντρώνουν κεφάλαια / αναζητούν 100.000 ευρώ). Σύμφωνα με τον συνιδρυτή Thierry Merquiol, η WiSEED έχει βοηθήσει 27 εταιρείες να αντλήσουν κεφάλαια ύψους 5,5 εκατ. ευρώ.

### **Microryza**

Η Microryza ιδρύθηκε το 2012 και έχει χρηματοδοτήσει περισσότερα από 40 εκστρατείες, συγκεντρώνοντας για κάθε έργο 10.000 δολάρια κατά μέσο όρο. Η συγκεκριμένη πλατφόρμα επικεντρώνεται στη χρηματοδότηση της ακαδημαϊκής έρευνας και όχι στις εταιρείες πρώιμου σταδίου. Ο συνιδρυτής της Microryza, Denny Luan, αναφέρει πως ενώ όλα τα επίπεδα ερευνητών έχουν αναζητήσει χρηματοδότηση, "τα περισσότερα έργα περιλαμβάνουν νέους ερευνητές - μεταπτυχιακούς φοιτητές, μεταδιδακτορικούς και βοηθούς καθηγητές".



### **Health Tech Hatch**

Η Health Tech Hatch έχει ως επίκεντρο την τεχνολογία που σχετίζεται με την υγεία. Η CEO, Patricia Salber λέει πως έχουν χρηματοδοτηθεί περισσότερα από 25-30 έργα από την έναρξη λειτουργίας της, το 2012. Εκτός από τη βοήθεια των σχεδίων για τη χρηματοδότηση, η πλατφόρμα επίσης παρέχει βοήθεια στους επιχειρηματίες όσον αφορά στη διαμόρφωση των ιδεών τους. Χρηματοδοτούνται κυρίως μικρά έργα, της τάξεως των 5.000 έως 10.000 δολαρίων ΗΠΑ και η πλατφόρμα αυτή έχει συνεργασία με μία από τις πιο γνωστές πλατφόρμες crowdfunding, την Indiegogo (δημοσιεύοντας ένα σύνδεσμο στον ιστότοπο της Indiegogo), καταφέροντας έτσι να αυξήσει το μέσο όρο χρηματοδότησής του σε US \$ 100.000-150.000 ανά έργο. Οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές, δωρίζουν τα χρήματά τους, ή λαμβάνουν έκπτωση σε κάποιο προϊόν / υπηρεσία. Αυτό όμως, μπορεί να αλλάξει, στη λήψη μετοχών.



## **Poliwogg**

Η Poliwogg ιδρύθηκε το 2012 και εστιάζει τη δράση της κυρίως στη χρηματοδότηση μικρών και μεσαίων εταιρειών βιοφαρμακευτικής και άλλων ειδικοτήτων υγειονομικής περίθαλψης. Ο διευθύνων σύμβουλος και ο ιδρυτής Greg Simon υποστηρίζει ότι η συγκεκριμένη πλατφόρμα δεν έχει ως στόχο τη συγκέντρωση χρημάτων από ιδιώτες αλλά αναζητά επενδυτές οι οποίοι επιθυμούν να κρατήσουν μετοχές συμμετοχής σε εταιρείες που επιθυμούν να συγκεντρώσουν από 2 έως 10 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ. Η δραστηριότητα της Poliwogg βασίζεται στη συγκέντρωση ενός μόνο μέρους του κεφαλαίου που επιδιώκει μία επιχείρηση να συγκεντρώσει και το υπόλοιπο προέρχεται από επιχειρηματίες επενδυτικών κεφαλαίων. Αν ένας οργανισμός συγκεντρώσει το επιθυμητό κεφάλαιο, η Poliwogg εισπράττει 5% από τα έσοδα (Brenan, 2014).



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: SWOT Ανάλυση για το Crowdfunding στις επιχειρήσεις

Το Crowdfunding είναι μία σχετικά νέα μέθοδος άντλησης κεφαλαίου με στόχο την πραγματοποίηση επενδύσεων, η οποία εξαρτάται άμεσα από τους υποστηρικτές της. Για την καλύτερη κατανόηση του φαινομένου αυτού απαιτείται μία ποιοτική αξιολόγηση με ανάλυση SWOT. Η ανάλυση αυτή αξιολογώντας τέσσερις παραμέτρους (Strengths – Πλεονεκτήματα, Weaknesses – Αδυναμίες, Opportunities – Ευκαιρίες και Threats – Απειλές) αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο ποιοτικής έρευνας που χρησιμεύει στη συλλογή πληροφοριών και κατ' επέκταση στη λήψη αποφάσεων (Valanciene & Jegeleviciute, 2013). Η έγκαιρη αναγνώριση των απειλών επιτρέπει τη γνωστοποίηση των επιπτώσεών τους και τη λήψη κατάλληλων μέτρων για την αποφυγή ή ελαχιστοποίησή τους. Η ανάλυση SWOT εκτός από την ικανότητα που έχει να αναγνωρίζει τους κινδύνους, περιγράφει και τις αναπτυξιακές προοπτικές και τις ευκαιρίες που δημιουργούνται (Briciu et al., 2012). Επομένως για το Crowdfunding, η ανάλυση SWOT μπορεί να διαλευκάνει ως ένα βαθμό τη θέση του σε σχέση με τις άλλες μεθόδους χρηματοδότησης. Οι τέσσερις πτυχές που αναλύονται σε αυτήν την ανάλυση αποσαφηνίζονται παρακάτω:

- ✓ **Strengths** - Τα πλεονεκτήματα αφορούν τα χαρακτηριστικά γνωρίσματα του crowdfunding και τα πλεονεκτήματα της χρήσης του σε σχέση με άλλα χρηματοδότησης για άντληση κεφαλαίων. Τα πλεονεκτήματα είναι εσωτερικής προέλευσης που σημαίνει ότι προκύπτουν από τη φύση της μεθόδου: τον τρόπο με τον οποίο έχει σχεδιαστεί και εφαρμοστεί.
- ✓ **Weaknesses** - Οι αδυναμίες είναι τα αρνητικά χαρακτηριστικά της μεθόδου και τα χαρακτηριστικά που λείπουν από αυτή τη μέθοδο συγκριτικά με τις άλλες μεθόδους άντλησης κεφαλαίων. Οι αδυναμίες είναι επίσης εσωτερικής προέλευσης.
- ✓ **Opportunities** - Οι ευκαιρίες αντιπροσωπεύουν τα χαρακτηριστικά του περιβάλλοντος που μπορούν να αξιοποιηθούν προκειμένου να βελτιωθεί η μέθοδος ή να αυξηθεί η χρήση της μεθόδου.
- ✓ **Threats** – οι απειλές αφορούν την έκθεση σε αρνητικά στοιχεία εξωτερικής προέλευσης, τα οποία είναι επιβλαβή για τη μέθοδο και μειώνουν με κάποιον τρόπο την απόδοσή της (Valanciene & Jegeleviciute, 2013).



## **Strenghts - Πλεονεκτήματα**

Η SWOT ανάλυση για το crowdfunding είναι ακόμα περιορισμένη όσον αφορά τη βιβλιογραφία. Παρόλα αυτά υπάρχουν αρκετά πλεονεκτήματα, ορισμένα εσωτερικής προέλευσης, στη μέθοδο αυτή σε σχέση με τις υπόλοιπες μεθόδους χρηματοδότησης που αναγνωρίζονται από πολλούς συγγραφείς (Bechter et al., 2011, Sigar, 2012, Ramsey, 2012, Kitchens & Torrence, 2012 κ.α.).

Αρχικά, δεν είναι εύκολο ένας επιχειρηματίας να αντλήσει κεφάλαιο για την επιχείρησή του. Τα τραπεζικά δάνεια πολύ συχνά απορρίπτονται λόγω έλλειψης ασφάλειας, ιστορικού λειτουργίας και αποδεδειγμένου ιστορικού, ειδικά αν πρόκειται για μία μικρή επιχείρηση. Οι επιχειρηματίες που καταφεύγουν στα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου συχνά δεν πληρούν τις απαραίτητες προϋποθέσεις, όπως τη γρήγορη δυναμική ανάπτυξης και τη δυνατότητα για μεγάλη δημόσια προσφορά. Ακόμη, οι επιχειρήσεις οι οποίες καταφέρνουν να αντλήσουν κεφάλαιο από εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων και επενδυτές αγγέλων είναι πολύ λίγες. Αντιθέτως, το crowdfunding είναι μία εξαιρετικά προσιτή μέθοδος χρηματοδότησης χωρίς να υπάρχει όριο σε αριθμό επιχειρηματιών που μπορούν να χρηματοδοτηθούν, ούτε είναι απαραίτητο να πληρούν συγκεκριμένες προϋποθέσεις. Μέσω του crowdfunding δίνεται η ευκαιρία κάλυψης του κεφαλαιακού κοινού που αναφέρεται παραπάνω, στηρίζοντας τις μικρές επιχειρήσεις (Bechter et al., 2011, Sigar, 2012).

Επίσης, στο crowdfunding ο επιχειρηματίας συγκεντρώνει ένα κεφάλαιο με τη βοήθεια του κοινού και παρόλο που υπάρχει επικοινωνία και ανταλλαγή απόψεων μεταξύ των δύο πλευρών, ο επιχειρηματίας είναι αυτός που λαμβάνει τις τελικές αποφάσεις. Αντίθετα, σε κάποιες άλλες μεθόδους χρηματοδότησης, για παράδειγμα στην περίπτωση των επιχειρηματικών αγγέλων και των επιχειρηματικών κεφαλαίων, οι επενδυτές λόγω της συμβολής τους, αποκτούν δύναμη και έλεγχο στις τελικές αποφάσεις, με αποτέλεσμα να «χάνει» τη δύναμή του ο εφευρέτης της ιδέας.

Το crowdfunding βασίζεται κυρίως στο κατά πόσο το κοινό πιστεύει και υποστηρίζει μία ιδέα. Μετά την έναρξη μίας καμπάνιας για συσσώρευση κεφαλαίου, θέτεται ένα χρονικό περιθώριο για την συγκέντρωση του απαραίτητου κεφαλαίου. Αρκετές φορές το ποσό στόχος επιτυγχάνεται, ενώ άλλες όχι. Οι δυνητικοί επενδυτές σύμφωνα με τον Ramsey (2012) «μπορούν να εκτιμήσουν το δυναμικό για μια επιτυχημένη έναρξη της επιχείρησης με βάση την απάντηση του κοινού στην αίτηση υποστήριξης». Επομένως υποδηλώνεται πως εμπλέκεται η "σοφία του πλήθους" για την επιτυχία ή αποτυχία του εγχειρήματος. Επιπρόσθετα, μέσω μίας

εκστρατείας, ο επιχειρηματίας μπορεί να ελέγξει τις προτιμήσεις του πλήθους αλλά και την εμπορευσιμότητα του προϊόντος ή της υπηρεσίας που προσφέρει.

Τέλος, το crowdfunding είναι ένα μέσο ώθησης των επιχειρηματιών να είναι αποφασιστικοί και να στηρίζουν τις επιχειρηματικές τους ιδέες σε κοινότητες της επιλογής τους, γεγονός που συμβάλει στην ανάπτυξη βιώσιμης οικονομικής υγείας (Kitchens and Torrence, 2012). Η άποψη αυτή υποστηρίζεται και από τον Ramsey (2012), ο οποίος δήλωσε ότι το crowdfunding δημιουργεί "ευκαιρίες σε ταλαντούχους ανθρώπους με περιορισμένους πόρους και σε επενδυτές που θέλουν να διατηρήσουν αυτό το ταλέντο στην κοινότητα". Το μέσο αυτό, σε συνδυασμό με την ανάπτυξη του διαδικτύου αψηφά τα γεωγραφικά όρια, προσελκύοντας υποστηρικτές από όλον τον κόσμο, κυρίως για την συγκέντρωση κεφαλαίου, αλλά συνήθως οι επιχειρηματίες έχουν ως στόχο την ανάπτυξη της ιδέας τους εντός της κοινότητάς τους (Bechter et al., 2011).

### **Weaknesses - Αδυναμίες**

Ως μειονεκτήματα του crowdfunding, θεωρούνται τα χαρακτηριστικά που καταστούν τη μέθοδο αυτή κατώτερη έναντι των άλλων μεθόδων χρηματοδότησης και θεωρούνται ως αδυναμίες (Gobble, 2012, Sullivan & Ma, 2012, Galwin, 2012, Sigar, 2012).

Ένα από τα σημαντικότερα μειονεκτήματα είναι η πιθανότητα κλοπής μίας ιδέας, είτε από κάποια μεγάλη και εδραιωμένη εταιρεία, είτε από κάποιον επιχειρηματία που έχει καταφέρει να συγκεντρώσει μεγαλύτερο κεφάλαιο από επενδύσεις. Σε περίπτωση που συμβεί κάτι τέτοιο, που συνήθως συμβαίνει όταν οι επιχειρηματίες δεν έχουν την απαραίτητη γνώση για την κατοχύρωση της ιδέας του και των πνευματικών δικαιωμάτων, δεν μπορούν να σταθούν στο δικαστήριο λόγω έλλειψης πόρων. Ενώ το χαρακτηριστικό αυτό θα μπορούσε να χαρακτηριστεί και ως κίνδυνος, αναφέρεται ως αδυναμία γιατί η παρουσίαση και κοινοποίηση του επιχειρηματικού μοντέλου στο πλήθος είναι απαραίτητη για τη διεξαγωγή της διαδικασίας, επομένως είναι χαρακτηριστικό του crowdfunding και όχι κάποιος εξωγενής παράγοντας.

Ακόμη, όπως προαναφέρθηκε, η δράση του crowdfunding σχετίζεται άμεσα με τη χρήση διαδικτύου. Αυτό το γεγονός, εκτός από θετικό, έχει και αρνητική επίδραση. Η επαφή των επιχειρηματιών με το πλήθος δεν περιλαμβάνει προσωπικές συναντήσεις, παρά μόνο εικονικές, πράγμα που μειώνει την αξιοπιστία της διαδικτυακής πλατφόρμας. Οι επενδυτές επίσης, ορισμένες φορές μπορεί να είναι καχύποπτοι για τη νομιμότητα της δραστηριότητας των επιχειρηματιών (Sigar, 2012).

Ως αδυναμία παρουσιάζονται και οι διάφορες προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι επιχειρηματίες κατά την εκστρατεία τους. Η εργασία που απαιτείται για την καταγραφή των εισφορών από τους επενδυτές καθώς και η οργάνωση για την αποστολή των ανταμοιβών (στο μοντέλο δωρεών) είναι απαιτητική και χρονοβόρα. Οι δυσκολίες αυξάνονται όταν οι αυξηθούν οι μέτοχοι ενός έργου, όπου εμφανίζονται νέες προκλήσεις, τόσο λογιστικές όσο και διοικητικές. Ο Sigar (2012) έχει δηλώσει ότι «αυτό θα απαιτούσε σχολαστική και επίπονη λογιστική όλων των επενδύσεων και μετοχών της επιχείρησης για τον προσδιορισμό του μεριδίου των κερδών στα οποία δικαιούται κάθε επενδυτής». Επίσης όταν υπάρχουν αρκετοί μέτοχοι, δυσχεραίνεται και η επικοινωνία και συμφωνία μεταξύ τους.

Τέλος, για τις μικρές επιχειρήσεις, έχουν μειωθεί οι κανονιστικές απαιτήσεις σύμφωνα με το νόμο JOBS (2012), γεγονός που μπορεί να αφήσει χώρο για απάτες από τη μεριά των επιχειρήσεων μέσω του crowdfunding. Ορισμένες επιχειρήσεις, μπορεί να έχουν ως αρχικό στόχο τη δημιουργία απάτης, δηλαδή να ξεκινήσουν μία επιχειρηματική ιδέα και μία εκστρατεία με στόχο τη χρηματοδότηση της ιδέας αυτής, στη συνέχεια να δώσουν το συγκεντρωμένο κεφάλαιο ως μισθούς και τελικά να κλείσουν. Είναι δυνατό ακόμα να κρύψουν την ισχύουσα οικονομική τους κατάσταση, αξιοποιώντας τις μειωμένες απαιτήσεις όσον αφορά τη δημοσιοποίηση πληροφοριών. Γι' αυτό το λόγο είναι πολύ σημαντική η λήψη μέτρων για την προστασία των επενδυτών. Αυτές οι νομοθετικές αλλαγές (μειωμένες κανονιστικές απαιτήσεις) ισχύουν μόνο για το crowdfunding και όχι για τις άλλες μεθόδους χρηματοδότησης, επομένως γι' αυτό θεωρείται αδυναμία και όχι απειλή η πιθανότητα απάτης και η έλλειψη προστασίας των επενδυτών (Sigar, 2012).

### **Opportunities - Ευκαιρίες**

Στα πλεονεκτήματα του crowdfunding συμπεριλαμβάνονται και οι ευκαιρίες που παρουσιάζει. Οι ευκαιρίες δεν αποτελούν εσωτερικά χαρακτηριστικά της πλατφόρμας αλλά είναι εξωτερικά στοιχεία που θα μπορούσαν να εκμεταλλευτούν για την ανάπτυξή του και τη σημασία του ως τρόπο χρηματοδότησης.

Κάποια πλεονεκτήματα του crowdfunding, μπορούν επίσης να θεωρηθούν ως ευκαιρίες καθώς αποτελούν εξωγενείς παράγοντες. Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, το crowdfunding δημιουργεί νέες θέσεις εργασίας, συμβάλει στην διατήρηση και ενθαρρύνει τη μακροπρόθεσμη οικονομική ανάκαμψη και στηρίζει τα καινοτόμα επιχειρηματικά εγχειρήματα (Sigar, 2012, Gobble, 2012, Kitchens & Torrence, 2012, Shirky, 2012). Όπως είπε ο Sacks (2012), ακόμη

και αν υπάρχουν επιχειρηματίες με καινοτόμες ιδέες, χωρίς κεφάλαιο δε μπορούν να υπάρχουν επιχειρήσεις αλλά ούτε και θέσεις εργασίας. Ο νόμος JOBS έχει σχεδιαστεί με ακριβώς αυτό το σκεπτικό, έχοντας ως στόχο την δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και την εύκολη πρόσβαση των αναδυόμενων εταιρειών στις δημόσιες κεφαλαιαγορές βελτιώνοντας την οικονομική ανάπτυξη. Πολλοί είναι αυτοί που υποστηρίζουν ότι η καινοτομία παίζει πρωταρχικό ρόλο στην οικονομική ανάπτυξη κατευθύνοντάς την, η καινοτομία κατευθύνεται από πειραματισμούς και ο πειραματισμός κατευθύνεται από το crowdfunding (Kitchens & Torrence, 2012). Τα θετικά αποτελέσματα που επιφυλάσσει το crowdfunding είναι πολλά και ως εκ τούτου η χρήση σου ως μέσο χρηματοδότησης θα πρέπει να θεωρηθεί πολύ σημαντική τόσο από το κοινό, όσο και από τους νομοθέτες, οι οποίοι θα πρέπει να είναι σύμμαχοι της διαδικασίας, απλοποιώντας την όσο είναι εφικτό.

Τις τελευταίες δεκαετίες η χρήση του διαδικτύου επίσης, έχει αναπτυχθεί ταχύτατα και χρησιμοποιείται σε τεράστιο βαθμό από όλες τις ηλικίες. Το γεγονός αυτό, προκάλεσε τη δημοτικότητα των κοινωνικών δικτύων και τη χρήση του από το κοινό αλλά και την αύξηση των έργων που βασίζονται στο crowdsourcing. Αυτά, δηλαδή το crowdsourcing και τα κοινωνικά δίκτυα, ήταν στοιχεία που λειτούργησαν ευνοϊκά για το crowdfunding. Τα κοινωνικά δίκτυα συμβάλουν στην προώθηση μίας καμπάνιας crowdfunding. Αρχικά ο επιχειρηματίας στρέφεται προς την υποστήριξη της οικογένειας και των φίλων του, οι οποίοι όμως, αφού έχουν δοκιμάσει το προϊόν ή την υπηρεσία, μπορούν να τη συστήσουν σε δικό τους ευρύτερο κύκλο ως κάτι αξιόπιστο. Μετά από μία πρώτη συνεισφορά του στενού περιβάλλοντος του επιχειρηματία και έχοντας συλλέξει ένα αρχικό ποσό, οι δυνητικοί επενδυτές είναι πιο εύκολο να εμπιστευτούν το προϊόν και να επενδύσουν σε αυτό. Το crowdfunding μπορεί να αποτελεί εργαλείο για τους νέους επιχειρηματίες για τη βελτίωση των ιδεών και των επιχειρηματικών τους μοντέλων πριν ακόμη αυτά δημοσιοποιηθούν (Sigar, 2012). Οι Bechter et al. (2011) υποστηρίζουν ότι μία ιδέα, πριν από τη δημοσίευσή της στο κοινό θα περνάει μία διαδικασία αξιολόγησης. Έτσι, ενώ το crowdfunding και το crowdsourcing φαίνεται να μπορούν να συνδυαστούν για ένα καλύτερο αποτέλεσμα, δεν είναι πάντα θεμιτό, όπως στην περίπτωση των εμπορικών έργων, λόγω της έκδοσης κυριότητας.

### **Threats – Απειλές**

Για τις καινοτόμες, νεοσύστατες επιχειρήσεις είναι πολύ σημαντικό να διερευνούνται τα στοιχεία (απειλές) που τείνουν να προκαλέσουν προβλήματα σε αυτές ή σε ένα έργο τους για

να αντιμετωπίζονται ή να μειώνονται όσο το δυνατόν περισσότερο αποφεύγοντας τις συνέπειες ύπαρξής τους.

Στην παραπάνω μελέτη, έχει ήδη αναφερθεί ότι η ισχύουσα νομοθεσία δημιουργεί αρκετά προβλήματα στη διαδικασία του crowdfunding λόγω των πολλών περιορισμών που καλούνται να ξεπεράσουν οι επιχειρηματίες. Η φύση των κανόνων που εφαρμόζονται για τη συγκέντρωση ενδιάμεσων εγγραφών (αν είναι ευέλικτοι και οικονομικά αποδοτικοί) καθορίζει εάν το crowdfunding μπορεί να είναι βιώσιμο και κερδοφόρο ή όχι (Powers, 2012). Αυτό σημαίνει ότι εάν οι εκδοθέντες κανόνες στις ΗΠΑ και στην ΕΕ δεν είναι ευέλικτοι και οικονομικοί, η ανάπτυξη του crowdfunding δεν μπορεί να προχωρήσει εύκολα, με αποτέλεσμα να είναι μικρότερη και βραδύτερη από ότι θα μπορούσε.

Μία ακόμη απειλή αφορά την ίδια τη φύση των νεοσύστατων επιχειρήσεων. Οι νέες επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερο ρίσκο κατά την εκκίνησή τους και μεγαλύτερο ποσοστό αποτυχίας από τις ήδη εδραιωμένες επιχειρήσεις (Sigar, 2012). Αν και οι επιχειρηματίες μπορεί να έχουν αξιόλογες ιδέες, το προϊόν ή η υπηρεσία τους δεν είναι δοκιμασμένο από την αγορά. Τέλος, αρκετοί επιχειρηματίες επιλέγουν τη μέθοδο του crowdfunding ως πιο εύκολη για τη συγκέντρωση του απαιτούμενου κεφαλαίου σε σχέση με άλλες μεθόδους χρηματοδότησης, χωρίς όμως να έχουν την απαραίτητη γνώση και τεχνογνωσία για την υλοποίηση της ιδέας τους. Σε αυτήν την περίπτωση, για την αποφυγή της αποτυχίας, θα ήταν ορθότερο να επιλεγεί άλλος τρόπος χρηματοδότησης, για παράδειγμα μέσω των επιχειρηματιών κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου, οι οποίοι εκτός από κεφάλαιο, προσφέρουν καθοδήγηση, βοήθεια και επαφές στους νέους επιχειρηματίες (Gobble, 2012).

## **7.1 SWOT Ανάλυση για το Crowdfunding στις επιχειρήσεις του τομέα της Βιοτεχνολογίας**

Τα χαρακτηριστικά του crowdfunding ως μορφή χρηματοδότησης, τα οποία αναφέρονται παραπάνω ισχύουν για κάθε περίπτωση, παρόλα αυτά, παρακάτω αναλύονται ορισμένα επιπλέον στοιχεία που αφορούν κυρίως τις περιπτώσεις αυτές που το crowdfunding (crowdfunding κεφαλαίων), χρησιμοποιείται στον τομέα της βιοτεχνολογίας.

## **Strengths – Πλεονεκτήματα**

Σχετικά με τα πλεονεκτήματα που έχει η μέθοδος του crowdfunding και ιδιαίτερα του crowdfunding κεφαλαίων που είναι ο πιο συνηθής τρόπος χρηματοδότησης crowdfunding στον τομέα της βιοτεχνολογίας, από τα πιο βασικά θεωρείται η ταχύτητα. Σύμφωνα με τον Daniel Oliver, Διευθύνων Σύμβουλος της Capital Cell, η οποία είναι μια πλατφόρμα crowdfunding ειδικευμένη στις βιοεπιστήμες που συνεργάζεται με εταιρείες στην Ισπανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, "το crowdfunding κεφαλαίων είναι ίσως ο πιο γρήγορος τρόπος για να συγκεντρωθούν χρήματα. Στο Ηνωμένο Βασίλειο ή στις ΗΠΑ, τα επιχειρηματικά κεφάλαια μπορεί να είναι αρκετά γρήγορα, αλλά αν βρίσκεστε στην Ισπανία ή στην Ιταλία, δεν είναι ασυνήθιστο ο επενδυτής επιχειρηματικών κεφαλαίων να κάνει μεταξύ 6 και 12 μηνών, μερικές φορές ακόμη περισσότερο, για να επενδύσει. Το crowdfunding κεφαλαίων προσφέρει τη δυνατότητα χρηματοδότησης μεταξύ 1 και 4 μηνών".

Ακόμη ένα πλεονέκτημα είναι η ανεξαρτησία. Οι επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων κάνουν μεγαλύτερες επενδύσεις και κατά κανόνα απαιτούν πολλούς και πολύπλοκους όρους από την εταιρεία που πρόκειται να χρηματοδοτήσουν, μπορούν να λάβουν ακόμη και το 50-70% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας, εξασφαλίζοντας θέση στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας αυτής. Οι συνθήκες αυτές όμως, μπορεί να αποτελούν εμπόδιο στην προσέλκυση νέων επενδυτών σε μεταγενέστερο χρόνο ή σε κάποιο στάδιο κατά το οποίο η εταιρεία μπορεί να χρειάζεται περισσότερη ευελιξία. Οι πλατφόρμες crowdfunding μετοχικών κεφαλαίων ωστόσο, σε διαφορετικές ευρωπαϊκές χώρες συνήθως λαμβάνουν ένα μερίδιο από 5% έως 25% ([www.labiotech.eu](http://www.labiotech.eu))

Παρά τις διάφορες αμφιβολίες που υπάρχουν γύρω από τη μέθοδο του crowdfunding για χρηματοδότηση βιοτεχνολογικών έργων, υπάρχουν αναμφίβολα άνθρωποι οι οποίοι επιθυμούν να επενδύσουν τα χρήματά τους στην επίλυση των προβλημάτων για τα οποία είναι οι ίδιοι παθιασμένα και στα μέρη όπου πιστεύουν ότι η επένδυσή τους θα είναι πιο αποτελεσματική. Ο συγγραφέας της Xconomy, Luke Timmerman, αναφέρει ένα παράδειγμα. Εάν ένας επενδυτής θέλει να δει ένα νέο φάρμακο για τη νόσο του Πάρκινσον, δεν μπορεί να είναι σίγουρο ότι με μία δωρεά στο Ίδρυμα Michael J. Fox ή μία επένδυση στην Pfizer θα το δει αυτό, λέει. Αλλά με το crowdfunding, ένας επενδυτής μπορεί να συμβάλει ειδικά σε ένα έργο που ερευνά ένα νέο φάρμακο του Parkinson. "Το Crowdfunding επιτρέπει στους ανθρώπους να επενδύσουν σε αυτό που θέλουν" (Brenan, 2014).

## **Weaknesses - Αδυναμίες**

Όσον αφορά τις εταιρείες βιοτεχνολογίας και πιο συγκεκριμένα τη χρηματοδότηση θεραπευτικών φαρμάκων για παράδειγμα, πιστεύεται ότι το crowdfunding παίζει έναν σχετικά περιορισμένο ρόλο που πρέπει να υποστηριχθεί και από άλλες πηγές χρηματοδότησης. Ο συγγραφέας της Xconomy, Luke Timmerman, τονίζει: «Νομίζω ότι θα δείτε ότι οι εταιρείες θα συγκεντρώσουν 500.000 δολάρια ΗΠΑ ή ακόμα και ένα εκατομμύριο δολάρια και ότι θα τους δούμε να τα δέσουν με χρήματα ίδρυσης ή με επιχορηγήσεις των Εθνικών Ινστιτούτων Υγείας ή με ιδιωτικούς επιχειρηματικούς αγέλους». Σύμφωνα με αυτόν, οι νεοσύστατες επιχειρήσεις είναι σε θέση να αντλούν περιορισμένα χρηματικά ποσά με αυτόν τον τρόπο ενώ παράλληλα υπάρχει το ενδεχόμενο να χάσουν τον έλεγχο των εταιρειών τους, καθώς οι επενδυτές σε μετοχές έχουν την εξουσία να λαμβάνουν αποφάσεις σχετικά με σημαντικά θέματα της επιχείρησης. Παρόλα αυτά, άλλοι, εκλαμβάνουν αυτήν τη μέθοδο ως πιο δημοκρατική για τη διαχείριση μιας επιχείρησης.

Μία ακόμη αδυναμία της μεθόδου, σχετίζεται με την ανικανότητα του crowdfunding να υποστηρίζει την λιγότερο ελκυστική αλλά πολύ ουσιαστική έρευνα. Το πλήθος μπορεί να βιαστεί να χρηματοδοτήσει ένα έργο με άμεση αποπληρωμή, όπως μια θεραπεία για την απώλεια του τριχωτού της κεφαλής, αλλά μπορεί να ενδιαφέρεται λιγότερο για τη χρηματοδότηση έρευνας που είναι λιγότερο φιλική προς τον καταναλωτή.

Επιπλέον μπορεί να υπάρχουν ανησυχίες σύμφωνα με το κατά πόσο οι μικροί επενδυτές που είναι πιο πιθανό να συμμετάσχουν σε crowdfunding είναι επαρκώς ενημερωμένοι για τη βιοτεχνολογία για να γνωρίζουν πραγματικά εάν ένα έργο είναι βιώσιμο ή όχι. (Brenan, 2014).

## **Opportunities - Ευκαιρίες**

Οι νεοσύστατες επιχειρήσεις βιοτεχνολογίας προκειμένου να έχουν την ευκαιρία να αναπτύξουν μία νέα ιατρική συσκευή ή ένα νέο φάρμακο, πρέπει να συγκεντρώσουν 50 έως 100 εκατομμύρια δολάρια. Οι παραδοσιακοί επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων και επιχειρηματικών αγέλων προσφέρουν εκτός από το κεφάλαιο, την καθοδήγηση που είναι απαραίτητη κατά τα πρώτα στάδια. Καθώς αυτές οι πηγές κεφαλαίου κινούνται προς την κατεύθυνση της χρηματοδότησης νέων επιχειρήσεων σε μεταγενέστερα στάδια ανάπτυξης, οι νεοσύστατες επιχειρήσεις στον τομέα της βιοτεχνολογίας δεν έχουν μεγάλο εύρος επιλογών για την άντληση του απαραίτητου κεφαλαίου που χρειάζονται κατά την αρχική φάση ανάπτυξης. Τα διάφορα μοντέλα crowdfunding όμως, έχουν τη δυνατότητα να επεκτείνουν τις

επιλογές για μη παραδοσιακό σχηματισμό κεφαλαίου. Οι μικρές νεοσύστατες επιχειρήσεις, μπορούν να επιτύχουν την απαλλαγή από την καταχώριση για μετοχικές προσφορές μέσω των υφιστάμενων κανόνων SEC, όπως για παράδειγμα με την εξαίρεση υπό όρους μικρών εκδόσεων (κανονισμός A) και την περιορισμένη προσφορά και πώληση τίτλων χωρίς εγγραφή (κανονισμός Δ). Πλέον, οι πλατφόρμες συγκέντρωσης μετοχών στις ΗΠΑ λειτουργούν επί του παρόντος σύμφωνα με τον Κανονισμό Δ, επειδή ο κανονισμός A έχει ολοκληρωθεί από τις 19 Ιουνίου 2015 (Azar and Mackey, 2015).

Επίσης, το Crowdfunding μπορεί να αποτελέσει μια βιώσιμη επιλογή χρηματοδότησης για την εκκίνηση των εταιρειών βιοτεχνολογίας, ιδιαίτερα κατά τις πρώτες φάσεις της E & A αλλά και για τη χρηματοδότηση κλινικών δοκιμών τους. Μια επιτυχημένη εκστρατεία crowdfunding μπορεί ακόμη να προετοιμάσει το έδαφος και για μελλοντικές φάσεις σχηματισμού κεφαλαίου προσελκύοντας και άλλους επενδυτές ή επιχειρηματικούς αγγέλους, δείχνοντας ότι η επιχείρηση ή το έργο είναι βιώσιμη (Orelli, 2012).

### **Threats - Απειλές**

Στο Ηνωμένο Βασίλειο υπάρχουν πολλοί επενδυτικοί άγγελοι οι οποίοι συμμετέχουν ενεργά στο μετοχικό κεφάλαιο μαζί με τους μικροεπενδυτές. Έτσι, η Αρχή Χρηματοοικονομικής Συμπεριφοράς (FCA) το Φεβρουάριο του 2015 δημοσίευσε μία δήλωση για την επανεξέταση του ρυθμιστικού τρόπου προσέγγισής της. Σύμφωνα με τη δήλωση αυτή, το μετοχικό crowdfunding αυξήθηκε το 2014 κατά 201%. Το 2015, ήταν εξουσιοδοτημένες 25 επιχειρήσεις, να συμμετέχουν σε μετοχικό κεφάλαιο ή να διορίζονται αντιπρόσωποι και άλλες αιτήσεις διάφορων εταιρειών βρίσκονταν υπό αναθεώρηση (Financial Conduct Authority, 2015). Για την Αρχή Χρηματοοικονομικής Συμπεριφοράς (FCA), σημαντική ανησυχία προκαλούσε το γεγονός ότι σε ορισμένα crowdfunding portal τα αρνητικά σχόλια διαγράφηκαν, ενώ θα μπορούσαν να χρησιμεύσουν ως προειδοποίηση των δυνητικών επενδυτών για τους πιθανούς κινδύνους που εγκυμονούν από την επένδυση σε μία εταιρεία. Παρόλο που μπορεί να είναι δύσκολη η απλούστευση πληροφοριών σχετιζόμενων με ιατρικά θέματα, διαδικασίες, επιστημονικά αποτελέσματα, ιατρικές συσκευές ή και θεραπείες, οι εταιρείες βιοτεχνολογίας θα ήταν συνετό να απαντούν σε τέτοιου είδους ανησυχίες έτσι ώστε να αποτρέπονται οι αρνητικές εντυπώσεις σχετικά με τη δυνατότητα χρηματοδότησης και τη βιωσιμότητα της επιχείρησης. Τα αρνητικά σχόλια μέσω των κοινωνικών δικτύων μπορούν πολύ σύντομα να καταστρέψουν τις επιλογές χρηματοδότησης μιας εταιρείας ενώ τα θετικά



σχόλια για το προϊόν ή την έρευνα μιας εταιρείας μπορούν να προσελκύσουν περισσότερους επενδυτές, χρησιμεύοντας ως δείκτης εμπορευσιμότητας μιας εταιρείας ή των προϊόντων της (Azar and Mackey, 2015).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: Συμπεράσματα – Προτάσεις

Σήμερα στην Ελλάδα, το μεγαλύτερο μέρος της ανάπτυξης της οικονομίας οφείλεται στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Η οικονομική κρίση και η αδυναμία των νέων και μικρών επιχειρήσεων να έχουν πρόσβαση σε παραδοσιακές μεθόδους χρηματοδότησης, σε συνδυασμό με την ταχεία ανάπτυξη του διαδικτύου, οδήγησε την ανάπτυξη των εναλλακτικών μεθόδων χρηματοδότησης. Οι παραδοσιακές πηγές χρηματοδότησης έχουν αρκετά κενά και παρουσιάζουν πολλά εμπόδια, τόσο γραφειοκρατικά όσο και πρακτικά. Το crowdfunding αποτελεί πλέον ένα από τα πιο σημαντικά εναλλακτικά μέσα για την άντληση κεφαλαίων, χωρίς τα εμπόδια που αναφέρθηκαν μόλις, όπως για παράδειγμα τον εκμηδενισμό της απόστασης.

Το Crowdfunding είναι ένα αναδυόμενο φαινόμενο που έχει συγκεντρώσει το ενδιαφέρον τόσο των επαγγελματιών όσο και των μελετητών, κυρίως λόγω της ελκυστικότητάς του και των δυνατοτήτων που προσφέρει ως εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης (Hossain & Oparaocha, 2017). Υπάρχουν διάφοροι τύποι crowdfunding, η μαζική δωρεά, η μετοχική βάση, η δανειοδότηση και η ανταμοιβή (Massolution, 2012). Το Crowdfunding απορρέει από την έννοια του crowdsourcing (Howe, 2006) και αρκετές φορές θεωρείται ως υποκατηγορία του crowdsourcing λόγω των κοινών χαρακτηριστικών τους (Hossain, 2015). Μερικοί μελετητές, ωστόσο, υποστηρίζουν ότι το crowdfunding είναι καλύτερα κατανοητό ως μια αυτόνομη ιδέα (Brabham 2013), επομένως προκύπτει η ανάγκη να διαχωριστεί το crowdfunding από άλλες έννοιες που βασίζονται στο πλήθος.

Η ειδοποιός διαφορά, ανάμεσα στο Crowdfunding και στις παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης, έγκειται στο γεγονός ότι η χρηματοδότηση πραγματοποιείται από ένα μεγάλο πλήθος χρηματοδοτών οι οποίοι προσφέρουν μικρά και μικρομεσαία ποσά. Στη διαδικασία εμπλέκονται οι επιχειρηματίες, οι χρηματοδότες και οι πλατφόρμες Crowdfunding, οι οποίες δρουν ως μέσο σύνδεσης ανάμεσα στους χρηματοδότες και τους επιχειρηματίες (Baeck και Collins, 2013).

Το crowdfunding έχει αναπτυχθεί σημαντικά κυρίως λόγω της δύναμης του πλήθους, του οποίου τα κίνητρα διαφέρουν από αυτά των παραδοσιακών επενδυτών. Το πλήθος δημιουργεί αξία στο προϊόν ή την υπηρεσία καθώς συμβάλουν στη βελτίωσή τους με αποτέλεσμα να έχουν όφελος οι επιχειρηματίες λόγω μείωσης του κόστους. Επίσης, μέσω του crowdfunding οι χρηματοδότες μέσω της συμβολής τους έχουν πρόσβαση σε προϊόντα και υπηρεσίες νωρίτερα

από το υπόλοιπο κοινό. Παρόλα αυτά, εξακολουθεί να υπάρχει ο κίνδυνος της απάτης και της αποτυχίας (Kleemann et al., 2008).

Οι τεχνικές που χρησιμοποιούν οι επιχειρηματίες επηρεάζουν κατά πολύ την έκβαση του αποτελέσματος μίας καμπάνιας crowdfunding. Συγκεκριμένα, οι εικόνες και ειδικότερα τα βίντεο έχουν θετικό αντίκτυπο στην προσέγγιση του κοινού καθώς το μήνυμα γίνεται πιο προσωπικό και ο κόσμος μπορεί να ταυτιστεί. Εκτός όμως από το στήσιμο μίας εκστρατείας, εξίσου σημαντική είναι και η συνέχεια της διαδικασίας αυτής. Το κοινό που συμμετέχει πρέπει να είναι διαρκώς ενημερωμένο σχετικά με την πορεία της επιχειρηματικής ιδέας και να υπάρχουν σχόλια, ερωτήσεις και απαντήσεις όπου μπορεί να συμμετέχει ενεργά το πλήθος, πολλές φορές προτείνοντας αλλαγές και ιδέες, και να βρίσκεται σε επαφή με τον εκάστοτε επιχειρηματία.

Τα μοντέλα χρηματοδότησης crowdfunding είναι τέσσερα. Πρώτο μοντέλο είναι αυτό των δωρεών, στο οποίο σύμφωνα με τους Baeck και Collins (2013), το πλήθος χρηματοδοτεί μία ιδέα χωρίς κάποια ανταμοιβή. Οι βασικές έννοιες που την περιγράφουν είναι αυτές της χορηγίας, της δωρεάς και της φιλανθρωπίας (Nordicity, 2012). Το δεύτερο είναι το μοντέλο των ανταμοιβών, το οποίο προσφέρει σε αντάλλαγμα της χρηματοδότησης, μη χρηματοοικονομικές αμοιβές και είναι το πιο διαδεδομένο σήμερα (Baeck και Collins, 2013). Τρίτο μοντέλο είναι αυτό του δανεισμού, όπου το πλήθος προσφέρει ένα χρηματικό ποσό για την υλοποίηση μιας ιδέας, αναμένοντας, σε περίπτωση επιτυχίας της εκστρατείας, να πάρουν πίσω τα χρήματά τους, όπως συμβαίνει και στον παραδοσιακό δανεισμό. Τέταρτο και τελευταίο μοντέλο αποτελεί το μοντέλο κεφαλαίου, στο οποίο το κοινό επενδύει ένα κεφάλαιο στην επιχειρηματική ιδέα και κατά την έκβαση της εκστρατείας, παίρνουν ποσοστό από το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας για τη συμβολή τους (Nordicity, 2012).

Ο επιχειρηματίας που αποφασίζει να χρησιμοποιήσει το crowdfunding ως μορφή χρηματοδότησης για την ιδέα του έχει αρκετά οφέλη από τη χρήση του. Αρχικά, από τα πολύ αρχικά ακόμη στάδια της υλοποίησης της επιχειρηματικής του ιδέας και πριν ακόμα γίνει διαθέσιμη στην αγορά ως προϊόν ή υπηρεσία, αυτή διαφημίζεται, προσελκύνοντας κοινό, όχι μόνο την οικογένεια, τους φίλους και τους γνωστούς του, αλλά και αρκετό κόσμο από οποιοδήποτε μέρος της γης, αποτελώντας το κοινό αυτό δυνητικούς αγοραστές. Ακόμη, πολύ σύντομα συγκεντρώνει, εύκολα σχετικά και χωρίς εμπόδια, το αρχικό κεφάλαιο που χρειάζεται για την πραγματοποίηση του έργου του, έχοντας πολλές περαιτέρω προοπτικές ανάπτυξης αν το κοινό εξακολουθεί να υποστηρίζει την ιδέα και το δημιουργό.

Για την εύρυθμη λειτουργία του crowdfunding, πρέπει να υπάρχει μία πολιτική, ανά χώρα, που όχι μόνο θα είναι σε θέση να επιτρέπεται η χρήση του, αλλά και να μπορεί να διευκολύνει τις διαδικασίες χωρίς να δημιουργούνται εμπόδια. Όπως όλες οι μέθοδοι χρηματοδότησης, έτσι και αυτή, πρέπει να υποστηρίζεται από ένα θεσμικό πλαίσιο με ρυθμιστικούς κανόνες τόσο για τους επιχειρηματίες όσο και για τις πλατφόρμες και το κοινό για την αποτροπή παραβάσεων και την παροχή ασφάλειας για όλα τα μέρη. Το θεσμικό πλαίσιο για το crowdfunding στην Ελλάδα δεν είναι ακόμα ιδιαίτερα ανεπτυγμένο και έχει περιθώρια βελτίωσης για τη διευκόλυνση της διαδικασίας.

Το crowdfunding εκτός από τη δυνατότητα που προσφέρει για συγκέντρωση κεφαλαίων, ανοίγει και άλλους δρόμους που σχετίζονται με την επιχειρηματικότητα. Αυτοί συμπεριλαμβάνουν την επέκταση των επαφών των επιχειρηματιών με άτομα που αποτελούν μελλοντικούς δυνητικούς πελάτες, το μάρκετινγκ των προϊόντων ή υπηρεσιών τους αλλά και την έρευνα αγοράς ως εργαλείο για τη βέλτιστη στόχευση του κοινού.

Σύμφωνα με τη διπλωματική εργασία, το crowdfunding βελτιώνει την κατανομή των πόρων στις εξειδικευμένες αγορές και μειώνει την ασυμμετρία πληροφόρησης μεταξύ αγοραστή και πωλητή.

Τα τελευταία χρόνια, το Crowdfunding φαίνεται να παίζει ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στη χρηματοδότηση νεοσύστατων εταιρειών στον κλάδο της βιοτεχνολογίας, είτε συμβάλλοντας στην πραγματοποίηση της έρευνας και της ανάπτυξης (R&D) σε αρχικό στάδιο της επιχείρησης, είτε στην απόδειξη μίας ιδέας ή και για τις απαιτούμενες κλινικές δοκιμές (Azar and Mackey, 2015). Το μοντέλο που χρησιμοποιείται κατεξοχήν για τις εταιρείες βιοτεχνολογίας είναι αυτό του μετοχικού κεφαλαίου ενώ έχουν δημιουργηθεί και ορισμένες πλατφόρμες crowdfunding, των οποίων η δράση εστιάζει σε αυτόν τον τομέα (U.S. Securities and Exchange Commission, 2013).

Όσον αφορά τις προτάσεις για μελλοντική έρευνα, προτείνεται να μελετηθεί εκτενέστερα η συμπεριφορά του κοινού διαφόρων χωρών σχετικά με τα κίνητρά του (εσωτερικά και εξωτερικά) και τα χαρακτηριστικά που το οδηγούν στη χρηματοδότηση συγκριτικά με το μοντέλο που χρησιμοποιείται (μοντέλο δωρεών, μοντέλο ανταμοιβών, μοντέλο δανεισμού, μοντέλο κεφαλαίου). Επίσης, θα μπορούσε να γίνει έρευνα σχετικά με τα χαρακτηριστικά των εκστρατειών και πώς αυτά οδηγούνται στην επιτυχία, για παράδειγμα το περιεχόμενο (βίντεο, εικόνες –και τα χαρακτηριστικά τους), καθώς και τα χαρακτηριστικά του κειμένου (λέξεις κλειδιά).

Θα μπορούσαν να μελετηθούν συγκεκριμένα case studies crowdfunding για εταιρείες του κλάδου της βιοτεχνολογίας (κίνητρα επενδυτών, οι ευκαιρίες που δημιουργήθηκαν για την επιχείρηση αλλά και η πορεία της επιχείρησης μετά τη χρηματοδότηση μέσω crowdfunding).

Μία άλλη μελλοντική έρευνα θα μπορούσε να είναι η έρευνα για την πρόβλεψη πιθανής επιτυχία ή αποτυχίας μίας καμπάνιας crowdfunding μέσα από τη δημιουργία μοτίβων και την ανάλυση cross-platform μεταξύ των κοινών μεταβλητών που υπάρχουν στις πλατφόρμες crowdfunding.

## **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Η νομοθεσία του Crowdfunding στην Ελλάδα**

Ο νόμος 4416/2016 τέθηκε σε ισχύ στις 6 Σεπτεμβρίου 2016, δίνοντας τη δυνατότητα στη δημόσια προσφορά κινητών αξιών μέσω πλατφόρμων Crowdfunding που ασχολούνται με το μοντέλο μετοχών χωρίς ενημερωτικό δελτίο, εφόσον οι πλατφόρμες αυτές λειτουργούν από επενδυτικές επιχειρήσεις που κατέχουν άδεια, τοπικούς διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΔΟΕΕ) μετά από προηγούμενη κοινοποίηση προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (HCMC) ή την Τράπεζα της Ελλάδος (BoG). Το παραπάνω αποτελεί μία πρόσφατη εξέλιξη στον κανονισμό λειτουργίας του Crowdfunding, ενώ στην συνέχεια αναφέρεται η ισχύουσα κατάσταση.

**Μοντέλο Κεφαλαίων:** Πλατφόρμες Equity Crowdfunding μέσω των οποίων οι προσφερόμενοι τίτλοι μπορούν να λειτουργούν μόνο υπό τον έλεγχο αδειούχων επενδυτικών επιχειρήσεων (ήτοι Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς - ΑΕΠΕΥ, τοπικούς διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων – ΔΟΕΕ, ή πιστωτικά ιδρύματα) στα οποία έχει χορηγηθεί άδεια

από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή την Τράπεζα της Ελλάδος (BoG), υπό την προϋπόθεση ότι:

α) γνωστοποιούν εκ των προτέρων στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή στην Τράπεζα της Ελλάδος την πρόθεσή τους να λειτουργούν τέτοιες πλατφόρμες και να παρέχουν επαρκείς πληροφορίες σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο οργανώνεται και θα διεξαχθεί η δραστηριότητα.

β) παρέχουν συγκεκριμένες πληροφορίες στους επενδυτές σχετικά με τους εκδότες και τις εταιρείες τους οι οποίες φιλοξενείται στην πλατφόρμα.

**Μοντέλο δανεισμού:** Η παροχή δανείων ή άλλων πιστώσεων μπορεί να πραγματοποιηθεί μόνο από πιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας και από ορισμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Εναλλακτικά μπορεί να πραγματοποιηθεί και από χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που είναι εγκατεστημένοι σε άλλες χώρες της ΕΕ που προσφέρουν τις υπηρεσίες τους είτε μέσω ενός υποκαταστήματος ή σε διασυνοριακή βάση.

**Μοντέλο δωρεών ή ανταμοιβών:** Οι πλατφόρμες δεν προσφέρουν επενδυτικές ή τραπεζικές υπηρεσίες και δεν υπάρχουν ρυθμιστικές απαιτήσεις.

Σχετικά με τις απαιτήσεις για ενημερωτικό δελτίο, η δημόσια προσφορά κινητών αξιών στην Ελλάδα απαιτεί την προηγούμενη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου, το οποίο πρέπει να είναι εγκεκριμένο από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Εξαιρέση αυτού του κανόνα, αποτελεί η δημόσια προσφορά των χρεογράφων μέσω των πλατφορμών Crowdfunding που εκμεταλλεύονται δεόντως αδειοδοτημένες επιχειρήσεις όταν:

- η δημόσια προσφορά γίνεται αποκλειστικά μέσω ηλεκτρονικών πλατφορμών που λειτουργούν από Επιτροπές Κεφαλαιαγοράς - ΑΕΠΕΥ ή από Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων - Α.Ε.Δ.Ο.Ε.Ε. ή από εξουσιοδοτημένα πιστωτικά ιδρύματα παρέχοντας συγκεκριμένες υπηρεσίες.

- η συνολική αξία των προσφερόμενων κινητών αξιών είναι μικρότερη από 500.000 ευρώ ανά εκδότη ετησίως και η συμμετοχή ενός μη επαγγελματία είναι ίσο ή μικρότερο από 5.000 ευρώ και σε οποιαδήποτε περίπτωση ίση ή μικρότερη του 10% του μέσου όρου του δηλωθέντος εισοδήματος των τελευταίων τριών ετών ανά εκδότη και ίσο ή μικρότερο από 30.000 ευρώ ανά έτος, ανά ΑΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα.

Οι επενδύσεις που δεν χαρακτηρίζονται ως "κινητές αξίες" ή άλλα ρυθμιζόμενα προϊόντα, όπως συλλογικές επενδύσεις σε κινητές αξίες - UCIT ή καταθέσεις δεν υπόκεινται σε κανονιστικές απαιτήσεις.

Ο κανονισμός για τους τοπικούς διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων – ΔΟΕΕ, σχετίζεται με τον Ν. 4209/2013, σύμφωνα με τον οποίο οι πλατφόρμες Crowdfunding θα μπορούσαν να υπόκεινται στις διατάξεις του νόμου για τους ΔΟΕΕ, εφόσον πληρούν τις προϋποθέσεις για συλλογική επιχειρηματική επένδυση που αντλούν κεφάλαια από τους επενδυτές, με σκοπό τα κεφάλαια αυτά να επενδυθούν υπό των κανόνων μίας καθορισμένης επενδυτικής πολιτικής προς όφελος αυτών των επενδυτών ενώ δεν είναι συλλογικές επενδύσεις σε κινητές αξίες (UCIT).

Σύμφωνα με το νόμο 4209/2013, η διαχείριση του Οικονομικού Επιμελητηρίου της Ελλάδος υπόκειται επί του παρόντος, σε προηγούμενη έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή άλλη αρμόδια αρχή της ΕΕ, εκτός από ορισμένες εξαιρέσεις.

Κάποιες περαιτέρω απαιτήσεις που θα μπορούσαν να τεθούν σε ισχύ είναι:

- Ο Νόμος 3691/2008 για την πρόληψη της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες.

- Οι νόμοι 2472/1997 και 3471/2006 για την προστασία των δεδομένων.
- Ο νόμος 2251/1994 για την προστασία των καταναλωτών και τις πωλήσεις από απόσταση.
- Ο νόμος 2121/1993 για την πνευματική ιδιοκτησία.
- Ο νόμος 3862/2010 για τις υπηρεσίες πληρωμών.

## **Ρυθμιστικά εμπόδια**

### **Εισερχόμενα**

Σε μία ξένη πλατφόρμα Crowdfunding που απευθύνεται σε Έλληνες επενδυτές εφαρμόζεται ο ελληνικός κανονιστικός νόμος, καθώς προσεγγίζονται οι Έλληνες επενδυτές. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν έχει εκφράσει επισήμως την άποψή της σχετικά με το πότε θεωρείται ότι προσεγγίζονται οι Έλληνες επενδυτές. Ωστόσο, η πλατφόρμα μπορεί να επωφεληθεί από την απαλλαγή του νόμου 4416/2016 από τις απαιτήσεις δημοσίευσης ενημερωτικών δελτίων, εφόσον πληρούνται οι προϋποθέσεις του νόμου 4416/2016. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι η λειτουργία της πλατφόρμας πρέπει να εκτελείται από τοπική επιχείρηση επενδύσεων ή από διαχειριστή εναλλακτικών οργανισμών επενδύσεων ή από πιστωτικό ίδρυμα. Διαφορετικά, η πλατφόρμα δεν μπορεί να επωφεληθεί από την απαλλαγή του νόμου αυτού (4416/2016). Από την άλλη πλευρά, μια πλατφόρμα Crowdfunding η οποία λειτουργεί σε άλλο κράτος μέλος της ΕΕ ή σε τρίτη χώρα, η οποία παρουσιάζει προσφορές επενδύσεων εκτός από τίτλους, δεν υπόκειται σε κανονιστικούς περιορισμούς.

### **Εξωτερική πλατφόρμα Crowdfunding που απευθύνεται σε εταιρείες / έργα στην Ελλάδα**

Η πρόσκληση εταιρειών / έργων συμμετοχής σε πλατφόρμες Crowdfunding από άλλη χώρα της ΕΕ μπορεί ή όχι να συνεπάγεται την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών (όπως η τοποθέτηση τίτλων χωρίς δέσμευση) σε αυτές τις εταιρείες, για τις υπηρεσίες που παρέχονται σε αυτές τις εταιρείες και για το κατά πόσον οι υπηρεσίες αυτές προσφέρονται ή όχι με χρηματοπιστωτικά μέσα.

### **Εξερχόμενα**

#### **Πλατφόρμα Crowdfunding από την Ελλάδα που απευθύνεται σε ξένους επενδυτές**

Σε περίπτωση που μια Πλατφόρμα Crowdfunding από την Ελλάδα που επωφελείται από την απαλλαγή από τους ελληνικούς κανόνες δημόσιας προσφοράς σύμφωνα με το νόμο 4416/2016 απευθύνεται σε επενδυτές σε άλλη χώρα της ΕΕ, θα υπόκειται στους νόμους περί κινητών αξιών που ισχύουν σε αυτή τη χώρα για τις δημόσιες προσφορές και για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών. Παρόλο που ο φορέας εκμετάλλευσης της ελληνικής πλατφόρμας



Crowdfunding θα είναι διαχειριστής επενδυτικών εταιρειών ή διαχειριστής εναλλακτικών επενδυτικών οργανισμών ή πιστωτικό ίδρυμα και θα έχει τη δυνατότητα να διαβαίνει τις υπηρεσίες του (όπως η παραλαβή και η διαβίβαση εντολών επένδυσης) σε αυτή τη χώρα της ΕΕ, η προσφορά των τίτλων που θα πραγματοποιηθούν μέσω αυτής της πλατφόρμας σε μια τέτοια χώρα της ΕΕ θα εξακολουθούν να υπόκεινται στους περιορισμούς της δημόσιας προσφοράς της σχετικής χώρας της ΕΕ.

#### Πλατφόρμα Crowdfunding από την Ελλάδα που απευθύνεται σε ξένες εταιρείες / έργα

Σε περίπτωση που μια πλατφόρμα Crowdfunding από την Ελλάδα, η οποία επωφελείται από την εξαίρεση από τους κανόνες της ελληνικής δημόσιας προσφοράς που θεσπίστηκε από το νόμο 4416/2016, απευθύνεται σε εταιρείες / έργα σε άλλη χώρα της ΕΕ, θα υπόκειται στους κανόνες της σχετικής χώρας της ΕΕ παροχή επενδυτικών υπηρεσιών. Παρόλο που ο φορέας εκμετάλλευσης μιας τέτοιας πλατφόρμας θα είναι μια επιχείρηση επενδύσεων με άδεια λειτουργίας ή ένας διαχειριστής εναλλακτικών οργανισμών επενδύσεων ή ένα πιστωτικό ίδρυμα και θα έχει τη δυνατότητα να προσφέρει τις υπηρεσίες της σε μια άλλη χώρα της ΕΕ, η πρόσκληση συμμετοχής στις πλατφόρμες μπορεί να περιλαμβάνει την παροχή μίας ή περισσότερων επενδυτικών υπηρεσιών για τις οποίες ο φορέας εκμετάλλευσης δεν διαθέτει άδεια. Μπορεί επίσης η άλλη χώρα της ΕΕ να έχει υιοθετήσει ένα ειδικό καθεστώς για τη λειτουργία των πλατφορμών Crowdfunding, οπότε η ελληνική πλατφόρμα θα πρέπει να συμμορφωθεί με τις απαιτήσεις αυτού του κανονισμού. Από την άλλη πλευρά, εταιρείες / έργα από άλλη χώρα της ΕΕ που θα συμμετάσχουν στην ελληνική πλατφόρμα μπορούν να επωφεληθούν από την απαλλαγή από τους ελληνικούς κανόνες δημόσιας προσφοράς υπό το νόμο 4416/2016.

#### Αντίκτυπο των κανονισμών της ΕΕ για τα ενημερωτικά δελτία

- Το καθεστώς ενημερωτικού δελτίου σχετικά με την προσφορά κινητών αξιών εναρμονίζεται σε πανευρωπαϊκό επίπεδο από τότε που η οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο και η ελληνική νομοθεσία εφαρμογής καλύπτουν μόνο τις κινητές αξίες κατά την έννοια της οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων MiFID / MiFID II.

- Στην Ελλάδα, οι περισσότερες από τις εταιρείες που έχουν επιδείξει ενδιαφέρον για συμμετοχή στις πλατφόρμες Crowdfunding είναι οργανωμένες με την μορφή ανώνυμης εταιρείας και οι μετοχές τους ταξινομούνται ως κινητές αξίες.

- Το ελληνικό ρυθμιζόμενο καθεστώς εισάγει εξαίρεση από το καθεστώς του ενημερωτικού δελτίου υπό ορισμένες προϋποθέσεις, αλλά η απαλλαγή ισχύει μόνο για προσφορές που απευθύνονται σε επενδυτές στην Ελλάδα.

- Άλλοι τύποι εταιρειών που οργανώνονται με τη μορφή εταιρικών σχέσεων δεν καλύπτονται από τον ευρωπαϊκό κανονισμό για το ενημερωτικό δελτίο, αλλά επί του παρόντος δεν υπάρχουν εσωτερικοί ρυθμιστικοί περιορισμοί για τη δημόσια προσφορά επενδύσεων σε τέτοιες εταιρείες.

### **Οδηγία ΔΟΕΕ**

- Οι τοπικές αρχές (στην Ελλάδα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς) είναι υπεύθυνες για την ερμηνεία του κατά πόσον υπάρχει ή όχι οργανισμός συλλογικών επενδύσεων (και ως εκ τούτου ΟΕΕ) και επομένως μια οντότητα μπορεί να θεωρηθεί ΟΕΕ από μία εγχώρια αρχή και όχι από ΟΕΕ μίας άλλης χώρας.

- Οι απαιτήσεις σχετικά με τους ΟΕΕ λιανικής πώλησης δεν εναρμονίζονται σε ευρωπαϊκό επίπεδο, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε φθορά της νομοθεσίας: σε ορισμένα κράτη μέλη της ΕΕ υπάρχει χαμηλότερη / υψηλότερη ρύθμιση για τους ΟΕΕ λιανικής πώλησης, ενώ σε ορισμένα κράτη μέλη της ΕΕ, απαγορεύεται πλήρως.

- Οι ΟΕΕ ενδέχεται να μην κυκλοφορούν επί του παρόντος σε ιδιώτες επενδυτές στην Ελλάδα.

### **Οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων MiFID/MiFID II**

- Το κύριο πεδίο εφαρμογής των MiFID και MiFID II για το Crowdfunding στην Ελλάδα είναι η γενική δυνατότητα υποβολής αίτησης για άδεια χρήσης MiFID II που θα λειτουργεί γενικά σε κάθε κράτος μέλος της ΕΕ.

- Ωστόσο, η υπηρεσία λήψης και διαβίβασης εντολών επένδυσης, στις οποίες επικεντρώνεται το ισχύον δίκαιο, δεν καλύπτει τις επενδυτικές υπηρεσίες που μπορούν να παρέχουν οι φορείς εκμετάλλευσης σε εταιρείες / έργα.

- Επίσης, κάθε κράτος μέλος της ΕΕ μπορεί να έχει υιοθετήσει ένα ευέλικτο καθεστώς που καλύπτει υπηρεσίες και επενδύσεις που δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της MiFID και της MiFID II.

- Έτσι, το διαβατήριο MiFID των φορέων εκμετάλλευσης ελληνικών πλατφορμών μπορεί να αποδειχθεί ανεπαρκές στην πράξη.

### **Σύμβαση Υπηρεσιών Πληρωμών PSD/PSD II**

- Τα PSD Το PSD (II) εφαρμόζεται ήδη από το νόμο στην Ελλάδα.

- Οι υπηρεσίες πληρωμών στην Ευρώπη είναι εν γένει εναρμονισμένες, αλλά όσον αφορά τις λεπτομέρειες εξακολουθούν να υπάρχουν περιθώρια για ερμηνεία από τους εθνικούς νομοθέτες και τις αρχές δημοσιονομικής ρύθμισης - επομένως, δεν υπάρχει πλήρως εναρμονισμένη ενιαία αγορά στην Ευρώπη.

- Όσον αφορά το Crowdfunding, οι υπηρεσίες εμβασμάτων είναι ιδιαίτερα σημαντικές: Οποιαδήποτε μεταφορά χρημάτων μέσω του φορέα εκμετάλλευσης πλατφόρμας Crowdfunding γενικά αποτελεί υπηρεσία εμβασμάτων κατά την έννοια του ελληνικού νόμου, το οποίο εφάρμοσε το PSD (Country Crowdfunding Factsheet, 2018).

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

- Agrawal, A. K., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2011). The geography of crowdfunding (No. w16820). National bureau of economic research.
- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2014). Some simple economics of crowdfunding. *Innovation Policy and the Economy*, 14(1), 63-97.
- Angel Capital Association (2015). FAQs About Angel Investors. Available online from: <http://www.angelcapitalassociation.org/faqs/>, accessed 20 June 2015
- Angel Capital Association (2015). FAQs on Angel Investing. Available online from: [http://www.angelcapitalassociation.org/faqs/#When\\_should\\_I\\_approach\\_an\\_angel\\_group\\_](http://www.angelcapitalassociation.org/faqs/#When_should_I_approach_an_angel_group_), accessed 20 June 2015.
- Antonenko, P. D., Lee, B. R., & Kleinheksel, A. J. (2014). Trends in the crowdfunding of educational technology startups. *TechTrends*, 58(6), 36-41.
- Aparicio, S., Urbano, D. and Audretsch, D. (2016a), "Institutional factors: opportunity entrepreneurship and economic growth: Panel data evidence", *Technological Forecasting and Social Change*, Vol. 102, pp. 45-61
- Apta Biosciences. (2014) Introducing Seligos from Apta. Available online from: <http://www.aptabiosciences.com/>, accessed 26 June 2015.
- Asvestas, G. (2018). Evaluation of Start-Up evolution patterns in Greece and science and technology spinoffs.
- Attuel-Mendès, L. (2017). The Different Ways of Collaboration between a Retail Bank and Crowdfunding. *Strategic Change*, 26(2), 213-225.
- Audretsch, D.B. (2013), "The entrepreneurial society and the role of the University", *Economia Marche-Journal of Applied Economics*, Vol. 32, No. 2, pp. 6-16.
- Azar, S., & Mackey, T. K. (2015). Crowdfunding: A New Untapped Opportunity for Biotechnology Start-ups?. *Journal of Commercial Biotechnology*, 21(4).
- Baek, P., & Collins, L. (2013). Working the crowd. London: Nesta. See: [http://www.nesta.org.uk/sites/default/files/working\\_the\\_crowd.pdf](http://www.nesta.org.uk/sites/default/files/working_the_crowd.pdf).
- Baum, S. (2014). Here are five different approaches to crowdfunding for biotechnology. *MedCity News*. Available online from: <http://medcitynews.com/2014/04/here-are-five-different-approaches-to-rowdfunding-forbiotechnology/>, accessed 26 May 2015.
- Bechter, C., Jentzsch, S., Frey, M. (2011). From wisdom of the crowd to crowdfunding. *Journal of Communication and Computer*, 8, p. 951-957.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2010, June). Crowdfunding: An industrial organization perspective. In Prepared for the workshop Digital Business Models: Understanding Strategies', held in Paris on June (pp. 25-26).
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2013). Individual crowdfunding practices. *Venture Capital*, 15(4), 313-333.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of business venturing*, 29(5), 585-609.
- Berger A.N. and Udell G.F. (2006), "A more complete conceptual framework for SME finance", *Journal of Banking & Finance* 30, pp. 2945-2966
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2945-2966.

- Boyle, K. (2013), "Yes, Kickstarter Raises More Money for Artists than the NEA," Washington Post, <http://www.washingtonpost.com/news/wonkblog/wp/2013/07/07/yes-kickstarter-raises-more-money-for-artists-than-the-nea-heres-why-thats-not-really-surprising/> (accessed September 12, 2014).
- Brabham, D. C. (2008). Moving the crowd at iStockphoto: The composition of the crowd and motivations for participation in a crowdsourcing application. *First Monday*, 13(6).
- Bradford, C. S. (2012). Crowdfunding and the federal securities laws. *Colum. Bus. L. Rev.*, 1.
- Brandtzæg, P. B., & Heim, J. (2009, July). Why people use social networking sites. In *International conference on online communities and social computing* (pp. 143-152). Springer, Berlin, Heidelberg.
- Brenan, J. (2014). Science by the Masses: Is crowdfunding the future for biotech start-ups?. *IEEE pulse*, 5(1), 59-62.
- Breschi, S., Lenzi, C., Malerba, F. and Mancusi, M.L. (2014), "Knowledge-intensive entrepreneurship: sectoral patterns in a sample of European high-tech firms", *Technology Analysis & Strategic Management*, Vol. 26, No. 7, pp. 751-764.
- Briciu, S., Căpuşneanu, S., & Topor, D. (2012). Developments on SWOT analysis for costing methods. *International journal of academic research*, 4(4), 145-153.
- Brown, T. E., Boon, E., & Pitt, L. F. (2017). Seeking funding in order to sell: Crowdfunding as a marketing tool. *Business Horizons*, 60(2), 189-195.
- Cao, H., Jiang, J., Oh, L. B., Li, H., Liao, X., & Chen, Z. (2013). A Maslow's hierarchy of needs analysis of social networking services continuance. *Journal of Service Management*, 24(2), 170-190.
- Castrataro D., (2011), "A Social History of Crowdfunding", *Social Media Week*, available at: <http://socialmediaweek.org/blog/2011/12/a-social-history-of-crowdfunding/#.UhdMvtL0Eus>, 29 Iouviou 2013.
- Chatzoglou, P., Chatzoudes, D., & Georgilas, A. (2016, September). INNOVATIVE ENTREPRENEURSHIP IN AN ECONOMY UNDER CRISIS: AN EMPIRICAL RESEARCH CONDUCTED IN GREECE. In 9th Annual Conference of the EuroMed Academy of Business.
- Chaudry, S. (2013). The Impact of the JOBS Act on Independent Film Finance. *DePaul Bus. & Comm. LJ*, 12, 215.
- Chesbrough, H. W. (2006). The era of open innovation. *Managing innovation and change*, 127(3), 34-41.
- Chu, C.W. and Lu, H.P. (2007), "Factors influencing online music purchase intention in Taiwan: An empirical study based on the value-intention framework", *Internet Research*, Vol. 17, No. 2, pp. 139-155.
- Collins, L., & Pierrakis, Y. (2012). The venture crowd: crowdfunding equity investments into business.
- Copeland, A. J. (2015). Crowdfunding a new church: A multimodal analysis of faith-related giving rhetoric on Indiegogo. *Online-Heidelberg Journal of Religions on the Internet*, 9.
- Cosh, A., Cumming, D., & Hughes, A. (2009). Outside entrepreneurial capital. *The Economic Journal*, 119(540), 1494-1533.
- Country Crowdfunding Factsheet - Greece (2018), available at: [https://eurocrowd.org/wp-content/blogs.dir/sites/85/2018/06/CF\\_FactSheet\\_Greece\\_June2018.pdf](https://eurocrowd.org/wp-content/blogs.dir/sites/85/2018/06/CF_FactSheet_Greece_June2018.pdf) (pp.6)
- CSES (2012), *Evaluation of EU Member State Business Angel Markets and Policies*. Final report, Centre for Strategy & Evaluation Services, Sevenoaks, UK

- Debaise, C. (2010). What's an Angel Investor? The Wall Street Journal. Available online from: <http://www.wsj.com/articles/SB10001424052702303491304575188420191459904>, accessed 20 June 2015
- Dell, K. (2008). Times Magazine. Retrieved February 17, 2011, from Spanner Films: <http://spannerfilms.net/review/crowdfunding>
- Ditsikas, D., Matschoss, K. J., Repo, J. P., & Tregner-Mlinaric, A. (2015). Crowdfunding in sustainable innovation: Insights from and for Greece. Public Participation in Developing a Common Framework for Assessment and Management of Sustainable Innovation, CASI.
- Exogen Biotechnology (2014). How damaged is your DNA? Available online from: <https://www.indiegogo.com/projects/exogen-bio-how-damaged-is-your-dna#/story>, accessed 26 May 2015.
- Financial Conduct Authority (2015). A review of the regulatory regime for crowdfunding and the promotion of non-readily realisable securities by other media. Available online from: <http://www.fca.org.uk/your-fca/documents/crowdfunding-review>, accessed 26 June 2015.
- Fletcher, M., Freeman, R., Sultanov, M., & Umarov, U. (2005). Leasing in Development: Lessons from Emerging Economies. International Finance Corporation, Washington, DC. © World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/7501> License: CC BY 3.0 IGO.
- Flood, A. (2012), "Kickstarter Becomes the Fourth Biggest Publishers of Graphic Novels," The Guardian.
- Freedman, D., & Nutting, M. R. (2015). A brief history of crowdfunding. Including Rewards, Donation, Debt, and Equity Platforms in the USA. Retrieved, 30, 2016.
- Frydrych, D., Bock, A. J., Kinder, T., & Koeck, B. (2014). Exploring entrepreneurial legitimacy in reward-based crowdfunding. *Venture Capital*, 16(3), 247-269.
- Fundable, (2013), "The History of Crowdfunding". Available at: <http://www.fundable.com/crowdfunding101/history-of-crowdfunding>, 29 Ιουνίου 2013.
- Gallardo J. (1997), "Leasing to Support Small Businesses and Microenterprises", World Bank Policy Research Working Paper 1857, Washington D.C.
- Gallardo, J. (1999). Leasing to support small businesses and microenterprises. The World Bank.
- Galwin, W. F. (2012). Comment on SEC Regulatory Initiatives Under the JOBS Act: Title III — Crowdfunding. Retrieved from [www.sec.gov/comments/jobs-title-iii/jobs-title-iii.shtml](http://www.sec.gov/comments/jobs-title-iii/jobs-title-iii.shtml)
- Giudici, G., Nava, R., Rossi Lamastra, C., & Verecondo, C. (2012). Crowdfunding: The new frontier for financing entrepreneurship? Available at SSRN 2157429.
- Give&Fund, <https://www.giveandfund.com/giveandfund/homepage>
- Gobble, M. A. M. (2012). Everyone is a venture capitalist: the new age of crowdfunding. *Research technology management*, 4 (55).
- Goldsmith, R. E. (2002). Explaining and predicting consumer intention to purchase over the internet: an exploratory study. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 10(2), 22-28.
- Grace-Weldon, L. (2013, February 18). Danae Ringelmann: Success The Indiegogo Way. *Wired.com*. Retrieved October 5, 2013, from <http://www.wired.com/geekmom/2013/02/danae-ringelmann-indiegogo-interview/>
- Griffin, Z. J. (2012). Crowdfunding: fleecing the American masses. *Case W. Res. J. L. Tech. & Internet*, 4, 375.
- Guo, S., Wang, M., & Leskovec, J. (2011, June). The role of social networks in online shopping: information passing, price of trust, and consumer choice. In *Proceedings of the 12th ACM conference on Electronic commerce* (pp. 157-166). ACM.

- Harrison, R. T., & Mason, C. M. (2000). Venture capital market complementarities: the links between business angels and venture capital funds in the United Kingdom. *Venture Capital: An international journal of entrepreneurial finance*, 2(3), 223-242.
- Hassanein, K. and Head, M. (2007), "Manipulating social presence through the web interface and its impact on attitude towards online shopping", *International Journal of Human Computer Studies*, Vol. 65, No. 8, pp. 689-708.
- Hemer, J. (2011). A snapshot on crowdfunding (No. R2/2011). Working papers firms and region.
- Hirunyawipada, T., & Paswan, A. K. (2006). Consumer innovativeness and perceived risk: implications for high technology product adoption. *Journal of consumer marketing*, 23(4), 182-198.
- Hollis, A. and Sweetman, A. (2001), "The life-cycle of a microfinance institution: The Irish loan funds", *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 46, No. 3, pp. 291-311.
- Hollis, A. and Sweetman, A. (2004), "Microfinance and famine: the Irish loan funds during the great famine", *World Development*, Vol. 32, No. 9, pp. 1509-1523.
- Hossain, M., & Oparaocha, G. O. (2017). Crowdfunding: motives, definitions, typology and ethical challenges. *Entrepreneurship Research Journal*, 7(2).
- Hossain, M (2015). "Crowdsourcing in Business and Management Disciplines: An Integrative Literature Review." *Journal of Global Entrepreneurship Research* 5 (1): 1–19.
- Howe, J. (2009). *Crowdsourcing: Why the power of the crowd is driving the future of business* (unedited ed.). Crown Business.
- Howe, J. (2006), "The Rise of Crowdsourcing." *Wired Magazine* 14 (6): 1–4.
- Hsu D. H. (2004), "What do Entrepreneurs Pay for Venture Capital Affiliation?", *The Journal of Finance*, Vol. LIX, No.4, pp. 1805- 1844
- Ibrahim D.M. (2008), "The (Not So) Puzzling Behaviour of Angel Investors", *Vanderbilt Law Review*, Vol. 61, Arizona Legal Studies Paper No. 07-16
- Im, S., Bayus, B. L., & Mason, C. H. (2003). An empirical study of innate consumer innovativeness, personal characteristics, and new-product adoption behavior. *Journal of the academy of marketing science*, 31(1), 61-73.
- ImPatient, (2015). Support the new non-profit changing the way charitable money funds medical research. Available online from: <http://www.beimpatient.org/>, accessed 20 May 2015.
- Indiegogo, n.d. How it Works [WWW Document]. Indiegogo It Works. URL <https://www.indiegogo.com/learn-how-to-raise-money-for-a-campaign> (accessed 4.3.15b).
- Jeffries, A. (2013, August 7). The Verge. The Verge. Retrieved October 5, 2013, from <http://www.theverge.com/2013/8/7/4594824/less-than-10-percent-of-projects-onindiegogo-get-fully-funded>
- Kappel, T. (2008). Ex ante crowdfunding and the recording industry: A model for the US. *Loy. LA Ent. L. Rev.*, 29, 375.
- Kastrekas, J. (2016, January 6). Indiegogo wants huge companies to crowdfund their next big projects. The Verge. Retrieved March 31, 2016, from <http://www.theverge.com/2016/1/6/10691100/indiegogo-enterprise-crowdfunding-announcedces-2016>
- Kickstarter (2015), "Kickstarter Stats," <https://www.kickstarter.com/help/stats> (accessed October 28, 2015).
- Kickstarter Stats, 2018, Available at: <https://www.kickstarter.com/help/stats>

- Kim, J. Fiore, A.M. and Lee, H.H. (2007b), "Influences of online store perception, shopping enjoyment, and shopping involvement on consumer patronage behavior towards an online retailer", *Journal of Retailing and Consumer Services*, Vol. 14, No. 2, pp. 95-107.
- Kirsch, D., Goldfarb, B., & Gera, A. (2009). Form or substance: the role of business plans in venture capital decision making. *Strategic Management Journal*, 30(5), 487-515.
- Kitchens, R., Torrence, P. D. (2012). The JOBS Act – crowdfunding and beyond. *Economic Development Journal*, 4(11), p.42-47.
- Klapper L. (2006), "The Role of Factoring for Financing Small and Medium Enterprises", *Journal of Banking & Finance*, Volume 30, Issue 11, pp. 3111-3130
- Klapper, L. (2005). The role of factoring for financing small and medium enterprises. The World Bank.
- Kleemann, F., Voß, G. G., & Rieder, K. (2008). Un (der) paid innovators: The commercial utilization of consumer work through crowdsourcing. *Science, technology & innovation studies*, 4(1), 5-26.
- Ko, H., Cho, C. H., & Roberts, M. S. (2005). Internet uses and gratifications: A structural equation model of interactive advertising. *Journal of advertising*, 34(2), 57-70.
- Kuppuswamy, V., & Bayus, B. L. (2017). Crowdfunding creative ideas: The dynamics of project backers in Kickstarter. A shorter version of this paper is in "The Economics of Crowdfunding: Startups, Portals, and Investor Behavior"-L. Hornuf and D. Cumming (eds.).
- Kuppuswamy, Venkat & Bayus, L. Barry (2013), "Crowdfunding Creative Ideas: The Dynamics of Project Backers in Kickstarter.", UNC Kenan-Flagler Research Paper, SSRN Electronic Journal.
- Kwon, O., & Wen, Y. (2010). An empirical study of the factors affecting social network service use. *Computers in human behavior*, 26(2), 254-263.
- Lakhani, K. R., & Von Hippel, E. (2003). How Open Source Software Works, *Research Policy*. Vol. 32, No. 6, p.p. 923-943.
- Lang, L. (2016, January 17). The crowdfunding industry came of age in 2015, what's next? *BusinessZone*. Retrieved March 31, 2016, from <http://www.businesszone.co.uk/community/blogs/luke-lang/the-crowdfunding-industry-came-of-agein-2015-whats-next>
- Lasfer M.A. and Levis M. (1998), "The Determinants of the Leasing Decision of Small and Large Companies", *European Financial Management*, Vol. 4, Issue 2, pp. 159–184
- Lee, W. Xiong, L. and Hu, C. (2012), "The effect of Facebook users' arousal and valence on intention to go to the festival: Applying an extension of the technology acceptance model", *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 31, No. 2, pp. 819-827.
- Limayem, M., Khalifa, M., & Frini, A. (2000). What makes consumers buy from Internet? A longitudinal study of online shopping. *IEEE Transactions on systems, man, and Cybernetics-Part A: Systems and Humans*, 30(4), 421-432.
- LinkedIn Apta Biosciences Ltd (2015). [Online] Available from: <https://www.linkedin.com/company/3241697?trk=tyah&trkInfo=clickedVertical%3Acompany%2Cidx%3A1-1-1%2CtarId%3A1433497927487%2Ctas%3AApta%20Bio>, accessed 26 June 2015].
- Liu, C. and Forsythe, S. (2011), "Examining drivers of online purchase intensity: Moderating role of adoption duration in sustaining post-adoption online shopping", *Journal of Retailing and Consumer Services*, Vol. 18, No. 1, pp. 101-109.
- Lu, H.P. and Hsiao, K.L. (2010), "The influence of extro/introversion on the intention to pay for social networking sites", *Information & Management*, Vol.47, No. 3, pp. 150-157.



- Macht, S. A., & Weatherston, J. (2014). The benefits of online crowdfunding for fund-seeking business ventures. *Strategic Change*, 23(1-2), 1-14.
- MacMillan, I. C., Siegel, R., & Narasimha, P. S. (1985). Criteria used by venture capitalists to evaluate new venture proposals. *Journal of Business venturing*, 1(1), 119-128.
- Manchanda, K., & Muralidharan, P. (2014, January). Crowdfunding: a new paradigm in start-up financing. In *Global Conference on Business & Finance Proceedings* (Vol. 9, No. 1, p. 369). Institute for Business & Finance Research.
- Marom, D., Robb, A., & Sade, O. (2016). Gender dynamics in crowdfunding (Kickstarter): Evidence on entrepreneurs, investors, deals and taste-based discrimination. *Investors, Deals and Taste-Based Discrimination* (February 23, 2016). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2442954> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2442954>
- Mason C. and Stark M. (2004), "What do Investors Look for in a Business Plan? A Comparison of the Investment Criteria of Bankers, Venture Capitalists and Business Angels", *International Small Business Journal*, Vol 22(3), pp. 227–248
- Massolution, (2017), "The Crowdfunding Industry Report.", available at: <http://www.marketwired.com/press-release/crowdfunding-market-grows-167-2017-crowdfunding-platforms-raise-162-billion-finds-research-2005299.html>.
- Milenkovic-Kerkovic, T., & Dencic-Mihajlov, K. (2012). Factoring in the changing environment: legal and financial aspects. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 44, 428-435.
- Mitra, D. (2012). The role of crowdfunding in entrepreneurial finance. *Delhi Business Review*, 13(2), 67.
- Mohd Suki, N., Ramayah, T., & Mohd Suki, N. (2008). Internet shopping acceptance: Examining the influence of intrinsic versus extrinsic motivations. *Direct Marketing: An International Journal*, 2(2), 97-110.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of business venturing*, 29(1), 1-16.
- Nabi, R.L. and Krcmar, M. (2004), "Conceptualizing media enjoyment as attitude: Implications for media effects research", *Media Psychology*, Vol. 14, No. 4, pp. 288-310.
- Ng, A., Mirakhor, A., & Ibrahim, M. H. (2015). Risk Sharing and Crowdfunding. In *Social Capital and Risk Sharing* (pp. 115-131). Palgrave Macmillan, New York.
- O'Mahony, S. (2003). Guarding the commons: how community managed software projects protect their work. *Research policy*, 32(7), 1179-1198.
- OECD (2010c), *SMEs, Entrepreneurship and Innovation*, OECD Publishing
- OECD (2013e), *Policies for seed and early stage finance: Summary of the 2012 OECD Financing Questionnaire*, OECD, Paris
- OECD (2014a), *SME debt financing beyond bank lending: the role of securitisation, bonds and private placements*, OECD, Paris
- Ordanini, A. (2009). Crowd funding: customers as investors. *The Wall Street Journal*, 23(3), 5-7.
- Ordanini, A., Miceli, L., Pizzetti, M., & Parasuraman, A. (2011). Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms. *Journal of service management*, 22(4), 443-470.
- Orelli, B. (2012). Biotech crowdfunding paves way for angels. *Nat Biotechnol* 30, 1020 (2012).
- O'Sullivan, Arthur; Sheffrin, Steven M. (2003) «Economics: Principles in action» Saddle River, New Jersey
- Oxford Economics (2011), *The use of leasing amongst European SMEs. Report prepared for Leaseurope*, November 2011

- Pena, S. (2013). Crowdfunding platform ImPatient wins Lehigh Valley Startup Weekend. Available online from: <http://www.keystoneedge.com/features/lehighvalleystartupweekend1121.aspx>, accessed 20 May 2015.
- Powers, T. V. (2012). SEC regulation of crowdfunding intermediaries under Title III of the JOBS Act. *Banking & Financial Services Policy Report*, 10 (31), p.1-7.
- Ramsey, Y. A. (2012). What the heck is crowdfunding? *Business people*, November, p. 54-57.
- Riedl, J. (2013). Crowdfunding Technology Innovation. *IEEE Computer*, 46(3), 100-103.
- Rubinton, B. J. (2011). Crowdfunding: disintermediated investment banking. Available at SSRN <https://ssrn.com/abstract=1807204>.
- Sacks, D. (2012). Shaking up crowdfunding. *Fast company*, 166, p.39-41.
- Saxton, G. D., & Wang, L. (2014). The social network effect: The determinants of giving through social media. *Nonprofit and voluntary sector quarterly*, 43(5), 850-868.
- Schwiebacher, A., & Larralde, B. (2010). Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. *Handbook of entrepreneurial finance*, Oxford University Press, Forthcoming.
- Schwiebacher, A., & Larralde, B. (2012). Alternative types of entrepreneurial finance. In *The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance*.
- Serdaris, K. (2016). The Regulation of Crowdfunding Under the Greek Securities Laws. Available at SSRN 2913443.
- Shane, S. (2000), "Prior knowledge and the discovery of entrepreneurial opportunities", *Organization Science*, Vol. 11, pp. 448-469.
- Shirky, C. interviewed by Blattberg, E. (2012). Clay Shirky talks JOBS Act and the new business ecosystem. Available at: [www.crowdsourcing.org/editorial/clay-shirky-talks-jobs-act-and-the-new-business-ecosystem/13719](http://www.crowdsourcing.org/editorial/clay-shirky-talks-jobs-act-and-the-new-business-ecosystem/13719)
- Shun, C. and Yunjie, X. (2006), "Effects of outcome, process and shopping enjoyment on online consumer behavior", *Electronic Commerce Research and Applications*, Vol. 5, No. 4, pp. 272-281.
- Sidiropoulos, Z. THE DEVELOPMENT OF START-UP ENTREPRENEURSHIP IN GREECE SUPPORTED BY MODERN FINANCING METHODS.
- Sigar, K. (2012). Fret no more: inapplicability of crowdfunding concerns in the internet age and the JOBS Act's safeguards. *Administrative Law Review*, 2 (64), p. 474-505.
- Signori, A., & Vismara, S. (2016). Returns on investments in equity crowdfunding. Available at SSRN 2765488.
- Slotty, C. (2009). Financial constraints and the decision to lease: Evidence from German SME (No. 205). Working Paper Series: Finance & Accounting.
- Smith, J.K & Schnucker, C. (1994). An empirical examination of organizational structure: the economics of the factoring decision. *Journal of Corporate Finance*, 1, 119–138.
- Smith, W. Monica & Green, M. Kimberly, 2015, "A Class Exercise to Explore Crowdfunding.", *Business Education Innovation Journal* Vol. 7 No. 33, p.p. 33-42. Social Science Research Network (SSRN), <https://www.ssrn.com/en/>
- Soufani K. (2001) "The role of factoring in financing UK SMEs: a supply side analysis", *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 8 Issue 1, pp. 37 – 46
- Spanos, L. (2018). Complementarity and interconnection between CSR and crowdfunding: A case study in Greece. In *Corporate Responsibility and Digital Communities* (pp. 29-49). Palgrave Macmillan, Cham.

- Stemler, A. R. (2013). The JOBS Act and crowdfunding: Harnessing the power—and money—of the masses. *Business Horizons*, 56(3), 271-275.
- Stern, J. S. (2013). Characteristics of content and social spread strategy on the indiegogo crowdfunding platform (Doctoral dissertation).
- Stuart P., Whittam G. and Wyper J. (2007), “Towards a model of the business angel investment process”, *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 9:2, pp. 107-125
- Sullivan, B., Ma, S. (2012). Crowdfunding: potential legal disaster waiting to happen. Retrieved from Forbes.com
- Syndicate Room (2014), “A History of Crowdfunding.”, Available at: <https://www.syndicatoroom.com/blog/a-history-of-crowdfunding>
- Syndicate Room (2014). Success Stories: Apta Biosciences. Available online from: <https://www.syndicatoroom.com/about-us/success-stories/aptabiosciences.aspx>, accessed 26 June 2015.
- Syndicate Room (2015). SyndicateRoom – A new way of investing. Available online from: <https://www.syndicatoroom.com/faqs.aspx>, accessed 26 June 2015.
- Turel, O. and Serenko, A. (2012), “The benefits and dangers of enjoyment with social networking websites”, *European Journal of Information Systems*, Vol. 21, pp. 512-528.
- U.S. Securities and Exchange Commission (2013). Crowdfunding (Proposed Rules). Available online from: [www.sec.gov/rules/proposed/2013/33-9470.pdf](http://www.sec.gov/rules/proposed/2013/33-9470.pdf), pp. 18, 36, 38, 41, 123, 128, 329, 330–332, accessed 20 June 2015.
- USAID (2009), “Enabling Small and Medium-Sized Enterprise Access to Finance”, FS Series N.4, USAID Financial Sector Knowledge Sharing
- Valanciene, L., & Jegeleviciute, S. (2013). Valuation of crowdfunding: benefits and drawbacks. *Economics and Management*, 18(1), 39-48.
- Van Stel, A., Wennekers, S. and Scholman, G. (2014), “Solo self-employed versus employer entrepreneurs: determinants and macro-economic effects in OECD countries”, *Eurasian Business Review*, Vol. 4, No. 1, pp. 107-136.
- Vidra, Eze, “Startup Equity Crowdfunding Grows In Europe.”, NESTA Report, July 4, 2012, Available at: <http://www.vccafe.com/2012/07/04/startup-equity-crowdfunding-grows-in-europe-nesta-report/>
- Vrechopoulos, A. P., Siomkos, G. J., & Doukidis, G. I. (2001). Internet shopping adoption by Greek consumers. *European Journal of Innovation Management*, 4(3), 142-153.
- Wang, X. Yu, C. and Wei, Y. (2012), “Social Media Peer Communication and Impacts on Purchase Intentions: A Consumer Socialization Framework”, *Journal of Interactive Marketing*, Vol. 26, No. 4, pp. 198-208.
- Wang, Y.S. Yeha, C.H. and Liao, Y.W. (2013), “What drives purchase intention in the context of online content services? The moderating role of ethical self-efficacy for online piracy”, *International Journal of Information Management*, Vol. 33, No. 1, pp. 199-208.
- Wheat, R. E., Wang, Y., Byrnes, J. E., & Ranganathan, J. (2013). Raising money for scientific research through crowdfunding. *Trends in ecology & evolution*, 28(2), 71-72.
- Whiting, A., & Williams, D. (2013). Why people use social media: a uses and gratifications approach. *Qualitative Market Research: An International Journal*, 16(4), 362-369.
- Wilkie, W. L. (1994). *Customer Behavior*. New York. Jhon Wiley & Sons. Inc, s.
- Wiltbank R.E. (2009), *Siding with the Angels. Business angel investing – promising outcomes and effective strategies*, NESTA Research report: May 2009
- Wright M. and Robbie K. (1998), “Venture capital and private equity: a review and synthesis”, *Journal of Business Finance&Accounting*, 25(5) & (6), pp. 521-570

## ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- Αλεξανδρής, Γ. (2018). Crowdfunding: έννοια, ορισμός και καινοτόμες μέθοδοι χρηματοδότησης (Master's thesis, Πανεπιστήμιο Πειραιώς).
- Αλεξανδρίδης, Μ. (2004). Χρηματοοικονομική διαχείριση. Αθήνα: Σύγχρονη Εκδοτική.
- Βαγγελάτος, Ε., & Καλλαντζής, Α. (2016). Crowdfunding & καινοτόμες επιχειρήσεις. Ελληνική Στατιστική Αρχή, <http://www.statistics.gr/el>
- Κοκολής, Γ. (2016), «Η οικονομική κρίση και η χρηματοδότηση των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ελλάδα».
- Κοντογιαννίδης, Π. (2015). Χρηματοδότηση από το πλήθος (crowdfunding): οι παράγοντες που επηρεάζουν την πρόθεση των καταναλωτών/χρηστών να συνεισφέρουν στην χρηματοδότηση έργων μέσω του διαδικτύου.
- Μαρκεζίνης, Π. (2017). Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων.
- Μαρκεζίνης, Π., & Σωτηράκος, Σ. (2017). Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων.
- Μουράτας, Ε. Α. (2018). Crowdfunding και νεοφυείς επιχειρήσεις: μια διερευνητική μελέτη (Master's thesis, Πανεπιστήμιο Πειραιώς).
- Ντόκας Α., 2015, Το 2019 το ευρωπαϊκό νομοθετικό πλαίσιο για τη μέθοδο crowdfunding, Η Καθημερινή.
- Ρέγερ, Ε. (2012). Μελέτη για τη καταναλωτική συμπεριφορά των φοιτητών (Master's thesis).
- Σιώμος, Γ. (2002). Συμπεριφορά καταναλωτή και στρατηγική μάρκετινγκ. Εκδόσεις: Σταμούλη.
- Συμεωνίδου, Ω. (2010). Διερεύνηση αγοραστικής συμπεριφοράς και διαδικασία επιλογής αγοραστικής πολιτικής.
- Τρανός, Σ. (2015). Χρηματοδότηση από το πλήθος (crowdfunding): μια νέα μορφή χρηματοδότησης νέων ιδεών και επιχειρήσεων.
- Τρυφωνίδης, Δ. (2012). Η χρήση του Factoring από τις ελληνικές επιχειρήσεις και η προώθηση του από το δίκτυο των ελληνικών τραπεζών.

## ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ

<http://el.ozonweb.com/events/groopio-the-first-crowd-funding-site-in-greece>

[http://hellenicfactors.gr/hfa\\_Files/Files/Apologismos2018.pdf](http://hellenicfactors.gr/hfa_Files/Files/Apologismos2018.pdf)

<http://www.abcfactors.gr/>

<http://www.hellenicfactors.gr>

<http://www.hellenicfactors.gr/>

<https://www.labiotech.eu/features/equity-crowdfunding-biotech-startups/>

<http://www.nbgfactors.gr/gr/factoring-colab.html>

<http://www.theguardian.com/books/2012/jul/11/kickstarter-fourth-biggest-publisher-graphic-novels> (accessed September 12, 2014).

<https://blog.fundly.com/crowdfunding-statistics/#general>

[https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding\\_en#european-crowdfunding-stakeholders-forum](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_en#european-crowdfunding-stakeholders-forum)

<https://fci.nl/about-factoring/white-paper-final.pdf>  
<https://fci.nl/en/about-fci-new/annual-review>  
<https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-europe/>  
<https://playlumi.com/>  
<https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/npl.el.html>  
<https://www.businessinsider.com/affordable-luxury-watchmaker-filippo-loreti-review-2018-3>  
<https://www.capital.gr/epixeiriseis/1987959/to-crowdfunding-allazei-tous-kanones-tis-xrimatodotisis>  
<https://www.cnn.gr/oikonomia/insights/story/61489/to-mystiko-tis-epityxias-ton-ellinikon-startups>  
<https://www.crowdfundinsider.com/2013/09/22435-successfully-crowdfunded-anti-mosquito-kite-patch-moves-closer-to-market-roll-out/>  
<https://www.euretirio.com/factoring-praktoreia-epixeirimatikon-apaitiseon/>  
<https://www.euro2day.gr/specials/topics/article/1109295/crowdfunding-vreite-hrhmatodothsh-sto-diadiktyo.html>  
<https://www.euro2day.gr/specials/topics/article/1166821/peer-to-peer-lending-o-neos-tropos-hrhmatodothshs.html>  
<https://www.gsevee.gr/meletes-2/970-sba-2018>  
<https://www.gsevee.gr/images/40/simvolimme.pdf>  
<https://www.in2life.gr/features/notes/article/217898/groopio-eheis-thn-idea-vres-online-hrhmatodoth.html>  
<https://www.indiegogo.com/projects/monsieur-charlatan-graphic-novel#/>  
<https://www.indiegogo.com/projects/xylo-eyewear#/>  
[https://www.kickstarter.com/discover/advanced?woe\\_id=24865675&sort=most\\_funded&seed=2614727&page=1](https://www.kickstarter.com/discover/advanced?woe_id=24865675&sort=most_funded&seed=2614727&page=1)  
<https://www.kickstarter.com/projects/1466745684/the-ultimate-travel-shoe-20-tropicfeel>  
[https://www.kickstarter.com/projects/2050848594/redefining-italian-luxury-watches-filippo-loreti?ref=discovery\\_location\\_most\\_funded](https://www.kickstarter.com/projects/2050848594/redefining-italian-luxury-watches-filippo-loreti?ref=discovery_location_most_funded)  
<https://www.kickstarter.com/projects/241478362/fields-of-green>  
<https://www.kickstarter.com/projects/597507018/pebble-e-paper-watch-for-iphone-and-android/posts>  
<https://www.kickstarter.com/projects/playlumi/lumi-the-smarter-way-to-learn-and-play-music>  
<https://www.kivotostoukosmou.org/el/kivotos-tou-kosmou>  
<https://www.k-mag.gr/tag/groopio-com/>

<https://www.nbg.gr/el/corporate/long-term-lending/solutions/bond-loans>

<https://www.piraeusbankgroup.com/el/group-profile/groups-presence/greece/piraeus-factoring>

<https://www.startup.gr/articles/1751-give-amp-fund-sygkentrote-chrimata-me-ti-nea-elliniki-platforma-crowdfunding/>

<https://www.startup.gr/articles/4437-winnersfund-i-diethnis-platforma-crowdfunding-me-ellinikes-idees/>

<https://www.statista.com/outlook/335/100/crowdfunding/worldwide>

<https://www.statista.com/statistics/946668/global-crowdfunding-volume-worldwide-by-type/>

<https://www.techxlab.org/solutions/iecrowd-kite-patch>

<https://www.tropicfeel.com/pages/story>

[www.ifgroup.com](http://www.ifgroup.com)