



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΙΩΑΝΝΙΝΩΝ

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**WEB 2.0 ΠΛΑΤΦΟΡΜΕΣ ΣΥΓΧΡΟΝΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ  
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Ελένη Κεχαγιά

Επιβλέπων: Αριστείδης Αναγνωστάκης

Λέκτορας, Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής  
Πανεπιστημίου Ιωαννίνων

Πρέβεζα, Οκτώβριος, 2020

# **CONTEMPORARY WEB 2.0 FUNDING PLATFORMS**

**(CROWD FUNDING)**

## **Εγκρίθηκε από τριμελή εξεταστική επιτροπή**

Πρέβεζα, 19/10/2020

### **ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ**

1. Επιβλέπων καθηγητής

Αριστείδης Αναγνωστάκης,

Λέκτορας Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής Πανεπιστημίου

Ιωαννίνων

2. Μέλος επιτροπής

Αικατερίνη Γαλανού,

Επίκουρη Καθηγήτρια Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

Πανεπιστημίου Ιωαννίνων

3. Μέλος επιτροπής

Παρασκευή Παππά,

Λέκτορας Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής Πανεπιστημίου

Ιωαννίνων

© Κεχαγιά, Ελένη, 2020.

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

## **Δήλωση μη λογοκλοπής**

Δηλώνω υπεύθυνα και γνωρίζοντας τις κυρώσεις του Ν. 2121/1993 περί Πνευματικής Ιδιοκτησίας, ότι η παρούσα μεταπτυχιακή εργασία είναι εξ ολοκλήρου αποτέλεσμα δικής μου ερευνητικής εργασίας, δεν αποτελεί προϊόν αντιγραφής ούτε προέρχεται από ανάθεση σε τρίτους. Όλες οι πηγές που χρησιμοποιήθηκαν (κάθε είδους, μορφής και προέλευσης) για τη συγγραφή της περιλαμβάνονται στη βιβλιογραφία.

Κεχαγιά, Ελένη

ΤΥ

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Ολοκληρώνοντας τις σπουδές μου στο Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής της Σχολής Οικονομικών και Διοικητικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Ιωαννίνων θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες σε όλους όσους συνέβαλαν ώστε να ολοκληρωθεί η προσπάθεια αυτή με επιτυχία.

Ευχαριστώ θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή κ. Αριστείδη Αναγνωστάκη για τη συμβολή του στην ολοκλήρωση της εργασίας. Ευχαριστώ τα μέλη της επιτροπής, τους διδάσκοντες, όπως, επίσης, και το προσωπικό της Γραμματείας και της Βιβλιοθήκης του Τμήματος για τη συνεργασία καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου. Τέλος, ευχαριστώ την οικογένειά μου για την υποστήριξη και την υπομονή που έδειξε όλο αυτό το διάστημα.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το crowdfunding ή συμμετοχική χρηματοδότηση, όπως απαντά στην ελληνική βιβλιογραφία, είναι φαινόμενο που τα τελευταία χρόνια έχει προσελκύσει το ενδιαφέρον του επενδυτικού κοινού, λόγω της εναλλακτικότητας στον τομέα της χρηματοδότησης που το χαρακτηρίζει. Καθώς το ενδιαφέρον για το crowdfunding αυξάνεται συνεχώς, αυξάνονται και οι σχετικές προκλήσεις και οι ευκαιρίες.

Η παρούσα εργασία χωρίζεται σε τέσσερα επιμέρους κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο προσεγγίζεται το γενικότερο πλαίσιο λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος στη σύγχρονη οικονομία, το οποίο δίνει τη δυνατότητα στον επιχειρηματία να επιλέξει μεταξύ διαφορετικών ειδών χρηματοδότησης, το δανειακό και το επενδυτικό.

Το δεύτερο κεφάλαιο αναφέρεται στην επίδραση της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας και των καινοτομικών τεχνολογικών εργαλείων web 2.0 στην ανάπτυξη ενός σύγχρονου πλαισίου μηχανισμού χρηματοδότησης. Η αλματώδης πρόοδος της τεχνολογίας του διαδικτύου έδωσε τη δυνατότητα ανάπτυξης ενός δυναμικού ψηφιακού περιβάλλοντος χρηματοδότησης για την υποστήριξη νεοφυών και μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Το τρίτο κεφάλαιο αναφέρεται στη συμμετοχική χρηματοδότηση, το crowdfunding. Η πρόσφατη οικονομική κρίση οδήγησε στην απαγκίστρωση της χρηματοδοτικής λειτουργίας από τους παραδοσιακούς μηχανισμούς και τη δημιουργία νέων επιχειρηματικών μοντέλων στην αγορά, τα οποία υπόσχονται οικονομική απόδοση. Συγκεκριμένα, αναπτύσσονται οι στόχοι, τα κίνητρα, τα οφέλη και η τυπολογία των έργων που υποστηρίζονται από τις ηλεκτρονικές πλατφόρμες crowdfunding. Δίνεται η γενικότερη εικόνα της αγοράς στο πλαίσιο λειτουργίας του μοντέλου καθώς, επίσης, και οι κίνδυνοι και οι προκλήσεις για τους ενδιαφερόμενους καθώς, επίσης, και ένα γενικό πλάνο οδηγιών για την είσοδο μιας επιχείρησης στην αγορά του crowdfunding.

Τέλος, το τέταρτο κεφάλαιο αναφέρεται στο ρυθμιστικό πλαίσιο λειτουργίας της αγοράς crowdfunding με ιδιαίτερη έμφαση στο επενδυτικό μοντέλο. Παρουσιάζεται το γενικότερο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των ηλεκτρονικών πυλών crowdfunding, αναλύεται ο νόμος JOBS, το ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο και τέλος, η εικόνα της ελληνικής αγοράς.

**Λέξεις-κλειδιά:** εναλλακτική χρηματοδότηση, συμμετοχική χρηματοδότηση, Web 2.0 πλατφόρμες χρηματοδότησης



## ABSTRACT

Crowdfunding is a new phenomenon that in up-to-date years has attracted the attention of the investment public, due to the alternative way of financing that provides. As the interest in crowdfunding progress, so do the challenges and opportunities.

This paper analyses this theme in four sub-chapters. The first chapter aims the general operating framework of the financial system in the modern economy, which enables the entrepreneur to choose between different types of financing, the loan and the investment.

The second chapter points to the impact of financial technology and innovative web 2.0 technology tools on the development of a modern financing framework. The increasing of internet technology develops a dynamic digital financing environment to support start-ups and small and medium-sized enterprises.

The third chapter relates to crowdfunding. The recent economic crisis has led to the creation of a new business model in the market, which promises financial performance. In particular, this paper analyses the main objectives, incentives and benefits for stakeholders and, also, the typology of the projects that are being supported by online crowdfunding platforms. This work gives an overall view of market-framework, the risks, the challenges and also a general road-map for stakeholders.

Finally, the fourth chapter refers to the regulatory framework for the operation of the crowdfunding market with particular importance on the investment model. Especially, are presented the general regulations for the crowdfunding portals, the JOBS Act, the European regulative framework and, finally, is analyzed the regulative structure of the Greek market.

**Keywords:** alternative finance, crowdfunding, Web 2.0 funding platforms

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ .....	6
ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	7
ABSTRACT .....	9
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΙΚΟΝΩΝ/ΠΙΝΑΚΩΝ .....	12
1 Κεφάλαιο: Χρηματοδότηση επιχειρήσεων .....	13
1.1 Εισαγωγή .....	13
1.2 Δανειακό μοντέλο χρηματοδότησης .....	14
1.2.1 Τραπεζικός δανεισμός .....	14
1.2.2 Leasing .....	14
1.2.3 Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring) .....	15
1.2.4 Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων (business incubators) .....	15
1.2.5 Οι κρατικές επιχορηγήσεις .....	15
1.2.6 Πιστωτικές Ενώσεις (Credit Unions) .....	16
1.2.7 Χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί τοπικής ανάπτυξης (Community Development Financial Institutions-CDFIs) .....	17
1.2.8 Δανεισμός μεταξύ ιδιωτών (Peer to Peer lending) .....	17
1.3. Επενδυτικό μοντέλο χρηματοδότησης .....	18
1.3.1 Ίδια κεφάλαια .....	18
1.3.2 Αυτοχρηματοδότηση .....	19
1.3.3 Family & Friends .....	19
1.3.4 Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital) .....	20
1.3.5 Επιχειρηματικοί άγγελοι (Angel Investors) .....	20
2 Κεφάλαιο: Web2.0 χρηματοδότηση επιχειρήσεων .....	21
2.1 Εισαγωγή .....	21
2.2 Web 2.0 .....	21
2.3 Η FinTech στην υπηρεσία του χρηματοπιστωτικού συστήματος .....	23

2.4 Η επίδραση του Web 2.0 στην εξέλιξη του μηχανισμού crowdfunding .....	26
3 Κεφάλαιο: Η χρηματοδότηση από το πλήθος: το φαινόμενο crowdfunding.....	30
3.1 Εισαγωγή .....	30
3.2. Εννοιολογική αποσαφήνιση.....	31
3.3 Στοχοθεσία, κίνητρα και οφέλη χρηματοδότησης έργων crowdfunding.....	34
3.4 Τυπολογία έργων crowdfunding.....	36
3.5 Η σύγχρονη εικόνα στην ανάπτυξη επιχειρηματικών μοντέλων crowdfunding ...	40
3.6 Η αγορά χρηματοδότησης crowdfunding .....	43
3.7 Κίνδυνοι και προκλήσεις .....	47
3.8 Εκστρατεία crowdfunding: road-map.....	49
4 Κεφάλαιο: Θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας μοντέλων χρηματοδότησης crowdfunding επενδυτικής μορφής .....	55
4.1 Εισαγωγή .....	55
4.2 Γενικό ρυθμιστικό πλαίσιο .....	56
4.3 Νόμος Jumpstart Our Business Startups (J.O.B.S ).....	58
4.4 Το ρυθμιστικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης .....	60
4.5 Η νομοθεσία στην Ελλάδα.....	61
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	64
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ.....	67

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΙΚΟΝΩΝ/ΠΙΝΑΚΩΝ

Εικόνα 1 Η διαδικασία χρηματοδότησης crowdfunding ( <i>Nesta Innovation UK, 2020</i> ) .....	31
Εικόνα 2: Επιχειρηματικά μοντέλα στην αγορά crowdfunding (CCAF, 2020) .....	43
Εικόνα 3: Παγκόσμιος όγκος συναλλαγών 2013-2015 (1) (C.C.A.F, 2017).....	44
Εικόνα 4: Παγκόσμιος όγκος συναλλαγών 2013-2015 (2)(C.C.A.F, 2017).....	44
Εικόνα 5: Παγκόσμιος όγκος συναλλαγών 2015-2018 (CCAF, 2020) .....	45
Εικόνα 6: Γεωγραφική κατανομή παγκόσμιου όγκου συναλλαγών 2015 και εξής (CCAF, 2020) .....	46
Εικόνα 7: Κατανομή όγκου συναλλαγών ανά επιχειρηματικό μοντέλο crowdfunding 2018 (CCAF, 2020) .....	47
Πίνακας 8: Γενικό πλάνο εισόδου στην αγορά crowdfunding .....	50
Εικόνα 9: Ενδεικτικές πλατφόρμες crowdfunding .....	53

# 1 Κεφάλαιο: Χρηματοδότηση επιχειρήσεων

---

## 1.1 Εισαγωγή

Το συνηθέστερο πρόβλημα που αντιμετωπίζει μια επιχείρηση, ανεξάρτητου μεγέθους, προκειμένου να καλύψει τις ανάγκες λειτουργίας της είναι η χρηματοδότηση. Η χρηματοδότηση αφορά στην εξεύρεση πόρων για την κάλυψη των αναγκών της, οι οποίες δυνητικά αφορούν στη σύστασή της, την επαγγελματική στέγη της, τα απαραίτητα κεφάλαια κίνησης, τον πάγιο εξοπλισμό, τη γραμμή παραγωγής κλπ (Χουλιάρης, 2001).

Μια επιχείρηση για την εξεύρεση πόρων παραδοσιακά επιδιώκει την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου, προσανατολίζεται στον τραπεζικό δανεισμό και τις κρατικές επιχορηγήσεις. Παράλληλα, όμως, ακολουθώντας την εξέλιξη και τη διαφοροποίηση του τρόπου χρηματοδότησης, προβαίνει και στην αναζήτηση εναλλακτικών και σύγχρονων τρόπων εύρεσης πόρων, όπως ιδιώτες επενδυτές, χρηματοδοτικούς φορείς κλπ (Ρεπούσης, 2006).

Η έννοια της χρηματοδότησης στην αγορά, αναδεικνύεται σε ένα σημαντικό ζήτημα που ρυθμίζει τη χρηματοδότηση μιας επιχειρησιακής δραστηριότητας, τον τρόπο συναλλαγών, την προώθηση των προϊόντων, τον έλεγχο της αγοράς αλλά και την εξελικτική δυναμική μιας επιχείρησης και τον ρόλο της μέσα στο ευρύτερο πλαίσιο των οικονομικών δραστηριοτήτων.

Η λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην σύγχρονη οικονομία δίνει τη δυνατότητα στον επιχειρηματία να επιλέξει μεταξύ διαφορετικών ειδών χρηματοδότησης, τα οποία κινούνται γύρω από δύο βασικά μοντέλα, το δανειακό και το επενδυτικό (Schwienbacher & Larralde, 2010).

Στο δανειακό μοντέλο οι χρηματοδότες μιας επιχείρησης παραμένουν εξωτερικά μέρη, τα οποία συνδέονται με την εταιρεία με λεπτομερή συμβατική συμφωνία και επωμίζονται χαμηλότερο κίνδυνο έναντι των επενδυτών. Ωστόσο, πολλές νεοφυείς επιχειρήσεις δεν μπορούν να έχουν εύκολη πρόσβαση στη δανειακή χρηματοδότηση, δεδομένου ότι δεν διαθέτουν τις απαιτούμενες εξασφαλίσεις ούτε και σταθερές ταμειακές ροές για να εξασφαλίσουν τακτικές πληρωμές τόκων.

Αντίθετα, στο πλαίσιο ενός επενδυτικού μοντέλου χρηματοδότησης οι χρηματοδότες-επενδυτές ενισχύουν τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης και γίνονται

μέτοχοι. Συνεπώς, αποκτούν κάποιον έλεγχο επί της εταιρείας, ενώ ταυτόχρονα αναλαμβάνουν και υψηλό ρίσκο.

Στο παρόν κεφάλαιο επιχειρείται μια γενική προσέγγιση των διαφορετικών μοντέλων χρηματοδότησης με την υιοθέτηση των οποίων μια επιχείρηση δύναται να αντλήσει κεφάλαια για την κάλυψη λειτουργικών και άλλων αναγκών της και την αναβάθμιση της εικόνας της στην αγορά (ενεργητικό, προϊόν, ποιότητα κλπ).

## **1.2 Δανειακό μοντέλο χρηματοδότησης**

### **1.2.1 Τραπεζικός δανεισμός**

Στον τραπεζικό δανεισμό εμπεριέχονται δάνεια τα οποία μπορεί να είναι: βραχυπρόθεσμα, έως τρία έτη· μεσοπρόθεσμα, από τρία έως δέκα έτη· και μακροπρόθεσμα, περισσότερο από δέκα χρόνια. Οι τράπεζες χρεώνουν στον δανειζόμενο ένα επιτόκιο για τα χρήματα που δανείζεται, το οποίο δύναται να είναι σταθερό ή μεταβλητό, ανάλογα με τις κινήσεις του βασικού επιτοκίου δανεισμού (Carter, 1997). Το επιτόκιο εξαρτάται, επίσης, από τον κίνδυνο που συνδέεται με τον δανειολήπτη, και μετριάζεται από τον βαθμό παροχής πληροφοριών και εξασφαλίσεων από την πλευρά του δανειολήπτη. Ως εκ τούτου, μια τράπεζα, όταν ζητηθεί ένα δάνειο από κάποιον πελάτη, απαιτεί διευκρινίσεις που αφορούν στον σκοπό του δανείου, το ποσό, τον τρόπο αποπληρωμής, τη διάρκεια αποπληρωμής, τις απαραίτητες εξασφαλίσεις κ.ο.κ (Carter, 1997).

Ο τραπεζικός δανεισμός είναι εδώ και δεκαετίες η κυρίαρχη πηγή χρηματοδότησης, καθώς οι τράπεζες αποτελούν ουσιαστική μορφή της οικονομίας, ακόμη και σε περιόδους κρίσεων. Στην κατεύθυνση αυτή συμβάλλουν τα μέγιστα τα μέτρα που λαμβάνονται για τη στήριξη του θεσμού τόσο από τις κυβερνήσεις όσο και από τις κεντρικές τράπεζες (“Liberal,” 2020).

### **1.2.2 Leasing**

Αφορά σε μια συμφωνία βάσει της οποίας ο εκμισθωτής μεταβιβάζει στον μισθωτή, έναντι ανταλλάγματος (πληρωμής), το δικαίωμα χρήσης ενός στοιχείου του ενεργητικού για μια συμφωνημένη χρονική περίοδο. Ως εκμισθωτής εκλαμβάνεται ο ιδιοκτήτης ενός πάγιου περιουσιακού στοιχείου, το οποίο εκμισθώνεται, βάσει συμφωνίας για ορισμένο χρονικό διάστημα. Ο μισθωτής είναι το πρόσωπο που αναλαμβάνει να διατηρήσει συγκεκριμένες υποχρεώσεις απέναντι στον εκμισθωτή

για το περιουσιακό στοιχείο, που μισθώνει. Πρόκειται για μια μεσο-μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση επιχειρήσεων και επαγγελματιών για την απόκτηση πάγιων στοιχείων για το ενεργητικό που διαχειρίζονται (ACCA, 2012).

### **1.2.3 Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring)**

Η πρακτόρευση είναι ένα σύνθετο χρηματοπιστωτικό εργαλείο για τις επιχειρήσεις. Αφορά σε τριμερή συμφωνία μεταξύ πρακτόρων επιχειρηματικών απαιτήσεων (πχ μια τράπεζα), προμηθευτών-εκχωρητών απαιτήσεων (μια επιχείρηση) και πελατών-αγοραστών-οφειλετών. Οι πράκτορες συμφωνούν να παρέχουν στην εταιρεία χρηματοοικονομικές ή και νομικές υπηρεσίες έναντι αμοιβής. Η χρηματοδότηση αυτής της μορφής δεν θεωρείται δάνειο, γιατί δεν προκύπτει για κανένα μέλος οφειλή χρεών (Barone, 2020)

### **1.2.4 Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων (business incubators)**

Πρόκειται για οργανισμούς οι οποίοι υποστηρίζουν, τόσο χρηματοοικονομικά όσο και συμβουλευτικά-καθοδηγητικά, νεοφυείς επιχειρήσεις που βρίσκονται σε πρώιμο στάδιο. Είναι οργανωμένα δίκτυα επιχειρηματικότητας τα οποία συνδυάζουν με αποτελεσματικό τρόπο το κεφάλαιο, την τεχνογνωσία και την τεχνολογία, συμβάλλοντας, έτσι, στην επιτάχυνση της διαδικασίας ανάπτυξης των επιχειρήσεων αυτών και, εν τέλει, στη δημιουργία αξίας. Υφίστανται δύο κύρια μοντέλα θερμοκοιτίδων, οι κερδοσκοπικές και μη κερδοσκοπικές. Το πρώτο μοντέλο περιλαμβάνει κρατικές, κυρίως, θερμοκοιτίδες, οι οποίες παρέχουν υποστηρικτικές υπηρεσίες και κεφάλαια σε παραδοσιακές επιχειρήσεις με χαμηλό τεχνολογικό εγγραμματισμό. Αντιθέτως, το δεύτερο μοντέλο αφορά σε ιδιωτικές και ανεξάρτητες θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων, οι οποίες εστιάζουν το ενδιαφέρον τους σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας και τεχνολογίας διαδικτύου. Μεταξύ των δύο προαναφερθέντων μοντέλων τοποθετούνται οι θερμοκοιτίδες οι οποίες έχουν διασύνδεση με πανεπιστημιακά ιδρύματα με δεδομένη την υψηλή τεχνολογική γνώση και δικτύωση (Grimaldi & Grandi, 2005).

### **1.2.5 Οι κρατικές επιχορηγήσεις**

Σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 20 αλλά και με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα (Ν. 4308/2014), *οι κρατικές επιχορηγήσεις είναι μία μορφή ενίσχυσης από την κυβέρνηση με τη μορφή μεταβιβάσεων πόρων σε μια οντότητα σε αντάλλαγμα για*

*προηγούμενη ή μελλοντική συμμόρφωση με ορισμένους όρους που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες της οντότητας.*

Οι κρατικές επιχορηγήσεις, είναι κεφάλαια που δίνονται ή δανείζονται με ορισμένους όρους σε επιχειρήσεις και εταιρείες από διαφορετικές κυβερνητικές πηγές. Οι όροι αυτοί θα πρέπει να πληρούνται, γιατί στην αντίθετη περίπτωση ο επιχειρηματίας είναι υποχρεωμένος να επιστρέψει το ποσό της επιχορήγησης. Σε περίπτωση επιστροφής, οι λήπτες των επιχορηγήσεων δεν επιβαρύνονται με αποπληρωμή επιτοκίων.

Οι κρατικές επιχορηγήσεις μπορεί να είναι πολύ δύσκολο να βρεθούν, επειδή υπάρχει έντονος ανταγωνισμός και τα κριτήρια είναι μερικές φορές δύσκολο να αντιστοιχηθούν. Τις περισσότερες φορές, ένας επιχειρηματίας πρέπει να παρέχει πληροφορίες σχετικά με το έργο του, όπως τον τόπο, τα οφέλη της υλοποίησης του σχεδίου, εμπειρία χρήσιμη για την υλοποίηση του έργου, το πλήρες κόστος κ.ο.κ.

Στις περισσότερες περιπτώσεις, η βοήθεια ή οι επιχορηγήσεις που χορηγούνται λαμβάνουν υπόψη περιοχές με υψηλή ανεργία ή βιομηχανίες υψηλής τεχνολογίας (Carter, 1997).

### **1.2.6 Πιστωτικές Ενώσεις (Credit Unions)**

Αφορά σε μη κερδοσκοπικούς πιστωτικούς οργανισμούς που ανήκουν στα μέλη τους και παρέχουν σε αυτά, εκτός από χρηματοοικονομική ενίσχυση, και διάφορες άλλες υποστηρικτικές υπηρεσίες. Οι Πιστωτικές Ενώσεις εντοπίζονται στις αρχές του 19<sup>ου</sup> αι. Ευρώπη. Σήμερα, οι πιστωτικές ενώσεις λειτουργούν σε ορισμένες ευρωπαϊκές χώρες, συμπεριλαμβανομένης της Δημοκρατίας της Ιρλανδίας, της Εσθονίας, της Ρουμανίας, της Πολωνίας, του Ηνωμένου Βασιλείου και της Δημοκρατίας της Βόρειας Μακεδονίας. Οι πιστωτικές ενώσεις συμβάλλουν σημαντικά στην οικονομία της Ευρώπης, υποστηρίζοντας χιλιάδες κοινότητες και περισσότερα από 7 εκατομμύρια ευρωπαϊκά νοικοκυριά με οικονομικά προσιτές χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Σε παγκόσμιο επίπεδο, 85.000 Πιστωτικές Ενώσεις σε 118 χώρες βελτιώνουν τη ζωή των 274 εκατομμυρίων μελών (ENCU, 2020; *World Council*, 2020; ΙΜΕ-ΓΣΕΒΕΕ, 2013).



### **1.2.7 Χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί τοπικής ανάπτυξης (Community Development Financial Institutions-CDFIs)**

Οι οργανισμοί αυτού του τύπου στοχεύουν αφενός στη βελτίωση πρόσβασης στη χρηματοδότηση φυσικών και νομικών προσώπων που αντιμετωπίζουν προβλήματα στην εξεύρεση πόρων μέσω τραπεζικού δανεισμού και αφετέρου στην ανάπτυξη μιας σχετικά υπανάπτυκτης τοπικής κοινότητας (IME-ΓΣΕΒΕΕ, 2013). Η δράση αυτών των οργανισμών εντοπίζεται κυρίως στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και στο Ηνωμένο Βασίλειο όπου και χορηγούν δάνεια σε επιχειρήσεις, νοικοκυριά, φιλανθρωπικά ιδρύματα και κοινωνικές επιχειρήσεις (CDFI-FUND, 2020).

### **1.2.8 Δανεισμός μεταξύ ιδιωτών (Peer to Peer lending)**

Ο δανεισμός μεταξύ ιδιωτών αφορά σε μια νέα μορφή δανειοδότησης. Η καινοτομία του εγχειρήματος έγκειται στη χρήση διαδικτυακής πλατφόρμας με σημαντική μείωση του διαχειριστικού κόστους. Βασικό χαρακτηριστικό αυτού του δανεισμού είναι η απουσία διαμεσολάβησης κάποιου χρηματοπιστωτικού οργανισμού. Ο δανεισμός αυτός έχει χαρακτηριστεί ως «διαδικτυακό χρηματιστήριο μεταξύ δανειστών και δανειζόμενων» όπου οι ενδιαφερόμενοι, οι οποίοι δύνανται να είναι ιδιώτες και επιχειρήσεις, στοχεύουν στην εξεύρεση του φθηνότερου επιτοκίου δανεισμού μεταξύ ενός πλήθους προσφορών. Στο πλαίσιο αυτό εντάσσονται διαδικτυακές πλατφόρμες χρηματοδότησης από το πλήθος (crowdfunding), οι οποίες, μεταξύ άλλων, συμπεριλαμβάνουν χρηματοδότηση ιδιωτών, παροχή βραχυπρόθεσμων δανείων ακόμη και προεξόφληση απαιτήσεων επιχειρήσεων (IME-ΓΣΕΒΕΕ, 2013).

Ειδικότερα, το crowdfunding αναφέρεται στην χρηματοδότηση ενός επιχειρηματικού έργου μέσω άντλησης χρηματικών πόρων από ένα σύνολο ανθρώπων που υποστηρίζουν τη συγκεκριμένη ιδέα και επιθυμούν να συμβάλλουν στην προώθησή της στην αγορά. Η μορφή αυτής της χρηματοδότησης πραγματοποιείται μέσα από διαδικτυακές πλατφόρμες μέσω των οποίων παρουσιάζεται στους υποψήφιους «επενδυτές» η επιχειρηματική ιδέα, το προωθούμενο προϊόν, το επιχειρηματικό έργο κ.λπ. Στην πράξη, οι διαδικτυακές πλατφόρμες αποτελούν τον συνδετικό κρίκο μεταξύ των υποψηφίων «επενδυτών» και της επιχειρηματικής ιδέας. Στα επόμενα κεφάλαια θα πραγματοποιηθεί εκτενέστερη ανάλυση της συγκεκριμένης μορφής χρηματοδότησης, ενός, δηλαδή, χρηματοδοτικού

εργαλείου το οποίο στηρίζει τις λειτουργίες του στις τεχνολογίες της πληροφορικής και του διαδικτύου και το οποίο συμβάλλει στην οικονομική ενίσχυση ενός έργου, προϊόντος ή επιχειρηματικής ιδέας.

### **1.3. Επενδυτικό μοντέλο χρηματοδότησης**

#### **1.3.1 Ίδια κεφάλαια**

Η μορφή χρηματοδότησης αυτής της περίπτωσης είναι η επένδυση σε ίδια κεφάλαια. Τα ίδια κεφάλαια προέρχονται από τον ίδιο τον επιχειρηματία ή τους εταίρους σε μια επιχείρηση. Προορίζονται για να καλύψουν το σύνολο ή μέρος των αναγκών. Αποτελούν τη βάση για την ίδρυση της εταιρείας, δίνοντάς της τη δυνατότητα να μπει στην αγορά και να ξεκινήσει να συναλλάσσεται (Λυγγίτσος, 2012).

Μεταξύ των επενδυτών ιδίων κεφαλαίων συγκαταλέγονται: επιχειρηματίες που επενδύουν τα χρήματά τους στην εταιρεία, οικογενειακό και φιλικό περιβάλλον των επιχειρηματιών που επενδύουν επίσης στην εταιρεία, επιχειρηματικοί άγγελοι, που είναι ευκατάστατα άτομα, που επιθυμούν να επενδύσουν σε μικρά έργα, επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων που είναι εξειδικευμένοι επενδυτές που συγκεντρώνουν χρήματα από το κοινό, ώστε να μπορούν να επενδύσουν τα χρήματα σε νεοσύστατες επιχειρήσεις, χρηματιστηριακές αγορές που επιτρέπουν στους επενδυτές να προβούν σε δημόσιες επενδύσεις και άλλες εταιρείες που επενδύουν σε νεοσύστατες επιχειρήσεις που θεωρούν σημαντικές (Schwienbacher & Larralde, 2012a).

Η επένδυση σε ίδια κεφάλαια γίνεται συνήθως σε μετοχές διαφόρων τύπων (κοινές, προνομιούχες κ.ά), οι οποίες αντιπροσωπεύουν το μετοχικό κεφάλαιο ή τα περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας. Οι κοινές μετοχές είναι οι πρώτες που εκδίδονται στους ιδιοκτήτες της εταιρείας. Συνήθως έχουν μια πολύ μικρή «ονομαστική αξία» και οι ιδιοκτήτες τους κατέχουν ταυτόχρονα ένα μερίδιο στα κέρδη της επιχείρησης, καθώς επίσης και δικαίωμα ψήφου στο συμβούλιο των μετόχων. Τα μερίσματα των μετόχων, τα οποία στην περίπτωση αυτή είναι κυμαινόμενα και χωρίς εγγύηση, καταβάλλονται σε σταθερή βάση. Αντιθέτως, οι προνομιούχες μετοχές είναι λιγότερο ασταθείς από τις κοινές μετοχές, πράγμα που σημαίνει ότι έχουν μικρότερες πιθανότητες να χάσουν την αξία τους ή να αποκτήσουν επιπρόσθετη αξία. Οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών υποβάλλονται σε ειδική μεταχείριση και λαμβάνουν ένα σταθερό μέρος, ακόμη και σε περιπτώσεις

χρεοκοπίας ή ρευστοποίησης πριν από την καταβολή μερισμάτων στους κοινούς μετόχους. Σε γενικές γραμμές, οι προνομιούχες μετοχές επιλέγονται συνήθως από επενδυτές οι οποίοι δίνουν προτεραιότητα στο εισόδημα σε βάρος της μακροχρόνιας ανάπτυξης (EEO, 2020).

### **1.3.2 Αυτοχρηματοδότηση**

Η εξεύρεση κεφαλαίων μέσα από την ίδια την επιχείρηση και όχι από εξωτερικές πηγές ή μετόχους συνιστά συνήθως πηγή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Τα κέρδη της επιχείρησης παραμένουν για χρήση από την ίδια την επιχείρηση. Είθισται, επίσης, τα δεσμευμένα κεφάλαια σε πάγια περιουσιακά στοιχεία να ρευστοποιούνται για χρήση σε άλλες επενδύσεις. Ουσιαστικά, το κεφάλαιο γεννάται μέσα στην επιχείρηση και συμβάλλει στην υλοποίηση των επεκτατικών σχεδίων της. Σε περίπτωση, όμως έναρξης λειτουργίας μιας επιχείρησης δεν υφίσταται ανάλογη δυνατότητα χρηματοδότησης.

Ως εκ τούτου, στο ξεκίνημα της υλοποίησης μιας επιχειρηματικής ιδέας μια πρώτη προσέγγιση για την εξασφάλιση ίδιων κεφαλαίων αποτελεί η προσωπική συνεισφορά. Στην περίπτωση αυτή, τα κεφάλαια προέρχονται είτε από προσωπική αποταμίευση είτε, ακόμη, και από πώληση διαφόρων περιουσιακών στοιχείων του δυνητικού επιχειρηματία. Συνήθως, επίσης, είναι και η ρευστοποίηση ασφαλιστήριων συμβολαίων ζωής, καθώς ο επιχειρηματίας μπορεί να δανειστεί μέρος της χρηματικής αξίας ενός συμβολαίου για αυτόν τον σκοπό (Μπακούρος, n.d.).

### **1.3.3 Family & Friends**

Οι επιχειρηματίες αναζητούν πηγές χρηματοδότησης ανάμεσα στις προσωπικές τους σχέσεις, ιδίως τους γονείς, τους συγγενείς και τους φίλους της οικογένειας. Ο επιχειρηματίας προσφέρει συνήθως ίδια κεφάλαια σε αντάλλαγμα για να εξασφαλίσει χρηματοδότηση από μέλη της οικογένειάς του ή τον κύκλο των φίλων του. Η χρηματοδότηση από τον κύκλο των στενών επαφών του δεν διαφοροποιείται από οποιονδήποτε άλλον εξωτερικό επενδυτή. Το μειονέκτημα αυτού του τύπου χρηματοδότησης είναι το γεγονός της εμπλοκής προσωπικών σχέσεων. Η γραμμή που χωρίζει τον εκάστοτε επιχειρηματία από το στενό οικογενειακό ή φιλικό του περιβάλλον είναι πολύ λεπτή και απαιτεί προσεκτικούς χειρισμούς (F.I., 2019).

### ***1.3.4 Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)***

Τα Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών είναι μια μορφή ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων, ένα είδος χρηματοδότησης την οποία δύνανται να παρέχουν επενδυτές (εύποροι ιδιώτες, επενδυτικές τράπεζες, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα κλπ) σε νεοσύστατες εταιρείες και μικρές επιχειρήσεις με μακροπρόθεσμες δυνατότητες ανάπτυξης. Η ρευστοποίηση γίνεται με την άντληση κερδών από την υπεραξία των μετοχών που δημιουργήθηκε κατά το διάστημα παραμονής των κεφαλαίων στην εταιρεία σε προκαθορισμένο χρόνο και με τρόπο που έχει εκ των προτέρων συμφωνηθεί. Ο τύπος αυτός χρηματοδότησης δεν αφορά πάντα σε νομισματική μορφή, μπορεί, επίσης, να αφορά και σε παροχή τεχνικών ή διαχειριστικών υπηρεσιών. Ανάλογα με τον στόχο της επένδυσης παίρνουν τη μορφή χρηματοδότησης σποράς (seed capital), εκκινήσεως (startup capital), αρχικών σταδίων (early stage financing), ανάπτυξης-επέκτασης (development financing), γέφυρας (bridge financing) (Chen, 2020; Απέργης, 2019).

### ***1.3.5 Επιχειρηματικοί άγγελοι (Angel Investors)***

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι συνιστούν άτομα υψηλής καθαρής αξίας που επενδύουν τα δικά τους χρήματα, είτε μόνοι τους είτε με άλλους, απευθείας σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις στις οποίες δεν υπάρχει οικογενειακή σύνδεση. Συνήθως επενδύουν με τη μορφή χρηματοδότησης ιδίων κεφαλαίων ευελπιστώντας να επιτύχουν σημαντική οικονομική απόδοση. Οι επενδύσεις από επιχειρηματικούς αγγέλους επικεντρώνονται κυρίως σε καινοτόμες, τεχνολογικές επιχειρήσεις πρώιμου σταδίου. Είναι ιδιαίτερα σημαντικές από άποψη περιφερειακής οικονομικής ανάπτυξης και με δεδομένη τη γεωγραφική συγκέντρωση των επενδύσεων, εφόσον η πλειονότητα των επενδύσεων έχει τοπικό χαρακτήρα (Mason, 2006; Mason et al., 2016; Mason & Pierrakis, 2013).

### 2.1 Εισαγωγή

Η ανάπτυξη του Web 2.0 διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη της διαδικτυακής χρηματοδότησης. Τα εργαλεία web δεύτερης γενιάς αφενός δίνουν σε κάθε δυνητικό επιχειρηματία αυξημένες δυνατότητες να πληροφορεί το πλήθος για την όποια επιχειρηματική ιδέα του και αφετέρου στο πλήθος να λάβει πληροφορίες σχετικά με έργα που πρόκειται να υλοποιηθούν. Η επικοινωνία αυτής της μορφής συμβάλλει στην καλύτερη επικοινωνία μεταξύ δανειστών και δανειοληπτών. Η σωστή πληροφόρηση μετριάζει τον κίνδυνο αποτυχίας, επειδή η ροή της πληροφορίας, που παρέχεται από τον επιχειρηματία, οδηγεί στη λήψη σωστότερων αποφάσεων από την πλευρά των επενδυτών.

### 2.2 Web 2.0

Είναι σαφές ότι ο όρος «Web 2.0», παρόλο που παραπέμπει σε επόμενη γενιά του Web, δεν αφορά σε κάποιο καινούριο πρωτόκολλο ή μια εντελώς νέα τεχνολογία παρά στις αλλαγές οι οποίες συντελούνται στο περιβάλλον του διαδικτύου και σχετίζονται με τον τρόπο χρήσης των ήδη υπάρχουσών τεχνολογιών web1.0. Σύμφωνα με τον O'Reilly, το διαδίκτυο μπορεί και πρέπει να μετεξελιχθεί σε πλατφόρμα δεδομένων, εφαρμογών, υπηρεσιών και λογισμικού, καταργώντας τα στεγανά ενός ατομικού ηλεκτρονικού υπολογιστή σε επίπεδο δεδομένων και εφαρμογών. Τα δεδομένα συνιστούν τη νέα δύναμη του διαδικτύου και δεν πρέπει να περιορίζονται στην ατομικότητα ενός προσωπικού ηλεκτρονικού υπολογιστή. (O'Reilly, 2005).

Ο όρος «Web 2.0» χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά από την DiNucci τον Ιανουάριο του 1999 στο άρθρο της, *Fragmented Future*, όπου αναφέρθηκε στην εξέλιξη των smartphones και την ανάπτυξη ιστοσελίδων όπου θα επιτρέπεται η αλληλεπίδραση του χρήστη με αυτές. Επιπλέον, αναφέρθηκε στις επερχόμενες αλλαγές του παγκόσμιου ιστού, οι οποίες θα συμπεριλάβουν διαφορετικές χρήσεις και διαφορετικού τύπου υλικό.

Από το 2004 ο όρος Web 2.0 αρχίζει να αποκτά δημοτικότητα με την επαναφορά του από τα O'Reilly Media. Ο όρος, πλέον, προτείνεται για να περιγράψει υπηρεσίες

διαδικτύου δεύτερης γενιάς, όπως οι ιστότοποι κοινωνικής δικτύωσης (social networking sites), τα εργαλεία επικοινωνίας, υπηρεσίες που δίνουν έμφαση στην ηλεκτρονική συνεργασία και την αλληλεπίδραση των χρηστών.

Τα O'Reilly Media και τα MediaLive International χρησιμοποίησαν αυτόν την όρο σε μια σειρά από συνέδρια και έκτοτε υιοθετήθηκε από αρκετούς ειδικούς του χώρου. Ωστόσο, ο όρος υπήρξε σημείο αντιπαράθεσης, με πολλούς εμπλεκόμενους να προβάλλουν αντιρρήσεις και να αμφισβητούν το νόημά του. Σύμφωνα με τον O'Reilly, το Web 2.0 συνιστά μια επανάσταση στον χώρο του διαδικτύου. Πρόκειται για μία πλατφόρμα που επεκτείνεται σε όλες τις συνδεδεμένες συσκευές και στηρίζεται στη συνεργασία και αλληλεπίδραση μεταξύ των χρηστών. Κύριο πλεονέκτημα και βασικό συστατικό επιτυχίας συνιστά η συνεχής ενημέρωση των εφαρμογών, η οποία εξαρτάται από τον βαθμό χρήσης τους. Όσο περισσότερο χρησιμοποιούνται τόσο περισσότερο αναβαθμίζονται και βελτιώνονται, γεγονός που παραπέμπει στην εκμετάλλευση της συλλογικής νοημοσύνης. Παράλληλα, υφίσταται και μια άλλη προσέγγιση, η οποία εστιάζει την ερμηνεία του όρου με βάση την οικονομική αξία του Web2.0. Η πραγματικότητα, στην περίπτωση αυτή, είναι η ελευθερία που αποκτούν οι χρήστες κατά τον διαμοιρασμό περιεχομένου ανά πάσα ώρα και στιγμή χωρίς καμία πρόσθετη οικονομική επιβάρυνση, εφόσον οι κινήσεις τους γίνονται online. Σύμφωνα με τον Jenkins, το Web 2.0 συμβάλλει στη διαμόρφωση συμμετοχικής κουλτούρας και, επιπλέον, ο συνεχής και ατέρμονος διαμοιρασμός περιεχομένου αυξάνει τις προσλαμβάνουσες με αποτέλεσμα ο άτομο να εκτίθεται περισσότερο στην πληροφορία, να επιταχύνεται η διαδικασία της μάθησης και, εν τέλει, να βελτιώνεται το επίπεδο των γνώσεών του (Al Ajeeli & Al-Bastaki, 2010; O'Reilly, 2005; Καλτσογιάννης, 2007) .

Συνεπώς, η κατανόηση του Web 2.0 προϋποθέτει την κατανόηση του προηγούμενου σταδίου, Web 1.0., ώστε να βγουν στην επιφάνεια οι διαφορές που παρουσιάζουν τα δύο μέλη. Στις πλατφόρμες του σύγχρονου Web 2.0 οι χρήστες έχουν την απόλυτη ελευθερία να επικοινωνούν μεταξύ τους, να ενημερώνονται, να αναρτούν οποιασδήποτε μορφής περιεχόμενο, να σχολιάζουν, να συμμετέχουν, εν γένει, σε μία διαδικασία αλληλεπίδρασης. Επομένως, πρόκειται για μη στατικούς και περισσότερο «ζωντανούς» ιστότοπους, σε αντίθεση με τους προκατόχους τους, του Web 1.0, οι οποίοι διέθεταν μια περισσότερο ιεραρχημένη δομή, όπου η μία κεντρική σελίδα οδηγούσε σε άλλες δευτερεύουσες με μια απλή αναζήτηση από την πλευρά του χρήστη, χωρίς να υπάρχει ουσιαστική αλληλεπίδραση των χρηστών μεταξύ τους

αλλά και με το περιεχόμενο. Μια σημαντική, επίσης, διαφορά μεταξύ ανάμεσα στις δύο γενιές αφορά και στο λογισμικό. Η νέα γενιά Web 2.0 χρησιμοποιεί εφαρμογές ελεύθερης πρόσβασης και ανοιχτού κώδικα με δυνατότητα εμπλοκής των χρηστών για τροποποίησή του.

Κατά συνέπεια, στον ευρύτερο χώρο της χρηματοδότησης που αξιοποιεί εργαλεία Web 2.0 απαντούν «περιβάλλοντα υψηλής ταχύτητας», τα οποία αφορούν σε δυναμικά ψηφιακά περιβάλλοντα αγορών όπου παρατηρείται μια νέα και ριζικά διαφοροποιημένη συμπεριφορά των χρηστών του διαδικτύου και έντονη παρουσία των κοινωνικών δικτύων. Η διαδικτυακή χρηματοδότηση ή χρηματοδότηση από το πλήθος (crowdfunding) είναι εφικτή χάρη σε τέτοιου είδους δυναμικές «ψηφιακές αγορές».

### **2.3 Η FinTech στην υπηρεσία του χρηματοπιστωτικού συστήματος**

Η χρηματοοικονομική τεχνολογία, FinTech (Financial Technology), συνιστά μια τεχνολογική καινοτομία στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Πρόκειται για έναν όρο που σχετίζεται με την αξιοποίηση του τομέα της τεχνολογίας στην παροχή των διαφόρων προϊόντων και υπηρεσιών του χρηματοπιστωτικού τομέα μεταξύ των οποίων συγκαταλέγεται και η χρηματοδότηση. Για παράδειγμα, μπορεί μια νεοφυής επιχείρηση να χρηματοδοτήσει το επιχειρηματικό της έργο μέσω μιας ηλεκτρονικής πλατφόρμας άντλησης κεφαλαίων τύπου crowdfunding.

Η FinTech έχει αναπτυχθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια, επηρεάζει τον τρόπο με τον οποίο παράγονται και παρέχονται χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και βρίσκεται στο σταυροδρόμι των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και της ψηφιακής ενιαίας αγοράς. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας είναι ο μεγαλύτερος χρήστης ψηφιακών τεχνολογιών και αποτελεί σημαντικό μοχλό για τον ψηφιακό μετασχηματισμό της οικονομίας και της κοινωνίας.

Η χρήση ψηφιακής αναγνώρισης, κινητών εφαρμογών, υπολογιστικού νέφους, η ανάλυση μεγάλου όγκου δεδομένων, η τεχνητή νοημοσύνη, οι ηλεκτρονικές πληρωμές, εφαρμογές ανοιχτού κώδικα, συναλλαγές σε κρυπτονομίσματα κλπ. είναι κάποιες από τις δυνατότητες της FinTech που αλλάζουν τον χρηματοπιστωτικό κλάδο και τον τρόπο με τον οποίο οι καταναλωτές και οι επιχειρήσεις αποκτούν πρόσβαση στις υπηρεσίες, καθώς δημιουργούν ευκαιρίες με σκοπό την καλύτερη πρόσβαση στη χρηματοδότηση και τη βελτίωση της οικονομικής ένταξης των ψηφιακά

συνδεδεμένων πολιτών. Μέσω των ψηφιακών δυνατοτήτων της FinTech, οι πελάτες καθίστανται κινητήριος δύναμη της αγοράς, και η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας αυξάνεται περαιτέρω. Η χρηματοοικονομική τεχνολογία μπορεί, επίσης, να συμβάλει στην εμβάθυνση και τη διεύρυνση των κεφαλαιαγορών, ενσωματώνοντας την ψηφιοποίηση δεδομένων, προτείνοντας λύσεις και διαφοροποιώντας τα επιχειρηματικά μοντέλα.

Παρόλο που η έννοια της καινοτομίας στη χρηματοδότηση δεν είναι νέα, οι επενδύσεις στην τεχνολογία και ο ρυθμός της καινοτομίας έχουν αυξηθεί σημαντικά. Η καινοτομία είναι αυτή που μπορεί να αντιμετωπίσει τις κοινωνικές προκλήσεις στο χαμηλότερο δυνατό για την οικονομία κόστος: οι καινοτομικές επιχειρήσεις είναι πιο παραγωγικές, μπορούν να πληρώσουν καλύτερους μισθούς στους υπαλλήλους τους και να προσφέρουν καλύτερο εργασιακό περιβάλλον, μειώνοντας έτσι τις κοινωνικές ανισότητες.

Η διαχείριση της καινοτομίας έχει αλλάξει πολύ μετά την είσοδο του Web 2.0. Οι εξελίξεις αυτές προσφέρουν νέες προοπτικές και ευκαιρίες για καινοτομία και εξέλιξη στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Η χρήση υπολογιστικών συστημάτων με ταυτόχρονη πρόσβαση μεγάλου αριθμού χρηστών είναι σημαντικά αυξημένη. Η «ανοιχτή καινοτομία» δίνει τη δυνατότητα σε επιχειρήσεις να αξιοποιούν ευκαιρίες, που προέρχονται από το εξωτερικό τους περιβάλλον, για να προωθήσουν την τεχνολογία τους. Η ψηφιοποίηση μπορεί να επιταχύνει τη διάχυση της γνώσης και την ανάδειξη νέων επιχειρηματικών μοντέλων, που ευνοούν τη γρήγορη μεγέθυνση επιχειρήσεων με ελάχιστο προσωπικό και μικρό επενδυμένο κεφάλαιο (Chesbrough, 2003).

Το μοντέλο χρηματοδότησης που αξιοποιεί τις ψηφιακές υποδομές προσελκύει ολοένα και περισσότερο το επενδυτικό ενδιαφέρον σε νεοσύστατες και μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις συνιστούν το 99,7% των χωρών του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) και συμβάλλουν στο 60% της συνολικής απασχόλησης και στο 50-60% της προστιθέμενης αξίας. Ως εκ τούτου, η πρόσβαση στη χρηματοδότηση είναι κρίσιμη προϋπόθεση για την ανάπτυξη και δημιουργία των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Όπως επισημαίνεται στην έκθεση *Financing SMEs and Entrepreneurs 2018: An OECD Scoreboard*, η οποία παρουσιάστηκε στο Μεξικό το 2018, το χρηματοοικονομικό περιβάλλον για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις έχει βελτιωθεί και αυξάνει ολοένα ο αριθμός όσων στρέφονται σε εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης,



καθώς ο δανεισμός με παραδοσιακούς τρόπους τείνει να μειώνεται σε αρκετές χώρες. Αυτό, σύμφωνα με τους ιθύνοντες, αποτελεί μια θετική εξέλιξη, καθώς σε κάθε οικονομία, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις έχουν ζωτική σημασία για την καινοτομία, την ανταγωνιστικότητα και την ανάπτυξη. Αυτός είναι και ο κύριος λόγος για τον οποίον θα πρέπει να εξασφαλίζεται σε αυτές τις επιχειρήσεις αξιόπιστη πρόσβαση στη χρηματοδότηση καθ' όλη τη διάρκεια της ζωής τους, ώστε να συνεισφέρουν με τον καλύτερο δυνατό τρόπο στην οικονομία και την κοινωνική ανάπτυξη (ΕΚΤ, 2018).

Το συνολικό πλαίσιο της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας μεταβάλλεται αισθητά μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008, η οποία έπληξε αδιαμφισβήτητα πολλές ανεπτυγμένες χώρες και ώθησε σε πολιτικές λιτότητας. Η ανάπτυξη νέων εναλλακτικών πρακτικών στη χρηματοδότηση μέσω δανεισμού προέκυψε ως ανάγκη κάλυψης του χρηματοδοτικού κενού κατά τη μετάβαση από τον παραδοσιακό δανεισμό σε εναλλακτικές πρακτικές δανειοδότησης των επιχειρήσεων. Αναπτύχθηκαν ηλεκτρονικά εργαλεία και πλατφόρμες δανεισμού. μεταξύ φυσικών ή νομικών προσώπων τα οποία συμβάλλουν στην κάλυψη του χρηματοδοτικού χάσματος. Το γεγονός αυτό είχε ως αποτέλεσμα την ανάδειξη ενός μηχανισμού χρηματοδότησης, γνωστού ως peer-to-peer (P2P). Στη βάση λειτουργίας του μηχανισμού αυτού βρίσκονται οι ηλεκτρονικές υπηρεσίες, οι οποίες υποστηρίζουν διαδικτυακές πλατφόρμες και αποτελούν τον συνδετικό κρίκο μεταξύ δανειστών και δανειζόμενων. Παράλληλα, η ύπαρξη βάσεων δεδομένων στις οποίες συλλέγονται πληροφορίες σχετικές με το ιστορικό ηλεκτρονικών αγορών των υποψήφιων αγοραστών, τη παρουσία τους στα κοινωνικά δίκτυα κ.ο.κ, εκτιμάται σε ικανοποιητικό βαθμό η πιστοληπτική φερεγγυότητά τους από την οποία προκύπτει η ικανότητά τους να ανταπεξέρχονται στις υποχρεώσεις τους. Οι συναλλαγές πραγματοποιούνται αποκλειστικά και μόνο μέσω του διαδικτύου και χωρίς την ύπαρξη διαμεσολαβητών, γεγονός που συμβάλλει στην διαμόρφωση ενός χαμηλότερου, σε σχέση με τους παραδοσιακούς χρηματοδοτικούς μηχανισμούς, κόστους συναλλαγών, ελκυστικότερα επιτόκια δανεισμού και ευνοϊκότερους όρους.

Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι το συγκεκριμένο πλαίσιο συναλλαγών, όπως περιγράφηκε στην προηγούμενη παράγραφο, αφενός αποτελεί δυνητική απειλή για τη βιωσιμότητα των παραδοσιακών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, αφετέρου δίνει την ευκαιρία για ανάπτυξη των επενδύσεων στη βάση ενός συνεργατικού πλαισίου αμοιβαίας διάδρασης. Επιπλέον, το υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο που αφορά

αυτού του είδους τις συναλλαγές παρουσιάζει αρκετά κενά και περιορισμούς, τα οποία επηρεάζουν τη λειτουργία διαφόρων παραγώγων του πλαισίου της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγεται και η χρηματοδότηση από το πλήθος, η οποία υποστηρίζεται και προωθείται από ηλεκτρονικές πλατφόρμες συναλλαγών crowdfunding. Πρόκειται για ειδικευμένες διαδικτυακές πλατφόρμες οι οποίες δεν διαχειρίζονται τα χρήματα που συγκεντρώνουν για δικό τους λογαριασμό, παρά επικεντρώνονται στη διασύνδεση των δανειοληπτών με τους δυνητικούς χρηματοδότες, παρέχοντας την απαιτούμενη ασφάλεια συναλλαγών και τα απαραίτητα εργαλεία για τη διαχείριση της καμπάνιας.

Συνοψίζοντας, η άνοδος της εναλλακτικής χρηματοδότησης κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης προσέφερε στην αγορά μεγάλη ποικιλία επενδυτικών ευκαιριών. Η χρηματοοικονομική τεχνολογία συνέβαλε στην ανάπτυξη ενός σύγχρονου μηχανισμού χρηματοδότησης με την ανάπτυξη καινοτομικών τεχνολογικών προϊόντων, η χρήση των οποίων έφερε κοντά δανειστές και δανειολήπτες. Μεταξύ των καινοτομιών συγκαταλέγονται: οι διαδικτυακές πλατφόρμες, οι ηλεκτρονικές συναλλαγές, η ασφάλεια πληρωμών, τα μέσα κοινωνικής δικτύωσης και, φυσικά, οι αλγόριθμοι για τη συλλογή πληροφοριών για την μεγιστοποίηση της επιτυχίας της εκάστοτε εκστρατείας (Kagan, 2019).

## **2.4 Η επίδραση του Web 2.0 στην εξέλιξη του μηχανισμού crowdfunding**

Η σύγχρονη μορφή του crowdfunding έχει τις ρίζες της στον 18ο αι. Η πορεία που διέγραψε από τότε ως και στις μέρες μας διαδραμάτισε καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση της. Οι αλλαγές και οι επεκτάσεις, τις οποίες και δέχτηκε, συνέβαλαν στον μετασχηματισμό του σε ένα σύγχρονο χρηματοοικονομικό εργαλείο στο πλαίσιο μιας εναλλακτικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, με δεδομένα την οικονομική κρίση και την αδυναμία του τραπεζικού συστήματος να υποστηρίξει νεοφυείς, κυρίως, επιχειρήσεις και καινοτόμες επιχειρηματικές ιδέες που δεν είναι σε θέση ακόμη να προβάλλουν τα απαραίτητα εχέγγυα.

Αρχής γενομένης το 1700 ο J. Swift εισήγαγε για πρώτη φορά, μέσω των Ιρλανδικών Ταμείων Δανείων, τον θεσμό των μικροχρηματοδοτήσεων, χορηγώντας μικροποσά στους χαμηλο-εισοδηματίες του Δουβλίνου. Η μετάβαση από την ατομική χορηγία σε μια πιο ευρείας κλίμακας χρηματοδότηση είχε ως αποτέλεσμα έναν αιώνα

αργότερα να υφίσταται ένας μεγάλος αριθμός ανάλογων εγχειρημάτων, ικανός να ενσωματώσει στο ευρύτερο πλαίσιο των χρηματοδοτήσεων και το συλλογικό στοιχείο, καθιστώντας τη μικροχρηματοδότηση έναν επιτυχημένο θεσμό.

Τη δεκαετία του 1850 στη Γερμανία ο F. H. Schulze-Delitzsch, μεν, ίδρυσε την πρώτη Πιστωτική Ένωση, δίνοντας έτσι την ευκαιρία δανεισμού εκτός χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών μέσα από τις οικονομίες που συγκεντρώνονταν μεταξύ συναδέλφων. Ο F. W. Raiffeisen, δε, μετέφερε την έννοια του οικονομικού συνεταιρισμού στην αγροτική Γερμανία μια δεκαετία αργότερα.

Το 1976 ο καθηγητής Yunus στο πλαίσιο ενός ερευνητικού έργου προχώρησε στον δανεισμό 27\$ σε 42 χαμηλού εισοδήματος γυναίκες του Μπανγκλαντές. Η επιτυχία με την οποία στέφθηκε το έργο αυτό οδήγησε στην νομοθετική κατοχύρωση της τράπεζας Grammen (GB). Από τον Νοέμβριο του 2019 ο οργανισμός αριθμεί 9,6 εκατομμύρια μέλη εκ των οποίων το 97% είναι γυναίκες. Με 2.568 υποκαταστήματα, η GB παρέχει υπηρεσίες σε 81.678 χωριά, καλύπτοντας περισσότερο από το 93% του συνόλου των χωριών στο Μπανγκλαντές (*Grameen Bank*, 2020). Η μικροχρηματοδότηση, γενικά, όπως και στην περίπτωση της Ιρλανδικής Τράπεζας Δανείων, παρέχει δάνεια σε άτομα που ζουν σε συνθήκες φτώχειας και δεν έχουν πρόσβαση σε παραδοσιακές μορφές πίστωσης. Τα χρήματα μπορεί να προέρχονται είτε από τα μέλη, όπως στην περίπτωση των Πιστωτικών Ενώσεων, ή από δωρεές ή έχουν την μορφή παραδοσιακού τραπεζικού δανεισμού, αλλά με χαμηλότερα ποσά καταθέσεων, δανείων και, φυσικά χαμηλά επιτόκια δανεισμού.

Οι ρίζες της σύγχρονης μορφής crowdfunding εντοπίζονται στο 1997 όπου και καταγράφεται η πρώτη επιτυχημένη περίπτωση χρηματοδότησης από το πλήθος. Η ροκ μπάντα Marillon συγκέντρωσε 60.000\$ για την περιοδεία της στη Β. Αμερική μέσω δωρεών, που συγκεντρώθηκαν διαδικτυακά, από τους υποστηρικτές της. Ο θετικός αντίκτυπος που είχε αυτή η προσπάθεια οδήγησε το 2003 στη δημιουργία της πρώτης διαδικτυακής πλατφόρμας, artistShare (*ArtistShare*, 2020).

Το παράδειγμα του μοντέλου Marillon με την ίδρυση της artistShare συνεχίζεται και τα επόμενα χρόνια καθώς σταδιακά εμφανίζονται στο προσκήνιο διαδικτυακές πλατφόρμες, οι οποίες υιοθετούν τη λογική της μικροχρηματοδότησης και του peer to peer δανεισμού. Από το 2005 εδρεύει στο Σ. Φρανσίσκο η Kiva, ένας διεθνής μη κερδοσκοπικός οργανισμός, με αποστολή να επεκτείνει την οικονομική πρόσβαση για να βοηθήσει τις κοινότητες που δεν εξυπηρετούνται να ευδοκιμήσουν.

Περισσότεροι από 1,7 δισεκατομμύρια άνθρωποι παγκοσμίως μπορούν να έχουν πρόσβαση στις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες που τους παρέχει. Την ίδια χρονιά εμφανίζεται στο Λονδίνο η Zopa και στις Ηνωμένες Πολιτείες το 2006 η Prosper και το 2007 η LendingClub (Kiva, 2020; LendingClub, 2020; Prosper, 2020; Zopa, 2020).

Η πρώτη καταγεγραμμένη χρήση του όρου «crowdfunding» εντοπίζεται το 2006 όταν επινοήθηκε από τον επιχειρηματία M. Sullivan κατά την έναρξη της εταιρείας, fundavlog, σε μια κατά τα άλλα αποτυχημένη προσπάθεια να δημιουργήσει ένα εκκολαπτήριο για έργα videoblog. Ωστόσο, η ευρεία χρήση του όρου σημειώνεται μερικά χρόνια αργότερα, το 2009, με την ίδρυση της πλατφόρμας Kickstarter, η οποία ξεκίνησε ως ένας «νέος τρόπος χρηματοδότησης της δημιουργικότητας» και αφού ήδη έχει προηγηθεί η δημιουργία της Indiegogo, το 2008 (Castrataro, 2011; Indiegogo, 2020; Kickstarter, 2020).

Το 2009, όμως, συνιστά χρονιά-ορόσημο στην εξελικτική πορεία του crowdfunding. Παρατηρείται μια στροφή προς την ανάπτυξη ψηφιακών επιχειρήσεων και, για πρώτη φορά, εμφανίζεται το μοντέλο της συμμετοχικής κεφαλαιοδότησης (equity crowdfunding). Η βρετανική εταιρεία Grow VC Group ξεφεύγει από τις παραδοσιακές εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων, διότι αφενός αποτελεί ομάδα ιδιωτικών εταιρειών χαρτοφυλακίου για τους ιδιοκτήτες της και αφετέρου εστιάζει το ενδιαφέρον της στην ψηφιοποίηση, τα δεδομένα και τις υπηρεσίες της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας, γνωστή με τον όρο «fintech», εισάγοντας πολλές νέες υπηρεσίες ψηφιακής χρηματοδότησης με στόχο την οικοδόμηση βιώσιμων εταιρειών, οι οποίες θα είναι σε θέση να προσφέρουν καλύτερη αξία στους πελάτες και να αυξήσουν το επενδυτικό τους ενδιαφέρον (Grow VC Group, 2020).

Το 2011 εισάγεται στη χρηματοπιστωτική αγορά η Crowdcube, η οποία χρηματοδοτεί επιχειρήσεις από ίδια κεφάλαια βασιζόμενη στο μοντέλο του equity crowdfunding, πετυχαίνοντας ρεκόρ επενδύσεων μέσα σε μικρό χρονικό διάστημα.

Το 2012 ο τότε αμερικανός πρόεδρος Μπ. Ομπάμα υπογράφει τον νόμο: Jumpstart Our Business Startups (J.O.B.S.), γνωστός ως «το νομοσχέδιο crowdfunding», με στόχο τη μείωση των επιβαρύνσεων στις μικρές επιχειρήσεις και τη νομιμοποίηση της συμμετοχικής χρηματοδότησης. Την ίδια χρονιά, ιδρύεται από τους W. Schroter και E. Corl η πρώτη πλατφόρμα crowdfunding που είναι βασισμένη τόσο στο μοντέλο των ανταμοιβών (reward-based), όσο και στο μοντέλο των ιδίων κεφαλαίων (equity-based), αξιοποιώντας το καινούργιο θεσμικό πλαίσιο που επέφερε

ο νόμος J.O.B.S. Πρόκειται για την, επίσης, αμερικανική εταιρεία, Fundable (*Fundable*, 2020; McGowan, 2017).

Τον Σεπτέμβριο του 2017, η υψηλότερη χρηματοδοτούμενη καμπάνια crowdfunding είναι η Filecoin, μια αποκεντρωμένη εφαρμογή αποθήκευσης δεδομένων, η οποία συγκέντρωσε 257 εκατομμύρια δολάρια σε διάστημα ενός μήνα δραστηριότητας με τη χρήση της παγκόσμιας πλατφόρμας ανοιχτού κώδικα Ethereum (*Ethereum*, 2020; *Filecoin*, 2020).

Στις μέρες μας υφίστανται περισσότερες από 500 διαδικτυακές πλατφόρμες crowdfunding, ιστότοποι, δηλαδή, που επιτρέπουν την αλληλεπίδραση μεταξύ των φορέων άντλησης κεφαλαίων και του πλήθους (πάροχοι κεφαλαίων), οι οποίες υποστηρίζουν πάσης φύσεως projects. Μεταξύ αυτών συγκαταλέγονται έργα που προσελκύουν χρηματοδότηση επενδυτικής μορφής, δίνοντας τη δυνατότητα σε μικροεπενδυτές να αποκτήσουν μετοχές σε επιχειρήσεις, όπως, επίσης, και έργα χρηματοδότησης με τη μορφή δανεισμού ή και έργα που δύναται να συμπεριλαμβάνουν όλα τα παραπάνω. Το μεγαλύτερο ενδιαφέρον προσελκύει το επενδυτικό μοντέλο crowdfunding.

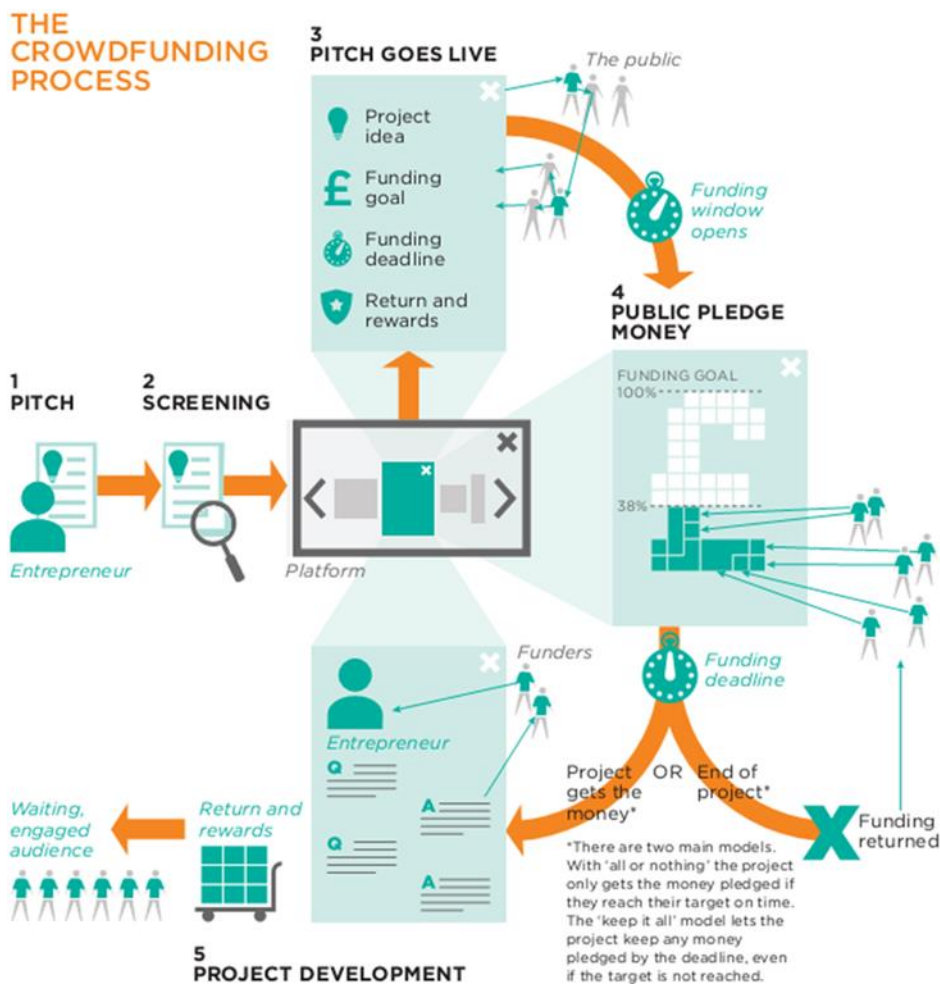
## 3 Κεφάλαιο: Η χρηματοδότηση από το πλήθος: το φαινόμενο crowdfunding

---

### 3.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό θα αναλυθεί το φαινόμενο του crowdfunding, το οποίο τα τελευταία χρόνια αποτελεί έναν εξελισσόμενο μηχανισμό εναλλακτικής χρηματοδότησης. Το crowdfunding προέρχεται από την συνένωση δύο διακριτών εννοιών, αυτής της μικροχρηματοδότησης και του crowdsourcing. Ωστόσο, αντιπροσωπεύει μια μοναδική κατηγορία συλλογής κεφαλαίων, η οποία διευκολύνεται από έναν αυξανόμενο αριθμό ιστότοπων σχετικών με το συγκεκριμένο θέμα (Mollick, 2014).

Η διαδικασία διεξάγεται σε εξειδικευμένες διαδικτυακές πλατφόρμες με τη χρήση σύγχρονων ψηφιακών εργαλείων, προωθώντας, έτσι, έναν πιο ανοιχτό και φιλελεύθερο τρόπο χρηματοδότησης. Οι διαδικτυακές πλατφόρμες που χρησιμοποιούνται υποστηρίζουν διαφορετικά μοντέλα χρηματοδότησης, τα οποία εξαρτώνται από το αντάλλαγμα που αναμένουν οι χρήστες για τις συνεισφορές τους. Στο μοντέλο της δωρεάς δεν τίθεται ζήτημα ανταμοιβής, λόγω του κοινωνικού χαρακτήρα που λαμβάνουν οι αντίστοιχες καμπάνιες. Στο μοντέλο των ανταμοιβών, το δεύτερο σε σειρά στην αγορά crowdfunding, οι υποστηρικτές λαμβάνουν κάποια μορφή αποζημίωσης, όπως ένα προϊόν που πρόκειται να αναπτυχθεί. Πρόκειται για συνεισφορές στο πλαίσιο φιλανθρωπιών και υποστήριξης κοινωνικά ευαίσθητων ομάδων. Στο δανειακό μοντέλο, το οποίο σήμερα κατέχει το μεγαλύτερο τμήμα της αγοράς crowdfunding, οι επενδυτές δανείζουν τα χρήματά τους, συχνά με την προσθήκη τόκων, και αναμένουν την αποπληρωμή. Τέλος, στο πλαίσιο του μοντέλου των μετοχικών κεφαλαίων, οι επενδυτές λαμβάνουν μερίδιο στις μελλοντικές ταμειακές ροές της νεοσύστατης επιχείρησης την οποία χρηματοδοτούν. Στο μοντέλο των μετοχικών κεφαλαίων η επένδυση σε μια εταιρεία συνιστά και δέσμευση. Η δέσμευση αυτή δεν αφορά μόνο στα οφέλη που λαμβάνει ο επενδυτής, που μπορεί να γίνει μέτοχος, αλλά και στους κινδύνους που συνεπάγονται από το συνολικό πλαίσιο λειτουργίας της αγοράς crowdfunding.



Εικόνα 1 Η διαδικασία χρηματοδότησης crowdfunding (Nesta Innovation UK, 2020)

### 3.2. Εννοιολογική αποσαφήνιση

Την τελευταία δεκαετία το φαινόμενο του crowdfunding ή συμμετοχική χρηματοδότηση, όπως απαντά συνήθως στην ελληνική βιβλιογραφία, απασχολεί συχνά στους επιστημονικούς κύκλους και αποκτά μια συνεχώς αυξανόμενη δημοτικότητα. Ως εκ τούτου, έχει διατυπωθεί κατά καιρούς ένα ευρύ φάσμα ορισμών σε μια προσπάθεια να καλυφθεί η συνολική δυναμική του, χωρίς, όμως, ιδιαίτερη επιτυχία, εφόσον κανένας ορισμός δεν συμπεριλαμβάνει το σύνολο των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών του φαινομένου του crowdfunding (Hossain & Oparaocha, 2015).

Το crowdfunding ορίζεται ως μια συλλογική προσπάθεια πολλών ατόμων που δικτυώνουν και συγκεντρώνουν τους πόρους τους για να υποστηρίξουν τις προσπάθειες που ξεκίνησαν από άλλα άτομα ή οργανισμούς. Αυτό γίνεται, συνήθως, μέσω ή με τη βοήθεια του διαδικτύου. Μεμονωμένα έργα και επιχειρήσεις χρηματοδοτούνται με μικρές συνεισφορές από μεγάλο αριθμό ατόμων και καινοτόμοι επιχειρηματίες και

*ιδιοκτήτες επιχειρήσεων χρησιμοποιούν τα κοινωνικά δίκτυα για να συγκεντρώσουν κεφάλαια (De Buysere et al., 2012; Harrington, 2014).*

Σύμφωνα με τους Steinberg, De Maria & Kimmich (2012), το φαινόμενο του crowdfunding συνιστά *δημόσια δωρεά σε μια προσπάθεια συγκέντρωσης κεφαλαίων*. Οι συγγραφείς στην γενική διατύπωση του ορισμού που παρέχουν επικεντρώνονται ιδιαίτερα στον δημόσιο και κοινωνικό χαρακτήρα που λαμβάνει η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης.

Οι Schwienbacher & Larralde φαίνεται να ενσωματώνουν περισσότερες πτυχές του φαινομένου στον ορισμό που παρέχουν. Σύμφωνα, λοιπόν, με τους γράφοντες, το crowdfunding είναι *μια ανοικτή πρόσκληση, κυρίως μέσω του διαδικτύου, για την παροχή οικονομικών πόρων είτε με τη μορφή δωρεάς είτε με αντάλλαγμα κάποια μορφή ανταμοιβής ή/και δικαιωμάτων ψήφου, προκειμένου να υποστηριχθούν πρωτοβουλίες για συγκεκριμένους σκοπούς* (Schwienbacher & Larralde, 2012b).

Από τους πιο συχνά εμφανιζόμενους ορισμούς που παρατέθηκαν διαπιστώνεται ότι η εννοιολογική οριοθέτηση του όρου «crowdfunding» δεν είναι απολύτως σαφής και ξεκάθαρη. Δεν γίνεται εύκολα αντιληπτή η δυναμική αυτής της μορφής χρηματοδότησης στο σύνολό της, διότι από τον κάθε ορισμό απουσιάζουν βασικά στοιχεία του θεμελιώδους πλαισίου πάνω στο οποίο στηρίζεται η όλη διαδικασία.

Το θεμελιώδες πλαίσιο πίσω από το crowdfunding θα μπορούσε να διατυπωθεί με τον ακόλουθο τρόπο: Το άτομο που έχει μια επιχειρηματική ιδέα, ένα καινοτόμο προϊόν κλπ. τα παρουσιάζει με τον καλύτερο δυνατό τρόπο γνωστοποιώντας όλα εκείνα τα στοιχεία που είναι αναγκαία, όπως οι απαραίτητοι χρηματικοί πόροι, το χρονικό διάστημα καθώς και οποιονδήποτε άλλο περιορισμό και οριοθέτηση είναι απαραίτητα. Με τον τρόπο αυτό οι δυνητικοί χρηματοδότες μπορούν να κατανοήσουν την ιδέα του εμπνευστή για το καλύτερο των δυνατοτήτων τους. Η ιδέα αυτή παίρνει τη μορφή έκκλησης και παρουσιάζεται, κυρίως, μέσω του διαδικτύου. Η παρουσίαση δύναται να περιλαμβάνει γραπτά έγγραφα και οπτικοακουστικά μέσα, αρκετά για να πείσουν τους χρηματοδότες να δωρίσουν, να δανείσουν ακόμη και να επενδύσουν κεφάλαια. Για την επίδειξη και προώθηση της ιδέας κοινή πρακτική συνιστά η χρήση ενδιάμεσης διαδικτυακής πλατφόρμας crowdfunding. Η ανοικτή πρόσκληση για χρηματοδότηση στη συνέχεια προωθείται, κυρίως, μέσω των κοινωνικών μέσων ενημέρωσης, όπως Facebook, Twitter,



YouTube, LinkedIn, Reddit, Google +, καθώς, επίσης, και μέσω άλλων διαδικτυακών επικοινωνιών, όπως το ηλεκτρονικό ταχυδρομείο. Το χρονικό πλαίσιο για μια εκστρατεία συγκέντρωσης χρημάτων είναι συνήθως μεταξύ 30 και 45 ημερών και το συνολικό ποσό που συγκεντρώνεται από τους χρηματοδότες εμφανίζεται, συνήθως, σε πραγματικό χρόνο στην πλατφόρμα crowdfunding. Οι ενδιαμέσες πλατφόρμες λαμβάνουν προμήθειες που κυμαίνονται από 5-10% από έργα που συγκεντρώνουν με επιτυχία κεφάλαια, συμπεριλαμβανομένου του κόστους διεκπεραίωσης συναλλαγών από επεξεργαστές πληρωμών όπως η Amazon και η PayPal.

Η ενσωμάτωση όλων των προαναφερθέντων στοιχείων οδηγεί σε έναν πιο αντιπροσωπευτικό ορισμό, σύμφωνα με τον οποίον, το crowdfunding είναι μια διαδικτυακή μέθοδος χρηματοδότησης για την υλοποίηση μιας πρωτοβουλίας μέσω διαδικτυακών κατανεμημένων συνεισφορών και μικρο-χορηγιών με τη μορφή δεσμεύσεων μικρών χρηματικών ποσών από μια μεγάλη ομάδα ανθρώπων εντός περιορισμένου χρονικού πλαισίου. Είναι η χρηματοδότηση ενός έργου, μιας ιδέας ή ενός έργου μέσω ανοιχτής πρόσκλησης για χρηματοδότηση, κυρίως μέσω web 2.0 τεχνολογίες, έτσι ώστε οι χρηματοδότες να μπορούν να δωρίσουν, να δανείσουν ή να επενδύσουν με βάση τον βαθμό εμπιστοσύνης σε μια έκκληση, μια υπόσχεση ενός ιδρυτή και συχνά με την προσδοκία ανταμοιβής ή ανταλλάγματος (Hossain & Oparaocha, 2015). Γίνεται αντιληπτό ότι η περιγραφή αντιστοιχεί στη μορφή χρηματοδότησης ενός project μέσω «επενδύσεων» που κάνουν χρήστες του διαδικτύου. Έτσι το συνολικό ποσό που συγκεντρώνεται από τους χρήστες που στήριξαν οικονομικά το project, αποτελεί και το αρχικό κεφάλαιο για την υλοποίησή του και, συχνά, οι «μικροεπενδυτές» ανταμείβονται για αυτή τους την επένδυση.

Εν κατακλείδι, το crowdfunding, όπως προκύπτει μέσα από την ανάγνωση των όσων προαναφέρθηκαν, δεν αποτελεί μονοδιάστατο φαινόμενο, παρά λαμβάνει οικονομικές, τεχνολογικές και κοινωνικές διαστάσεις. Πρόκειται για ένα χρηματοδοτικό εργαλείο, το οποίο διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς ανασχηματίζει τους παραδοσιακούς τρόπους χρηματοδότησης και αναδεικνύει τον κοινωνικό παράγοντα ως κυρίαρχο στοιχείο στον χρηματοδοτικό μηχανισμό και στη λειτουργία της αγοράς.

### 3.3 Στοχοθεσία, κίνητρα και οφέλη χρηματοδότησης έργων crowdfunding

Σε αντίθεση με άλλες μορφές χρηματοδότησης, τα projects που συμμετέχουν σε καμπάνιες crowdfunding χαρακτηρίζονται από ποικιλομορφία. Η χρηματοδότηση crowdfunding μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη χρηματοδότηση ενός ευρέος φάσματος παραδοσιακών και μη παραδοσιακών εγχειρημάτων και όχι μόνο.

Η χρηματοδότηση crowdfunding εισάγει μια νέα προσέγγιση στη διαδικασία επένδυσης και άντλησης κεφαλαίων. Σε αντίθεση με τις συμβατικές μεθόδους άντλησης κεφαλαίων για νεοφυείς εταιρείες, οι οποίες βασίζονται κυρίως σε επενδύσεις από μια μικρή ομάδα επαγγελματιών δανειστών-επενδυτών, ο τύπος αυτός στοχεύει σε μια ευρύτερη ομάδα. Η κύρια ιδέα χρηματοδότησης στηρίζεται στην άντληση των απαιτούμενων κεφαλαίων με την απόκτηση μικρών συνεισφορών από έναν μεγάλο αριθμό επενδυτών χωρίς γεωγραφικό περιορισμό και με κοινά ενδιαφέροντα, γεγονός που μπορεί να μειώσει αισθητά και το κόστος της χρηματοδότησης.

Πολλά έργα που χρηματοδοτούνται από το πλήθος επιδιώκουν να συγκεντρώσουν μικρά ποσά κεφαλαίου, συχνά κάτω των 1000 \$, για να υλοποιηθούν. Σε αυτές τις περιπτώσεις, το κεφάλαιο παρέχεται συχνά από τους φίλους και την οικογένεια. Ολοένα και πιο πολύ, ωστόσο, η χρηματοδότηση crowdfunding φαίνεται να αποτελεί βιώσιμη πηγή για τη συγκέντρωση επιχειρηματικών κεφαλαίων εκκίνησης, επιτρέποντας στους επιχειρηματίες να συγκεντρώσουν τα κεφάλαια που απαιτούνται για την έναρξη του νέου τους εγχειρήματος. Δεν είναι λίγες οι περιπτώσεις κατά τις οποίες προγράμματα που συγκέντρωσαν υψηλά ποσά κατά τη διάρκεια της καμπάνιας μετατράπηκαν σε επιχειρηματικές εταιρείες. Δεν είναι σαφές, ωστόσο, ο βαθμός στον οποίο το crowdfunding θα αντικαταστήσει άλλες, ενδεχομένως πιο επίσημες, μορφές χρηματοδότησης, καθώς το θεσμικό πλαίσιο γύρω από την χρηματοδότηση από το πλήθος συνεχώς μεταβάλλεται, όπως για παράδειγμα συνέβη με τη ψήφιση του νόμου JOBS. Είναι σύνηθες οι νέοι επενδυτές να προσφέρουν σε νεοφυείς επιχειρήσεις πολύ περισσότερα από όσα θα λάμβαναν ακολουθώντας πιο παραδοσιακούς μηχανισμούς. (Evans & Leighton, 1990; Ferrary & Granovetter, 2009; Schwienbacher & Larralde, 2012a).

Ωστόσο, ακόμη και σε ένα επιχειρηματικό πλαίσιο, μια καμπάνια crowdfunding δύναται να μη στοχεύει αποκλειστικά και μόνο στη συγκέντρωση

κεφαλαίων. Πηγές χρηματοδότησης, όπως τα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων και οι επιχειρηματικοί άγγελοι, αξιοποιούν τις πλατφόρμες συμμετοχικής χρηματοδότησης, ως μηχανισμό διαλογής για τον εντοπισμό δυνητικά υποσχόμενων έργων, μελετώντας τον ρυθμό και τον αριθμό των επενδύσεων που σημειώνονται για αυτά. Αυτό, από την οπτική των startupper, πρακτικά σημαίνει ότι μια εκστρατεία μπορεί να ξεκινήσει προκειμένου να αποδειχθεί η πραγματική αξία του προϊόντος που προωθούν στην αγορά. Η αύξηση της ζήτησης κατά τη διάρκεια της καμπάνιας δύναται να εξασφαλίσει μεγαλύτερη χρηματοδότηση από παραδοσιακές πηγές σε σχέση με αυτή που υπήρχε πριν την έναρξή της, όπως συνέβη στην εκστρατεία της Pebble για το smartwatch, το οποίο αρχικά είχε απορριφθεί. Ενώ, η έλλειψη ζήτησης προφυλάσσει κατά κάποιον τρόπο τους ιδρυτές από τον κίνδυνο επένδυσης επιπλέον κεφαλαίων και προσπάθειας για μια ιδέα που φαίνεται να μην συγκεντρώνει το ενδιαφέρον της αγοράς, αφού πολλοί από τους επενδυτές αποτελούν και εν δυνάμει καταναλωτές, εφόσον το ύψος των συμμετοχών στην καμπάνια αποκαλύπτει τη δυνητική μελλοντική ζήτηση του προϊόντος (Mollick, 2014; Strausz, 2017).

Το crowdfunding μπορεί, επίσης, να χρησιμοποιηθεί για σκοπούς μάρκετινγκ, δημιουργώντας ενδιαφέρον για νέα έργα όσο ακόμη βρίσκονταν στα πρώτα στάδια της ανάπτυξης. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό σε κλάδους όπου τα έργα επιδιώκουν να δημιουργήσουν οικοσυστήματα προϊόντων. Η επιτυχία των εκστρατειών των Pebble (smartwatch) και Ouya (video-game console), οδήγησε στην ανάπτυξη εφαρμογών για αυτά τα προϊόντα, δίνοντάς τους ανταγωνιστικό πλεονέκτημα ακόμη και πριν την είσοδό τους στην αγορά. Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να σημειωθεί και η συμβολή των μέσων μαζικής ενημέρωσης για την προβολή και προώθηση του προϊόντος με τη διαφημιστική καμπάνια, που συχνά ακολουθεί παρόμοιες εκστρατείες και η οποία μπορεί να οδηγήσει στην αύξηση της ζήτησης στην αγορά αλλά και στην γένεση νέων συναφών και αλληλοσυμπληρούμενων προϊόντων.

Η μορφή αυτή μπορεί να προσφέρει πολλά οφέλη τόσο στις εταιρείες όσο και στους επενδυτές. Στο περιβάλλον της συμμετοχικής χρηματοδότησης, η εύκολη πρόσβαση σε διαδικτυακές πλατφόρμες χρηματοδότησης επιτρέπει σε επιχειρηματίες και εταιρείες να προβάλλουν τα έργα τους σε μεγαλύτερο αριθμό δυνητικών επενδυτών, σε σύγκριση με τις συμβατικές μορφές άντλησης κεφαλαίων. Επιπλέον, υπάρχει το ενδεχόμενο νεοσύστατες μικρές και εγγενώς μη προσοδοφόρες επιχειρήσεις να καθίστανται πιο αποδοτικές για τους μετόχους τους. Η αύξηση του αριθμού των μετόχων σε μια εταιρεία μεταβάλλει και το γενικότερο διοικητικό

προφίλ της. Ο πλουραλισμός και η ανοιχτότητα, στην περίπτωση αυτή, δεν συνεπάγεται κατ' ανάγκη και κατακερματισμό εξουσίας, συμβάλλει, ωστόσο, στην αποφυγή συγκέντρωσης της εξουσίας σε ορισμένο αριθμό μετόχων.

Επομένως, η χρηματοδότηση crowdfunding συνιστά έναν δυναμικό μηχανισμό εξασφάλισης χρηματοδότησης, ιδιαίτερα επωφελή για τους ιδρυτές μιας νεοφυούς επιχείρησης και τους εμπνευστές μιας καινοτόμας επιχειρηματικής ιδέας (Ferrary & Granovetter, 2009; Mollick, 2014).

### 3.4 Τυπολογία έργων crowdfunding

Εκτός από την κάλυψη ενός ευρέος φάσματος πιθανών κινήτρων, οφελών και ιδρυτικών στόχων, το crowdfunding διαφέρει, επίσης από άλλες μεθόδους χρηματοδότησης εκκίνησης, επειδή η σχέση μεταξύ χρηματοδοτών και ιδρυτών ποικίλλει ανάλογα με το πλαίσιο και τη φύση της προσπάθειας χρηματοδότησης. Υπάρχουν διαφορετικά πλαίσια στα οποία τα άτομα χρηματοδοτούν έργα, αλλά αυτά τα πλαίσια συχνά αλληλεπικαλύπτονται καθώς τα έργα μπορεί να επιτρέψουν στους χρηματοδότες να επιτύχουν πολλούς διαφορετικούς στόχους ταυτόχρονα (Hossain & Oparaocha, 2017).

Στη βάση των προαναφερθέντων, εντοπίζονται δύο κατηγορίες έργων crowdfunding, τα μη εμπορικά-χρηματοοικονομικά με έντονο κοινωνικό χαρακτήρα και τα επενδυτικά με χρηματοοικονομικές διαστάσεις. Στη συνέχεια παρατίθενται τα τέσσερα κυρίαρχα μοντέλα crowdfunding χρηματοδότησης έργων:

#### ***Το μοντέλο δωρεάς (donation-based model)***

Το crowdfunding που βασίζεται σε δωρεές είναι ο απλούστερος και πιο δημοφιλής τύπος crowdfunding. Κύριο χαρακτηριστικό αυτού του μοντέλου είναι η έννοια του αλτρουισμού, εφόσον στο μεγαλύτερο ποσοστό τους οι δωρητές προσφέρουν χρηματικά μικροποσά για φιλανθρωπικούς σκοπούς χωρίς, ωστόσο, να αναμένουν κάποια υλική ανταμοιβή. Οι χρηματοδότες, γενικά, δωρίζουν για έναν σκοπό, στον οποίο πιστεύουν και τους ενδιαφέρει, όπως η συγκέντρωση χρημάτων για να μπορέσει μια μουσική μπάντα να πάει σε περιοδεία, για την κάλυψη ιατρικών εξόδων ή μια απροσδόκητη οικονομική κρίση, ή, ακόμη, την κάλυψη εξόδων για τοπικά έργα, όπως ένας κοινοτικός κήπος ή ένα νέο πάρκο. Οι χρηματοδότες αυτοί μπορεί να λάβουν κάποια συμβολική επιστροφή, όπως, για παράδειγμα, ένα μήνυμα ευγνωμοσύνης από τους ιδρυτές. Το μοντέλο αυτό, ωστόσο, δεν περιορίζεται σε μη

κερδοσκοπικούς οργανισμούς, επειδή μερικοί άνθρωποι μπορεί να δωρίσουν σε μια πρωτοβουλία που θα τους επιτρέψει να αγοράσουν αργότερα ένα επιθυμητό προϊόν όταν θα κυκλοφορήσει στην αγορά. Ο κίνδυνος, σε γενικές γραμμές, που συνδέεται με το μοντέλο δωρεάς, είναι πολύ χαμηλός, επειδή δεν υπάρχει καμία υποχρέωση ούτε για τους ιδρυτές να παρέχουν αντάλλαγμα, αλλά ούτε και για τους χρηματοδότες να αναμένουν απόδοση από τη δωρεά τους.

Μεταξύ των πιο δημοφιλών διαδικτυακών πλατφορμών, οι οποίες υποστηρίζουν το μοντέλο δωρεάς, συγκαταλέγονται η justgiving, η youcaring, donorschoose, η crowdrise, giveforward κ.ά. (Crowdfundingpr, 2020).

### ***Το μοντέλο ανταμοιβών (reward-based model)***

Το crowdfunding που βασίζεται σε ανταμοιβές είναι ένας άλλος κοινός τύπος crowdfunding, ο οποίος, συνήθως χρησιμοποιείται για τη συγκέντρωση κεφαλαίων για μια νέα εκκίνηση ή για έναν οργανισμό που προσφέρει ένα προϊόν ή μια υπηρεσία. Στη βάση της φιλοσοφίας αυτού του μοντέλου, οι δωρητές μπορούν να κερδίσουν ανταμοιβές ανάλογα με το ποσό που δωρίζουν. Είθισται οι ανταμοιβές να περιλαμβάνουν χειροποίητα αντικείμενα, βραβεία που δωρίζονται από συνεργαζόμενες εταιρείες ή προϊόντα ή υπηρεσίες που προσφέρονται από τον διοργανωτή της καμπάνιας. Για παράδειγμα, ένας ζωγράφος, ο οποίος συγκεντρώνει κεφάλαια για να ανοίξει μια γκαλερί, θα μπορούσε να προσφέρει πρωτότυπο υπογεγραμμένο έργο τέχνης ή ένα αντίγραφο, ένας μουσικός, που βγάζει στην αγορά έναν δίσκο, θα μπορούσε να δώσει ένα αντίτυπο ή ένα εισιτήριο για συναυλία κ.ο.κ.

Δημοφιλείς πλατφόρμες αυτού του τύπου χρηματοδότησης είναι η Kickstarter, η Indiegogo, η Crowdfunder κ.ά., οι οποίες δίνουν τη δυνατότητα σε ανθρώπους σε όλο τον κόσμο να χρηματοδοτήσουν έργα που τους ενδιαφέρουν και επιτρέπουν στους δημιουργούς να ζητούν κεφάλαια για την υλοποίηση μιας ιδέας, για τη δράση μιας φιλανθρωπικής οργάνωσης ή την έναρξη λειτουργίας μιας νεοσύστατης επιχείρησης (Crowdfunder UK, 2020; Indiegogo, 2020; Kickstarter, 2020).

### ***Το δανειακό μοντέλο (lending-based model)***

Το μοντέλο είναι γνωστό και ως peer-to-peer μοντέλο δανεισμού, όπως και με τον όρο «crowdlending». Είναι ένας γρήγορος και εύκολος τρόπος τόσο για τα άτομα όσο και για τις επιχειρήσεις να συγκεντρώσουν τα χρήματα που χρειάζονται, όταν τα χρειάζονται. Το δανειακό μοντέλο λειτουργεί συλλέγοντας δωρεές με την υπόσχεση να τις ξεπληρώσει σε μεταγενέστερη ημερομηνία. Το δανειακό μοντέλο

χρησιμοποιείται συνήθως από επιχειρήσεις που χρειάζονται κεφάλαια και επιλέγουν την αποπληρωμή ενός δανείου ή οποιασδήποτε άλλης οικονομικής υποχρέωσης προς τρίτους, παρά τη δέσμευση ιδίων κεφαλαίων. Στο μοντέλο αυτό χρηματοδότησης είναι σημαντικό να γίνεται εξ' αρχής γνωστό το ποσό των χρημάτων που απαιτούνται καθώς, επίσης, και ο χρόνος ωρίμανσης-αναμονής για την επιστροφή τους - maturity date.

Ο τρόπος αυτός δανειοδότησης διαφοροποιείται σε σχέση με την αντίστοιχη λειτουργία των τραπεζών. Η χρηματοδότηση προέρχεται από το πλήθος μέσω μια διαδικτυακής πλατφόρμας, οπότε και παρακάμπτεται ο παραδοσιακός θεσμός του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι τράπεζες. Η χρηματοδότηση γίνεται απευθείας χωρίς να προηγείται ο αναγκαίος τραπεζικός έλεγχος μεταξύ των επιχειρηματικών σχεδίων, για τα οποία οι υπεύθυνοι υλοποίησής τους αιτούνται χρηματοδότηση. Οι υποψήφιοι επενδυτές έρχονται σε απευθείας επαφή με τους αιτούντες χρηματοδότηση, αξιοποιώντας τις δυνατότητες των τεχνολογιών διαδικτύου. (fintech).

Στη βάση αυτή, εξειδικευμένες διαδικτυακές πλατφόρμες παρέχουν το κατάλληλο ψηφιακό περιβάλλον αλληλεπίδρασης μεταξύ επενδυτών και δανειζόμενων. Η πρώτη παγκόσμια διαδικτυακή peer-to-peer πλατφόρμα, η οποία ιδρύθηκε στο Ηνωμένο Βασίλειο το 2005, είναι η Zopa. Δημοφιλείς πλατφόρμες προσανατολισμένες στον peer-to-peer δανεισμό είναι η mintos, fastinvest, crowdestor κ.ά (Crowdestor, 2020; Fastinvest, 2020; Mintos, 2020; Zopa, 2020).

Το μοντέλο δανεισμού, μεταξύ άλλων προτιμάται ιδιαίτερα από τον τομέα των επιχειρήσεων και της επιχειρηματικότητας όπου και παρατηρείται η μεγαλύτερη εισροή κεφαλαίων με δεδομένη τη στροφή των μικρών και μεσαίων νεοσύστατων επιχειρήσεων προς την κατεύθυνση εναλλακτικών χρηματοδοτικών μηχανισμών.

### ***Το μοντέλο μετοχικών κεφαλαίων (Equity crowdfunding)***

Το μοντέλο είναι γνωστό και ως crowd-investing, χρηματοδότηση μετοχικών κεφαλαίων, συμμετοχική κεφαλαιοδότηση. Αναδεικνύεται η καλύτερη λύση για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες αναζητούν ένα μεγάλο ποσό κεφαλαίου για να ξεκινήσουν ή να αναπτύξουν την επιχείρησή τους. Σε αντάλλαγμα για την οικονομική επένδυση, οι χρηματοδότες λαμβάνουν ένα ποσοστό ιδιοκτησίας επί της εταιρείας. Αυτό το ποσοστό ποικίλλει ανάλογα με την επιχείρηση, και μπορεί να είναι ένας πολύ καλός τρόπος για τις εταιρείες να συγκεντρώσουν γρήγορα κεφάλαια χωρίς

τις χρονοβόρες, και ασύμφορες λόγω υψηλών επιτοκίων, συχνά, διαδικασίες ενός παραδοσιακού επιχειρηματικού δανείου. Συνήθως, η συγκέντρωση κεφαλαίων αυτού του τύπου απαιτεί υψηλά ποσά επενδύσεων, τα οποία συνήθως ανέρχονται σε χιλιάδες δολάρια.

Ο τύπος αυτός συμμετοχικής χρηματοδότησης βρίσκεται πιο κοντά σε μια επένδυση σε μετοχές (equities). Τα άτομα που ξεκινούν μια νέα επιχείρηση, ή ίσως, ακόμη, έχουν συλλάβει μια ιδέα, στοχεύουν στη συγκέντρωση κεφαλαίων για να αναπτυχθεί αυτή η επιχείρηση ή να υλοποιηθεί η επιχειρηματική ιδέα. Τα άτομα ή οι οργανισμοί που χρηματοδοτούν τις επιχειρήσεις, με τη μορφή επένδυσης, αποκτούν ένα μερίδιο στην επιχείρηση. Το ρίσκο σε αυτή την περίπτωση είναι μεγάλο, γιατί μπορεί η υλοποίηση της ιδέας να αποτύχει και να μην αναπτυχθεί η επιχείρηση, οπότε ο επενδυτής θα μπορούσε να χάσει την επένδυσή του, ή, από την άλλη, η επιχείρηση θα μπορούσε να ευημερήσει, οπότε ο επενδυτής θα μπορούσε να αναμένει καθαρή απόδοση. Από την πλευρά της επιχείρησης που αναζητά κεφάλαια, υπάρχει ένα ξεκάθαρο πλεονέκτημα σε αυτό το μοντέλο, αν η επιχείρηση αποτύχει, οι μετοχές της απλά δεν αξίζουν τίποτα, και οι ιδιοκτήτες των επιχειρήσεων δεν θα χρειαστεί να επιστρέψουν τίποτα. Η προοπτική αυτή δεν είναι και η καλύτερη για τους επενδυτές, όμως, έχουν την προσδοκία για μια καλύτερη απόδοση αν η επιχείρηση ευδοκιμήσει (Marston, 2020).

Στη βάση της ίδιας λογικής, ιδιαίτερη δημοσιότητα μεταξύ των χρηματοδοτών οι οποίοι θέλουν να επενδύσουν τα χρήματά τους στην ακίνητη περιουσία, χωρίς την υποχρέωση ανάληψης ενός δανείου με όλα όσα συνεπάγεται αυτός ο τρόπος παραδοσιακής χρηματοδότησης ή ακόμη και χωρίς να έχουν την υποχρέωση να επενδύσουν σε ολόκληρο το ακίνητο, αναπτύσσεται το real-estate crowdfunding. Μεμονωμένα άτομα ή εταιρείες ακινήτων προσανατολίζονται στη συλλογή κεφαλαίων από επενδυτές για να καλύψουν τα έξοδα ολοκλήρωσης ενός μεγάλου εγχειρήματος, όπως, για παράδειγμα, την οικοδόμηση ενός συγκροτήματος κατοικιών. Οι επενδυτές, που ακολουθούν το μοντέλο των ακινήτων, μπορούν να συνεισφέρουν πολύ μικρότερα ποσά χρημάτων-συνήθως ξεκινώντας από 5.000 \$, ανάλογα με το ποσοστό-μέρος του ακινήτου που θα ήθελαν να κατέχουν. Οι επενδυτές, στη συνέχεια, θα λαμβάνουν πληρωμές ανά τακτά χρονικά διαστήματα, ανάλογα με έσοδα που παράγει το ακίνητο.

Μετά την ψήφιση του νόμου JOBS, πολλές πλατφόρμες χρηματοδότησης, όπως η Wefunder και η Localstake, ήρθαν να συμπληρώσουν μια σειρά από

υπάρχουσες –προ JOBS- πλατφόρμες, AngelList και EquityNet. Κοινός στόχος όλων των υφιστάμενων είναι η διασύνδεση των υποψήφιων επενδυτών με δυνητικές επενδυτικές ευκαιρίες (AngelList, 2020; EquityNet, 2020; Localstake, 2020; Wefunder, 2020).

Εξ όσων προαναφέρθηκαν, γίνεται αντιληπτό ότι το δανειακό μοντέλο και το μοντέλο κεφαλαιοδότησης είναι οι δύο πιο σύνθετοι τύποι crowdfunding από όσους προαναφέρθηκαν, καθώς σχετίζονται περισσότερο με τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Το δανειακό μοντέλο αφορά στη χρηματοδότηση μεταξύ καταναλωτών και επιχειρήσεων μέσω δανεισμού, και αντιπροσωπεύει το μεγαλύτερο μερίδιο της αγοράς, και το μοντέλο μετοχών προσφέρει μια μέθοδο άντλησης κεφαλαίων προσφέροντας στους δυνητικούς επενδυτές μιας νεοφυούς επιχείρησης χρηματοοικονομικούς τίτλους, μετοχές. Η επενδυτική μορφή της χρηματοδότησης crowdfunding είναι ιδιαίτερα σημαντική για τη χρηματοδότηση των νεοσύστατων επιχειρήσεων, γιατί συμβάλλει στην κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού που δημιουργείται όταν οι νεοσύστατες επιχειρήσεις μετακυλούν από την αρχική χρηματοδότηση, μέσω Family & Friends, στην προσέλκυση ενδιαφέροντος για χρηματοδότηση μέσω Business Angels και Venture Capital. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, κύριος στόχος της ανάπτυξης αυτού του είδους της εναλλακτικής χρηματοδότησης είναι η ανάπτυξη επιχειρηματικών μοντέλων που συνεπάγονται οικονομική απόδοση (EuropeanComission, 2020).

### **3.5 Η σύγχρονη εικόνα στην ανάπτυξη επιχειρηματικών μοντέλων crowdfunding**

Στον πυρήνα της «εναλλακτικής χρηματοδότησης» και εκτός του τραπεζικού συστήματος και των παραδοσιακών κεφαλαιαγορών έχουν προκύψει δραστηριότητες άντλησης κεφαλαίων. Το θετικό πρόσημο που λαμβάνει το μοντέλο χρηματοδότησης crowdfunding οφείλεται αφενός στο επιχειρηματικό μοντέλο που προωθεί και αφετέρου στην εξειδίκευση του αντικειμένου πάνω στο οποίο εφαρμόζεται. Σε κάθε περίπτωση, αποτελεί ένα πολλά υποσχόμενο πεδίο στον χώρο των επενδύσεων. Στη βάση αυτή, οι διαδικτυακές πλατφόρμες έχουν αναπτύξει στις μέρες μας μια σειρά από διαφορετικά επιχειρηματικά μοντέλα άντλησης κεφαλαίων, πολλά από τα οποία υπόσχονται οικονομική απόδοση για τους καταναλωτές των προϊόντων και υπηρεσιών που παρέχουν.



Ειδικότερα, το οικοσύστημα «εναλλακτικής χρηματοδότησης» άντλησης κεφαλαίων περιλαμβάνει, όπως ήδη έχει αναφερθεί, διάφορα μοντέλα δανειοδότησης, επενδύσεων και μη επενδύσεων που επιτρέπουν σε ιδιώτες, επιχειρήσεις και άλλες οντότητες να συγκεντρώνουν κεφάλαια μέσω μιας διαδικτυακής αγοράς. Συνήθως, αυτοί οι εκκλήσεις ικανοποιούν τις ανάγκες χρηματοδότησής τους μέσω συγκέντρωσης χρημάτων από ένα «πλήθος» ή ένα δίκτυο ιδιωτών ή θεσμικών επενδυτών. Καθώς το οικοσύστημα εξελίσσεται, προκύπτουν άλλα πιο σαφή και οριοθετημένα επιχειρηματικά μοντέλα. Συγκεκριμένα, έχει υιοθετηθεί μια ταξινόμια 14 μοντέλων, τα οποία εμπίπτουν σε τρεις γενικές κατηγορίες, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι υπάρχει στεγανότητα. Η συνεχής βελτίωση της ταξινόμιας και η περαιτέρω δυναμική αναδιαμόρφωση των κατηγοριών είναι αναπόφευκτη, καθώς αναδύονται συνεχώς τα καινοτόμα εργαλεία της fintech.

- **Μοντέλα χρέους (debt):** Τα μοντέλα χρέους, που συνήθως συνδέονται με δραστηριότητες peer-to-peer Marketplace Lending, περιλαμβάνουν πλατφόρμες που διευκολύνουν την ηλεκτρονική πίστωση σε ιδιώτες, επιχειρήσεις ή άλλες οντότητες δανειοληπτών από μεμονωμένους δανειστές ή θεσμικούς επενδυτές. Το χρέος αυτό μπορεί να έχει τη μορφή εξασφαλισμένου ή μη εξασφαλισμένου δανείου, ομολόγου ή άλλου τύπου χρεωστικού σημειώματος.
- **Μοντέλα ιδίων κεφαλαίων (equity):** Σε δραστηριότητες στις οποίες ιδιώτες ή ιδρύματα επενδύουν σε μη εισηγμένες μετοχές ή τίτλους που εκδίδονται από μια μικρομεσαία, κυρίως, επιχείρηση, έχουν εισχωρήσει υποσύνολα, τα οποία αφορούν σε επενδυτές που επιθυμούν την ιδιοκτησία περιουσιακών στοιχείων μέσω αγοράς μετοχών ακινήτων
- **Μη επενδυτικά μοντέλα (non-equity):** τα μη επενδυτικά μοντέλα συμπεριλαμβάνουν τα πιο δημοφιλή στο κοινό μοντέλα crowdfunding, της δωρεάς και των ανταμοιβών. Σε αυτήν την περίπτωση, τα άτομα παρέχουν χρηματοδότηση σε ένα έργο, ένα άτομο ή μια επιχείρηση χωρίς καμία υποχρέωση για χρηματική απόδοση από τα κεφάλαια που συγκεντρώνονται.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται διεξοδικότερα τα υφιστάμενα 14 επιχειρηματικά μοντέλα (CCAF, 2020):

<b>Κατηγορία</b>	<b>Επιχειρηματικά Μοντέλα</b>	
Debt(Χρέος/δανειοδότηση)	P2P/ Marketplace Consumer Lending	Παροχή καταναλωτικού δανείου από ιδιώτες ή θεσμικούς χρηματοδότες
	P2P/Marketplace Business Lending	Παροχή επιχειρηματικού δανείου από ιδιώτες ή θεσμικούς χρηματοδότες
	P2P/Marketplace Property Lending	Παροχή δάνειου έναντι της αξίας ενός ακινήτου
	Balance Sheet Consumer Lending	Παροχή καταναλωτικού δανείου από την ίδια την πλατφόρμα
	Balance Sheet Business Lending	Παροχή επιχειρηματικού δανείου από την ίδια την πλατφόρμα
	Balance Sheet Property Lending	Παροχή δανείου έναντι της αξίας ακινήτου από την ίδια την πλατφόρμα
	Invoice Trading	Αγορά τιμολογίων ή απαιτήσεων από ιδιώτες ή θεσμικούς επενδυτές
	Debt-based Securities	Αγορά χρεωστικών τίτλων, ομολογίες/ομόλογα από ιδιώτες ή θεσμικούς επενδυτές
	Mini Bonds	Ιδιώτες ή ιδρύματα αγοράζουν τίτλους από εταιρείες με τη μορφή μη εξασφαλισμένου ομολόγου, το μέγεθος έκδοσης του οποίου είναι πολύ μικρότερο από το ελάχιστο ποσό έκδοσης που απαιτείται για ένα ομόλογο που εκδίδεται σε θεσμικές κεφαλαιαγορές
Equity (Ίδια Κεφάλαια/μετοχικό κεφάλαιο)	Equity-based Crowdfunding	Ιδιώτες ή θεσμικοί επενδυτές αγοράζουν ίδια κεφάλαια που εκδίδονται από μια εταιρεία
	Real Estate Crowdfunding	Ιδιώτες ή θεσμικοί

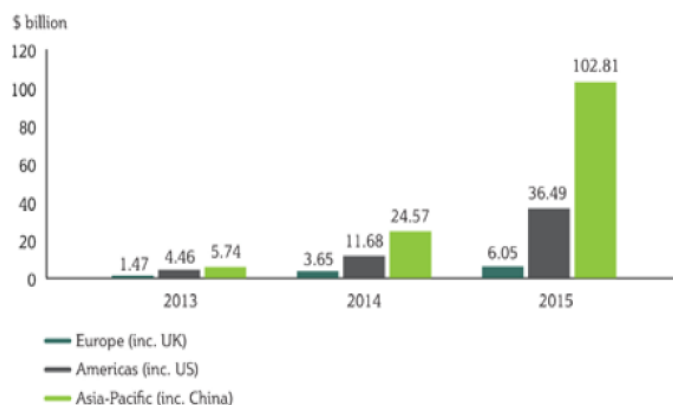
		χρηματοδότες παρέχουν χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων για ακίνητα
	Profit Sharing	Ιδιώτες ή ιδρύματα αγοράζουν τίτλους από μια εταιρεία, όπως μετοχές, και μοιράζονται τα κέρδη ή τα δικαιώματα της επιχείρησης
<b>Non-equity (Μη επενδυτικά/Δωρεάς-Αμοιβών)</b>	Reward-based crowdfunding	Οι υποστηρικτές παρέχουν χρηματοδότηση σε ιδιώτες, έργα ή εταιρείες με αντάλλαγμα μη χρηματικές ανταμοιβές ή προϊόντα..
	Donation-based crowdfunding	Οι δωρητές παρέχουν χρηματοδότηση σε ιδιώτες, έργα ή εταιρείες που βασίζονται σε φιλανθρωπικές οργανώσεις ή κοινωνικές ομάδες χωρίς καμία προσδοκία νομισματικής ή υλικής ανταμοιβής

Εικόνα 2: Επιχειρηματικά μοντέλα στην αγορά crowdfunding (CCAF, 2020)

### 3.6 Η αγορά χρηματοδότησης crowdfunding

Ο συνολικός όγκος της παγκόσμιας αγοράς, ο οποίος αποδίδεται σε όλα τα μοντέλα crowdfunding της αγοράς, για το 2015 ξεπέρασε τα 145 δις \$. Συγκεκριμένα, ο συνολικός όγκος ηλεκτρονικής εναλλακτικής χρηματοδότησης σε Ασία και χώρες Ειρηνικού, συμπεριλαμβανομένης της Κίνας, ξεπέρασε τα 100δις\$ και στην Αμερική συμπεριλαμβανομένων των Ηνωμένων Πολιτειών, τα 36 δις\$. Η ευρωπαϊκή αγορά, συμπεριλαμβανομένης της Μεγάλης Βρετανίας, την ίδια περίοδο παρουσιάζει μια επιβράδυνση συγκρινόμενη με την αγορά των άλλων ηπείρων, αλλά ταυτόχρονα διατηρεί μια αυξητική τάση. Ο συνολικός όγκος συναλλαγών στην Ευρώπη από το 1.5 δις \$ το 2013 έφτασε τα 6δις \$ το 2015.

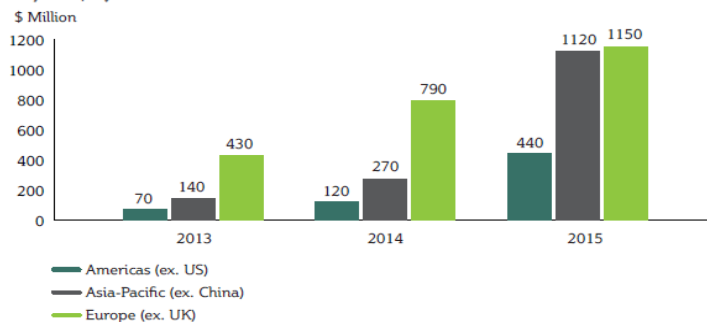
1.3.1 Total Alternative Finance<sup>46</sup> Volumes by Region – Europe, Americas, Asia Pacific (2013-2015, US\$)



Εικόνα 3: Παγκόσμιος όγκος συναλλαγών 2013-2015 (1) (C.C.A.F, 2017)

Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός στο γενικό σύνολο κυριαρχούν τρεις χώρες, η Κίνα, οι Ηνωμένες Πολιτείες και το Ηνωμένο Βασίλειο (C.C.A.F, 2017).

1.3.2 Total Volumes by Region, Excluding China, USA and UK (2013-2015, US\$<sup>50</sup>)



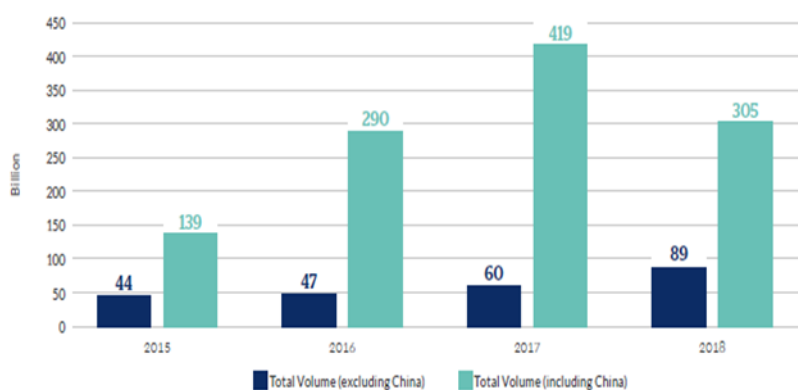
Εικόνα 4: Παγκόσμιος όγκος συναλλαγών 2013-2015 (2)(C.C.A.F, 2017)

Η αυξητική τάση ανάπτυξης της χρηματοδότησης crowdfunding σε παγκόσμιο επίπεδο διατηρήθηκε και το διάστημα μέχρι το 2018. Τα στατιστικά στοιχεία αυτών των ετών αναδεικνύουν μια αγορά ταχείας ανάπτυξης σε όλον τον κόσμο. Οι τρεις χώρες που κυριαρχούν στην παγκόσμια αγορά crowdfunding εξακολουθούν να είναι η Κίνα, οι Ηνωμένες Πολιτείες και το Ηνωμένο Βασίλειο. Ωστόσο, η αυξητική τάση των συναλλαγών παρουσιάζει μεταβολές σε σχέση με αυτήν μέχρι το 2015. Οι ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο εξακολουθούν να παρουσιάζουν εντυπωσιακούς ρυθμούς ανάπτυξης της τάξεως του 42,4% και 30,7%, αντίστοιχα, όμως, ο όγκος της κινεζικής χρηματοδότησης έχει μειωθεί κατά 39,9%, γεγονός που επηρεάζει και τον συνολικό όγκο σε παγκόσμιο επίπεδο μετά το 2017. Η

μείωση των κινεζικών δραστηριοτήτων πληθοχρηματοδότησης μπορεί να εξηγηθεί σε μεγάλο βαθμό από αυστηρότερους κανονισμούς στην Κίνα και απάτες μεγάλης κλίμακας.

### The Size and Growth of the Alternative Finance Market

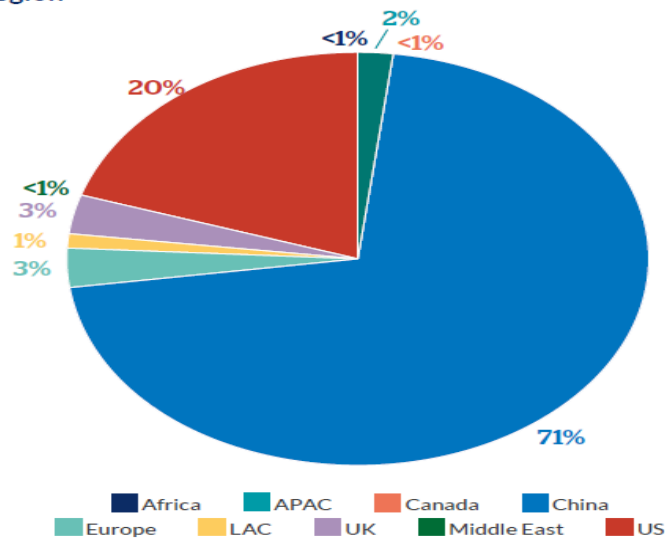
Figure 1.1: Total Alternative Finance Volume (2015-2018), USD



Εικόνα 5: Παγκόσμιος όγκος συναλλαγών 2015-2018 (CCAF, 2020)

Παρόλα αυτά, η Κίνα εξακολουθεί να κατέχει ηγετική θέση στην αγορά παγκοσμίως με μερίδιο αγοράς 71%, ακολουθούμενη από τις ΗΠΑ με 20,0%, και το Ηνωμένο Βασίλειο με 3,4 %. Σε περιφερειακό επίπεδο, η Ευρώπη, εκτός του Ηνωμένου Βασιλείου συμβάλει στο σύνολο με 3%, η περιοχή Ασίας- Ειρηνικού, εκτός της Κίνας, με 2% και η Λατινική Αμερική-Καραϊβική και Αφρική-Μέση Ανατολή με λίγο περισσότερο από 1% (CCAF, 2020).

Figure 1.3: Market Share of Alternative Finance Activity by Region



Εικόνα 6: Γεωγραφική κατανομή παγκόσμιου όγκου συναλλαγών 2015 και εξής (CCAF, 2020)

Με κριτήριο τα επιχειρηματικά μοντέλα που προτιμώνται και σε ποιο βαθμό συμβάλλουν στον συνολικό όγκο συναλλαγών παρατηρούνται τα ακόλουθα. Το 2020 υπάρχει μια σαφή κυριαρχία των μοντέλων χρέους που με συνολικά 297,64 δις\$ αντιπροσωπεύει το 97,9% του συνόλου των κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν. Αυτό μπορεί να συνιστά έκπληξη για ορισμένους, καθώς τα μοντέλα reward/donation-based είναι τα επιχειρηματικά μοντέλα που συγκεντρώνουν την προτίμηση του κοινού στην αγορά του crowdfunding. Ωστόσο, βλέπουμε ότι τα μη επενδυτικά μοντέλα αντιπροσωπεύουν μόνο 1,52 δις\$ ή το 0,5% του όγκου συναλλαγών crowdfunding παγκοσμίως. Ταυτόχρονα, τα επενδυτικά μοντέλα λαμβάνουν ιδιαίτερη προσοχή, λόγω της διαφημιστικής εκστρατείας για συγκέντρωση κεφαλαίων από το πλήθος. Όμως με το 4,97 δις\$ ή 1,6% επί του συνόλου τα μοντέλα των ιδίων κεφαλαίων αντιπροσωπεύουν μόνο ένα μικρό μέρος των κεφαλαίων που συγκεντρώνονται μέσω crowdfunding.

Και πάλι η Κίνα είναι η χώρα που μεταβάλλει το γενικότερο τοπίο της αγοράς. Επειδή ο όγκος χρηματοδότησης της Κίνας προέρχεται σχεδόν αποκλειστικά από τα μοντέλα χρέους, αν εξαιρεθεί, βλέπουμε μια πτώση από 97,9% σε 92,7% στο μερίδιο που προέρχεται από τα μοντέλα δανεισμού crowdfunding. Αυτό, φυσικά, οδηγεί σε αύξηση του όγκου χρηματοδότησης που προέρχεται και από τα δύο μοντέλα, επενδυτικά (1,6% σε 5,6%) και μη επενδυτικά (0,5% έως 1,7%). Ωστόσο, η συνολική εικόνα παραμένει η ίδια στο ότι τα μοντέλα χρέους εξακολουθούν να

αντιπροσωπεύουν το κυρίαρχο μέρος των δραστηριοτήτων crowdfunding σε παγκόσμιο επίπεδο.

Table 1.1: Total Volume by Region and Model Categories (Incl China)

Alternative Finance Model	2018 Global Data Excl. China			2018 Global Data Incl. China				
	Volume	Market Share	Model Ranking	Volume	Marketshare	2018 Ranking	2017 Ranking	Change in Ranking
P2P/Marketplace Consumer Lending	\$32.0b	36%	1	\$195.3b	64%	1	1	
P2P/Marketplace Business Lending	\$7.6b	9%	5	\$50.3b	17%	2	2	
Balance Sheet Business Lending	\$15.0b	17%	2	\$21.1b	7%	3	4	(+1)
Balance Sheet Property Lending	\$11.0b	12%	3	\$11.0b	4%	4	10	(+6)
Balance Sheet Consumer Lending	\$9.4b	11%	4	\$9.8b	3%	5	3	(-2)
P2P/Marketplace Property Lending	\$3.9b	4%	6	\$5.7b	2%	6	5	(-1)
Invoice Trading	\$2.5b	3%	8	\$3.2b	1%	7	6	(-1)
Real Estate Crowdfunding	\$2.9b	3%	7	\$3.0b	1%	8	7	(-1)
Equity Crowdfunding	\$1.5b	2%	9	\$1.5b	0%	9	8	(-1)
Reward-based Crowdfunding	\$871.1m	1%	10	\$876.8m	0%	10	12	(+2)
Debt-based Securities	\$844.4m	1%	11	\$851.5m	0%	11	14	(+3)
Donation-based Crowdfunding	\$639.3m	1%	12	\$639.4m	0%	12	13	(+1)
Other	\$414.3m	0%	13	\$414.3m	0%	13	9	(-4)
Revenue Sharing	\$397.7m	0%	14	\$397.7m	0%	14	11	(-3)
Mini-bonds	\$53.7m	0%	16	\$332.5m	0%	15	15	
Community Shares	\$94.7m	0%	15	\$94.7m	0%	16	16	

Εικόνα 7: Κατανομή όγκου συναλλαγών ανά επιχειρηματικό μοντέλο crowdfunding 2018 (CCAF, 2020)

### 3.7 Κίνδυνοι και προκλήσεις

Παρά το γεγονός ότι τα κίνητρα για την χρήση του crowdfunding είναι δέλεαρ για ορισμένους δημιουργούς, έρχονται στο προσκήνιο και ορισμένοι κίνδυνοι. Μεγάλο είναι το ρίσκο της δημοσιοποίησης της οποιας επιχειρηματικής ιδέας. Ενώ άλλες πηγές χρηματοδότησης, όπως ο τραπεζικός δανεισμός, επιχειρηματικοί άγγελοι κλπ., δεν απαιτούν τη γνωστοποίηση στο κοινό των προθέσεων των δημιουργών, στο crowdfunding αυτό είναι απαραίτητο. Το γεγονός αυτό καθιστά την καινοτομία, την ιδέα, την υπηρεσία κλπ. γνωστά στο ευρύ κοινό, συμπεριλαμβανομένων και των ανταγωνιστών. Η υπερέκθεση της πληροφορίας οδηγεί στο γεγονός οι ίδιοι οι δημιουργοί να έρχονται αντιμέτωποι με τον φόβο για τυχόν αντιγραφή ή ακόμη και

κλοπή της δικής τους ιδέας. Στο σημείο αυτό, βέβαια, εγείρεται και το μείζον ζήτημα που αφορά στην απειλή προστασίας των πνευματικών δικαιωμάτων, επειδή απλά οι περισσότεροι δεν έχουν ακόμη εξασφαλίσει την πατέντα. Το ρίσκο αυτό είναι ακόμη μεγαλύτερο στο περιβάλλον της χρηματοδότησης με τη μορφή επενδύσεων, όπου πλέον οι χρηματοδότες διεκδικούν μετοχικό κεφάλαιο, επειδή οι δημιουργοί είναι αναγκασμένοι να δώσουν πολλές και, συχνά, λεπτομερείς πληροφορίες, οι οποίες μπορεί να αφορούν στο κόστος, στους πελάτες και εν γένει, στα σχέδιά τους πάνω στην καινοτόμα ιδέα, το προϊόν ή την υπηρεσία.

Υπαρκτός, επίσης, είναι και ο κίνδυνος της μη ολοκλήρωσης της καμπάνιας. Να μην καταφέρει, δηλαδή, ο δημιουργός να συγκεντρώσει τα απαιτούμενα κεφάλαια για να υλοποιήσει το έργο του. Εκτός από το οικονομικό κόστος, στην περίπτωση αυτή, μεγάλη είναι και η ψυχοσωματική καταπόνηση για τον δημιουργό. Σε κάθε περίπτωση, απαιτείται σωστός οικονομικός προγραμματισμός, ώστε να είναι σε θέση να συνεχίσει είτε πετυχαίνοντας τον στόχο του με την πρώτη προσπάθεια είτε ανακάμπτοντας και επιχειρώντας εκ νέου το εγχείρημα.

Από την άλλη πλευρά, ο χρηματοδότης δύναται να βρεθεί ενώπιον του κινδύνου να απολέσει την επένδυσή του, ειδικά στα μοντέλα όπου προβλέπεται οικονομικό όφελος. Σε περιπτώσεις απάτης, η εξαπάτηση των επενδυτών, συχνά, προκύπτει από εσκεμμένη, ενδεχομένως, παραπληροφόρηση από την πλευρά του δημιουργού, που μπορεί να αφορά στην πραγματική οικονομική του κατάσταση ή στον πραγματικό σκοπό της καμπάνιας, στα αναμενόμενα έσοδα κ.ά., καθώς, επίσης, και από τα κενά στο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας. Απώλεια εσόδων ή άλλων μελλοντικών απολαβών μπορεί να επιφέρει και η αθέτηση των όρων από τη πλευρά του δημιουργού. Η προσπάθεια πολλών κρατών να εξασφαλίσουν την προστασία των επενδύσεων οδηγεί στη θέσπιση ενός αρκετά αυστηρού πλαισίου λειτουργίας με αντίθετα αποτελέσματα. Έτσι, αντί να προστατευθούν οι επενδύσεις περιορίζονται, όπως συνέβαινε πριν τη θέσπιση του νόμου J.O.B.S. Οι πλατφόρμες crowdfunding φροντίζουν επιμελώς για την εξασφάλιση της αξιοπιστίας των πληροφοριών που παρέχονται από τις εταιρείες που αναζητούν κεφάλαια και, κατά συνέπεια, τον μετριασμό του κινδύνου απώλειας των επενδύσεων.

Καθοριστικός παράγοντας της αποτελεσματικής επικοινωνίας μεταξύ δημιουργών και χρηματοδοτών για την αποφυγή των όσων αναφέρθηκαν αποτελεί ο συμμετρικός διαμοιρασμός πληροφοριών. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι, όταν ο δημιουργός μοιράζεται τις ίδιες πληροφορίες με τους δυνητικούς χρηματοδότες, τότε



η διαφάνεια αυτή των προθέσεων του τού εξασφαλίζει κατά κάποιον τρόπο και τις μελλοντικές επενδύσεις για το εγχείρημά του. Σε περιπτώσεις χρηματοδότησης με μορφή επενδύσεων, η οποία τα τελευταία χρόνια διευρύνει τις ευκαιρίες χρηματοδότησης των νεοσύστατων εταιρειών που μπορούν να αποτελέσουν σημαντικό μοχλό οικονομικής ανάπτυξης, απαιτείται ιδιαίτερη προσοχή, καθώς οι επενδυτές υποφέρουν από σοβαρές ασυμμετρίες ενημέρωσης και, κατά συνέπεια, η πλειονότητα των νεοσύστατων επιχειρήσεων αποτυγχάνουν. Στο ίδιο πνεύμα θα μπορούσαμε να πούμε ότι και η έλλειψη εξειδικευμένων γνώσεων σε επενδυτικά ζητήματα δύναται να λειτουργεί ως μοχλός ενίσχυσης της παραπληροφόρησης, γιατί η ημιμάθεια αποδεικνύεται πιο επικίνδυνη από την αμάθεια στο σημείο που δημιουργεί αφενός μια ψευδαίσθηση βεβαιότητας και αφετέρου οδηγεί σε λανθασμένες αποφάσεις που μπορεί να θέσουν το εγχείρημα σε σαθρές βάσεις.

Προβλήματα, επίσης, εγείρονται και από την αδυναμία ρευστοποίησης των επενδύσεων. Οι δυνητικοί επενδυτές crowdfunding θα πρέπει να γνωρίζουν ότι οι τίτλοι που αγοράζονται σε πλατφόρμες συμμετοχικής χρηματοδότησης είναι εξαιρετικά μη ρευστοποιήσιμες. Έτσι, οι επιλογές εξόδου είναι περιορισμένες ή και ανύπαρκτες, οπότε οι επενδυτές μπορεί να χρειαστεί να περιμένουν αρκετά χρόνια για να δουν την επένδυσή τους να αποφέρει κέρδος.

### **3.8 Εκστρατεία crowdfunding: road-map**

Μια εκστρατεία συμμετοχικής χρηματοδότησης θεωρείται επιτυχημένη όταν φτάνει τον στόχο της. Στην περίπτωση μια νεοανερχόμενης και μικρομεσαίας επιχείρησης η συλλογή κεφαλαίων και η είσοδός της στην αγορά συνθέτουν και τους βασικότερους στόχους της. Όταν μια επιχείρηση επιλέγει τη συμμετοχική χρηματοδότηση, ως μέσο προώθησής της στην αγορά, οφείλει να προετοιμάσει κατάλληλα και την εκστρατεία της. Η προπαρασκευαστική φάση μιας εκστρατείας crowdfunding δύναται να διαρκέσει πολύ περισσότερο από την ίδια την εκστρατεία και διέρχεται από μια σειρά σταδίων υλοποίησης. Στη συνέχεια παρατίθενται τα βασικότερα σημεία στα οποία οφείλει ο κάθε ενδιαφερόμενος που θέλει να ξεκινήσει μια εκστρατεία crowdfunding να επιστήσει τη δέουσα προσοχή.

### Στάδιο άντλησης πληροφοριών

Ο άτυπος διάλογος μεταξύ των υποψήφιων startupper και έμπειρων ειδικών στον χώρο των επενδύσεων δημιουργεί μια δεξαμενή πληροφοριών, χρήσιμη για τη σωστή εκκίνηση του εγχειρήματος. Το «είναι» και το «φαίνεσθαι» της αγοράς είναι δύο τελείως διαφορετικές κανονικότητες και, ενδεχομένως, να απέχουν πολύ από την προσωπική αντίληψη των ενδιαφερομένων, οι οποίοι αντιλαμβάνονται και διαφορετικά το όλο πλαίσιο. Η αποσαφήνιση για το τι υπάρχει πίσω από αυτό που πραγματικά φαίνεται, στην οποία μπορεί να οδηγηθούν οι επίδοξοι επιχειρηματίες με τη σωστή και εμπειρισταωμένη πληροφόρηση, μπορεί να τους οδηγήσει σε μια πιο προσεγμένη στρατηγική προσέγγισης του επενδυτικού κοινού. Με βάση την ανατροφοδότηση που λαμβάνεται από τη συλλογή πληροφοριών οριοθετούνται και οι στόχοι του εγχειρήματος. Η στοχοθεσία αποτελεί σημαντικό βήμα σε αυτό το στάδιο, γιατί η ύπαρξη στόχων θωρακίζει και την επιτυχία του αποτελέσματος. Είναι αυτό που λέγεται, συνήθως, ότι φτάνει κανείς πιο εύκολα όταν γνωρίζει τον προορισμό του. Στην αντίθετη περίπτωση, αναλώνεται σε άσκοπες και χρονοβόρες επαναλήψεις, κάνοντας επανακαθορισμό της πορείας με την ελπίδα να φτάσει στον στόχο του.



Πίνακας 8: Γενικό πλάνο εισόδου στην αγορά crowdfunding

### Στάδιο προετοιμασίας υποστηρικτικού υλικού

Στο στάδιο αυτό, και κατόπιν αξιολόγησης των «γνώσεων» που έχουν αποκομιστεί από τη διενέργεια του προπαρασκευαστικού σταδίου, προετοιμάζεται με ιδιαίτερη

προσοχή το «υλικό» που χρειάζεται για να υποστηριχθεί η καμπάνια. Μεταξύ άλλων, είθισται να συμπεριλαμβάνει:

- ✓ Μια κατάλληλα σχεδιασμένη σελίδα σε μια ηλεκτρονική πλατφόρμα crowdfunding, η οποία παρέχει την ασφάλεια των συναλλαγών καθώς και τα απαραίτητα εργαλεία για τη διαχείριση της εκστρατείας. Η ύπαρξη πολυτροπικών κειμένων (κείμενο+εικόνα), και στην περίπτωση των πλατφορμών, συνδυαστικά με ήχο, είναι απαραίτητη προϋπόθεση για τη δημιουργία μιας ελκυστικής σελίδας. Η μετάδοση των μηνυμάτων επιτυγχάνεται με πολλούς τρόπους, γεγονός που λειτουργεί προς όφελος της επικοινωνίας με την ομάδα-στόχο, το πλήθος. Το σχέδιο εργασίας, η ιδέα, η υπηρεσία κλπ πρέπει να παρουσιάζονται με συντομία, περιεκτικότητα, σαφήνεια, διαφάνεια, ενσυναίσθηση.
- ✓ Η αξιοπιστία του εγχειρήματος έγκειται στην ύπαρξη ενός επιχειρηματικού πλάνου ή στην ύπαρξη μιας ιδέας για ένα νέο προϊόν κ.λπ. Σε περίπτωση που το όλο εγχείρημα δεν έχει σταθερό υπόβαθρο και συγκεκριμένες προδιαγραφές και απλά είναι «έπεα πτερόεντα» ή προσδοκίες του κάθε δυνητικού επιχειρηματία, τότε οι πιθανότητες να προσελκύσει το ενδιαφέρον του επενδυτικού κοινού μπορεί να μειωθούν αισθητά. Σε γενικές γραμμές, το επιχειρηματικό σχέδιο πρέπει να περιλαμβάνει ρεαλιστικούς οικονομικούς στόχους και να είναι συμβατό με τις απαιτήσεις: το γιατί; (ανάγκες οι οποίες θα καλυφθούν), το πώς (τρόπος υλοποίησης), το πού (εμπλεκόμενοι χώροι), το πότε (χρονοδιάγραμμα/συγκεκριμένος χρονικός ορίζοντας για την ολοκλήρωση της διαδικασίας)
- ✓ Πριν αλλά και παράλληλα με την έναρξη της καμπάνιας είναι απαραίτητο να εξασφαλίσει η εταιρεία μια «φυσική παρουσία» στα κοινωνικά δίκτυα, LinkedIn, Facebook, Twitter κ.α., όπως και να δημοσιοποιήσει μια λίστα με τις ομάδες-στόχους στις οποίες και απευθύνει την έκκληση χρηματοδότησης. Στη φάση αυτή, η αξιοποίηση της δύναμης των μέσων μαζικής ενημέρωσης, καθώς, επίσης, και των εργαλείων της πλατφόρμας, μπορεί να συμβάλλει θετικά ως προς την ενίσχυση της αξιοπιστίας του εγχειρήματος. Η ύπαρξη σχετικής διαφημιστικής καμπάνιας είναι *εκ των ων ουκ άνευ* συστατικό εξασφάλισης μεγαλύτερης κοινότητας ενδιαφερομένων, διατήρηση ενδιαφέροντος, προσέλκυση νέων υποστηρικτών/χρηματοδοτών/επενδυτών

για είσοδο στην αγορά εργασίας και ως εκ τούτου, διασφάλιση προϋποθέσεων επιτυχίας της δημοσιοποίησης του εγχειρήματος

- ✓ Μια οικονομική πρόβλεψη με βάση το υπάρχον επιχειρηματικό πλάνο είναι αναγκαία για την προσέλκυση ενδιαφερόμενων. Αυξάνεται η αξιοπιστία του εγχειρήματος όταν αξιολογείται με βάση συγκεκριμένες οικονομικές απολαβές για τον κάθε ενδιαφερόμενο. Η παράμετρος αυτή είναι ιδιαίτερα σημαντική για τις περιπτώσεις των επενδυτικών μοντέλων, όπου οι δυνητικοί επενδυτές αναμένουν οφέλη από την επένδυσή τους. Επομένως, ένα στοχευμένο πρόγραμμα ανταμοιβών/ανταποδόσεων με ξεκάθαρες προθέσεις καθιστά το εγχείρημα πιο σαφές και πιο ελκυστικό.
- ✓ Στο πλαίσιο της διαφημιστικής προώθησης κρίνεται απαραίτητη η δημιουργία και διάθεση στο κοινό ενός video, στο οποίο θα αποτυπώνονται με εύληπτο και σαφή τρόπο όλες οι παράμετροι της εκστρατείας. Το μήνυμα που θα μεταδοθεί μέσω του video έχει ως στόχο να δημιουργήσει εντυπώσεις, να συναρπάσει, να προκαλέσει το ενδιαφέρον, να προβληματίσει, ενδεχομένως, με θετικό τρόπο και, εν τέλει, να αποσπάσει υποστηρικτές για την καμπάνια (βλ. video επιτυχημένης καμπάνιας [https://www.youtube.com/watch?time\\_continue=70&v=xaoIIIhBb3Q&feature=emb\\_logo](https://www.youtube.com/watch?time_continue=70&v=xaoIIIhBb3Q&feature=emb_logo)).

### Στάδιο επιλογής πλατφόρμας

Η επιλογή της κατάλληλης ηλεκτρονικής πλατφόρμας για να υποστηρίξει το εγχείρημα, εξαρτάται από τους προδιαγεγραμμένους στόχους που αφορούν στο γενικότερο επιχειρηματικό σχέδιο, από τις ομάδες-στόχους που απευθύνεται η εκστρατεία, από τη γεωγραφική εμβέλεια, από τους όρους χρήσης κάθε πλατφόρμας κ.ο.κ. Μια επιφανειακή ανάγνωση, για παράδειγμα των όρων χρήσης μιας διαδικτυακής πλατφόρμας, μπορεί να δημιουργήσει περισσότερα προβλήματα κατά τη διάρκεια της ανάπτυξης της καμπάνιας από όσα μπορεί να λύσει με όσα προσφέρει σε μια καμπάνια. Αντιθέτως, η προσεγμένη μελέτη των όρων χρήσης των προσφερόμενων υπηρεσιών, επί παραδείγματι το όριο του απαιτούμενου ποσού, ο φόρος παρακράτησης, ο ελάχιστος χρόνος χρήσης της πλατφόρμας, επιπλέον έξοδα τιμολόγησης κ.ο.κ. δίνει τη δυνατότητα μετριασμού των αρνητικών συνεπειών, λόγω «κακής» ή «λανθασμένης» χρήσης της από παρανοήσεις και κακή πληροφόρηση.



Εικόνα 9: Ενδεικτικές πλατφόρμες crowdfunding

### Στάδιο ελέγχου αξιοπιστίας και αξιώσεων

Μετά την ανάρτηση του υλικού η ίδια η πλατφόρμα ελέγχει το σύνολο των αξιώσεων που προβάλλεται μέσω αυτού. Κατά συνέπεια, καθίσταται αναγκαία η παροχή σαφών και ουσιαστικών αποδείξεων για κάθε αξίωση, όπως για παράδειγμα ένα σαφώς οριοθετημένο πλάνο, τα χαρακτηριστικά της αγοράς στην οποία απευθύνεται, το βιογραφικό των εμπλεκομένων, οι αναμενόμενες απολαβές κ.ο.κ. Ένα καλό βιογραφικό σε συνδυασμό με επαγγελματική εμπειρία εμπνέει, προσελκύει, ισχυροποιεί, δημιουργεί θετική προοπτική & αξιοπιστία. Γίνεται, επομένως, αντιληπτό ότι όσα πρέπει να περιλαμβάνονται στο στρατηγικό πλάνο, θα πρέπει να πλαισιώνονται και με τα κατάλληλα αποδεικτικά στοιχεία προς ενίσχυση της αξιοπιστίας.

### Στάδιο ανατροφοδότησης

Η συνεχής ενημέρωση για την πρόοδο της καμπάνιας είναι, επίσης, ένα σημείο σταθμός στον δρόμο προς την επιτυχία. Η διαρκής ανατροφοδότηση της πλατφόρμας, των κοινωνικών δικτύων και της διαφημιστικών επιλογών διασφαλίζει την αύξηση της επισκεψιμότητας. Ο διαμοιρασμός πληροφοριών εκτός του ότι κρατά ενήμερα τα ενδιαφερόμενα μέρη για την πρόοδο της καμπάνιας ακόμη και για τις όποιες δυσκολίες προκύπτουν, προσθέτει και επιπλέον κύρος στο συνολικό εγχείρημα. Η τακτική επικοινωνία με τα ενδιαφερόμενα μέρη απαιτεί και σωστό προγραμματισμό

για την επίτευξή της. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι έχει ήδη γνωστοποιηθεί και εξασφαλιστεί το πρωτόκολλο ιδιωτικής επικοινωνίας, για παράδειγμα ηλεκτρονικό ταχυδρομείο, τηλεφωνική επικοινωνία, viber, messenger κλπ.

### **Στάδιο ένδειξης ευγνωμοσύνης**

Οι προσωπικές ευχαριστίες των υποψήφιων επιχειρηματιών απέναντι σε όλους όσους ανταποκρίθηκαν στην έκκλησή τους συνιστά ένδειξη αναγνώρισης προσφοράς και εκτίμηση της όλης προσπάθειας. Πρόκειται για την πλευρά της εκστρατείας και αποδεικνύει περίτρανα τον κοινωνικό χαρακτήρα του μηχανισμού. Ο ανθρώπινος παράγοντας διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στην υλοποίηση των σχεδίων (ByteStark, 2020; LID, 2020; Εξέλιξη, 2020).

Εν κατακλείδι, πίσω από κάθε καμπάνια υπάρχει ένα στοχευμένο σχέδιο. Η όλη διαδικασία διέρχεται από διάφορα αλληλοσυμπληρούμενα στάδια, που αξιολογούνται διαφορετικά ως προς τους στόχους και τα αποτελέσματα, προκειμένου να εξασφαλιστούν οι απαραίτητες προϋποθέσεις που θα την καταστήσουν «επιτυχή».

## 4 Κεφάλαιο: Θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας μοντέλων χρηματοδότησης crowdfunding επενδυτικής μορφής

---

### 4.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο θα αναπτύξουμε το θεσμικό χρηματοοικονομικό πλαίσιο λειτουργίας των μοντέλων συμμετοχικής χρηματοδότησης με έμφαση στα επενδυτικά μοντέλα crowdfunding λόγω της πολυπλοκότητας από την οποία διέπονται και επειδή παρουσιάζουν το μεγαλύτερο οικονομικό και επενδυτικό ενδιαφέρον στην αγορά.

Δύο τομείς που, όπως προαναφέρθηκε, επωφελήθηκαν περισσότερο από τις ευκαιρίες που παρέχει η χρηματοδότηση μετοχικών κεφαλαίων είναι ο τομέας των νεοσύστατων επιχειρήσεων και των ακινήτων (real-estate). Το μοντέλο αυτό ενθαρρύνει τον εκδημοκρατισμό τόσο της διαδικασίας χρηματοδότησης του κεφαλαίου όσο και της επενδυτικής αγοράς. Οι επιχειρηματίες επωφελούνται από την απόκτηση πρόσβασης σε μια ευρεία δεξαμενή δυνητικών επενδυτών, το πλήθος. Είναι, ωστόσο, σημαντικό να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη το ότι πρόκειται αφενός για ένα μοντέλο πολλά υποσχόμενο και με προοπτική εξέλιξης, και αφετέρου για ένα υψηλού ρίσκου μέσο διαδικτυακής διαπραγμάτευσης μετοχών, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ένα ποσοστό ιδιοκτησίας σε μια επιχείρηση. Ένας μέτοχος με μερική κυριότητα έχει δικαίωμα σε κέρδη που μπορεί να προκύψουν εάν η εταιρεία επιτύχει με το επιχειρηματικό της σχέδιο. Από την άλλη πλευρά, εάν η εταιρεία αποτύχει, ο μέτοχος θα χάσει μέρος ή το σύνολο της επένδυσής.

Κατά τη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας, η έρευνα έχει επικεντρωθεί κυρίως στα μοντέλα εκείνα που κατέχουν κα το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς crowdfunding, το δανειακό και της ανταμοιβής. Το μοντέλο μετοχικών κεφαλαίων δεν έχει λάβει μεγάλη προσοχή, κυρίως, λόγω νομικών κωλυμάτων, όπως συνέβαινε στις Ηνωμένες Πολιτείες με τον περιορισμό των επενδύσεων μόνο στα άτομα που διέθεταν τις ανάλογες εγγυήσεις. Στην Ευρώπη επενδύσεις αυτής της μορφής ξεκίνησαν σε Γερμανία και Ηνωμένο Βασίλειο στις αρχές της τελευταίας δεκαετίας με επιτυχημένες εκστρατείες στην Seedmatch και Crowdcube (Crowdcube, 2020; Seedmatch, 2020). Η ανάπτυξη της τα τελευταία δέκα χρόνια συνοδεύεται από πολλές επιτυχίες και επιτεύγματα, αλλά και αποτυχίες και σημαντικές προκλήσεις που πρέπει να επιλυθούν, όπως η παροχή κατάλληλων προσαρμοσμένων στον κίνδυνο αποδόσεων στους επενδυτές, η ενίσχυση της κερδοφορίας των πλατφορμών και η

διευκόλυνση της εξόδου των επενδυτών από τις νεοσύστατες επιχειρήσεις (Schwienbacher, 2019).

## 4.2 Γενικό ρυθμιστικό πλαίσιο

Η συμμετοχική χρηματοδότηση εξακολουθεί να είναι ένα νέο φαινόμενο, που εμφανίζεται μόνο από τις αρχές του αιώνα. Ως εκ τούτου, ορισμένες χώρες έχουν μόλις πρόσφατα θεσπίσει κανονισμούς σχετικά με τέτοιες μεθόδους συλλογής κεφαλαίων, ενώ άλλες χώρες εφαρμόζουν μόνο χαλαρά, γενικούς κανονισμούς. Ένας από τους κύριους στόχους ύπαρξης ενός σταθερού θεσμικού πλαισίου λειτουργίας είναι η προστασία των επενδυτών, επειδή είναι δυνητικά επιρρεπείς σε απάτες. Ένα στεγανό κανονιστικό πλαίσιο διασφαλίζει αφενός την προστασία των επενδυτών και αφετέρου την αποδοτικότητα των διαδικασιών, ώστε να επιτυγχάνεται επαρκής χρηματοδότηση των νεοφυών και μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Κάθε μοντέλο crowdfunding συνδέεται με διαφορετικές κανονιστικές απαιτήσεις που μπορεί να διαφέρουν σημαντικά μεταξύ των χωρών. Οι νομικές απαιτήσεις μπορεί να είναι δυσκίνητες ανάλογα με το μοντέλο που ακολουθείται (π.χ. η συμμετοχική κεφαλαιοδότηση είναι πιο απαιτητική), την τοποθεσία της πλατφόρμας crowdfunding, τον ανάδοχο ή τον δικαιούχο του έργου, και εάν συνεπάγεται διεθνή συναλλαγή.

Σε γενικές γραμμές προσδιορίζονται τέσσερα βασικά ρυθμιστικά καθεστώτα:

- Έλλειψη νομοθεσίας. Σε ορισμένες περιπτώσεις, ενδέχεται να ισχύουν γενικές διατάξεις που προστατεύουν τους επενδυτές.
- Οι ενδιάμεσοι κανονισμοί/έλεγχοι πλατφόρμας θεσπίζονται σε ορισμένες μορφές crowdfunding, για παράδειγμα στα ίδια κεφάλαια και στον δανεισμό, με απαιτήσεις εγγραφής και άλλες απαιτήσεις διακυβέρνησης και υποβολής εκθέσεων.
- Οι τραπεζικές πλατφόρμες ρύθμισης-δανεισμού και ιδίων κεφαλαίων θεωρούνται τράπεζες, οι οποίοι απαιτούν τραπεζική άδεια για ορισμένες πράξεις πληθοχρηματοδότησης.
- Οι πλατφόρμες δύο επιπέδων ρύθμισης-crowdfunding παρακολουθούνται σε ομοσπονδιακό επίπεδο, όπως από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις ΗΠΑ, μαζί με κρατικούς οργανισμούς. Ορισμένα κράτη των ΗΠΑ επιβάλλουν



απαγορεύσεις σε ορισμένες μορφές πληθοχρηματοδότησης, π.χ. ίδια κεφάλαια, ενώ άλλες ενδέχεται να παρέχουν εξαιρέσεις (C.C.A.F, 2017).

Ορισμένες χώρες έχουν ευνοϊκότερη νομοθεσία, όπως για παράδειγμα το Ηνωμένο Βασίλειο, οι Κάτω Χώρες, η Γερμανία και οι ΗΠΑ. Οι νομοθετικές μεταρρυθμίσεις προχωρούν και πολλές χώρες έχουν επικαιροποιήσει το κανονιστικό τους πλαίσιο για να διευκολύνουν την πληθοχρηματοδότηση. Το Ηνωμένο Βασίλειο και η Σουηδία έχουν ήδη ολοκληρώσει περισσότερους από έναν γύρους μεταρρυθμίσεων.

Τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης διαθέτουν ειδικές, ανά χώρα, διατάξεις με περιορισμένη εναρμόνιση. Όπως προκύπτει από τις εκθέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, γίνεται προσπάθεια εντοπισμού βέλτιστων πρακτικών μέσω της αξιολόγησης των εθνικών πλαισίων όσον αφορά στην τρέχουσα κατάσταση του crowdfunding στην Ευρώπη.

Στις ΗΠΑ είναι ευρέως αποδεκτά τα μοντέλα δωρεάς και ανταμοιβής crowdfunding. Εάν μια εταιρεία προσφέρει επενδύσεις μετοχικού κεφαλαίου, ισχύουν οι κανόνες εποπτείας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (SEC).

Στην Ασία το ρυθμιστικό πλαίσιο είναι ποικίλο και αλλάζει ραγδαία. Ορισμένες χώρες, όπως η Σιγκαπούρη και η Ταϊλάνδη, έχουν επιλέξει να ρυθμίζουν την εναλλακτική χρηματοδότηση χρησιμοποιώντας προϋπάρχοντα ρυθμιστικά πλαίσια. Κάποιες άλλες, όπως η Μαλαισία, η Νέα Ζηλανδία και η Νότια Κορέα έχουν δημιουργήσει ειδικούς κανονισμούς για να διέπουν τα ίδια κεφάλαια και τις πράξεις που βασίζονται στο δανεισμό.

Οι χώρες της Λατινικής Αμερικής και Καραϊβικής φαίνεται να υστερούν περισσότερο καθώς περισσότερες από τις μισές αναφέρουν ότι δεν διαθέτουν σχετικό νομοθετικό πλαίσιο, όπως το Μεξικό. Για πολλές χώρες το crowdfunding θεωρείται μη νόμιμη διαδικασία συλλογής κεφαλαίων. Ωστόσο, κάποιες άλλες, όπως η Βραζιλία δείχνει θετική ως προς την προοπτική εξασφάλισης ενός κανονιστικού πλαισίου.

Στη Μέση Ανατολή το Ισραήλ και τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα προσφέρουν το πιο προοδευτικό ρυθμιστικό περιβάλλον. Ενώ στη Νότια Αφρική και την Κένυα, που θεωρούνται από τις πιο προηγμένες χώρες σε αυτό το πεδίο, εξακολουθούν οι δραστηριότητες crowdfunding να μην ρυθμίζονται με σαφήνεια.

Η λειτουργία των πλατφόρμων crowdfunding εκ των πραγμάτων ξεπερνά τα εθνικά σύνορα. Ως εκ τούτου, ισχύουν διεθνείς διατάξεις, ιδίως όσον αφορά στη

νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και την καταπολέμηση της τρομοκρατίας. Διαδικτυακές πλατφόρμες, όπως η Kickstarter, η Indiegogo κ.ά. έχουν συμμορφωθεί πλήρως με τους διεθνείς κανονισμούς για την προστασία των επενδυτών.

Τα αξιόπιστα συστήματα crowdfunding απαιτούν κάτι περισσότερο από την ύπαρξη νομοθεσίας που ρυθμίζει τους κανόνες λειτουργίας των διαδικτυακών χρηματοδοτικών μηχανισμών. Η επιτυχία τους βασίζεται επίσης σε υποστηρικτικά οικοσυστήματα και άλλους ρυθμιστικούς παράγοντες. Μεταξύ αυτών συγκαταλέγονται κανονισμοί μελλοντικής πρόβλεψης που εξισορροπούν την ανάγκη προστασίας των επενδυτών με τον σχηματισμό κεφαλαίου. Παράλληλα, απαιτούνται αποτελεσματικές τεχνολογικές λύσεις, οι οποίες περιλαμβάνουν αξιόπιστα ευρυζωνικά δίκτυα internet ή δίκτυα κινητής τηλεφωνίας καθώς, επίσης, και καθοδηγητικές υπηρεσίες για τους ενδιαφερόμενους από εξειδικευμένα κέντρα ή ιδρύματα (UNDP, 2017).

#### **4.3 Νόμος Jumpstart Our Business Startups (J.O.B.S )**

Δεδομένης της επιτυχίας των μοντέλων δωρεάς και ανταμοιβής, ήταν αναπόφευκτο για τους ενδιαφερόμενους να μην επιχειρήσουν να ακολουθήσουν τις δυνατότητες αυτών των μοντέλων και στον τομέα της συλλογής κεφαλαίων. Στην ουσία, έγινε προσπάθεια διευκόλυνσης της επενδυτικής διαδικασίας με την αξιοποίηση των δυνατοτήτων του διαδικτύου.

Ο πρώτος κανονισμός D, ο οποίος αφορούσε στις πλατφόρμες προσφοράς μετοχών, προέκυψε γύρω στο 2011 (Reg D) και είχε τις βάσεις του στον κανονισμό D του νόμου περί κινητών αξιών του 1933, σύμφωνα με τον οποίον, οι αντίστοιχες πλατφόρμες αφενός επέτρεπαν τη συγκέντρωση απεριόριστου ποσού κεφαλαίων ανά προσφορά, αφετέρου η πώληση των τίτλων απευθυνόταν μόνο σε διαπιστευμένους επενδυτές και όχι στο «πλήθος». Ο περιορισμός αυτός καθιστούσε αυτομάτως τα προωθούμενα projects εκστρατείες ψευδο-πληθοχρηματοδότησης (pseudo-crowdfunding campaigns).

Το μεγαλύτερο άλμα για τη ρύθμιση ενός κανονιστικού πλαισίου λειτουργίας της επενδυτικής μορφής χρηματοδότησης σημειώθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες με την εισαγωγή του νόμου Jumpstart Our Business Startups (JOBS) το 2012. Η ψήφιση του νόμου οδήγησε τον τομέα της χρηματοδότησης με μορφή επενδύσεων στην

«αφύπνιση». Συνήθως χρειαζόταν ένα διάστημα οκτώ έως δώδεκα μήνες για έναν επιχειρηματία να βρει υποστηρικτές που να ενδιαφέρονται για την προσφορά και να διαπραγματευτεί μαζί τους μια συμφωνία. Αντ' αυτού, ο χρόνος μειώθηκε σε εβδομάδες, ημέρες ή και ώρες κάποιες φορές στις πλατφόρμες προσφοράς μετοχών. Από κανονιστικής άποψης, οι πλατφόρμες πληθοχρηματοδότησης του τίτλου III συνδέονται παλαιόθεν με τις πλατφόρμες του κανονισμού D (με τον τίτλο III τροποποιείται ο νόμος του 1993). Βάσει του Τίτλου III του νόμου JOBS, οι πύλες επενδύσεων μέσω equity-based πληθοχρηματοδότησης είναι ανοικτές στη συμμετοχή μη διαπιστευμένων καθώς και διαπιστευμένων επενδυτών. Από τεχνολογικής άποψης, οι περισσότερες πλατφόρμες του τίτλου III προέρχονται απευθείας από την υποδομή της πλατφόρμας Reg D. Οι περισσότερες πλατφόρμες equity-based crowdfunding άνοιξαν τις πύλες τους στο κοινό το 2016 όπου έμποροι και χρηματιστές διαθέτουν προσφορές Τίτλου III.

Ο νόμος JOBS είχε ως πρωταρχικό στόχο να διευκολύνει τις νεοσύστατες επιχειρήσεις να συγκεντρώσουν κεφάλαια και δευτερευόντως να επιτρέψει στους ιδιώτες επενδυτές να επενδύσουν σε νεοσύστατες επιχειρήσεις. Οι υποστηρικτές της νομοθεσίας ισχυρίζονταν ότι οι κανόνες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (SEC) εμπόδιζαν τις νεοσύστατες επιχειρήσεις να συγκεντρώσουν τα κεφάλαια που χρειάζονταν για να επεκταθούν. Ωστόσο, υπάρχει και η αντίθετη άποψη, σύμφωνα με την οποία οι κανονισμοί SEC υπάρχουν για να παρέχουν την επίβλεψη και τη διαφάνεια που αποτρέπουν τους ανθρώπους από την εξαπάτηση των επενδυτών.

Ο νόμος JOBS, κατά γενική ομολογία, χαλαρώνει τους κανονισμούς που θεσπίστηκαν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχετικά με την υποβολή εκθέσεων, την εποπτεία και τη διαφήμιση για τις μικρές επιχειρήσεις που προσπαθούν να συγκεντρώσουν κεφάλαια των επενδυτών. Συγκεκριμένα, ο νόμος στοχεύει στο «άνοιγμα» των επενδύσεων και επεκτείνει σημαντικά τον αριθμό των εταιρειών που μπορούν να συμμετέχουν σε επενδυτικές κινήσεις μέσω ηλεκτρονικών πλατφορμών ο οποίος επιτρέπει στις εταιρείες να προσφέρουν μετοχές χωρίς να περνούν από τη διαδικασία εγγραφής στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Στοχεύει, επίσης, στη μείωση των κανονιστικών επιβαρύνσεων για τις μικρές επιχειρήσεις και θεσπίζει περιορισμούς στο ποσό των κεφαλαίων που μπορούν να συγκεντρωθούν από τις εταιρείες, καθώς και στο ποσό που μπορεί να επενδυθεί από κάθε επενδυτή. Παράλληλα, περιλαμβάνει άρση της απαγόρευσης δημοσιοποίησης προσφοράς χρηματοοικονομικών τίτλων. Ένα παρόμοιο πλαίσιο λειτουργίας μπορεί να

μεταμορφώσει τις ιδιωτικές κεφαλαιαγορές, διότι επιτρέπει σε δεκάδες εκατομμύρια δυνητικούς υποστηρικτές να συμμετέχουν εκεί όπου μόνο 8 εκατομμύρια περίπου επενδυτές θα μπορούσαν να συμμετάσχουν στο παρελθόν.

Καθιερώνει την κατηγορία των «αναδυόμενων εταιρειών ανάπτυξης», την οποία η Επιτροπή Κεφαλαιαγορά ορίζει ως μια εταιρεία που εκδίδει μετοχές με συνολικά ετήσια ακαθάριστα έσοδα κάτω του ενός δισεκατομμυρίου δολαρίων κατά τη διάρκεια του τελευταίου οικονομικού έτους. Επιτρέπει στις νεοσύστατες επιχειρήσεις να συγκεντρώσουν έως και 1 εκ. \$ μέσω crowdfunding εντός 12 μηνών. Επιπλέον, επιτρέπει στις εταιρείες να προσφέρουν έως και 50 εκ.\$ σε απόθεμα κάθε χρόνο χωρίς να χρειάζεται να πληρούν τις συνήθεις απαιτήσεις εγγραφής. Αλλά και μεμονωμένοι επενδυτές με εισόδημα μικρότερο 100.000 \$ ετησίως μπορούν να επενδύσουν ως και 5% του ετησίου εισοδήματός, ενώ όσων το ετήσιο εισόδημα ξεπερνά τις 100.000 \$ μπορούν να επενδύσουν ως 10% του ετησίου εισοδήματός τους.

Οι κανονισμοί της SEC τέθηκαν σε ισχύ το 2016, οπότε και άνοιξε ο δρόμος σε επίδοξους επιχειρηματίες να στηρίζονται στο επενδυτικό μοντέλο crowdfunding για την συγκέντρωση κεφαλαίων και την ανάπτυξη των εταιρειών τους (Alpert, 2019; *US.SEC*, 2020).

#### **4.4 Το ρυθμιστικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης**

Η χρηματοδότηση crowdfunding στην Ευρώπη συνιστά όλο και περισσότερο μία εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης για τις νεοφυείς και τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις σε ένα αρχικό στάδιο εταιρικής ανάπτυξης.

Παρόλο, όμως, που το crowdfunding αποτελεί μια ελπιδοφόρα μορφή για την οικονομία της Ευρωπαϊκής Ένωσης εγείρονται διάφορα ζητήματα αποφασιστικής σημασίας, η επίλυση των οποίων θα οδηγήσει στην ανάδυση των δυνητικών ωφελειών της. Μεταξύ άλλων συμπεριλαμβάνονται προκλήσεις που αφορούν στην προστασία των καταναλωτών, προβλήματα νομικής φύσης και ασαφών ή και επαχθών κανονιστικών περιορισμών (ΕΕ, 2014).

Ως εκ τούτου, η Ευρωπαϊκή Ένωση λαμβάνοντας υπόψη τις δυνατότητες και τις βασικές προκλήσεις αυτού του αναδυόμενου φαινομένου είναι διατεθειμένη να υποστηρίξει μελλοντικά την ανάπτυξη πολιτικής σε αυτόν τον τομέα.

Συγκεκριμένα, η Επιτροπή Οικονομικών Υποθέσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποφάσισε τη διεύρυνση του πεδίου εφαρμογής του κανονισμού λειτουργίας crowdfunding. Στη βάση αυτή, αυξήθηκε το επιτρεπόμενο όριο προσφοράς μέσα σε χρονική περίοδο 12 μηνών στα 8 εκ € από το 1 εκ € που είχε αρχικά προταθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Προχώρησε σε διεύρυνση των μέτρων προστασίας των επενδυτών. Οι πάροχοι των υπηρεσιών χρηματοδότησης είναι υποχρεωμένοι να παρέχουν σαφείς και συγκεκριμένες πληροφορίες σχετικά με τους κινδύνους επένδυσης και αφερεγγυότητας που ελλοχεύουν, τις χρεώσεις με τις οποίες επιβαρύνονται, τα υφιστάμενα κριτήρια επιλογής. Επιπλέον, οι πάροχοι ωθούνται προς τη δημοσίευση του ετήσιου ιστορικού πιστοληπτικής αξιολόγησης για τα έργα που βρίσκονται στις πλατφόρμες, όπως, επίσης, και στην σύνταξη ανάλογων πληροφοριακών εγγράφων τα οποία θα λαμβάνουν οι υποψήφιοι επενδυτές.

Ωστόσο, η δυνατότητα συμμετοχής σε περισσότερες από μία καμπάνιες της ίδιας πλατφόρμας συνεχίζει να υφίσταται υπό όρους. Απαραίτητη προϋπόθεση είναι η έγκαιρη ενημέρωση από τους ίδιους τους επενδυτές μέσω της πλατφόρμας. Με τον τρόπο αυτό περιορίζεται ο κίνδυνος σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ των επενδυτών. Βέβαια, οι πλατφόρμες έχουν την υποχρέωση να διασφαλίζουν στους διαδικτυακούς πελάτες τους το δικαίωμα υποβολής ενστάσεων και καταγγελιών, διαθέτοντάς τους το κατάλληλο μητρώο καταγραφής παραπόνων και ενεργειών επίλυσης από την πλευρά των ενδιάμεσων τυλών.

Ένα τελευταίο σημείο ενδιαφέροντος συνιστά η εκχώρηση των αδειοδοτήσεων και της εποπτείας των ευρωπαϊκών παρόχων στις αρμόδιες εθνικές αρχές των κρατών-μελών με υποχρέωση, στη συνέχεια, ενημέρωσης της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών (Κανέλλος, 2018).

#### **4.5 Η νομοθεσία στην Ελλάδα**

Στην Ελλάδα λειτουργεί σε έναν βαθμό το μοντέλο δωρεάς και ανταμοιβών, η λειτουργία των οποίων δεν υπόκειται σε καμία διάταξη χρηματιστηριακού δικαίου. Ωστόσο, αυτό που φαίνεται να παρουσιάζει το μεγαλύτερο ενδιαφέρον, λόγω του υφιστάμενου ελλείμματος στη λειτουργία άλλων μορφών χρηματοδότησης των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων είναι το μοντέλο της συμμετοχικής κεφαλαιοδότησης ή μετοχικών κεφαλαίων. Η λειτουργία του, ωστόσο, προσκρούει σε

μία σειρά από νομικά προσκόμματα, τα οποία για να ξεπεραστούν χρειάζεται η ύπαρξη ειδικής νομοθετικής πρόβλεψης.

Στην Ελλάδα, το κανονιστικό πλαίσιο πληθοχρηματοδότησης καλύπτεται από τη νομοθεσία που αφορά τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο μετοχές με τον ν.3401/2005 «Ενημερωτικό δελτίο δημόσιας προσφοράς κινητών αξιών και εισαγωγής τους για διαπραγμάτευση» και τον ν.3606/2007 «Αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και άλλες διατάξεις». Οι σχετικές τροποποιήσεις έγιναν με τα άρθρα 23 και 24 του ν.4416/2016 (Γκρέκος, 2018).

Σύμφωνα με τον νόμο 3606/2007, όπου ενσωματώθηκε η Οδηγία 2004/39/EK, η διενέργεια επενδυτικών δραστηριοτήτων και η προσφορά επενδυτικών υπηρεσιών σε επαγγελματική βάση επιτρέπεται κυρίως σε εταιρείες που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας στην Ελλάδα από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Εναλλακτικά, δύνανται να συμμετέχουν και εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών από άλλα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι οποίες έχουν περάσει τη διαδικασία γνωστοποίησης και διαθέτουν το λεγόμενο «ευρωπαϊκό διαβατήριο». Οι εταιρείες αυτές προσφέρουν επενδυτικές υπηρεσίες είτε μέσω υποκαταστήματος εντός της Ελλάδας είτε διασυνοριακά, χωρίς να είναι εγκατεστημένες στον ελλαδικό χώρο.

Οι προσφερόμενες επενδυτικές υπηρεσίες δύνανται να περιλαμβάνουν διενέργεια συναλλαγών σε χρηματοδοτικά μέσα, όπως κινητές αξίες, μερίδια επενδύσεων, συμβόλαια κ.ο.κ, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών για λογαριασμό των πελατών τους, παροχή επενδυτικών συμβουλών κ.ά. Επισημαίνεται ότι όταν μια πλατφόρμα crowdfunding διευκολύνει την προσφορά κινητών αξιών στο κοινό ή παρέχει συμβουλευτικές υπηρεσίες προς επενδυτές σχετικά με την επένδυση σε κινητές αξίες, τότε μπορεί να θεωρηθεί ότι ο διαχειριστής της πλατφόρμας είναι ο πάροχος αυτών των υπηρεσιών για τα οποία και απαιτείται άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Ο νόμος 3401/2005 με την ενσωμάτωση της Οδηγίας 2003/71/EK περί Ενημερωτικών Δελτίων, όπως τροποποιήθηκε από την Οδηγία 2010/73/EE, προβλέπει ότι για τη δημοσιοποίηση προσφοράς κινητών αξιών στην Ελλάδα απαιτείται η προηγούμενη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου, το οποίο πρέπει να εγκριθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Υπάρχει εξαίρεση από την υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου για προσφορά κινητών αξιών συνολικής αξίας μικρότερης των 500.000€ εντός περιόδου δώδεκα μηνών. Την εξαίρεση αυτή δύνανται να χρησιμοποιήσουν οι πλατφόρμες equity-based crowdfunding μέσω

έκδοσης μετοχών από τις εταιρείες που επιθυμούν χρηματοδότηση. Η πρώτη πλατφόρμα συλλογής κεφαλαίων μέσω διαδικτυακών πυλών που ανακοίνωσε την έναρξη λειτουργίας της το 2014 είναι η *opencircle* σε μια προσπάθεια να δοθεί ώθηση στον τομέα της εναλλακτικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων (FG, 2014; Χρυσοβέργη, 2017).

Όσον αφορά στις φορολογικές επιβαρύνσεις των επενδυτών που αποκτούν χρηματοοικονομικούς τίτλους, ισχύει ό,τι και για τον οποιονδήποτε εταίρο που αποκτά μετοχική-εταιρική συμμετοχή. Σύμφωνα με το άρθρο 18 του ν.1676/1986, θα επιβληθεί φόρος συγκέντρωσης κεφαλαίου 1%, καθότι στην πλειονότητα των περιπτώσεων, αυτές οι καταβολές των χρημάτων συνιστούν καταθέσεις για αύξηση κεφαλαίου. Για τους φορολογικούς κάτοικους Ελλάδος εφαρμόζονται και οι διατάξεις του άρθρου 32 του Ν.4172/2013 για *Δαπάνες απόκτησης περιουσιακών στοιχείων*. Κατά γενική ομολογία, οι φορολογικές αρχές στην Ελλάδα δεν έχουν ασχοληθεί σε κεντρικό επίπεδο με το ζήτημα αυτό. Υποστηρίζεται ότι ο διάλογος μεταξύ της Ανεξάρτητης Αρχής Δημοσίων Εσόδων με τη φορολογική διοίκηση αναπαράγει παλαιότερες κατευθυντήριες γραμμές χωρίς ουσιαστικά να εισάγει νέα δεδομένα. Το φορολογικό κανονιστικό πλαίσιο παραμένει προσκολλημένο στο παρελθόν, χωρίς εξέλιξη και οι ισχύουσες νομοθετικές διατάξεις δεν συμβάλλουν στην ανάπτυξη του συγκεκριμένου θεσμού στην Ελλάδα (Γκρέκος, 2018).

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η άνοδος της εναλλακτικής χρηματοδότησης κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης προσέφερε στην αγορά μεγάλη ποικιλία επενδυτικών ευκαιριών. Η χρηματοοικονομική τεχνολογία και η ανάπτυξη του web 2.0 συνέβαλαν στην ανάπτυξη ενός σύγχρονου μηχανισμού χρηματοδότησης, το crowdfunding, ένα πολυδιάστατο φαινόμενο με οικονομικές, τεχνολογικές και κοινωνικές διαστάσεις.

Το crowdfunding συνιστά χρηματοδοτικό εργαλείο που διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ανασηματίζει τους παραδοσιακούς τρόπους χρηματοδότησης και αναδεικνύει τον κοινωνικό παράγοντα ως κυρίαρχο στοιχείο στον χρηματοδοτικό μηχανισμό και στη λειτουργία της αγοράς. Αποτελεί έναν δυναμικό μηχανισμό εναλλακτικής χρηματοδότησης, ιδιαίτερα επωφελή για τους ιδρυτές μιας νεοφυούς επιχείρησης και τους εμπνευστές μιας καινοτόμας επιχειρηματικής ιδέας.

Στον ευρύτερο χώρο της χρηματοδότησης, που αξιοποιεί εργαλεία Web 2.0, απαντούν «περιβάλλοντα υψηλής ταχύτητας». Πρόκειται για δυναμικά ψηφιακά περιβάλλοντα αγορών, «ψηφιακές αγορές», όπου παρατηρείται μια νέα και ριζικά διαφοροποιημένη συμπεριφορά των χρηστών του διαδικτύου με έντονη αλληλεπίδραση μεταξύ των φορέων άντλησης κεφαλαίων και του «πλήθους». Στόχος της ανάπτυξης αυτού του είδους της εναλλακτικής χρηματοδότησης είναι η ανάπτυξη επιχειρηματικών μοντέλων που συνεπάγονται οικονομική απόδοση.

Οι διαδικτυακές πλατφόρμες που χρησιμοποιούνται υποστηρίζουν διαφορετικά μοντέλα χρηματοδότησης, τα οποία εξαρτώνται από το αντάλλαγμα που αναμένουν οι χρήστες για τις συνεισφορές τους. Υποστηρίζονται πάσης φύσεως projects. Μεταξύ αυτών συγκαταλέγονται έργα που προσελκύουν χρηματοδότηση επενδυτικής μορφής, δίνοντας τη δυνατότητα σε μικροεπενδυτές να αποκτήσουν μετοχές σε επιχειρήσεις, όπως, επίσης, και έργα χρηματοδότησης με τη μορφή δανεισμού, έργα φιλανθρωπίας ή και έργα που δύναται να συμπεριλαμβάνουν όλα τα παραπάνω.

Τα κύρια χαρακτηριστικά της διαδικτυακής χρηματοδότησης crowdfunding συνοψίζονται στα εξής:

- Εναλλακτικότητα & διαφοροποίηση (απαγκίστρωση από τους κατά παράδοση τρόπους χρηματοδοτήσεων)
- Ανοιχτότητα ιδεών



- Νέες τεχνολογικές & επικοινωνιακές δυνατότητες για την οικονομία (αξιοποίηση εργαλείων διαδικτύου-νέες ψηφιακές δυνατότητες)
- Παροχή υπηρεσιών με μηδαμινό κόστος (mentoring-marketing)
- Συνεργασία
- Αμεσότητα
- Διάδραση (δημιουργία διαδραστικών κοινοτήτων)
- Επικείμενη ισχυρή βάση πελατών
- Μεγάλη γεωγραφική εμβέλεια
- Νέες προοπτικές εισόδου στην αγορά
- Δημιουργία ενεργής ομάδας αγγέλων-επενδυτών & συστηματοποίηση της δράσης τους
- Πιθανή δεξαμενή επιχειρηματικών κεφαλαίων (Venture Capitals)
- Συμμετοχικότητα (συμμετοχικές επενδύσεις-equity crowdfunding)

Οι επιμέρους στόχοι του εγχειρήματος που αποδελτιώνονται είναι:

- Άντληση κεφαλαίων
- Εξασφάλιση κονδυλίων
- Υποστήριξη νεοφυών και μικρομεσαίων επιχειρήσεων
- Υποστήριξη και προώθηση μιας ιδέας/καινοτομίας/προϊόντος
- Υλοποίηση ενός επιχειρηματικού σχεδίου
- Προώθηση επιχειρηματικών ιδεών
- Δημιουργία χρηματοδοτικής κοινότητας πολιτών

Το crowdfunding απευθύνεται, γενικότερα, σε ένα ετερόκλητο πλήθος:

- Νεοφυείς επιχειρήσεις
- Σωματεία
- Επιχειρηματίες
- Επενδυτές
- Εφευρέτες
- Δωρητές

Η ανάδυση του crowdfunding στο χρηματοπιστωτικό σύστημα μεταβάλλει τον γενικότερο χαρακτήρα αυτού. Από το πλαίσιο της παραδοσιακής οικονομίας,

όπου η χρηματοδότηση απαιτεί μεγάλα ποσά προερχόμενα από λίγες πηγές και μεσάζοντες, υπάρχει μετάβαση σε μια μορφή εναλλακτικής οικονομίας, όπου η χρηματοδότηση προέρχεται από πολλές πηγές, οι οποίες συμβάλουν με μικρά ποσά και χωρίς την ύπαρξη μεσαζόντων. Ο μεγάλος χρόνος αναμονής μειώνεται και από μία μονοδιάστατη και μονόδρομη σχέση, όπου τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν το «πάνω χέρι» με τον κίνδυνο της απόρριψης να καταγράφει μεγάλα ποσοστά, λόγω έλλειψης εγγυήσεων από την πλευρά των αιτούντων, αναπτύσσεται μια πολυδιάστατη και συνεργατική αλληλεπίδραση μεταξύ δανειοδοτών και δανειοληπτών. Οι γραφειοκρατικές διαδικασίες μειώνονται και το περιβάλλον της συνεργασίας υποστηρίζεται από σύγχρονες και διαρκώς εξελισσόμενες ψηφιακές δυνατότητες.

Ωστόσο, ο κίνδυνος για την ασφάλεια των επενδυτών, ειδικά στα επενδυτικά μοντέλα, είναι μεγάλος, λόγω της ανοιχτότητας και της πολυπλοκότητας του μηχανισμού και της δημοσιοποίησης των χρηματοδοτικών διαδικασιών. Κάθε μοντέλο crowdfunding συνδέεται με διαφορετικές κανονιστικές απαιτήσεις που μπορεί να διαφέρουν σημαντικά μεταξύ των χωρών. Οι νομικές απαιτήσεις μπορεί να είναι δυσκίνητες ανάλογα με το μοντέλο που ακολουθείται (π.χ. η συμμετοχική κεφαλαιοδότηση είναι πιο απαιτητική), την τοποθεσία της πλατφόρμας crowdfunding, τον ανάδοχο ή τον δικαιούχο του έργου, και εάν συνεπάγεται διεθνή συναλλαγή.

Ορισμένες χώρες έχουν ευνοϊκότερη νομοθεσία, όπως για παράδειγμα το Ηνωμένο Βασίλειο, οι Κάτω Χώρες, η Γερμανία και οι ΗΠΑ. Οι νομοθετικές μεταρρυθμίσεις προχωρούν και πολλές χώρες έχουν επικαιροποιήσει το κανονιστικό τους πλαίσιο για να διευκολύνουν την πληθοχρηματοδότηση. Το Ηνωμένο Βασίλειο και η Σουηδία έχουν ήδη ολοκληρώσει περισσότερους από έναν γύρους μεταρρυθμίσεων.

Τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης διαθέτουν ειδικές, ανά χώρα, διατάξεις με περιορισμένη εναρμόνιση. Όπως προκύπτει από τις εκθέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, γίνεται προσπάθεια εντοπισμού βέλτιστων πρακτικών μέσω της αξιολόγησης των εθνικών πλαισίων όσον αφορά στην τρέχουσα κατάσταση του crowdfunding στην Ευρώπη.

Το θεσμικό πλαίσιο στην Ελλάδα παραμένει προσκολλημένο στο παρελθόν, χωρίς εξέλιξη και οι ισχύουσες νομοθετικές διατάξεις δεν συμβάλλουν στην ανάπτυξη του συγκεκριμένου θεσμού.

## BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ

- ACCA. (2012). *Financial Reporting*. Kaplan publishing.
- Al Ajeeli, A. T., & Al-Bastaki, Y. A. L. (2010). *Handbook of Research on E-Services in the Public Sector: E-Government Strategies and Advancements: E-Government Strategies and Advancements*. Information Science Reference.  
<https://books.google.gr/books?id=fV--AQAAQBAJ>
- Alpert, G. (2019). *Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS)*. Investopedia.  
<https://www.investopedia.com/terms/j/jumpstart-our-business-startups-act-jobs.asp>
- AngelList. (2020). <https://angel.co/>
- artistShare. (2020). <https://www.artistshare.com/>
- Barone, A. (2020). Factor. *Investopedia*.  
<https://www.investopedia.com/terms/f/factor.asp>
- ByteStark. (2020). <https://www.bytestart.co.uk/equity-crowdfunding-campaign-roadmap.html>
- C.C.A.F. (2017). Crowdfunding in East Africa: Regulation and Policy for Market Development REDUCING POVERTY THROUGH FINANCIAL SECTOR DEVELOPMENT. *Report, January, 75*.  
[https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-05-eastafrika-crowdfunding-report.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-05-eastafrika-crowdfunding-report.pdf)
- Castrataro, D. (2011). *A social history of crowdfunding*.  
<https://socialmediaweek.org/blog/2011/12/a-social-history-of-crowdfunding/>
- CCAF. (2020). *The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. April, 228*. <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/>
- CDFI-FUND. (2020). *U.S. Department of the treasury: Community development financial Institutions fund*. <https://www.cdfifund.gov/about/Pages/default.aspx>
- Chen, J. (2020). Venture Capital. *Investopedia*.

<https://www.investopedia.com/terms/v/venturecapital.asp#trends-in-venture-capital>

Chesbrough, H. (2003). *Open Innovation*. <http://openinnovation.net/about-2/open-innovation-definition/>

*Crowdcube*. (2020). <https://www.crowdcube.com/>

*crowdestor*. (2020). <https://crowdfunding-platforms.com/crowdestor-review>

*Crowdfunder UK*. (2020). <https://www.crowdfunder.co.uk/>

Crowdfundingpr. (2020). *Crowdfundingpr, social media & marketing campaigns*. <https://crowdfundingpr.wordpress.com/top-100-crowdfunding-websites/top-20-donation-crowdfunding-sites/>

De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., & Marom, D. (2012). *A framework for European Crowdfunding*.

ENCU. (2020). *European Network of Credit Unions*. <http://creditunionnetwork.eu/>

*EquityNet*. (2020). <https://www.equitynet.com/>

*Ethereum*. (2020). <https://ethereum.org/el/>

*EuropeanComission*. (2020). [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding\\_el](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_el)

Evans, D. S., & Leighton, L. S. (1990). *Some Empirical Aspects of Entrepreneurship*. 79–99. [https://doi.org/10.1007/978-94-015-7854-7\\_6](https://doi.org/10.1007/978-94-015-7854-7_6)

F.I. (2019). *How to Raise a Friends and Family Round*. Founder Institute.

*fastinvest*. (2020). <https://crowdfunding-platforms.com/fast-invest-review>

Ferrary, M., & Granovetter, M. (2009). The role of venture capital firms in Silicon Valley's complex innovation network. *Economy and Society*, 38(2), 326–359. <https://doi.org/10.1080/03085140902786827>

FG. (2014). *Open Circle: Η πρώτη ελληνική πλατφόρμα χρηματοδότησης*. Fortune Greece.

- Filecoin*. (2020). <https://filecoin.io/>
- Fundable*. (2020). <https://www.fundable.com/>
- Grameen Bank*. (2020). <http://www.grameen.com/>
- Grimaldi, R., & Grandi, A. (2005). Business incubators and new venture creation: an assessment of incubating models. *Technovation*, 25(2), 111–121.
- Grow VC Group*. (2020). <https://group.growvc.com/>
- Harrington, K. (2014). *Cashing in on Crowdfunding*.  
<https://www.forbes.com/sites/kevinharrington/2014/02/07/cashing-in-on-crowdfunding/#32e1f4e46ac9>
- Hossain, M., & Oparaocha, G. (2015). Crowdfunding: Motives, Definitions, Typology and Ethical Challenges. *SSRN Electronic Journal*.  
<https://doi.org/10.2139/ssrn.2674532>
- Hossain, M., & Oparaocha, G. O. (2017). Crowdfunding: Motives, Definitions, Typology and Ethical Challenges. *Entrepreneurship Research Journal*, 7(2).  
<https://doi.org/10.1515/erj-2015-0045>
- Indiegogo*. (2020). <https://www.indiegogo.com/about/what-we-do>
- Kagan, J. (2019). *Financial Technology – Fintech*. Investopedia.  
<https://www.investopedia.com/terms/f/fintech.asp>
- Kickstarter*. (2020). <https://www.kickstarter.com/>
- Kiva*. (2020). <https://www.kiva.org/>
- LendingClub*. (2020).  
[https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjzuISmhJbqAhWFzYUKHdmlAAAQFjAAegQIBRAC&url=https%3A%2F%2Fwww.lendingclub.com%2F&usg=AOvVaw3JS27DXh7sr0DpNwTs2jh\\_](https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjzuISmhJbqAhWFzYUKHdmlAAAQFjAAegQIBRAC&url=https%3A%2F%2Fwww.lendingclub.com%2F&usg=AOvVaw3JS27DXh7sr0DpNwTs2jh_)
- Liberal. (2020). *EKT: Ο Τραπεζικός Δανεισμός Συνεχίζει Να Αυξάνεται Εν Μέσω Κρίσης*. <https://www.liberal.gr/economy/ekt-o-trapezikos-daneismos-sunechizei->

na-auxanetai-en-meso-krisis/309542

LID. (2020). <https://lidpublishing.com/your-equity-crowdfunding-campaign-roadmap/>

Localstake. (2020). <https://localstake.com/>

Marston, P. (2020). How Does Crowdfunding Differ to P2P Lending? *Fleximize*.  
<https://fleximize.com/articles/006773/crowdfunding-and-peer-to-peer-lending>

Mason, C. (2006). The Informal Venture Capital Market In The United Kingdom: Adding The Time Dimension. In J. Butler (Ed.), *Research on Entrepreneurship and Management* (pp. 137–171). Information Age Publishing, Greenwich, CT.

Mason, C., Botelho, T., & Harrison, R. (2016). The transformation of the business angel market: empirical evidence and research implications. *Venture Capital*, 18(4), 321–344. <https://doi.org/10.1080/13691066.2016.1229470>

Mason, C., & Pierrakis, Y. (2013). Venture Capital, the Regions and Public Policy: The United Kingdom since the Post-2000 Technology Crash. *Regional Studies*, 47(7), 1156–1171. <https://doi.org/10.1080/00343404.2011.588203>

McGowan, E. (2017). The SEC JOBS Act and Title III Crowdfunding. Everything you need to know about the SEC JOBS Act and Title III crowdfunding. *Startups*. [https://www.startups.com/library/expert-advice/american-jobs-act-title-iii-crowdfunding?\\_\\_hstc=219066822.97bf8bb44097d73169658c9732562dd8.1592758106432.1592758106432.1592758106432.1&\\_\\_hssc=219066822.1.1592758106434&\\_\\_hsfp=2178827213](https://www.startups.com/library/expert-advice/american-jobs-act-title-iii-crowdfunding?__hstc=219066822.97bf8bb44097d73169658c9732562dd8.1592758106432.1592758106432.1592758106432.1&__hssc=219066822.1.1592758106434&__hsfp=2178827213)

mintos. (2020). <https://crowdfunding-platforms.com/mintos-review>

Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>

Nesta Innovation UK. (2020). <https://www.nesta.org.uk/>

O'Reilly, T. (2005). *What Is Web 2.0*.

<https://www.oreilly.com/pub/a/web2/archive/what-is-web-20.html?page=1>

Prosper. (2020). <https://www.prosper.com>

- Schwienbacher, A. (2019). Equity crowdfunding: anything to celebrate? *Venture Capital*, 21(1), 65–74. <https://doi.org/10.1080/13691066.2018.1559010>
- Schwienbacher, A., & Larralde, B. (2010). Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures. In *The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance*. Oxford University Press. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1699183>
- Schwienbacher, A., & Larralde, B. (2012a). Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures. *SSRN Electronic Journal*, April. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1699183>
- Schwienbacher, A., & Larralde, B. (2012b). Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures. *SSRN Electronic Journal*, 2010. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1699183>
- Seedmatch. (2020). <https://www.seedmatch.de/>
- Steinberg, S., DeMaria, R., & Kimmich, J. (2012). *The Crowdfunding bible. How to raise money for any startup, video game or project*. READ.ME.
- Strausz, R. (2017). A Theory of Crowdfunding: A Mechanism Design Approach with Demand Uncertainty and Moral Hazard. *American Economic Review*, 107(6), 1430–1476. <https://doi.org/10.1257/aer.20151700>
- UNDP. (2017). Financing Solutions for Sustainable Development: Green Bonds. *United Nations Development Programme*, June, 1–11. [https://doi.org/10.1007/978-3-642-54601-3\\_233](https://doi.org/10.1007/978-3-642-54601-3_233)
- US.SEC. (2020). <https://www.sec.gov/smallbusiness/exemptofferings/regcrowdfunding>
- Wefunder. (2020). <https://wefunder.com/>
- World Council. (2020). [https://www.woccu.org/about/credit\\_unions](https://www.woccu.org/about/credit_unions)
- Zopa. (2020). <https://www.zopa.com/>
- Απέργης, Α. (2019). *Τι είναι το VC Fund; (Venture Capital)*. Business Review Greece. <https://businessrev.gr/2019/04/26/τι-είναι-το-vc-fund-venture-capital/>
- Γκρέκος, Μ. (2018). *Crowdfunding και φορολογία: Ένα πρόβλημα που απαιτεί λύση*. Grekos Consulting.

- ΕΕ. (2014). *Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και την Επιτροπή των Περιφερειών: Αξιοποίηση των δυνατοτήτων της συμμετοχικής χρηματοδότησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση. hal 140.*
- ΕΚΤ. (2018). *Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις : καινοτομία, εξωστρέφεια, πρόσβαση στη χρηματοδότηση και δομές στήριξης τα κλειδιά για την ανάπτυξή τους. Καινοτομία Έρευνα Και Τεχνολογία, 110.*
- Εξέλιξη. (2020). Κέντρο Βιώσιμης Επιχειρηματικότητας, Ομιλος Τράπεζας Πειραιώς. <http://www.excelixi.org/el/Knowledge-Base/Entrepreneurship/Crowdfunding>
- ΕΟΟ. (2020). Ευρετήριο Οικονομικών Όρων. <https://www.euretirio.com/metoxes-stocks/>
- ΙΜΕ-ΓΣΕΒΕΕ. (2013). *Μελέτη του ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ: Εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης και μικρές επιχειρήσεις.* ΙΜΕ-ΓΣΕΒΕΕ.
- Καλτσογιάννης, Α. (2007). *Web 2.0: Χαρακτηριστικά και επίδρασή του σε επιχειρήσεις, κεντρική διοίκηση και χρήστες.* <https://www.scribd.com/document/5807501/WEB-2-0>
- Κανέλλος, Γ. (2018). *Crowdfunding: Έτοιμο το νέο νομοθετικό πλαίσιο της ΕΕ για τις πλατφόρμες πληθοχρηματοδότησης.* *Lowspot.*
- Λυγγίτσος, Α. (2012). *Επιχειρηματικότητα στη μικρή επιχείρηση: Χρηματοδότηση της μικρής επιχείρησης.* ΙΜΕ-ΓΣΕΒΕΕ.
- Μπακούρος, Ι. (n.d.). *Τεχνολογία και Καινοτομία Ενότητα 2 η : Μορφές Χρηματοδότησης και Σύνθεση Κεφαλαίων.* Πανεπιστήμιο Δυτικής Μακεδονίας.
- Ρεπούσης, Σ. (2006). *Χρηματοοικονομική διοίκηση και διεθνής τραπεζική.* Εκδόσεις Σάκκουλα.
- Χουλιάρας, Κ. (2001). *Βασικές αρχές χρηματοδότησης.* Εκδόσεις Βακάλη.
- Χρυσοβέργη, Ε. (2017). *Open Circle Greece. Επιχειρώ.*