



Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη
Φορολογική & Χρηματοοικονομική Διοίκηση
Στρατηγικών Αποφάσεων



Διπλωματική Εργασία

**Εκδημοκρατισμός των Χρηματοοικονομικών και
Πληθοχρηματοδότηση**

Του

Γωνιοτάκη Πέτρου

Επιβλέπων Καθηγητής: Ταμπακούδης Ιωάννης

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του μεταπτυχιακού διπλώματος στη
Φορολογική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση Στρατηγικών Αποφάσεων

Θεσσαλονίκη,

Φεβρουάριος 2021

Περιεχόμενα

Ευχαριστίες	4
Περίληψη	5
Abstract	6
Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή	7
1.1 Jobs Act	7
1.2 Νεοφυείς Επιχειρήσεις και Ιδιωτικό Χρέος	7
1.3 Σκοπός Διπλωματικής Εργασίας.....	11
1.4 Διάρθρωση Διπλωματικής Εργασίας.....	11
Κεφάλαιο 2: Συμμετοχική Χρηματοδότηση	12
2.1 Εισαγωγή.....	12
2.1.1 Πληθοχρηματοδότηση	12
2.1.2 Διαδικασία	14
2.1.3 Σοφία του Πλήθους	15
2.2 Χρηματοδότηση Δωρεάς.....	16
2.2.1 Ορισμός και Επεξήγηση	16
2.2.2 Δωρεά - Crowdfunding στην ελληνική πραγματικότητα: Act4- Greece	17
2.3 Χρηματοδότηση Ανταμοιβής.....	19
2.3.1 Ορισμοί και Επεξήγηση	19
2.3.2 Indiegogo	21
2.3.3 Kickstarter	22
2.3.4 Giveandfund, η ελληνική Πλατφόρμα για Δημιουργικούς Σκοπούς	23
2.4 Συμμετοχική Πληθοχρηματοδότηση με έκδοση μετοχών	24
2.4.1 Ορισμός και Επεξήγηση	24
2.4.2 Συμμετοχές όπως οι Μετοχές	24
2.4.3 Συμμετοχές μέσω Ταμείου	25
2.4.4 Μετατρέψιμες Ομολογίες	25
2.4.5 Συμμετοχές μέσω Οχήματος Ειδικού Σκοπού	27
2.4.6 Seedrs και Crowdcube	27
2.4.7 Αποτίμηση: Κέρδη ή Ζημίες	29
2.5 Πλατφόρμες Δανεισμού Peer-to-Peer	31
2.5.1 Ορισμός και Λειτουργία	31
2.6 Αριθμητικά Στοιχεία Ποσών Πληθοχρηματοδότησης.....	33
2.6.1. Συμμετοχική Χρηματοδότηση	33
2.6.2 Πληθοχρηματοδότηση Ανταμοιβής.....	34
2.6.3 Πληθοχρηματοδότηση Δωρεάς	34

2.6.4 Πληθοχρηματοδότηση P2P	35
Κεφάλαιο 3: Το Νέο Ψηφιακό Ρυθμιστικό Περιβάλλον	38
3.1 Βιώσιμα Χρηματοοικονομικά.....	38
3.2 Fintech	40
3.3 Κανονισμοί Ευρωπαϊκής Ένωσης για τις Αγορές	42
3.4 Στήριξη Επενδύσεων και Ευρωπαϊκό Ταμείο Στρατηγικών Επενδύσεων	42
3.5 Προστασία Επενδυτή	44
3.6 Ενημερωτικό Δελτίο και Εξαιρέσεις.....	46
Κεφάλαιο 4: Πάροχοι Πληθοχρηματοδότησης.....	48
4.1 Ορισμός	48
4.2 Δελτίο Πληροφοριών.....	48
4.3 Διαφάνεια- Χρηστή Διακυβέρνηση.....	50
4.4 Διαφημιστικές ανακοινώσεις.....	51
4.5 Συγκρούσεις Συμφερόντων.....	51
4.6 Φύλαξη Κινητών αξιών και ESMA	52
4.7 Περίοδος Υπαναχώρησης	53
Κεφάλαιο 5: Συμπεράσματα.....	54
Βιβλιογραφία.....	57
Ορισμοί	65

Ευχαριστίες

Ο τρίτος κύκλος λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στην «Φορολογική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση Στρατηγικών Αποφάσεων», που υλοποιήθηκε από τη Σχολή Επιστημών «Διοίκησης Επιχειρήσεων» του Πανεπιστημίου Μακεδονίας αποτέλεσε για μένα μια εξαιρετική ευκαιρία να λάβω ουσιαστική επιμόρφωση πάνω στο γνωστικό επίπεδο των Χρηματοοικονομικών και της Επιχειρηματικότητας.

Θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες στον επιβλέποντα καθηγητή μου, κ. Ιωάννη Ταμπακούδη , στον οποίο οφείλω τα μέγιστα καθώς ήταν αυτός που με καθοδηγούσε εξ' αρχής και αποτελούσε έμπνευση για μένα κατά τη διάρκεια όλου το προγράμματος. Επίσης η υποστήριξη και η υπομονή της γραμματείας και όλου το διδακτικού προσωπικού, ειδικά μετά το ξέσπασμα της πανδημίας ήταν απεριόριστη, υποδειγματική και αξιέπαινη.

Το ταξίδι της γνώσης που πραγματοποιεί όποιος καταπιάνεται με την έρευνα σηματοδοτείται από συγκρούσεις, ήττες, διχασμούς, νίκες αλλά πάνω από όλα επιθυμία και ενθουσιασμό να δει κανείς μέχρι που μπορεί να φτάσει. Είναι ανεκτίμητο που η οικογένεια και οι φίλοι μου βρισκόντουσαν πάντα στο πλάι μου έτοιμοι να προσφέρουν και να μου συμπαρασταθούν, ακόμα και αν δεν μπορούσαν να καταλάβουν πλήρως τις δυσκολίες.

Με τιμή

Γωνιοτάκης Πέτρος, mtf19038

Περίληψη

Η ευρεία πρόσβαση στις υπηρεσίες του Διαδικτύου σε συνδυασμό με την εδραίωση των κοινωνικών δικτύων (social media networking) προσφέρουν ενδιαφέρουσες δυνατότητες τις οποίες ήδη εκμεταλλεύεται ένας ολοένα και αυξανόμενος αριθμός συμπολιτών μας.

Η ανάπτυξη κοινοτήτων(ενός μεγάλου ακροατηρίου) όπου κάθε μέλος συνεισφέρει χρόνο και λίγα χρήματα για να επιταχύνει την υλοποίηση του κοινού στόχου αποτελεί πλέον μια πραγματικότητα που μπορεί να διαπιστωθεί μέσα από μια τεράστια σειρά προγραμμάτων και πρωτοβουλιών (Facebook, Twitter, Myspace, LinkedIn, twitch, crypto, crowdfunding).

Η πληθοχρηματοδότηση ως καινοτόμο διαδικτυακό εργαλείο χρηματοδότησης που επιτρέπει σε επιχειρηματίες και σε φυσικά πρόσωπα να απευθύνουν στο κοινό εκκλήσεις για τη χρηματοδοτική στήριξη συγκεκριμένων έργων «(..) καθιερώνεται ολοένα και περισσότερο ως σημαντική βαθμίδα της κλίμακας χρηματοδότησης για τις νεοφυείς επιχειρήσεις(..) και μπορεί επομένως να αποτελεί εναλλακτική επιλογή σε σχέση με τις μη εξασφαλισμένες τραπεζικές χορηγήσεις που αποτελούσαν παραδοσιακά τις κύριες πηγές χρηματοδότησης για τις ΜΜΕ» (Κανονισμός Ε.Ε., 2018)

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008-2009 κλόνισε ανεπανόρθωτα τη πίστη στις τράπεζες και ενώ «η στρατηγική για την οικονομική ανάπτυξη εστιάστηκε στην διαχείριση της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής(τραπεζικό σύστημα), το οικονομικό βάρος έπεσε στις ΜΜΕ που βρέθηκαν «στεγνές» χωρίς τραπεζικά δάνεια και πρόσβαση σε πιστωτικές γραμμές από την βιομηχανία χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών». (De Buysere et al, 2012)

Στο ίδιο αδιέξοδο βρίσκονται και Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις στα ανεπτυγμένα κράτη όπου η τραπεζική χρηματοδότηση παρέμεινε σταθερή κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης καθώς σύμφωνα με τη βιβλιογραφία «αδυνατούν να εξασφαλίσουν εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης δεδομένης της έλλειψης εξασφαλίσεων(collateral) , ανεπαρκών ταμειακών ροών και ασυμμετρίας πληροφόρησης». (Cosh et al., 2009)

Ειδικότερα, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ,οι ΜΜΕ και νεοφυείς συνδράμουν τα μέγιστα στην δημιουργία Θέσεων Εργασίας καθώς «κάθε χρόνο δημιουργούν περισσότερες από 4 εκ. νέες θέσεις εργασίας» (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2013) ενώ στην εκτεταμένη περίοδο κρίσης που διανύουμε , υπολογίζεται ότι «πάνω από το 66% των Ευρωπαϊών Πολιτών απασχολείται σε ΜΜΕ ενώ στις αναπτυσσόμενες χώρες το ποσοστό είναι πολύ μεγαλύτερο» (Golic, 2013)

Έτσι , προκύπτει το ερώτημα εάν οι πολιτικές για την τόνωση των ΜΜΕ οφείλουν να βασίζονται στην άμεση πρόσβαση στις χρηματοπιστωτικές αγορές (και τους κινδύνους και έξοδα που αυτές ενέχουν) ή την εξεύρεση εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης.

Λέξεις-Κλειδιά: πληθοχρηματοδότηση , νεοφυείς, χρηματοδότηση, μικρομεσαίες, πλατφόρμες πληθοχρηματοδότησης, fintech

Abstract

Wide access to internet services in combination with the consolidation of social media networks offer interesting opportunities which are already being exploited by a growing number of our fellow citizens.

The development of communities (a large audience) where each member contributes some of his time and money to accelerate the achievement of the common goal is now a reality that can be seen through a huge range of programs and initiatives (Facebook, Twitter, LinkedIn, Twitch, Crypto, Crowdfunding)

Crowdfunding as an innovative online financing tool that allows entrepreneurs and individuals to address calls for financial support for specific projects “(..) *is becoming increasingly important as a funding portal for start-ups (..) and may therefore be an alternative to uncertain bank loans, which traditionally have been sources of funding for SMEs’.*” (Regulation on European Crowdfunding Providers)

The global financial crisis of 2008-2009 irreversibly shook the trust to banks and while the strategy for economic growth has focused on managing monetary and fiscal policy (banking system), “*the brunt of the financial was placed on small businesses and entrepreneurs. These groups were left without funding for their businesses, without security of a bank loan and without access to credit lines from the financial services industry.*” (De Buysere et al, 2012)

Small and Medium Enterprises are in impasse in developed countries as well, where bank-financing remained stable during the financial crisis. According to the literature, SMEs are unable to secure external sources of financing “*due to the lack of collateral, insufficient cashflows and the presence of significant information asymmetry.*” (Cosh et al., 2009)

More specifically, the European Union asserts that SMEs’ and young people contribute the most to job creation as “*every year they create more than 4 million new jobs.*” (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2013)

Since the crisis, it is estimated that “*over the 66% of European citizens are employed in SMEs’ while in developing countries the percentage is much higher.*” (Golic, 2013)

Thus, the question arises as to whether SME-stimulus policies should be based on direct access to the financial markets or on finding alternative sources of funding.

Key words: Crowdfunding, Start-ups, alternative Lending, Crowdfunding platforms, fintech

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

1.1 Jobs Act

Η δημόσια κατακραυγή για τα επίπεδα ανεργίας και η έλλειψη τρόπων χρηματοδότησης για τις μικρές και τις μεσαίες επιχειρήσεις που ακολούθησαν το ξέσπασμα της κρίσης του 2008-2009 με την κατάρρευση όχι μόνο των τραπεζών όπως Bear Stearns και Lehman Bros, αλλά και τη συρρίκνωση της παραγωγής και της γενικότερης ισοπέδωσης της πίστης, άνοιξαν τον δρόμο για την θέσπιση του Jobs Act με πρωτοβουλία του τότε Προέδρου Barack Obama(2012).

«Για πρώτη φορά στην ιστορία , οι Αμερικανοί πολίτες μπορούν να συνδέονται στο διαδίκτυο και να επενδύουν σε επιχειρηματικά εγχειρήματα που πιστεύουν»¹

Ο Νόμος Jumpstart Our Business Startups(JOBS) περιλαμβάνει την άντληση Κεφαλαίων μέσω Διαδικτύου αποτρέποντας παράλληλα περιπτώσεις απάτης και ανέντιμης/ δόλιας μη αποκάλυψης στοιχείων.²

Ο νόμος και οι συνεχείς διαβουλεύσεις θεσμικών φορέων και παγκόσμιων οργανισμών έθεσε τις βάσεις για την ανάπτυξη αυτού του νέου φαινομένου πως αποκαλείται πληθοχρηματοδότηση, το οποίο σύμφωνα με τον Μόλικ *«έχει καταστεί καιυτό και ολοζώντανο(vibrant) ζήτημα στον τομέα της αύξησης Κεφαλαίων»* (Mollick, 2014) , καθώς προσφέρει ένα *«μοναδικό(unique), καινοτόμο(novel) και αναδύμενο οικοσύστημα χρηματοδότησης μιας μεγάλης ποικιλίας επιχειρηματικών έργων και επιχειρήσεων»* (Schwienbacher et al., 2017), όπου *«διευκολύνεται η ροή πληροφόρησης και οι συναλλαγές»* (Zvilichovsky et al., 2015)

1.2 Νεοφυείς Επιχειρήσεις και Ιδιωτικό Χρέος

Από την στρατηγική σκοπιά ίδιες Ευρωπαϊκής Ένωσης *«οι νεοφυείς επιχειρήσεις που μετεξελίσσονται σε μεγαλύτερες επιχειρήσεις αποτελούν μεγάλο μέρος των επιχειρήσεων υψηλής ανάπτυξης που δημιουργούν περισσότερες θέσεις εργασίας* (Henrekson and Johansson, 2010) *από ίδιες επιχειρήσεις»*,*«(..) αυξάνοντας την καινοτομία και την ανταγωνιστικότητα ίδιες ΕΕ ενισχύοντας την οικονομία»* (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2016)

Η Επιτροπή αντιλαμβάνεται ότι η βελτίωση του οικοσυστήματος για ίδιες νεοφυείς και αναπτυσσόμενες εταιρίες θα έχει άμεση θετική επίδραση στην απασχόληση και στην αειφορία και για αυτό το λόγο έχει αναπτύξει μια σειρά από πρωτοβουλίες που θα αποτελέσουν την κοινή συνισταμένη για την επίτευξη των στόχων ίδιες.

¹Η Δήλωση ανήκει στον Μπαράκ Ομπάμα και μπορεί να βρεθεί στο Δελτίο Τύπου του Λευκού Οίκου στο παρακάτω σύνδεσμο: <https://www.whitehouse.gov/the-press-office/2012/04/05/remarks-president-jobs-act-bill-signing>

² Επεξήγηση: Capital Raising Online While Deterring Fraud and Unethical Non-Disclosure Act. (C.R.O.W.D.F.U.N.D. Act)

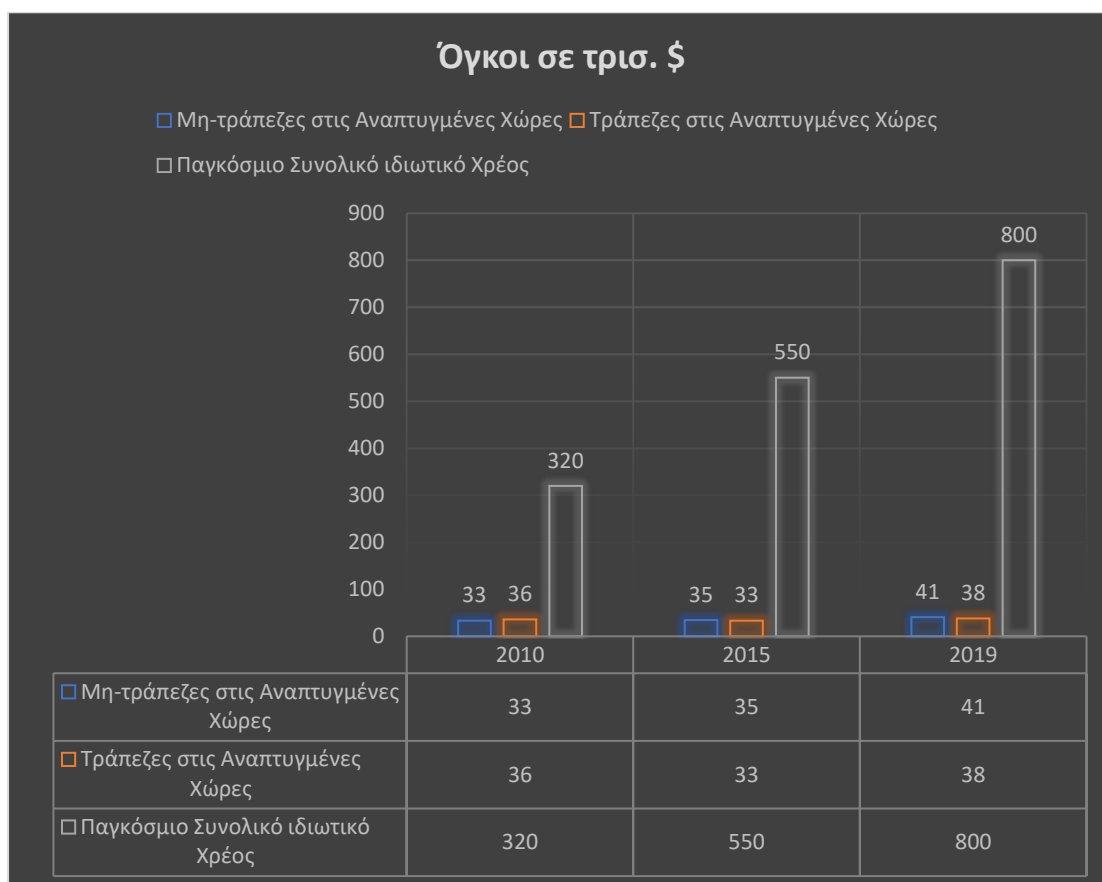
Ο στρατηγικός σχεδιασμός για την ενιαία αγορά, την ψηφιακή ενιαία αγορά και την Ένωση Κεφαλαιαγορών έχουν ήδη δημιουργήσει το πλαίσιο για την βελτίωση του οικοσυστήματος αλλά η πρόσβαση στην χρηματοδότηση είναι από τα μεγαλύτερα εμπόδια όσον αφορά την επέκταση των αναδυόμενων επιχειρήσεων.

Πιο συγκεκριμένα, «για ίδιες νεοσύστατες επιχειρήσεις και ίδιες ΜΜΕ, ο τραπεζικός δανεισμός είναι συχνά δαπανηρός ή δυσπρόσιτος λόγω έλλειψης πιστωτικού ιστορικού ή απτών εξασφαλίσεων». (Συμβούλιο της Ε.Ε., 2020).

Ίδιες τα λιγοστά αρχικά έσοδα και η αδυναμία να παράσχουν τα απαιτούμενα επίπεδα εγγυήσεων δημιουργούν δυσχέρειες οι οποίες που φαντάζουν ανυπέβλητες και φωτίζουν το κενό ίδιες αγοράς.

Το κενό αυτό τείνουν να καλύψουν μη παραδοσιακές πηγές χρηματοδότησης μεταξύ άλλων ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, τα κρατικά επενδυτικά ταμεία ίδιες και οι ίδιες οι κυβερνήσεις.

Διάγραμμα 1 – Σύγκριση Τραπεζικής – Εναλλακτικής Χρηματοδότησης και Ιδιωτικό χρέος



Πηγή: Bank for International Settlements, 2018/2019 Prequin global private debt report, CFA Institute, PwC analysis

Η τάση αυτή δικαιολογείται και από το γεγονός ότι «η χρηματοδότηση των ΜΜΕ επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από τις μακροοικονομικές εξελίξεις, θετικές ή αρνητικές, καθώς και από το αντίκτυπο των προβλέψεων (market forecasts), την

τάση των χρηματοστηρίων (γενική άνοδος σηματοδοτεί έκθεση σε κίνδυνο και ταυτόχρονα αισιοδοξία για την μελλοντική αυξητική πορεία), την συνολική οικονομία και την νομισματική πολιτική» (Schwienbacher and Larralde, 2010)

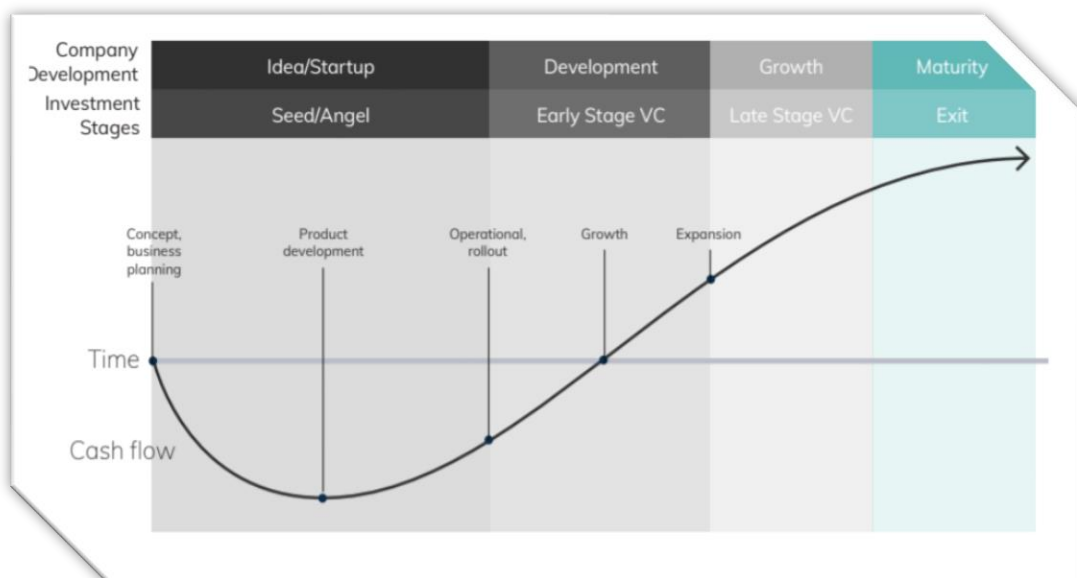
«Δεδομένου ότι οι ΜΜΕ και οι νεοφυείς δεν είναι σε θέση να αντλήσουν χρηματοδότηση από την παραδοσιακή τραπεζική, αναγκάζονται να αναζητήσουν εναλλακτικές πηγές» (Golic, 2013)

Αυτές οι πηγές παρουσιάζουν μέσο ετήσιο σωρευτικό ρυθμό ανάπτυξης(CAGR, cumulative average growth rate) 2,3% , ενώ οι παραδοσιακές τράπεζες επενδύσεων 0,6% , ενώ για πρώτη φορά το 2019 η τραπεζική δανειοδότηση παρέδωσε το βάθρο σε εναλλακτικούς παρόχους(ιδιώτες) με τους τελευταίους να έχουν εκτεθεί σε χρέος αξίας \$ 41 τρις. Δολάρια ενώ η τραπεζική \$ 38 τρις. Επισημαίνεται ότι από το 2010 και έπειτα ο CAGR του ιδιωτικού χρέους έχει αυξηθεί κατά 11% . (PwC Financial Services, 2020)

Μέχρι και πριν μερικά χρόνια «οι επενδυτές κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών κάλυπταν το κενό ,διότι ήταν πρόθυμοι να αναλάβουν μεγαλύτερους κινδύνους σε σχέση με τις τράπεζες είτε λόγω ευκαιριών για αποδόσεις είτε για στρατηγικούς σκοπούς» (Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο, 2019)

Τον ρόλο των «επιχειρηματικών αγγέλων» τον έχει αναδείξει ήδη η βιβλιογραφία της οικονομικής επιστήμης καθώς «φαίνεται να αντιπροσωπεύει καταστάσεις στις οποίες λίγα άτομα που διαθέτουν επαρκή ρευστότητα και εμπειρογνωμοσύνη λειτουργούν εκτός των επίσημων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων παρέχοντας χρηματοδοτικές λύσεις για επιχειρηματικές οντότητες που βρίσκονται σε προ-λειτουργικό στάδιο ή στο πρώιμο στάδιο εκκίνησης». (Freear et al., 1994)

Διάγραμμα 2 – Στάδια Ζωής Επιχειρήσεων



Πηγή: Εθνικός Οργανισμός Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Αμερικής

«Οι αγορές της Συμμετοχικής Χρηματοδότησης έχουν βιώσει σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης τα τελευταία χρόνια. Με συνολικό ποσό σχεδόν 50 δις που συγκεντρώθηκε παγκοσμίως μεταξύ 2010 και 2017 , το φαινόμενο της πληθοχρηματοδότησης έχει προσελκύσει αυξανόμενη οικονομική, πολιτική και κανονιστική προσοχή σε διεθνές επίπεδο» (Chervyakov and Rocholl, 2019) προσφέροντας καινούργιες δυνατότητες για πολλούς επιχειρηματίες ώστε «να συγκεντρώσουν κεφάλαια εκκίνησης κατά την αρχική φάση ανάπτυξης τους ώστε να χρηματοδοτήσουν δραστηριότητες όπως το τμήμα Έρευνας και Ανάπτυξης τους». (Hornuf and Schwienbacher, 2014)

Οι πλατφόρμες πληθοχρηματοδότησης καλύπτουν πολλές και διαφορετικές ανάγκες και για αυτό «διαφοροποιούνται ως προς τον ρόλο τους, ειδικότερα όσον αφορά το επιτρεπτό ποσό συμβολής, τη διαδικασία λήψης των χρημάτων και την αναμενόμενη απόδοση». (Bessiere et al., 2020)

Διαφορές όπως είναι φυσικό υπάρχουν και στην επενδυτική κοινότητα καθώς παρατηρούνται συμμετέχοντες με διαφορετικά χαρακτηριστικά που διακριτά μπορούν να ταξινομηθούν σε «μη ειδικευμένους(unaccredited) , ειδικευμένους(accredited) και επαγγελματίες επενδυτές(professional investors), όπως οι επιχειρηματικοί άγγελοι και ταμεία υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου.». (Wang, Mahmood, Sismeiro, Vulkan, 2019)

Εικόνα 1



Πηγή: <https://www.dailyinvestnews.com/the-pros-and-cons-of-crowdfunding-platform-for-tech-startups/>

1.3 Σκοπός Διπλωματικής Εργασίας

Η πολύπλοκη πραγματικότητα αποδεικνύει ότι κανείς δεν διαθέτει επαρκή ενόραση ώστε να κάνει πλάνα που δεν χρειάζονται τροποποίηση. Η εκπόνηση της παρούσας αποτελεί μια συντονισμένη προσπάθεια που έχει σαν κύριο σκοπό να διαλευκάνει το τοπίο γύρω από τις αγορές κεφαλαίων και τις νεοφυείς επιχειρήσεις και να αναδείξει την σημασία της πληθοχρηματοδότησης στα πλαίσια της εναλλακτικής χρηματοδότησης και να επισημάνει την κρισιμότητα της ατομικής συνέπειας και πειθαρχίας όταν παρουσιάζονται προκλήσεις και ευκαιρίες στον σύγχρονο ψηφιακό κόσμο.

Οι πηγές και η βιβλιογραφία έχουν κριθεί αξιόπιστες και έχει καταβληθεί κάθε δυνατή επιμέλεια για την ορθή επεξεργασία τους.

Όλες οι εκτιμήσεις/ προτάσεις/ απόψεις που εκφέρονται στην παρούσα εργασία αποτελούν προϊόν μελέτης στοιχείων διαθεσίμων κατά την ημερομηνία δημοσίευσης της παρούσας

Ως συντάκτης του παρόντος , είμαι σε θέση να γνωρίζω ότι οι πληροφορίες που περιέχονται σε αυτήν δεν είναι ούτε παραπλανητικές ούτε ανακριβείς.

1.4 Διάρθρωση Διπλωματικής Εργασίας

Η παρούσα διπλωματική εργασία αποτελείται από πέντε (5) κεφάλαια. Στο πρώτο αναφέρονται κάποια εισαγωγικά στοιχεία αφορούν στον Νόμο για το Crowdfund Act του 2002 και στη σημασία των νεοφυών επιχειρήσεων για την παγκόσμια οικονομία. Στην συνέχεια αναφέρεται ο συγκεκριμένος σκοπός και τέλος παρουσιάζεται συνοπτικά η διάρθρωση της διπλωματικής.

Στο δεύτερο (2) κεφάλαιο παρουσιάζεται το θεωρητικό πλαίσιο της διπλωματικής εργασίας. Πιο συγκριμένα, στην εισαγωγή δίνονται οι κατάλληλες επεξηγήσεις για το τί είναι πληθοχρηματοδότηση , πως λειτουργεί και ποιο συμμετέχουν ενώ στη συνέχεια γίνεται αναφορά στις 3 διακριτές κατηγορίες: της χρηματοδότησης Ανταμοιβής ή Δωρεάς, της συμμετοχικής χρηματοδότησης και τις συμβάσεις βάσει δανείου (στην διεθνή βιβλιογραφία αναφέρεται ως peer-to-peer lending).

Το τρίτο (3) κεφάλαιο περιγράφει όλο το νομικό και ρυθμιστικό οικοσύστημα μέσα από το οποίο έκανε την εμφάνιση της αυτή η νέα εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης. Οι σημαντικότεροι φορείς παγκόσμιας εμβέλειας και επιρροής αναγγέλλουν μέσα από τις ατζέντες τους την ανάγκη να επιταχυνθεί η διάχυση της τεχνολογίας στο κοινό. Ενώ ο σκοπός είναι η συμμετοχή όλων στις χρηματοπιστωτικές αγορές τονίζεται πως δεν θα γίνει με κάθε κόστος αλλά ότι η προστασία τόσο των καταναλωτών-επενδυτών όσο και των νομικών οντοτήτων που συμμετέχουν σε αυτό είναι υψίστης σημασίας.

Στο τέταρτο (4) κεφάλαιο γίνεται εκτενής αναφορά στους μεσάζοντες που επιτρέπουν την συνένωση επιχειρηματικών ευκαιριών και επενδυτών. Δίνονται ορισμοί και επισημαίνονται σημεία που αφορούν διαφύλαξη της διαφάνειας που αποτελεί εκ των ων ουκ άνευ προϋπόθεση ώστε να λάβουν χώρα εκστρατείες αύξησης κεφαλαίου.

Στο τελευταίο Κεφάλαιο καταγράφονται τα βασικά συμπεράσματα που προκύπτουν από την διπλωματική εργασία.

Κεφάλαιο 2: Συμμετοχική Χρηματοδότηση

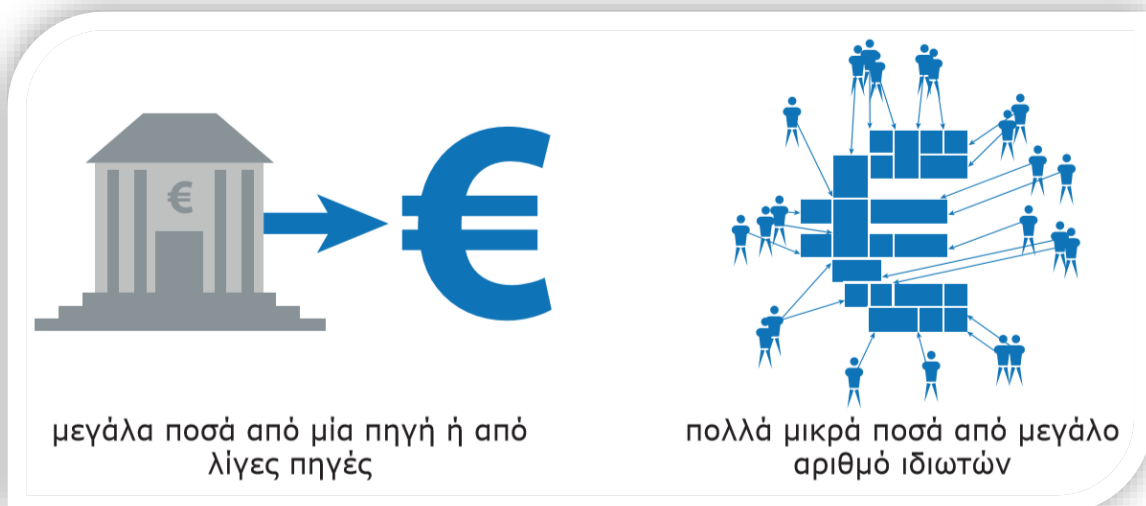
2.1 Εισαγωγή

2.1.1 Πληθοχρηματοδότηση

Ως μια νέα μορφή χρηματοπιστωτικής υπηρεσίας που βασίζεται στην τεχνολογία, η πληθοχρηματοδότηση (crowdfunding) έχει τις προοπτικές να συμβάλει στην καλύτερη σύζευξη των επενδυτών με επιχειρηματικά σχέδια που έχουν ανάγκη χρηματοδότησης.

«Το φαινόμενο, που αποκαλείται “C.F.”, είναι η συλλογική προσπάθεια ανθρώπων που μαζί συναποτελούν ένα δίκτυο, μια ομάδα εν δυνάμει επενδυτών, που συγκεντρώνουν τα κεφάλαια τους με σκοπό να τοποθετήσουν σε εγχειρήματα-εμπορικές ή μη εμπορικές δραστηριότητες που η σύλληψη τους ανήκει σε άλλους» (Ordanini, 2009).

Εικόνα 2



Πηγή: https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide/what-is/explained_el

Η πληθοχρηματοδότηση εδραιώνεται ολοένα περισσότερο ως σημαντική βαθμίδα της κλίμακας χρηματοδότησης για τις νεοφυείς επιχειρήσεις και τις εταιρείες σε πρώιμο στάδιο μέχρι τους επόμενους γύρους ανάπτυξης κατά τους οποίους αρχίζουν να εκδηλώνουν ενδιαφέρον εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων ή ακόμη και κεφάλαια ιδιωτικών συμμετοχών(ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια).

«Αυτό το φαινόμενο παρουσιάζει διαφορές σε σχέση με το παραδοσιακό μοντέλο επιχειρηματικής χρηματοδότησης, όπου οι εταιρίες στην πλειοψηφία τους αντλούν χρήματα από έναν ή λίγους επενδυτές. Οι τελευταίοι προκειμένου να συμμετέχουν στην διαδικασία αύξησης κεφαλαίου βασίζονται σε επίσημες, εκτεταμένες και δαπανηρές διαδικασίες «επιμέλειας» (ή αντικτύπου) που στόχο έχουν την ελαχιστοποίηση δυσμενούς ή ανεπιθύμητης επιλογής» (Fried and Hisrich, 1994),

όπως αυτή μας έγινε γνωστή από τον οικονομολόγο George Akerlof, ήδη από το 1978, με το έργο του «the market for lemons» καταδεικνύοντας πως η ασύμμετρη πληροφόρηση καθιστά τις αγορές αναποτελεσματικές. (Akerlof George, 1978)

Η αξιολόγηση των επενδύσεων σε μετοχικό κεφάλαιο είναι ζωτικής σημασίας για το μέλλον της αγοράς αυτής καθώς «η έλλειψη μηχανισμών πιστοποίησης από τρίτους όπως συμβαίνει στις περιπτώσεις Δημόσιας Προσφοράς(εισαγωγή σε Χρηματιστήριο Αξιών) καθιστά πιο δύσκολη την αποφυγή δυσμενών προβλημάτων επιλογής.

Επιπλέον δεδομένου ότι οι εκστρατείες πληθοχρηματοδότησης είναι συχνά ένα εφάπαξ γεγονός, το κίνητρο φήμης τους να συμπεριφέρονται σωστά είναι χαμηλό. Μπορούν να μπουκ στον πειρασμό να αποφύγουν να συμμετέχουν σε ανάπτυξη δευτερογενούς αγοράς ή απλά να ήταν εξαρχής μια διαδικασία εξαπάτησης του κοινού. *«Ανεξάρτητα από τα εμπόδια του ηθικού κινδύνου(moral hazard) , οι επιχειρήσεις που εμφανίζονται στις ηλεκτρονικές πλατφόρμες ενδέχεται να αποτύχουν ακόμα και να είναι επιτυχημένη η χρηματοδότησης εξαιτίας της επικίνδυνης φύσης των έργων ή της υπερβολικής εμπιστοσύνης των υποστηρικτών τους. Σε κάθε περίπτωση ελλοχεύει ο κίνδυνος απώλειας περιουσίας για τους επενδυτές ανεξάρτητα από τον λόγο της αποτυχίας»* (Signori and Vismara, 2016)

«Αυτά με τη σειρά τους μπορεί να οδηγήσουν σε μια αναποτελεσματική ισορροπία όπου μόνο χαμηλής ποιότητας επιχειρηματικά εγχειρήματα εμφανίζονται σε πλατφόρμες χρηματοδότησης». (Agrawal et al., 2013)

Στις περιπτώσεις Δημόσιας Προσφοράς είναι συνηθισμένο οι επενδυτές που συμμετέχουν στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου να είναι απομακρυσμένοι από τον τόπο διαπραγμάτευσης. Ωστόσο όσον αφορά νεοφυείς επιχειρήσεις που δεν είναι γνωστές στο κοινό *«η θεωρία αναμένει ότι η χρηματοδότηση τους εξαρτάται από τη διάθεση των επενδυτών που βρίσκονται κοντά τους (locals)».* (Sorenson and Stuart, 2001) *«Αυτό συμβαίνει επειδή η συλλογή πληροφόρησης, η παροχή δεδομένων και η στενή παρακολούθηση ενός επιχειρηματικού έργου είναι ιδιαίτερα σημαντικές για τους επενδυτές και το κόστος αυτών των δραστηριοτήτων είναι ευαίσθητο ως προς την απόσταση. Τα περισσότερα εμπειρικά στοιχεία μέχρι σήμερα υποστηρίζουν αυτούς τους ισχυρισμούς».* (Catalini et al., 2011)

«Μέσω συγκριτικής ανάλυσης των αγορών πληθοχρηματοδότησης στον χώρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης φανερώνεται μια μεγάλη απόκλιση στον όγκο συναλλαγών και της συνολικής αξίας των κεφαλαίων» (Hornuf et al., 2014), *«ενώ από το 2016 και έπειτα, οι όγκοι αυτοί παρουσιάζουν μειώσεις που οφείλονται στην κανονιστική(regulatory) αβεβαιότητα και περιορισμούς(constraints)»* (Garvey et al., 2017)

Σε πιο αναπτυγμένα κράτη της Ευρώπης όπως Ηνωμένο Βασίλειο, Γερμανία , Ιταλία και Γερμανία όπου οι αγορές είναι πιο σύνθετες, το φαινόμενο της συμμετοχικής χρηματοδότησης ως πρωτοβουλία τόνωσης της επιχειρηματικότητας έχει από καιρό αναγνωριστεί. Σύμφωνα με έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής *«ήδη από την εμφάνιση της στις αρχές του 2012 η αγορά συμμετοχικής χρηματοδότησης είχε φτάσει τα 735 εκ. ευρώ»* (Ευρωπαϊκή Ένωση, 2014)

Την περίοδο 2013-2014 , *«η αγορά του Ηνωμένου Βασιλείου, η μεγαλύτερη αγορά σε ενωσιακό επίπεδο, ακούμπησε τα 89 εκ. ευρώ ενώ στο τέλος του 2015 , η*

αντίστοιχη τη Γερμανίας έφτασε τα 53 εκ ευρώ και της Γαλλίας στα 19 εκ. ευρώ» (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2016) (Klöhn et al., 2016) , ενώ το 2017 «οι μεγαλύτερες χώρες για τους σκοπούς της συμμετοχικής χρηματοδότησης είναι το Ηνωμένο Βασίλειο με 378 εκ ευρώ και οι Η.Π.Α. με 209 εκ ευρώ». (Ziegler et al., 2017)

Ο σημαντικός ρόλος που διαδραματίζουν οι πλατφόρμες Πληθοχρηματοδότησης εντοπίζεται στη μείωση των φραγμών που σχετίζονται με την γεωγραφική απόσταση. *«Οι διαδικτυακές πλατφόρμες παρέχουν ένα ειδικά σχεδιασμένο περιβάλλον για επιχειρηματίες όπου μπορούν να παρουσιάσουν ένα επιχειρηματικό σχέδιο που να περιγράφει πώς θα ξοδέψουν τα χρήματα τους και να προωθήσουν το έργο τους σε μια κοινότητα διαδικτυακών επενδυτών». (Catalini et al., 2011) «Με αυτόν τον τρόπο και σύμφωνα με προηγούμενες έρευνες στον τομέα της Λιανικής και της Διαφήμισης (Choi et al., 2010) που εξετάζουν τον τρόπο με τον οποίο η διαδικτυακή ρύθμιση επιτρέπει στους ανθρώπους να ξεπεράσουν τα εμπόδια στις συναλλαγές στην αγορά, οι πλατφόρμες μπορούν να βοηθήσουν να υπερκεραστούν οι περιορισμοί που σχετίζονται με την γεωγραφική εγγύτητα» (Goldfarb and Tucker, 2010)*

Η πληθοχρηματοδότηση μπορεί επομένως να αποτελεί εναλλακτική επιλογή σε σχέση με τις μη εξασφαλισμένες τραπεζικές χορηγήσεις, που αποτελούν επί του παρόντος τις κύριες πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης για τις ΜΜΕ (Μικρό-μεσαίες Επιχειρήσεις), ιδίως κατά την αρχική περίοδο δραστηριοτήτων τους.

2.1.2 Διαδικασία

Η διαδικασία αυτή συμπεριλαμβάνει τρεις κατηγορίες συντελεστών:

- ✓ Κύριος του Έργου: Ο επιχειρηματίας με την ιδέα που θέλει να χρηματοδοτήσει. Για παράδειγμα, μια start-up εταιρία που θέλει να ξεκινήσει να δουλεύει πάνω σε μια εφαρμογή κινητού αλλά δε βρίσκει την κατάλληλη χρηματοδότηση από κάπου αλλού.
- ✓ Το Πλήθος: Το σύνολο του παγκόσμιου πληθυσμού είναι εν δυνάμει ενδιαφερόμενος.
- ✓ Πλατφόρμα: ο διαμεσολαβητικός οργανισμός “ο οποίος φέρνει σε επαφή τους κύριους των έργων και τους επενδυτές μέσω μιας διαδικτυακής πλατφόρμας.” (Κανονισμός Ε.Ε., 2018)

Αυτή η παγκόσμια πρωτοβουλία βασίζεται στην τεχνολογική επανάσταση που έχει ξεσπάσει με το διαδίκτυο να προσφέρει τις κατάλληλες υποδομές, τους διαμεσολαβητές να προσφέρουν ασφαλή, εύχρηστη και εξατομικευμένη εμπειρία επιτρέποντας τον οποιονδήποτε σε οποιονδήποτε μέρος του κόσμου να αναζητήσει εκατοντάδες χιλιάδες μονάδες χρήματος από οποιονδήποτε με κάποια περιουσία και διάθεση να επενδύσει προκειμένου να δημιουργήσει αξία.

“Η πληθοχρηματοδότηση (crowdfunding) εδραιώνεται ολοένα περισσότερο ως μορφή εναλλακτικής χρηματοδότησης για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις σε πρώιμο στάδιο εταιρικής ανάπτυξης, οι οποίες κατά κανόνα βασίζονται σε μικρές επενδύσεις. Η πληθοχρηματοδότηση αντιπροσωπεύει ένα νέο είδος

διαμεσολάβησης στο πλαίσιο της οποίας ένας πάροχος υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης αλληλεπιδρά με τους πελάτες του μέσω ψηφιακής πλατφόρμας χωρίς να αναλαμβάνει κίνδυνο ο ίδιος και με στόχο τη σύζευξη δυνητικών επενδυτών με επιχειρήσεις που αναζητούν χρηματοδότηση, ανεξαρτήτως αν η χρηματοδότηση έχει ως αποτέλεσμα τη σύναψη σύμβασης δανειοδότησης ή την απόκτηση συμμετοχής στο εταιρικό κεφάλαιο ή σε άλλες κινητές αξίες. Είναι επομένως σκόπιμο να συμπεριληφθούν στο πεδίο εφαρμογής του παρόντος κανονισμού τόσο η πληθοχρηματοδότηση με τη μορφή δανειοδότησης όσο και η πληθοχρηματοδότηση με τη μορφή επένδυσης (κεφαλαιοδότηση), δεδομένου ότι αποτελούν συγκρίσιμες εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων.” (Κανονισμός Ε.Ε., 2018)(σελ.15, παρ. 1)

2.1.3 Σοφία του Πλήθους

Οι καταναλωτές αξίωναν ανέκαθεν μια δεσπόζουσα θέση στη βιβλιογραφία της οικονομικής Θεωρίας και του Μάρκετινγκ. Ήδη από το 1990 έχει αναδειχθεί η σημασία του καταναλωτή ως σημαντική πηγή πληροφόρησης στην βιβλιογραφία του «Προσανατολισμού της Αγοράς»(market orientation) (Kohli and Jaworski , 1990), ενώ ο Φον Χίππελ νωρίτερα είχε αναγνωρίσει την ιδιότητα ως «συνέταιρος για καινοτόμους σκοπούς»(co-producer) στα πλαίσια της Θεωρίας του «Κύριου Χρήστη»(lead-user theory). (Von Hippel, 1986).«Ο ρόλος που του έχει ανατεθεί διαχρονικά έχει εμπλουτιστεί και παρουσιάζεται ποικίλος με σημαντικές προεκτάσεις για την ισορροπία του συστήματος». (Lusch et al., 2007)

Στη σημερινή εποχή παρατηρείται η τάση ο μέσος καταναλωτής να συμπεριλαμβάνει στο σύνολο των καθημερινών του λειτουργιών και δράσεις που επεκτείνονται πέρα από τα στενά όρια του νοικοκυριού του (διατροφή-πληρωμή ενοικίου-βασικοί λογαριασμοί Ρεύματος-). Αυτό ήταν και η λογική εξέλιξη καθώς όσο εξελίσσονται οι αγορές , τόσο οφείλει να προσαρμοστεί και το σύνολο των παραγόντων που συμμετέχουν σε αυτό.

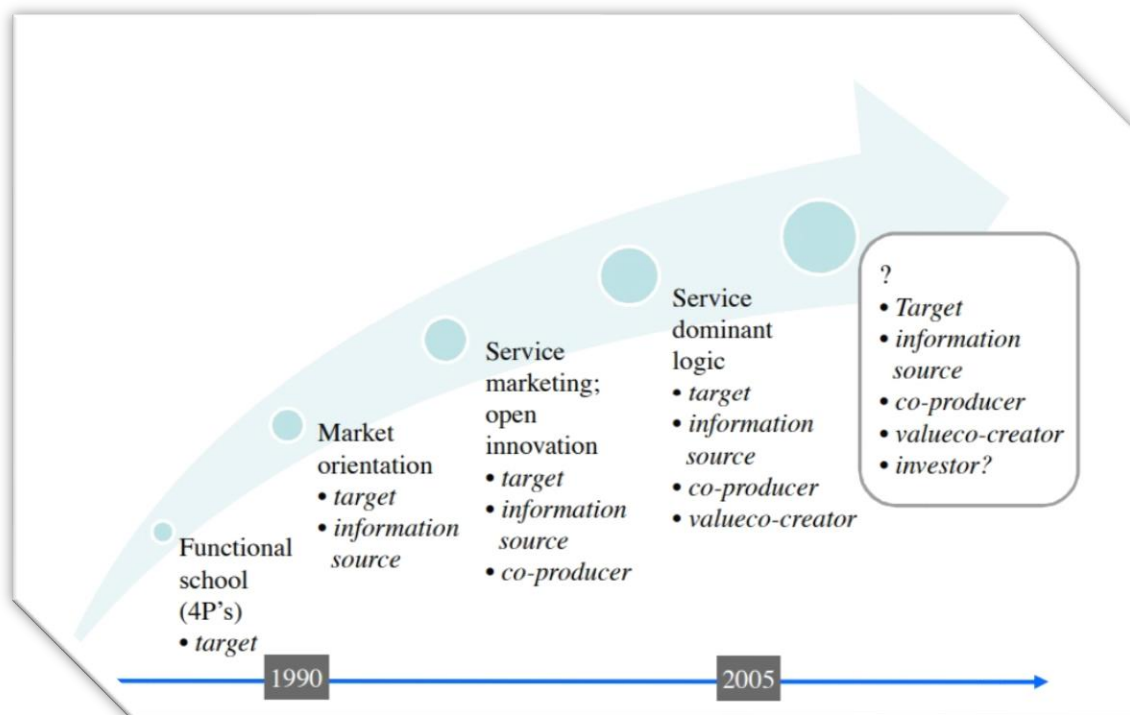
Πιο συγκεκριμένα, το γεγονός ότι ορισμένοι καταναλωτές αποφασίζουν να συνδράμουν/χρηματοδοτήσουν την παραγωγή και την προώθηση ενός εμπορεύματος ή υπηρεσίας (και όχι να την αγοράσουν) , αναλαμβάνοντας το ρίσκο της απόφασης αυτής, αναδεικνύει την εξέλιξη του ρόλου του που συμπεριλαμβάνει πλέον την επιχειρηματικότητα.

«Η συμμετοχή πολλών ατόμων δημιουργεί ανατροφοδότηση πληροφοριών μέσω της συνάθροισης μεμονωμένων αποφάσεων που δεν μπορούν να ληφθούν από ένα άτομο ή επενδυτή». (Girotra et al., 2010) (Kelley and Tetlock, 2013)

«Παρόλο που η ποιότητα κάθε πληροφορίας μπορεί να χαρακτηριστεί από ασάφεια ή προκατάληψη, όταν συγκεντρωθεί ένα πλήθος τέτοιων ετερόκλητων πληροφοριών παρέχεται μια καλύτερη πιο ολοκληρωμένη εικόνα του δυναμικού περιβάλλοντος της επιχειρηματικής εκκίνησης » (Hakenes and Schlegel, 2014)

Αναπόφευκτα υπάρχει μια μεγάλη κατηγορία καταναλωτών με διαφορετικά χαρακτηριστικά, ετερογενείς προτιμήσεις, ελαστική /ανελαστική ζήτηση τόσο για καταναλωτικά όσο και για επενδυτικά αγαθά και υπηρεσίες. Την ίδια στιγμή στέκονται σαν επενδυτές μπροστά από μια γιγάντια βιτρίνα με επιλογές.

Διάγραμμα 3 – Η εξέλιξη του Ρόλου των Καταναλωτών



Πηγή: (Andrea Ordanini et al., 2011)

2.2 Χρηματοδότηση Δωρεάς

2.2.1 Ορισμός και Επεξήγηση

Η πρώτη μορφή της πληθοχρηματοδότησης καλείται «Χρηματοδότηση βάσει Δωρεάς» (donation-based Crowdfunding) και προσιδιάζει στις φιλανθρωπικές εκστρατείες. Οι πολίτες έχουν την ευκαιρία μέσα από τις πλατφόρμες πληθοχρηματοδότησης να ενημερωθούν για καμπάνιες ανθρωπιστικής και καλλιτεχνικής φύσης και να συνδράμουν ώστε να συγκεντρωθούν τα επιθυμητά ποσά-στόχοι. Επιπλέον μπορούν να εισφέρουν σε είδος ή σε υπηρεσίες ανάλογα τον τύπο και τη φύση της εκστρατείας.

Οι δημιουργοί τέτοιων εκστρατειών συνήθως είναι φυσικά πρόσωπα (απλοί πολίτες) και Μη Κερδοσκοπικές Οργανώσεις που αναζητούν όχι μόνο χρήματα για να στηρίξουν έναν συγκεκριμένο σκοπό αλλά κυρίως να ευαισθητοποιήσουν την παγκόσμια κοινότητα. Η ύπαρξη του Διαδικτύου μειώνει τους φραγμούς και επιτρέπει τη διάχυση της πληροφορίας σε ένα ευρύ κοινό που σε παλιότερα χρόνια δεν θα μπορούσε να γνωρίζει για την ύπαρξη τέτοιων πρωτοβουλιών.

2.2.2 Δωρεά - Crowdfunding στην ελληνική πραγματικότητα: Act4- Greece

Πρόκειται για την πρώτη συντονισμένη προσπάθεια σημαντικών φορέων της επιχειρηματικότητας που έχει ως στόχο να δημιουργήσει μια κοινωνία ανοιχτού ορίζοντα και ίσων ευκαιριών που θα στηριχτεί σε παραγωγικούς και ενεργούς πολίτες συμβάλλοντας σε ένα βιώσιμο μέλλον για την Ελλάδα.

Αυτή η πλατφόρμα σχεδιάστηκε και υλοποιήθηκε για λογαριασμό της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδας από την εταιρία “CROWDPOLICY I.K.E.”, η οποία «*παρέχει επιχειρηματικές λύσεις πληροφοριακών συστημάτων στο πεδίο του fintech καθώς και υπηρεσίες ανοιχτής καινοτομίας σε τομείς της οικονομίας και της κοινωνίας από το 2012*». (Psallidas and Karamanolis, 2012).

Η πλατφόρμα Act4Greece παρουσιάστηκε στο κοινό την 1/2/2016 (Εθνικό Κέντρο Τεκμηρίωσης και Ηλεκτρονικού Περιεχομένου, 2016) και έχει σχεδιαστεί κατάλληλα ώστε υποδέχεται εγρήματα δωρεές από ετερόκλητους ενδιαφερομένους, οι οποίοι δηλώνουν την επιθυμία να στηρίζουν διάφορες κοινωφελείς πρωτοβουλίες και επιμέρους δράσεις που καλύπτουν τομείς όπως εκπαίδευση, κοινωνική αλληλεγγύη(ανθρωπιστική βοήθεια και πρόνοια), ιατροφαρμακευτική περίθαλψη κ.α.

Για παράδειγμα, η πρωτοβουλία “Social Plate” από την Κεντρική Αγορά Θεσσαλονίκης Α.Ε. που διεξάγεται υπό την αιγίδα της ΕΕΣΥΠ(Ελληνική Εταιρία Συμμετοχής και Περιουσίας) και λαμβάνει χώρα στην πλατφόρμα της Act4Greece πολλαπλασίασε έμπρακτα την Δύναμη του ενός σε Δύναμη Πολλών στη Πράξη, δίνοντας ανακούφιση σε ευάλωτες ομάδες αφού συγκεντρώθηκαν χρήματα με σκοπό την κάλυψη σχολικών γευμάτων, συσσιτίων σε εκκλησίες και σε κοινωνικά παντοπωλεία.

Μία ανάλογη αξιοσημείωτη ανθρωποκεντρική δράση έλαβε χώρα από 12/03/2019 έως 12/09/2019 με τη πρωτοβουλία του Δικτύου Κοινωνικής Αλληλεγγύης και Αρωγής, όπου τότε συγκεντρώθηκε το ποσό των 50.000 ευρώ ώστε να καλυφθούν ανάγκες σίτισης για τη Βόρεια Ελλάδα (Επαγγελματικό Επιμελητήριο Θεσσαλονίκης, 2019)

Στις 21/9/2017 η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος από κοινού με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή πραγματοποίησαν το ετήσιο Συνέδριο “Crowddialog 17”, μια καμπάνια που στηρίζεται από (τραπεζικά) στελέχη ευρωπαϊκού μηχανισμού, επικεφαλής επενδυτικών funds, προσωπικότητες από πανεπιστημιακό χώρο και που αφορά σε πρωτοποριακές μορφές χρηματοδότησης που αναπτύσσουν την κοινωνική ευθύνη.

Ο ευρωπαϊκός αυτός θεσμός δρα σαν καταλύτης για την ανάπτυξη ενός οικοσυστήματος- μιας κοινότητας που θα στηρίζεται στην Δύναμη του πλήθους. Στηρίζεται στη συγκέντρωση οικονομικών πόρων από ένα ευρύ σύνολο παραγόντων με στόχο να κινητοποιηθούν δυνάμεις στη λογική της Δημιουργίας και του Καλύτερου Δυνατού Αποτελέσματος.

Ο Πρόεδρος της Ε.Τ.Ε., κ. Παναγιώτης Θωμόπουλος, ως κύριος εισηγητής της ημερίδας “Crowd-dialog 17” (CrowddialogEurope, 2017), αναφέρθηκε τότε στο γεγονός ότι “(…)η UNESCO συμπεριέλαβε το ActforGreece στον ετήσιο απολογισμό του 2016 ως την πιο επιτυχημένη πρωτοβουλία εταιρικής κοινωνικής ευθύνης στη χώρα για την χρονιά αυτή. Πρόκειται για μια πρωτοβουλία η οποία επιτρέπει τη δημιουργία συνεργειών, καλλιεργεί τις συνεργασίες, κινητοποιεί πρόσθετους πόρους προς κοινή κατεύθυνση και τελικά επιτυγχάνει τη μεγαλύτερη

αποτελεσματικότητα στην αξιοποίηση των πόρων που συγκεντρώνονται..(..) ” κλείνει την ομιλία του τονίζοντας πως “η συμμετοχή πολλών φορέων και πολιτών για ένα κοινό σκοπό ενισχύει την κοινωνική συνοχή και αποτελεί βασικό στοιχείο της συμμετοχικής Δημοκρατίας(..)” (capital.gr, 2017)

Εικόνα 6

The image shows a screenshot of the act4Greece website. At the top, there is a blue navigation bar with the logo 'act4Greece' on the left and links for 'Οι δράσεις', 'Το πρόγραμμα', 'Πώς συμμετέχω', 'Νέα / Εκδηλώσεις', and 'Εγγραφή / Σύνδεση' on the right. Below the navigation bar is a large banner with a background image of colorful eggs. On the left side of the banner, there is a white box containing the text 'Η ΔΥΝΑΜΗ ΤΩΝ ΠΟΛΛΩΝ ΣΤΗΝ ΠΡΑΞΗ' in large blue letters, followed by 'Πρόγραμμα crowdfunding για την οικονομία & την κοινωνία' and an orange button that says 'ΜΑΘΕΤΕ ΓΙΑ ΤΗΝ ΔΡΑΣΗ'. Below the banner, there is a section titled 'ΔΡΑΣΕΙΣ ΣΕ ΕΞΕΛΙΞΗ' with four sub-sections: 'ΕΛΠΙΔΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΥΠΟΓΕΝΝΗΤΙΚΟΤΗΤΑ' (with a blue icon of a person), 'ΝΟΙΑΖΟΜΑΙ ΚΑΙ ΔΡΩ' (with a green bus icon), 'ΚΑΡΔΙΕΣ ΓΙΑ ΟΛΟΥΣ' (with a red heart icon), and 'ΨΗΦΙΑΚΗ ΠΛΑΤΦΟΡΜΑ' (with a purple heart icon). Each sub-section has a circular progress indicator below it.

Πηγή: https://www.act4greece.gr/sites/default/files/images/act4greece_v4_6_header.jpg

2.3 Χρηματοδότηση Ανταμοιβής

2.3.1 Ορισμοί και Επεξήγηση

Στην περίπτωση της χρηματοδότησης με ανταμοιβή οι ιδιώτες επιλέγουν να χρηματοδοτήσουν ένα επιχειρηματικό έργο που τους ενδιαφέρει με την προοπτική να λάβουν στο μέλλον συνήθως ένα μη οικονομικής φύσης αντάλλαγμα όπως για παράδειγμα δικαίωμα για αγορά του προϊόντος πριν αυτό γίνει διαθέσιμο στην αγορά λιανικής ή μια ευχαριστήρια κάρτα. (είδος ανταπόδοσης όχι χρηματικό). Πολλές φορές οι ανταμοιβές(perks) είναι προαιρετικές και παρέχονται σαν κίνητρο για συγκεκριμένα επίπεδα χρηματοδότησης.

Σε κάθε περίπτωση γίνεται σαφές ότι με την συμβολή του, ο υποψήφιος επενδυτής με ανταμοιβή γνωρίζει ότι δεν δικαιούται ποσοστά μεταπώλησης ούτε αξιώνει μελλοντικές πληρωμές από το αποτέλεσμα της δράσης.

Από την άλλη πλευρά, σκοπός του δημιουργού ή κύριου το έργου είναι να βρει τα κατάλληλα κεφάλαια για να ενσαρκωθεί το όνειρο του απευθυνόμενος όχι σε μια μικρή ομάδα επενδυτών αλλά σε μια τεράστια κατηγορία υποψηφίων αγοραστών της δημιουργίας του.

Εικόνα 3



Πηγή: <http://s4.thingpic.com/images/Pq/EF2uRgPDoxick7tP4rsJkrGE.jpeg>

«Η αίσθηση συνυπευθυνότητας, η δημόσια αναγνώριση και η προσωπική ικανοποίηση για την επιτυχία των πρωτοβουλιών των άλλων σε κατηγορίες που αφορούν π.χ. την δημιουργία και κυκλοφορία ενός προϊόντος προηγμένης τεχνολογίας ή ενός τραγουδιού είναι οι κινητήριες δυνάμεις για την συμμετοχή του κοινού σε αυτές τις εκστρατείες». (White and Pelosa, 2009)

Όπως σημειώνεται και από την βιβλιογραφία, «οι υποστηρικτές της χρηματοδότησης με ανταμοιβή «υποκινούνται από επιθυμία να είναι μέλη μια κοινωνικής πρωτοβουλίας μέσα από την οποία μαθαίνει, προβάλλεται και τελικά αποζημιώνεται» (Leitmeister et al., 2009)

Η συμμετοχή των καταναλωτών-χορηγών έχει διαπιστωθεί ότι είναι πιο ενεργή και βοηθάει πολύ τους δημιουργούς της εκστρατείας μιας και έχουν ανατροφοδότηση σχολίων (feedback) για το υποκείμενο προϊόν. Η γνώση μοιράζεται και αν αυξάνεται ο όγκος των ανθρώπων που συνεισφέρουν αυτό αποτελεί και ισχυρή επιβεβαίωση ότι η αγορά στην οποία απευθύνεται εγκρίνει το έργο τους.(Επιβεβαίωση Επιχειρηματικής Σύλληψης). Με αυτόν τον τρόπο παρουσιάζεται μια τεράστια ευκαιρία για τους δημιουργούς να αφουγκραστούν προβληματισμούς και ανησυχίες ή ακόμα και προτάσεις καινοτομίας από τους χορηγούς τους.

Ένας από του λόγους που αυτό το φαινόμενο κερδίζει έδαφος και παρουσιάζεται ελκυστικό αφορά στο κόστος εκκίνησης , το οποίο στην ουσία είναι μηδενικό. Οι πλατφόρμες αμείβονται ποσοστιαία 5-10% βάσει ποσού-στόχου που έχει ορίσει ο Δημιουργός. Όσες περισσότερες επιτυχημένες εκστρατείες λαμβάνουν χώρα, αυξάνονται και τα έσοδα για τον μεσάζοντα, που αν δεν υπήρχε δεν θα ήταν εφικτό να συναθροιστούν τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Στις περιπτώσεις ανταμοιβής κυριαρχούν δυο βασικά μοντέλα «απελευθέρωσης» του ποσού! Το πρώτο ονομάζεται «keep it all» και το δεύτερο «all or nothing». Στην δεύτερη περίπτωση προκειμένου να μεταφερθούν τα χρήματα στον προσωπικό λογαριασμό του Δημιουργού , το ποσό-στόχος πρέπει να καλυφθεί πλήρως εντός της προθεσμίας που έχει οριστεί ενώ αν δεν καλυφθεί, τα ποσά επιστρέφονται στους χορηγούς-επενδυτές. Στην πρώτη περίπτωση γίνονται ταμειακές εισροές στο λογαριασμό του Δημιουργού ανά τακτά χρονικά διαστήματα και διατηρείται η υποχρέωση ανταμοιβής σε είδος ή υπηρεσία.

Εικόνα 4



Πηγή:<https://medium.com/cause-match/all-or-nothing-vs-keep-what-you-raise-crowdfunding-campaigns-170f0a9e3446>

2.3.2 Indiegogo

Ιδρύθηκε το 2008 και έχει απλώσει τις δραστηριότητες της σε περισσότερες από 200 χώρες προσφέροντας 4 χρηματοδοτικές επιλογές στους ενδιαφερόμενους.

Πίνακας 1 – Κατηγορίες Πληθοχρηματοδότησης



Οι χρεώσεις κυμαίνονται από 4-9% ενώ παρέχεται η δυνατότητα για ευελιξία στη μέθοδο χρηματοδότησης. Αυτό σημαίνει ότι ο δημιουργός μπορεί να κρατήσει μέρος του ποσού που συγκεντρώθηκε για να το χρησιμοποιήσει για τους σκοπούς που έχει δηλώσει κατά τη δημιουργία της καμπάνιας και δεν χρειάζεται να επιτευχθεί το Ποσό-Στόχος.

Μέχρι και σήμερα έχουν χρηματοδοτηθεί περισσότερες από 690 χιλιάδες καμπάνιες από 11,5 εκ πολίτες και το συνολικό ποσό ξεπερνάει το 1 δις ευρώ (Indiegogo, 2020)

Αξιοσημείωτα εγχειρήματα που έλαβαν υποστήριξη στην πλατφόρμα:

- ✓ Micro Drone 3.0:

Το ποσό που συγκεντρώθηκε αγγίζει τα 3.5 εκ. ευρώ και αφορά σε drone τσέπης με ανάλυση HD και τιμή λιανικής(πλέον) στα \$ 215

- ✓ An hour of Code for Every Student:

Με αφορμή την απουσία υπολογιστών στα σχολεία , μια ομάδα ερευνητών και πληροφορικών ξεκίνησε μέσω του Indiegogo την καμπάνια τους με στόχο να εκπαιδεύσουν 100 εκ παιδιά και 100 χιλιάδες δασκάλους σχετικά με την γραφή σε Κώδικα!

- ✓ Sondors Electric Bike:

15.854 πολίτες του κόσμου ένωσαν τις δυνάμεις τους στηρίζοντας με 5 εκ. ευρώ την εταιρία Sondors που οραματίστηκε το πρώτο ηλεκτρικό ποδήλατο χωρίς πετάλι. Με

2.3.4 Giveandfund, η ελληνική Πλατφόρμα για Δημιουργικούς Σκοπούς

Η ελληνική πλατφόρμα που αγκαλιάζει καθημερινές προκλήσεις και στηρίζει μέσω της κοινότητας της εγχειρήματα που δεν θα είχαν λάβει υποστήριξη χωρίς την απαραίτητη προβολή που εξασφάλισε η διαδικτυακή πύλη.

Διαχειριστής της ιστοσελίδας είναι η MFC 4 ALL MKO, Αστική Μη κερδοσκοπική Εταιρία, που «πρακτικά παρέχει σε οποιονδήποτε, μέσω συγκεκριμένης διαδικασίας και πάντα σύμφωνα με τους Κανονισμούς, τη δυνατότητα να δημιουργήσει απλά, εύκολα και γρήγορα τη δική του ιστοσελίδα συλλογής χρημάτων ή να χρηματοδοτήσει σκοπούς και έργα κατά την κρίση του» (Giveandfund, 2018)

Ο κάθε Δημιουργός που υποβάλλει αίτημα για έκκριση στην ιστοσελίδα, οφείλει να θέτει από την αρχή συγκεκριμένο οικονομικό στόχο και χρονική περίοδο. Στα έργα με επιχειρηματικό χαρακτήρα (startups) ο χρονικός ορίζοντας δεν μπορεί να υπερβαίνει τις 45 ημερολογιακές μέρες ενώ στις υπόλοιπες εκστρατείες το όριο επεκτείνεται στις 120 ημερολογιακές μέρες.

Η πλατφόρμα χρεώνει προμήθεια 4.5% + 0.20 ευρώ από κάθε εισφορά ενώ η Paypal παρακρατεί 3.4% + 0,35 αυτόματα με την κατάθεση του ποσού. Ο Δημιουργός οφείλει να αποδώσει κ τον ΦΠΑ, ο οποίος αφορά μόνο στις προμήθειες και όχι το ποσό της χρηματοδότησης.

Παραδείγματα Αξιοσημείωτα:

- ✓ Το νέο άλμπουμ της Πέννυ Μπαλτατζή «βρίσκει δουλειά» σε 25 καλλιτέχνες³
«Τα Όνειρα δεν αναβάλλονται- 25 άνθρωποι της Τέχνης δουλεύουν μαζί για ένα νέο μουσικό άλμπουμ»
- ✓ Το νέο άλμπουμ του Σπύρου Γραμμένου⁴
«Μπείτε στην Παρέα μας και χρηματοδοτήστε τον καινούργιο δίσκο με Τίτλο “Δισκό σας”»
- ✓ Memor-i: Games for the blind⁵
«Δωρεάν ηλεκτρονικά παιχνίδια για τυφλά παιδιά»
- ✓ Μοδίστρες Άμεσης Ανάγκης⁶
«346 Μοδίστρες από όλη την Ελλάδα ενώνονται για να ράψουν 80.000 μάσκες και να τις προσφέρουν δωρεάν»

³Πηγή: <https://www.giveandfund.com/giveandfund/project/penny-baltatzi-new-music-album>

⁴Πηγή: <https://www.giveandfund.com/giveandfund/project/SpyrosGrammenos>

⁵Πηγή: <https://www.giveandfund.com/giveandfund/project/games-for-the-blind>

⁶Πηγή: <https://www.giveandfund.com/giveandfund/project/Modistres-Amesis-Anagkis>

2.4 Συμμετοχική Πληθοχρηματοδότηση με έκδοση μετοχών

2.4.1 Ορισμός και Επεξήγηση

Σε αυτήν την περίπτωση έχουμε την πώληση μεριδίου της επιχείρησης σε έναν αριθμό επενδυτών ως αντάλλαγμα χρημάτων που θα χρησιμοποιηθούν από τον οργανισμό-οντότητα για την επιμέρους χρηματοδότηση των λειτουργικών και άλλων δραστηριοτήτων της.

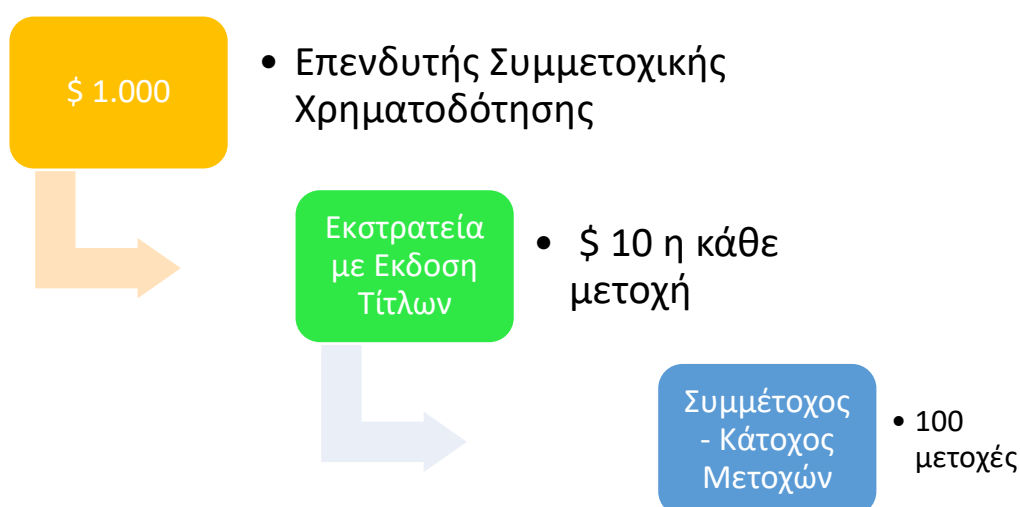
Το πλήθος έχει τη δυνατότητα να «επενδύει απευθείας ατομικά κατά την εκκίνηση της εκστρατείας είτε μέσω χρηματοπιστωτικού οχήματος και το ελάχιστο ποσό/εισιτήριο κυμαίνεται από 1 ευρώ έως αρκετές χιλιάδες ευρώ(..) ενώ το ελάχιστο ποσό για συμμετοχή επιβάλλεται από την πλατφόρμα επηρεάζοντας τη σύνθεση του πλήθους καθώς εάν το ελάχιστο εισιτήριο είναι ακριβό, τότε μόνο πλουσιότερα άτομα είναι πιθανό να συμμετάσχουν» (Hornuf et al., 2014).

Ας δούμε την περίπτωση της εταιρίας Seedrs ,η οποία προσφέρει 4 επιλογές (Seedrs."Equity", 2020).

2.4.2 Συμμετοχές όπως οι Μετοχές

Στην απλή περίπτωση μπορεί κανείς να γίνει συμμετοχος τοποθετώντας το ποσό που επιθυμεί σε μια εκστρατεία συμμετοχικής χρηματοδότησης σε μια X εταιρία αγοράζοντας μετοχές. Αν ο υποψήφιος έχει 1.000 ευρώ για επενδυτικούς σκοπούς και η τιμή της μετοχής κοστολογείται στα 10 ευρώ/μετοχή, τότε αποκτάει 100 μετοχές.

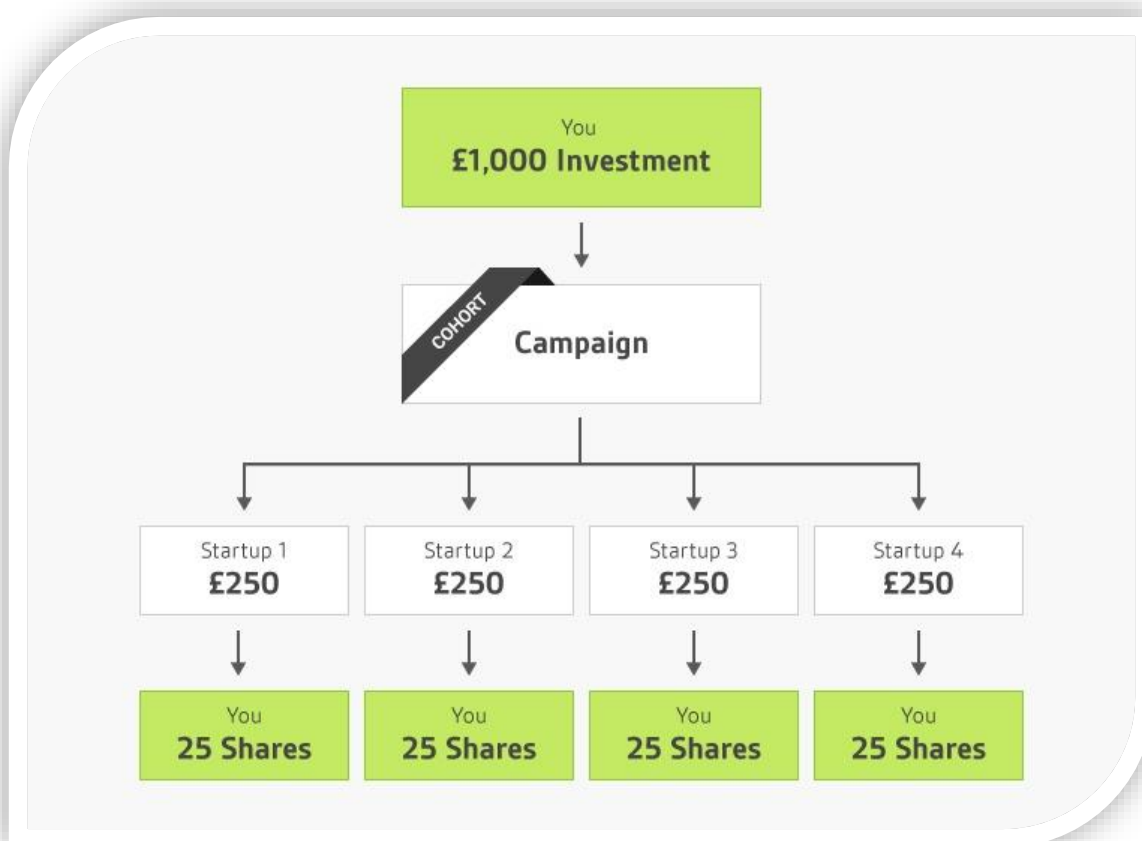
Πίνακας 2 – Παράδειγμα με Συμμετοχές



2.4.3 Συμμετοχές μέσω Ταμείου

Στην δεύτερη περίπτωση αφορά στην συμμετοχή σε ένα ταμείο(fund) που περιέχει ήδη ορισμένες start-ups. Η λογική του χαρτοφυλακίου σε όρους συμμετοχικής εκστρατείας. Με άλλα λόγια, η πλατφόρμα έχει αναλάβει τον ρόλο διαφήμισης ηλεκτρονικών χαρτοφυλακίων, που έχουν οργανώσει με θεμελιώδη ανάλυση τρίτα μέρη (third parties) όπως ένα ταμείο ιδιωτικών κεφαλαίων, και ο επενδυτής καλείται να επενδύσει το ποσό που επιθυμεί , εξασφαλίζοντας μια προστασία έναντι των κινδύνων της αγοράς αφού εξ ορισμού υπάρχει διασπορά κινδύνου όταν μοιράζεται το ποσό σε τρεις ή τέσσερις εταιρίες.

Πίνακας 3 - Παράδειγμα με Ταμείο



Πηγή: <https://help.seedrs.com/en/articles/1913261-types-of-campaigns>

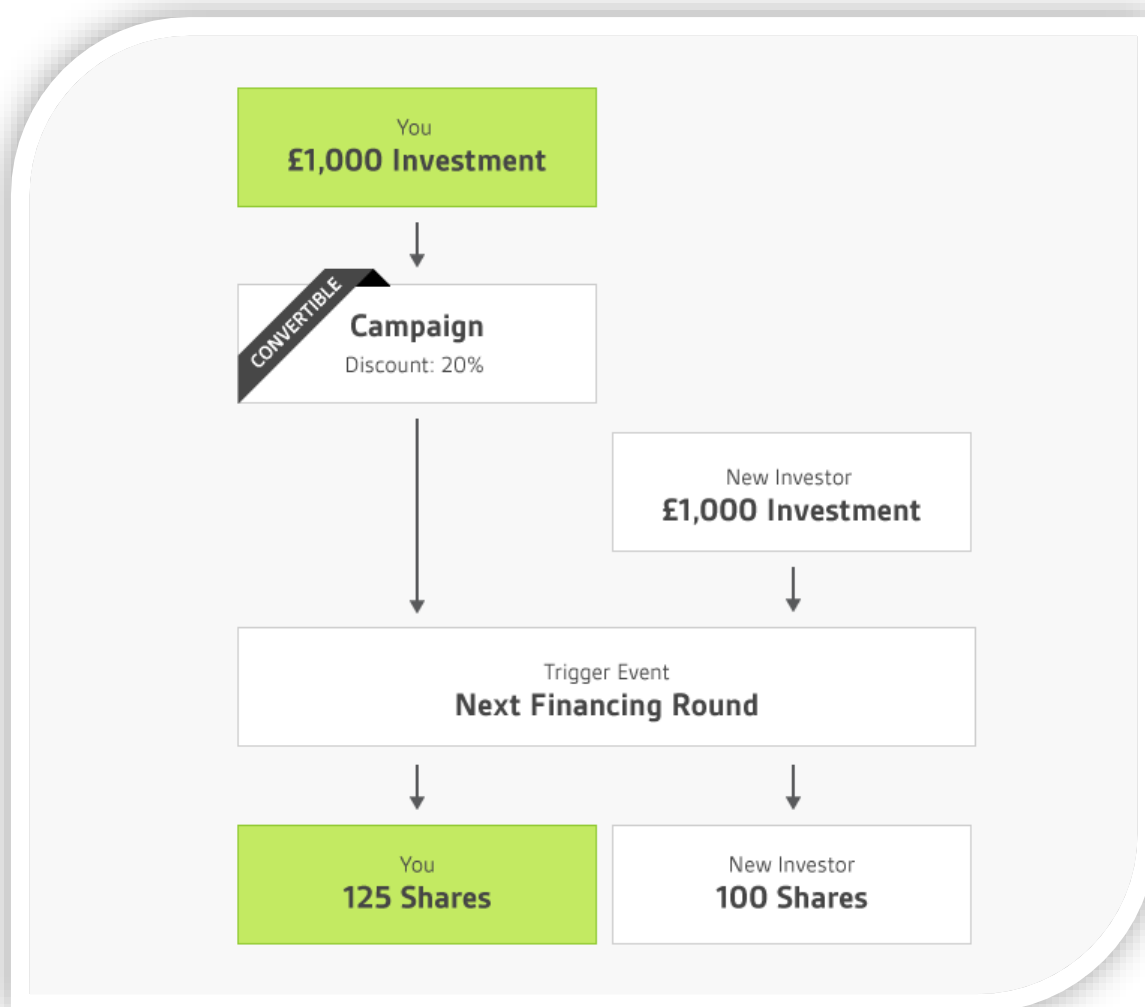
2.4.4 Μετατρέψιμες Ομολογίες

Η Τρίτη επιλογή αφορά σε μετατρέψιμες “ομολογίες χωρίς δικαίωμα τόκου”(convertibles) . Πρόκειται για μια ιδιάζουσα περίπτωση όπου κατά την αρχική φάση δεν απαιτείται να γίνει εκτίμηση της περιουσιακής κατάστασης της εταιρίας(καθαρή Θέση). Ο κάθε υποψήφιος προσδοκά ότι θα λάβει χώρα στο μέλλον μια διαδικασία ανα-χρηματοδότησης της εταιρίας και αναλαμβάνει τώρα το ρίσκο , τοποθετώντας τα χρήματά του , με σκοπό να έχει περισσότερα οφέλη από τον επενδυτή

που θα αγοράσει στη δεύτερη φάση χρηματοδότησης. Τα οφέλη αυτά προκύπτουν από το γεγονός ότι ο επενδυτής αποκτάει μετοχές πιο φθηνά καθώς έχει προεξοφλήσει ένα ποσό ήδη κατά την αρχική φάση, το πρώτο στάδιο.

Έστω ότι κάποιος τοποθετεί 1.000 σε μια εταιρία και στο μέλλον στο δεύτερο στάδιο χρηματοδότησης έρθει ένας δεύτερος επενδυτής με το ίδιο ποσό , τότε ο δεύτερος θα λάβει μετοχές αξίας 10 ευρώ/ μετχ. , ήτοι 100 μετοχές , ο πρώτος όμως θα γίνει ιδιοκτήτης για 125 μετοχές απολαμβάνοντας έτσι μια έκπτωση 20%(όντως αν αποτιμηθεί η αξία της εταιρίας για κάθε μετοχή στα 10 ευρώ , τα 1000 ευρώ αγοράζουν 100 μετοχές, ο πρώτος θα έπρεπε να δώσει 1250 ευρώ για τα 125 μερίδια αλλά επωφελείται από την πρόωρη τοποθέτηση του και γλυτώνει $250/1250= 20\%$) (Seedrs."Equity", 2020)

Πίνακας 4 – Παράδειγμα με Μετατρέψιμες Ομολογίες



Πηγή: https://seedrs-4b1334bd3666.intercom-attachments-1.com/i/o/175075173/df8e09e4022e801429a6d796/convertibles_diagram1.png

2.4.5 Συμμετοχές μέσω Οχήματος Ειδικού Σκοπού

Σε περιπτώσεις χρησιμοποίησης νομικών εργαλείων όπως π.χ. μια εταιρία ειδικού σκοπού τα περιουσιακά στοιχεία που προσφέρονται στο κοινό επιβάλλεται να είναι μη ρευστοποιήσιμα ή αδιαίρετα(μετοχές). Η εν λόγω απαίτηση ισχύει κατά αναλυτική προσέγγιση για τα βασικά μη ρευστοποιήσιμα ή αδιαίρετα στοιχεία τα οποία κατέχουν χρηματοοικονομικές ή νομικές δομές υπό την πλήρη ή μερική κυριότητα της εταιρίας ειδικού σκοπού.

Ειδικότερα, τα συμβόλαια που συγκεντρώνουν τους επενδυτές σε ένα χρηματοπιστωτικό όχημα ειδικού σκοπού(Special Vehicle) διευκολύνουν τη συμμετοχή περισσότερων επενδυτών διότι οδηγούν σε μια δομή με έναν μόνο μέτοχο για τον δημιουργό του έργου.

Αυτή η απλοποιημένη δομή ιδιοκτησίας διευκολύνει τη διακυβέρνηση μετά την πραγματοποίηση της επένδυσης καθώς αυξάνει τη συγκέντρωση των μετοχών κάτω από έναν επαγγελματία μεσάζοντα ο οποίος μπορεί να ασκήσει επιρροή στον λήπτη της χρηματοδότησης. Επίσης *«η συγκέντρωση αυτή μειώνει και το κόστος των δευτερογενών επενδύσεων από θεσμικούς ή ειδικευμένους επενδυτές επειδή οι τελευταίοι μπορούν να διαπραγματευτούν με έναν μόνο επαγγελματία αντισυμβαλλόμενο και όχι με τους δεκάδες μεμονωμένους επενδυτές που υποστηρίζουν το επιχειρηματικό εγχείρημα(διαφοροποιημένο πλήθος».* (Hornuf et al., 2014)

2.4.6 Seedrs και Crowdcube

Με έτος ίδρυσης το 2011 και 2012 αντίστοιχα, η διαδικτυακές πύλες «Crowdcube» και «Seedrs» είναι εξουσιοδοτημένες και ρυθμίζονται από την Βρετανική Αρχή Χρηματοπιστωτικής Αγοράς που αποτελεί τον εγγυητή για την ασφάλεια των συναλλαγών είτε αυτές αφορούν εταιρίες είτε επενδυτές μικρών δυνατοτήτων.

Κοιτώντας τα συνολικά μεγέθη από εκστρατείες σε παγκόσμιο επίπεδο , διαπιστώνεται ότι οι 2 αυτές εταιρίες καταλαμβάνουν ένα σημαντικό μερίδιο στην αγορά. Μάλιστα , τον Ιούνιο του 2020 συγχωνεύτηκαν για να δημιουργήσουν μια σημαντική συμμαχία έναντι των ανταγωνιστών τους.

Αξίζει να σημειωθεί ότι πρωτότερα αμφότερες είχαν εξαγοράσει άλλες ηλεκτρονικές πλατφόρμες επενδύσεων. Στη περίπτωση της Seedrs ήταν η Junction τον Οκτώβριο του 2014 και αντίστοιχα η Supdate, τον Σεπτέμβριο του 2018.

Το Παράδειγμα της Seedrs.com (Partner with Silicon Canals, 2019)⁷

✓ Sono-Motors

Τόπος εγκατάστασης : Μόναχο, Γερμανία

Κλάδος: Αυτοκινητοβιομηχανία και Μεταφορές

⁷Πηγή: the leading English language technology media source for the Benelux and across Europe.

Ιστοσελίδα: www.sonomotors.com

Αποτίμηση εταιρίας σε ευρώ πριν από την έναρξη της εκστρατείας: 110 εκ. ευρώ

Ποσοστό Κεφαλαίου που προσφέρθηκε στο κοινό: 4,86%

Στόχος: «Become a global mobility and energy service Provider to help improve the global CO2 footprint»

✓ Vultus

Τόπος εγκατάστασης: Λουντ, Σουηδία

Κλάδος: Data Analytics

Ιστοσελίδα: www.Vultus.se

Αποτίμηση εταιρίας σε ευρώ πριν από την έναρξη της εκστρατείας: 1,5 εκ.

Ποσοστό Κεφαλαίου που προσφέρθηκε στο κοινό: 21,5%

Στόχος: «Vultus aims to reduce 40% of fertilizer usage with global satellite analysis to prescribe correct levels.»

✓ Equator Aircraft

Τόπος Εγκατάστασης: Τράνμπι, Νορβηγία

Κλάδος: Αυτοκινητοβιομηχανία και Μεταφορές

Ιστοσελίδα: www.equatoraircraft.com

Αποτίμηση εταιρίας σε ευρώ πριν από την έναρξη της εκστρατείας: 12 εκ.

Ποσοστό Κεφαλαίου που προσφέρθηκε στο κοινό: 1,73%

Στόχος: “Creating a paradigm change in light aviation, by developing a usable amphibious hybrid electric aircraft.”

✓ Revolut

Τόπος εγκατάστασης: Λονδίνο, Ηνωμένο Βασίλειο

Κλάδος: Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες και Πληρωμές

Ιστοσελίδα: www.Revolut.com

Αποτίμηση εταιρίας σε ευρώ πριν από την έναρξη της εκστρατείας: 275.9 εκ ευρώ

Ποσοστό Κεφαλαίου που προσφέρθηκε στο κοινό: 1.36%

Στόχος: «Revolut is the digital banking alternative designed for your global lifestyle»

2.4.7 Αποτίμηση: Κέρδη ή Ζημίες

2.4.7.1 Εποχιακή Προσφορά Ιδιωτικών Μετοχών

Ο μοναδικός τρόπος να λάβει κάποιος θετικές ή αρνητικές αποδόσεις από τους τίτλους που έχει κατοχυρώσει τη στιγμή που επενδύει και ως ανταμοιβή για τον κίνδυνο που έχει αναλάβει εντοπίζεται στις περιπτώσεις εξαγοράς της επιχειρηματικής οντότητας από κάποια άλλη και στη περίπτωση της Δημόσιας Προσφοράς.

Αυτό πρακτικά σημαίνει οι αποδόσεις μπορούν να επιμετρηθούν βάσει της αξίας της εταιρίας όταν έκανε αρχική αύξηση Κεφαλαίου και την μεταγενέστερη αυτή καθαυτή αγοραπωλησία ή την εποχιακή αύξηση κεφαλαίου (Seasonal Equity Offering).

Η εποχιακή νέα αύξηση κεφαλαίου δεν δίνει απαραίτητα την ικανότητα σε κάποιον επενδυτή-κάτοχο να ρευστοποιήσει και να αποσυρθεί αλλά δίνει ένα ισχυρό σήμα για την ικανότητα της εταιρίας ότι μπορεί να πωληθεί στο μέλλον! «Σε αυτές ακριβώς τις περιπτώσεις υπολογίζουμε τον ετήσιο εσωτερικό βαθμό απόδοσης (Internal Rate of Return) που χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση της επενδυτικής απόδοσης στη βιβλιογραφία των ιδιωτικών μετοχών» (Kaplan and Schoar, 2005).

«Ο E.B.A. είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο που καθιστά την Κ.Π.Α. μιας επένδυσης ίσης με το μηδέν(..) εξισώνοντας με άλλα λόγια την παρούσα αξία των χρηματικών εισροών με την παρούσα αξία των χρηματικών εκροών» (Ταμπακούδης και Σουμπενιώτης, 2017)

Ας δούμε ένα παράδειγμα:

Η επιχείρηση «Α» ξεκινάει μια διαδικασία συμμετοχικής χρηματοδότησης τον Ιανουάριο του 2010 προσφέροντας το 10% του Συνολικού Εκτιμημένου Κεφαλαίου της προς 10 χιλιάδες ευρώ. Το κοινό(Επενδυτές Α) ανταποκρίνεται στο κάλεσμα και συμπληρώνει το ποσό αυτό. Την επόμενη χρονιά επαναλαμβάνει τη διαδικασία χρηματοδότησης για να επιταχύνει την επέκταση της προσφέροντας στο κοινό 8% του Κεφαλαίου της για το ίδιο χρηματικό ποσό, δηλαδή αναζητάει 10 χιλιάδες και προσφέρει το 8% προκειμένου να λάβει το επιθυμητό ποσό.

Αυτή η κίνηση της εταιρίας από τη μία αποδυναμώνει τη θέση των επενδυτών που συμμετείχαν στην πρώτη φάση καθώς το ποσοστό συμμετοχής τους πέφτει από 10% σε 9.3% (το 10% σε σχέση με το όλο κεφάλαιο συν το καινούργιο ποσοστό αύξησης κεφαλαίου, ήτοι $10\%/108\%=0,1/1,08=9,3\%$.) . αυτή η αποδυνάμωση είναι γνωστή ως dilution.

Η αποτίμηση της εταιρίας τον Ιανουάριο του 2011, αφού πραγματοποίησε τη δεύτερη αύξηση προκύπτει από τους όρους της Εποχιακής Προσφοράς. Αν τα 10 χιλιάδες ευρώ αντιστοιχούν στο 8% του Συνολικού Κεφαλαίου, το Συνολικό Κεφάλαιο κοστολογείται στα 125 χιλιάδες ευρώ. Αν οι επενδυτές Α ήθελαν να πουλήσουν το 9,3% της εταιρίας που τους είχε κοστίσει 10 χιλιάδες την προηγούμενη χρονιά, τώρα θα κοστολογούταν 11625 ευρώ. ($125.000*9,3\%=11625$. Η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του μεριδίου τους έχει θετικό πρόσημο: $(11625-10000)/10000= 16.25\%$ που στο συγκεκριμένο παράδειγμα συμπίπτει με τον Δείκτη Αποδοτικότητας που απλά συσχετίζει την Καθαρή Παρούσα Αξία των εισροών με την Παρούσα αξία των εκροών.

2.4.7.2 Εξαγορές – Acquisitions

Στις απλές περιπτώσεις εξαγοράς από μια άλλη επιχειρηματική οντότητα δεν υπάρχει πρόβλημα dilution καθώς οι μετοχές πωλούνται απευθείας σε δευτερογενείς αγορές στην τιμή επιμέτρησης.

Ας δούμε το παράδειγμα της εταιρίας Ζυθοποιίας “Camden Town Brewery”, η οποία τον Απρίλιο του 2015 είχε συγκεντρώσει μέσω της ηλεκτρονικής πλατφόρμας συνάθροισης «Crowdcube» 2.75 εκ. λίρες από 2,173 επενδυτές. Αξίζει να σημειωθεί πως το ποσό-στόχος που είχε θέσει η εταιρία ήταν 1,5 εκ. λίρες που αντιστοιχούσε στο 5,37% του Συνολικού Κεφαλαίου(εκτιμώμενη Συνολική Αξία 50 εκ λίρες) και η ανταπόκριση του κοινού ήταν τόσο μεγάλη που υπερκαλύφθηκε το ποσό κατά 183%. Τον Δεκέμβριο του ίδιου έτους ανακοίνωσε την εξαγορά της από την «Anheuser Busch InBev», έναν από τους μεγαλύτερους ομίλους στο κόσμο με 25% μερίδιο στην παγκόσμια αγορά Ζυθοποιίας. Η συμφωνία άξιζε 85 εκ λίρες προσφέροντας απόδοση 111,9% στους επενδυτές!

Για μια συνολικότερη εικόνα αξίζει να ρίξουμε μια ματιά στην έρευνα που διενήργησαν οι Signori και Vismara και αφορά σε ένα πλήθος 212 εταιριών που ξεκίνησαν εκστρατείες αύξησης χρηματοδότησης στην πλατφόρμα Crowdcube από το 2011, έτος έναρξης της Crowdcube, έως και το 2015.

Οι δυο ερευνητές κατάφεραν να υπολογίσουν τον μέσο ετήσιο εσωτερικό βαθμό απόδοσης για όλες τις εταιρίες που εμφανίζονται σε αυτήν ώστε να βγουν ορθολογικά συμπεράσματα και για άλλες παρόμοιες πλατφόρμες συμμετοχικής χρηματοδότησης.

«Στις περιπτώσεις που οι εταιρίες απέτυχαν να κάνουν δεύτερη-εποχιακή χρηματοδότηση ή εξαγορά, θεωρείται ότι το σύνολο των επενδυτών έχασε 100% του Κεφαλαίου τους. Από τις 212 το 10.4% απέτυχε.

Το 59.4 % κατάφεραν να συγκεντρώσουν το επιθυμητό ποσό αλλά δεν υπήρχε εξαγορά σε μεταγενέστερο στάδιο. Σε αυτές τις περιπτώσεις οι επενδυτές δεν θεωρούνται χαμένοι αλλά οι αποδόσεις τους είναι μηδενικές .

Οι 64 εταιρίες του δείγματος, περίπου το 30.2% κατάφεραν να κάνουν δεύτερη εποχιακή χρηματοδότηση και με βάση τις αξίες επιμέτρησης, προκύπτει ένας μέσος βαθμός απόδοσης 63,5% του Κεφαλαίου.

Σταθμίζοντας τις κεφαλαιακές αποδόσεις με τις πιθανότητες επαλήθευσης του γεγονότος της εποχιακής χρηματοδότησης, οι ερευνητές καταλήγουν σε έναν μέσο βαθμό απόδοσης 8,8% όπου η μέση εταιρία θέτει στόχο 200 χιλιάδων λιρών που αντιστοιχεί σε ποσοστό 14,8% της εκτιμώμενης συνολικής αξίας κάθε εταιρίας που σημαίνει ότι κατά μέσο όρο οι εταιρίες που εμφανίζονται στην πλατφόρμα αποτιμώνται σε 1.3 εκ λίρες. Συνδυάζοντας τα νούμερα αυτά προκύπτει μια συναθροιστική αξία 283,5 εκ. λιρών(για όλες τις εταιρίες) με μέση απόδοση 8,8% που αντιστοιχεί σε δημιουργία αξίας περίπου 25 εκ. λίρες». (Signori and Vismara, 2016)

2.5 Πλατφόρμες Δανεισμού Peer-to-Peer

2.5.1 Ορισμός και Λειτουργία

Οι πρώτες πλατφόρμες που ανέλαβαν τον ρόλο της σύνδεσης απομακρυσμένων δανειστών και δανειζόμενων είχαν τις καταστατικές τους έδρες στις ΗΠΑ και στο Ηνωμένο Βασίλειο το 2005.

Μεταξύ των κορυφαίων βρίσκεται και «η “Lending Club” η οποία ήταν «η μεγαλύτερη p2p πλατφόρμα έχοντας μεσολαβήσει σε 1.5 εκ δάνεια που ξεπερνάνε σε αξία τα 20 δις». (Xin Ye et al., 2018). Ωστόσο λόγω της πανδημίας αναγκάστηκε να προβεί σε απολύσεις του 1/3 του δυναμικού της και στις 31 Δεκεμβρίου του 2020 διέκοψε τις δραστηριότητες της ως πάροχος P2P χωρίς να ζημιώσει τους επενδυτές, αφού προηγουμένως εξασφάλισε την εξαγορά της Radius Bank.

Το σχετικά νέο αυτό φαινόμενο προσιδιάζει με τα διαμοιρασμένα αρχεία ή κοινώς γνωστά peer-to-peer file sharing όπως το Torrent ή το LimeWire που επέτρεπαν την διανομή αρχείων από πολλές πηγές σε πολλούς αποδέκτες ταυτόχρονα. Στην περίπτωση που εξετάζουμε πρόκειται για καταναλωτικά, επιχειρηματικά, στεγαστικά, φοιτητικά και αγροτικά δάνεια τα οποία παρουσιάζει/διαφημίζει η πλατφόρμα στο επενδυτικό κοινό μέσα από τα οποία «στην πλειοψηφία των περιπτώσεων τόσο οι επενδυτές(δανειστές) όσο και οι πελάτες(δανειολήπτες) βγαίνουν κερδισμένοι συγκριτικά με την παραδοσιακή τραπεζική» (Y. Gao, S.-H. Yu, Y.-C. Shiue, 2018)

«Τα κύρια χαρακτηριστικά αυτής της μορφής χρηματοδότησης αφορούν στην ευελιξία(flexible trading) των συναλλαγών, στα χαμηλά χρηματικά όρια(thresholds) και στον σύντομο χρονικό ορίζοντα της κάθε δανειακής σύμβασης». (Y. Guo, W. Zhou, C. Luo, C.Liu, H.Xiong, 2016), (B. Ma,Z. Zhou, F. Hu, 2017), (H. Ma, X. Wang, 2015)

Ειδικότερα, το κοινό δανείζει χρήματα σε μια εταιρία-πλατφόρμα βάσει συμφωνίας ότι το συνολικό ποσό επαυξημένο με τόκο σε μια προκαθορισμένη τιμή επιτοκίου θα επιστραφεί σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία στο μέλλον.

Επισημαίνεται ότι οι πλατφόρμες συμμετοχικής χρηματοδότησης βάσει δανεισμού απλώς διευκολύνουν τη σύναψη δανειακών συμβάσεων μεταξύ επενδυτών και των κύριων των έργων χωρίς ποτέ να θεωρείται πως ενεργεί σαν πιστωτής του κύριου έργου.

Μοιάζει στη βάση του με τον παραδοσιακό δανεισμό από ένα πιστωτικό ίδρυμα με τη ουσιαστική διαφορά ότι οι δανειστές είναι οι επενδυτές και είναι πολλοί , ενώ στην προηγούμενη περίπτωση όλο το βάρος και τον κίνδυνο ανάληψης θέσης δανειστή πέφτει σε έναν αντισυμβαλλόμενο.

Η ομάδα αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας της πλατφόρμας εξετάζει το αίτημα του υποψήφιου δανειολήπτη αφού προηγουμένως έχει ελέγξει οικονομικούς λογαριασμούς και πιστωτικό ιστορικό του αιτούντος και προβαίνει στον χαρακτηρισμό επικινδυνότητας του.

Σύμφωνα με το άρθρο 20 του Κανονισμού 2020/1503/ΕΕ , οι πάροχοι οφείλουν να δημοσιοποιούν σε ετήσια βάση το ποσοστό αθέτησης των έργων που προσφέρονται

στις πλατφόρμες που διαχειρίζονται καθώς επίσης «να δημοσιεύουν την δήλωση αποτελεσμάτων εντός τεσσάρων μηνών από το τέλος κάθε οικονομικού έτους , η οποία θα παρουσιάζει τα αναμενόμενα και τα πραγματικά ποσοστά αθέτησης των έργων που διευκόλυνε , την σύνοψη των παραδοχών που χρησιμοποιήθηκαν για τον καθορισμό των αναμενόμενων ποσοστών αθέτησης και τέλος την πραγματική απόδοση που επιτεύχθηκε από τη διαδικασία δανεισμού» (Κανονισμός Ε.Ε. 2020/1503)

Επισημαίνεται ότι η υποχρεωτική αποκάλυψη των μεθόδων αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας ή καθορισμού της τιμής ή του επιτοκίου δεν θα πρέπει να ερμηνεύεται ως αποκάλυψη επιχειρηματικών πληροφοριών ή παρακάλυψη της καινοτομίας. Στα πλαίσια διευκόλυνσης της χορήγησης δανείων θα πρέπει να καταβάλλεται η μεγαλύτερη δυνατή προσπάθεια για να τεθούν προσβάσιμες και κατανοητές όλες οι διαθέσιμες πληροφορίες που σχετίζονται με τον δανειστή, το δάνειο , τον ορίζοντα και τους κινδύνους.

Από αυτή τη στιγμή η επιχείρηση συμπεριλαμβάνεται στον κατάλογο της πλατφόρμας και το κοινό μπορεί να υποβάλλει τις προσφορές του με το επιτόκιο της επιλογής τους. Μόλις ολοκληρωθεί η διαδικασία υποβολής προσφορών, διαμορφώνεται και το τελικό μέσο επιτόκιο και μεταφέρονται τα κεφάλαια στον τραπεζικό λογαριασμό εντός του συμφωνηθέντος χρονοδιαγράμματος.

Η αποπληρωμή του δανείου και των τόκων γίνεται μέσω πάγιας εντολής πληρωμής προς την πλατφόρμα, η οποία εν συνεχεία διαχειρίζεται την επιστροφή των εξοφλητικών πληρωμών στους λογαριασμούς των επενδυτών.

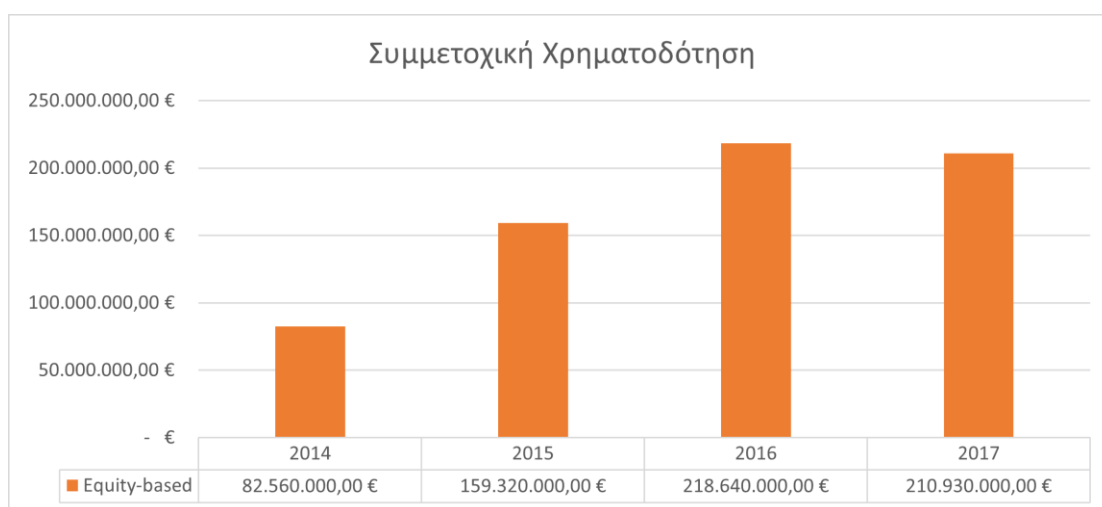
Μόλις το δάνειο εξοφληθεί πλήρως, η πλατφόρμα θα επιβεβαιώσει τη λήξη και η διαδικασία θα ολοκληρωθεί.

2.6 Αριθμητικά Στοιχεία Ποσών Πληθοχρηματοδότησης

2.6.1. Συμμετοχική Χρηματοδότηση

Με τα στοιχεία που είναι διαθέσιμα τη στιγμή της συγγραφής της παρούσας μπορούμε να παρακολουθήσουμε την πορεία για τις κατηγορίες που αφορούν και στις 4 κατηγορίες.

Διάγραμμα 4 – Συγκεντρωτικός Απολογισμός Συμμετοχικής Χρηματοδότησης για τις περιόδους 2014-2017 στην Ευρώπη



Διάγραμμα 4, Πηγή: Cambridge Center for Alternative Finance, <https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-europe/>

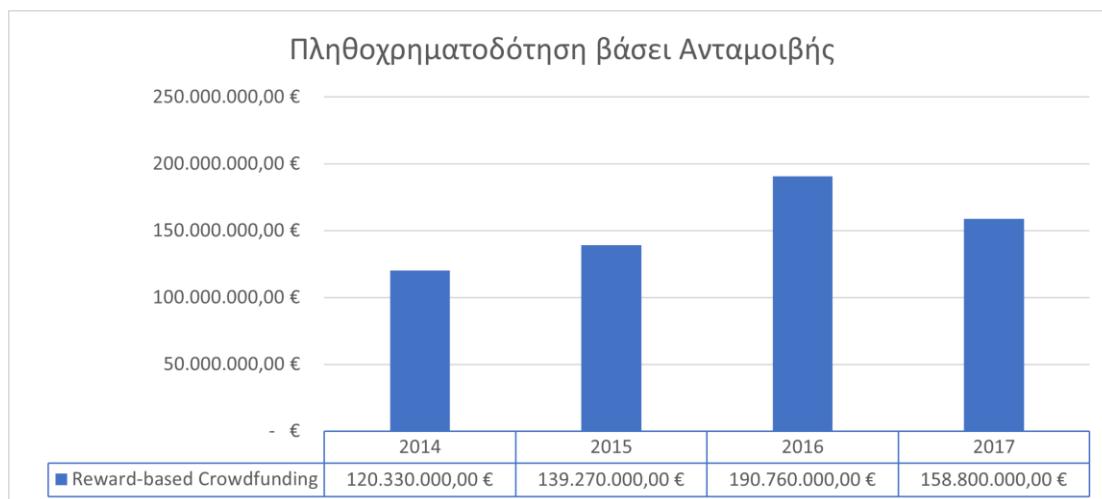
Διάγραμμα 5 – Συνολικά Ποσά Χρηματοδότησης μέχρι 31/12/2020 που αντλήθηκαν Μέσω Παρόχων Συμμετοχικής Χρηματοδότησης



Πηγή: Cambridge Center for Alternative Finance, <https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-europe/>

2.6.2 Πληθοχρηματοδότηση Ανταμοιβής

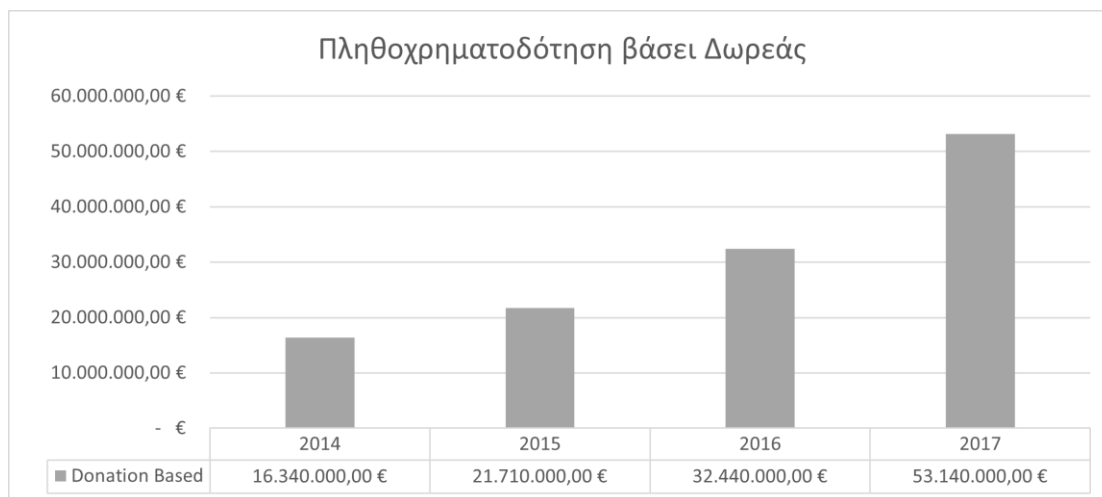
Διάγραμμα 6 – Συγκεντρωτικός Απολογισμός Πληθοχρηματοδότησης Ανταμοιβής για τις Περιόδους 2014-2017 στην Ευρώπη



Πηγή: Cambridge Center for Alternative Finance, <https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-europe/>

2.6.3 Πληθοχρηματοδότηση Δωρεάς

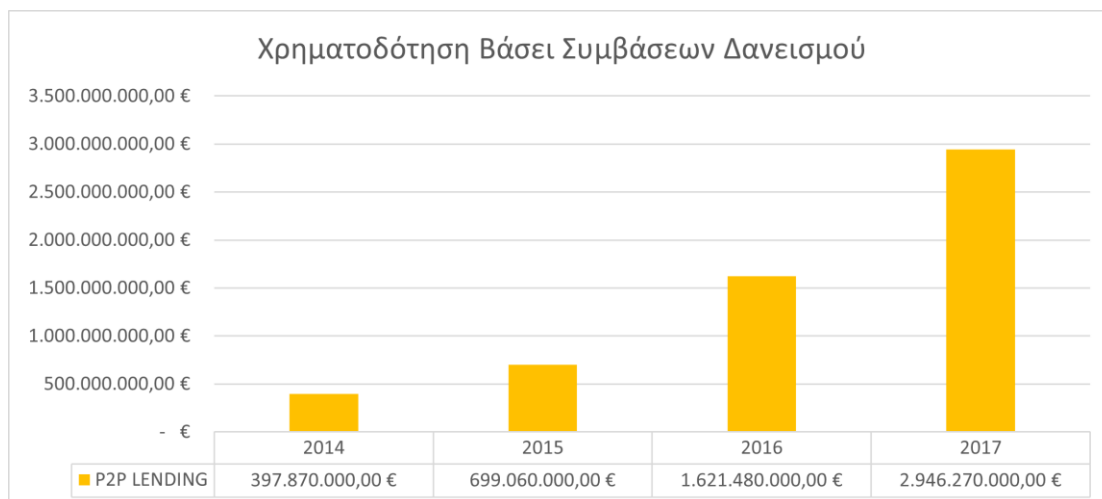
Διάγραμμα 7 – Συγκεντρωτικός Απολογισμός Πληθοχρηματοδότησης με Δωρεές για τις Περιόδους 2014-2017 στην Ευρώπη



Πηγή: Cambridge Center for Alternative Finance, <https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-europe/>

2.6.4 Πληθοχρηματοδότηση P2P

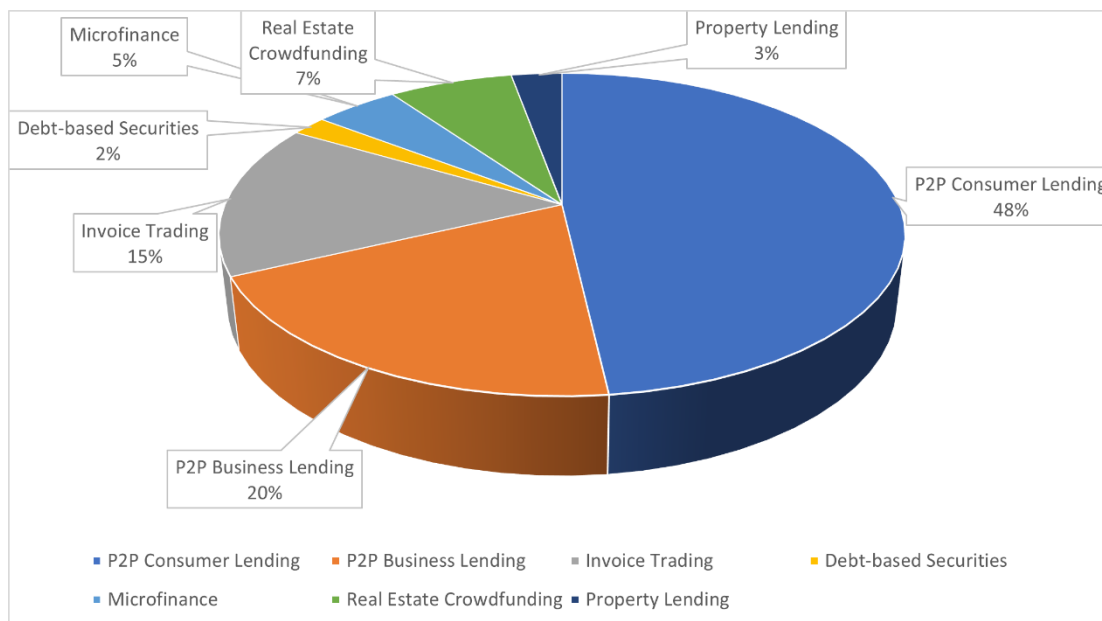
Διάγραμμα 8 – Συγκεντρωτικός Απολογισμός P2P Συμβάσεων Δανεισμού για τις Περιόδους 2014-2017 στην Ευρώπη



Πηγή: Cambridge Center for Alternative Finance, <https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-europe/>

Στο χρονικό διάστημα που εξετάζουμε έχουν αντληθεί συνολικά 5,6 δις ευρώ για σκοπούς δανειοδότησης μέσω συμβάσεων και το ποσό αυτό αποτελεί το άθροισμα υπό-κλάδων του p2p όπως απεικονίζεται στον παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 5 – Μερίδια Αγοράς P2P στην Ευρώπη για την περίοδο 2014-2017 ανά



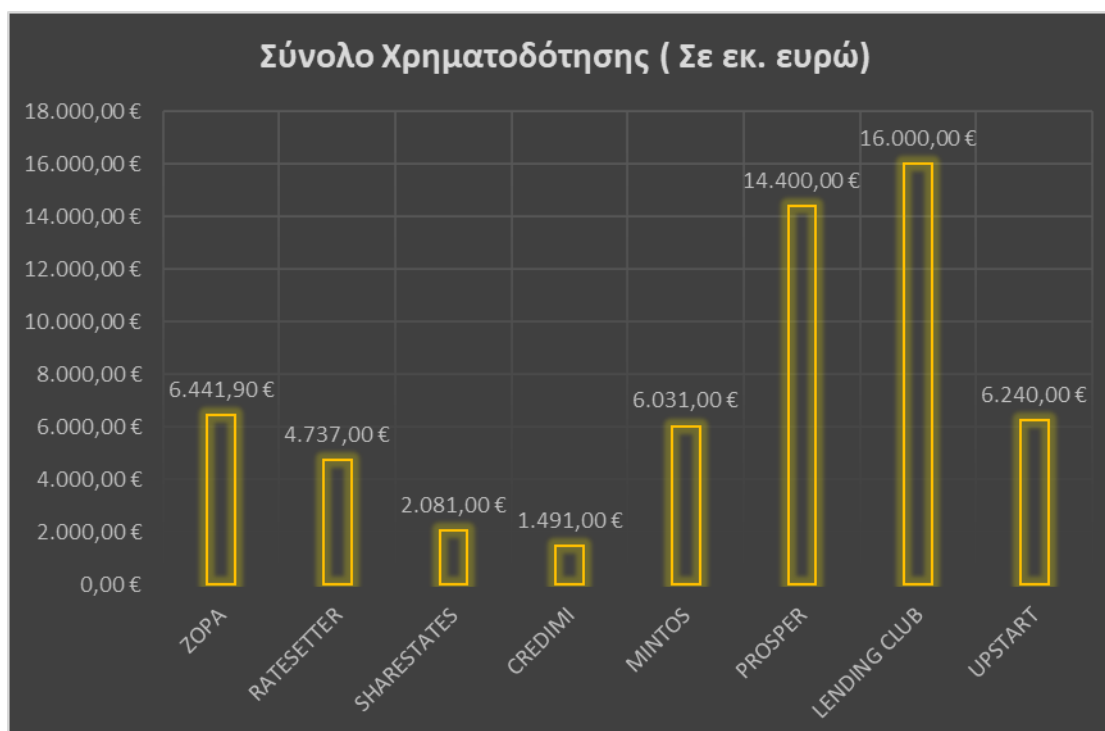
Πηγή: Cambridge Center for Alternative Finance, <https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-europe/>

Πίνακας 6 – Υποκατηγορίες Συμβάσεων Δανεισμού

<i>P2P Lending</i>	Σύνολα 2014-2017	Μερίδια	Αποδέκτες Δανείων
Consumer Crowdlending	2.729.610.000,00 €	48,19%	Ιδιώτες
P2P Business Lending	1.121.740.000,00 €	19,80%	Επιχειρήσεις
Invoice Trading / Receivable Notes	874.930.000,00 €	15,45%	Ιδιώτες
Debt-based Securities	112.390.000,00 €	1,98%	Ιδιώτες
Microfinance	269.120.000,00 €	4,75%	Ιδιώτες
Real Estate Crowdfunding	395.170.000,00 €	6,98%	Ιδιώτες/ Επιχειρήσεις
Property Lending	161.720.000,00 €	2,85%	Επιχειρήσεις
Σύνολα	5.664.680.000,00 €	100,00%	

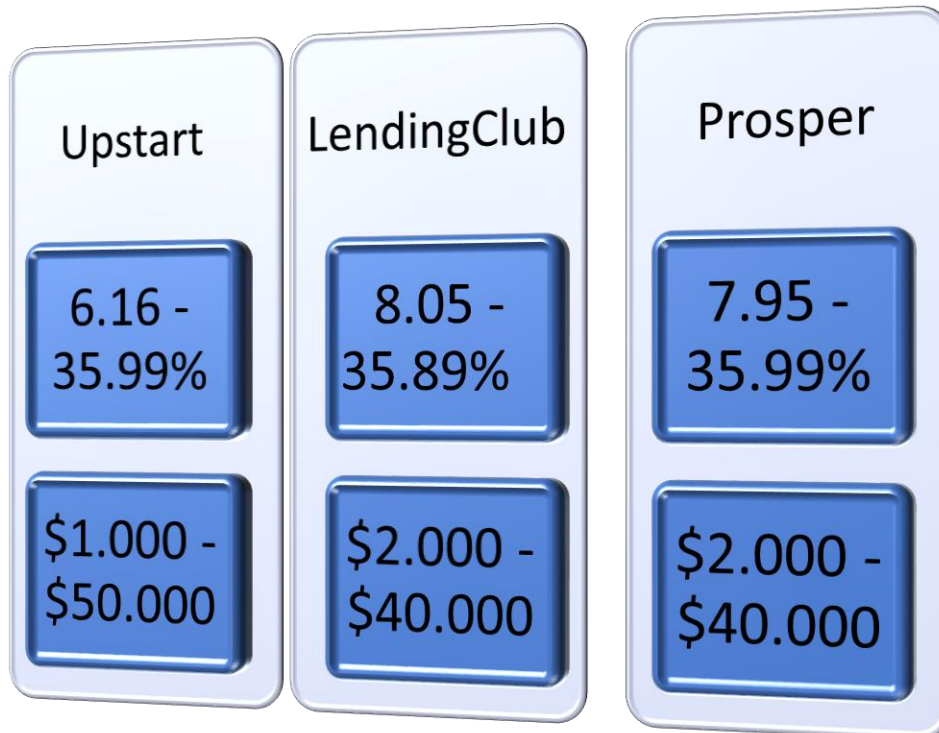
Πηγή: Cambridge Center for Alternative Finance, <https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-europe/>

Διάγραμμα 9 - Συνολικά Ποσά Πληθοχρηματοδότησης μέχρι 31/12/2020 που αντλήθηκαν Μέσω Παρόχων Βάσει Δανεισμού



Πηγή: Cambridge Center for Alternative Finance, <https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-europe/>. Οι μεγαλύτερες εταιρίες-πάροχοι χρηματοδότησης βάσει του δανεισμού.

Πίνακας 7 – Προσφορές που Διαφημίζονται στις 3 μεγαλύτερες Πλατφόρμες Πληθοχρηματοδότησης Βάσει Δανεισμού



⁸Σύγκριση Προσφορών των 3 μεγαλύτερων P2P εταιριών. Χρονική Διάρκεια δανείου και για τις τρεις προσφορές είναι τρία με πέντε χρόνια και το μέσο σκορ πίστωσης(credit score) είναι 600

⁸Πηγή: <https://www.nerdwallet.com/reviews/loans/personal-loans/lendingclub-personal-loans>

Κεφάλαιο 3: Το Νέο Ψηφιακό Ρυθμιστικό Περιβάλλον

3.1 Βιώσιμα Χρηματοοικονομικά

«Το μέλλον έχει προδιαγραφεί και η νέα ευρωπαϊκή βιομηχανική πολιτική θα έχει ως κεντρικούς της άξονες τις ευρωπαϊκές αξίες όπως καταγράφονται στην Συνθήκη Λειτουργίας της ΕΕ.» (Συνθήκη Ευρωπαϊκής Ένωσης, 2012) (Εφημερίδα της Ε.Ε., 2009)

Το σχέδιο δράσης που έχει προτείνει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ήδη από τον Μάρτιο του 2018 για τα βιώσιμα Χρηματοοικονομικά εντάσσεται στις προσπάθειες της Ένωσης Κεφαλαιαγορών για την υλοποίηση της ιστορικής συμφωνίας του Παρισιού (12/2015) και της Ατζέντας της ΕΕ για τη βιώσιμη ανάπτυξη *«(..)ενώ η ευρωπαϊκή βιομηχανία έχει όλα όσα χρειάζεται για να πρωτοπορήσει σε έναν ασταθή και απρόβλεπτο κόσμο» (Δελτίο Τύπου Ε.Ε., 2020).*

Η ατζέντα περιλαμβάνει *«πολλές πρωτοβουλίες και δράσεις για τη στήριξη όλων των φορέων της ευρωπαϊκής βιομηχανίας συμπεριλαμβανομένων των Μεγάλων και των μικρών επιχειρήσεων, των καινοτόμων νεοφυών επιχειρήσεων, των ερευνητικών κέντρων, των παρόχων υπηρεσιών, των προμηθευτών και των κοινωνικών εταίρων».* (Δελτίο Τύπου Ε.Ε., 2020)

Προτεραιότητες των ρυθμιστών είναι να στηρίξουν την ενσωμάτωση στις αγορές (inclusion), τον ανταγωνισμό με *«ειδικές στρατηγικές για μικρές και τις μεσαίες επιχειρήσεις που στόχο έχουν την μείωση της γραφειοκρατίας (..) ώστε να αποκτήσουν ευκολότερα πρόσβαση σε χρηματοδότηση και να συμβάλλουν στην ψηφιακή και πράσινη μετάβαση» (Δελτίο Τύπου Ε.Ε., 2020)* και να διευκολύνουν τις πολιτικές των κρατών μέσω βιώσιμων επιχειρηματικών μοντέλων.

«Η πληθοχρηματοδότηση έχει καθιερωθεί ως πρακτική χρηματοδότησης_ενός έργου ή μιας επιχείρησης, κατά κανόνα από μεγάλο αριθμό ατόμων ή οργανισμών, μέσω διαδικτυακών πλατφορμών όπου πολίτες, οργανισμοί και επιχειρήσεις, μεταξύ άλλων και νεοφυείς επιχειρήσεις, αντλούν σχετικά μικρά χρηματικά ποσά» (Κανονισμός Ε.Ε., 2018)

«Είναι μια λύση χρηματοπιστωτικής τεχνολογίας που παρέχει στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις και ιδίως στις νεοφυείς και τις επεκτεινόμενες επιχειρήσεις, πρόσβαση σε εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης, με σκοπό την προώθηση της καινοτόμου επιχειρηματικότητας στην Ένωση, ενισχύοντας με τον τρόπο αυτό την Ένωση Κεφαλαιαγορών (Νομ.Πράξεις Αρ. 6799, 2020)

Οι υπηρεσίες της Επιτροπής ανέλαβαν τη δέσμευση να παρακολουθούν τη συγκεκριμένη αγορά και, έκτοτε, έχουν συλλέξει σημαντικά στοιχεία που συμπεραίνουν την ύπαρξη φραγμών στη διασυνοριακή δραστηριότητα και στην ανάπτυξη της εσωτερικής αγοράς, μέσω διαβουλεύσεων με τα ενδιαφερόμενα μέρη και εξωτερικών μελετών. Επιπλέον, η συνεχιζόμενη συγκέντρωση του ευρωπαϊκού τομέα πληθοχρηματοδότησης σε ορισμένα κράτη μέλη ανέδειξε την ανάγκη να καταστεί η συγκεκριμένη μέθοδος χρηματοδότησης ευρύτερα διαθέσιμη προς όφελος όσων αναζητούν κεφάλαια και των επενδυτών στο σύνολο των κρατών μελών.

«Η στρατηγική «Ευρώπη 2020» αποτελεί το τρέχον θεματολόγιο της ΕΕ για την ανάπτυξη και την απασχόληση. Δίνει έμφαση στην έξυπνη, βιώσιμη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη ως μέσο αντιμετώπισης των διαρθρωτικών αδυναμιών της ευρωπαϊκής οικονομίας, βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας και της παραγωγικότητάς της, και υποστήριξης μιας βιώσιμης κοινωνικής οικονομίας της αγοράς. Δεδομένου ότι τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών λειτουργούν ως καταλύτης για την καινοτομία, τη δημιουργία θέσεων εργασίας και την οικονομική ανάπτυξη, η ΕΕ χορηγεί κεφάλαια προκειμένου να βελτιώσει την πρόσβαση των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση κατά τα στάδια εκκίνησης και μεγέθυνσης. Ακόμη, προωθεί την ανάπτυξη ενός βιώσιμου ευρωπαϊκού οικοσυστήματος κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών» (Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο, 2019)

Τα κράτη-μέλη έχουν θεσπίσει ήδη εγχώρια εξειδικευμένα καθεστώτα προσαρμοσμένα στα χαρακτηριστικά και τις ανάγκες των τοπικών αγορών και επενδυτών. Αποτέλεσμα είναι οι εθνικοί κανόνες να αποκλίνουν από την Ένωση όσον αφορά τους όρους λειτουργίας των πλατφορμών, το πεδίο επιτρεπόμενων δραστηριοτήτων και τις απαιτήσεις αδειοδότησης.

Οι διαφορές μεταξύ των εθνικών κανόνων θίγουν άμεσα την λειτουργία της εσωτερικής αγοράς, καθώς δυσκολεύεται η προσβασιμότητα σε νέα κεφάλαια και καθίσταται αδύνατη η διαφοροποίηση κινδύνου. Η δυσχέρεια των επενδυτών να δραστηριοποιηθούν σε διασυνοριακές ευκαιρίες, αυξάνει το κόστος αναζήτησης των ευκαιριών και περιορίζει την ελεύθερη ροή κεφαλαίων στο εσωτερικό της ένωσης.

«Ειδικότερα, το γεγονός ότι το νομικό πλαίσιο είναι κατακερματισμένο με βάση τα εθνικά σύνορα επιφέρει σημαντικά δικαστικά έξοδα για τους ιδιώτες επενδυτές, οι οποίοι συχνά αντιμετωπίζουν δυσκολίες να προσδιορίσουν τους κανόνες που εφαρμόζονται στις διασυνοριακές υπηρεσίες συμμετοχικής χρηματοδότησης. Για τους ίδιους λόγους οι πάροχοι που διαχειρίζονται τις πλατφόρμες προσφέρουν τις υπηρεσίες τους σε άλλα κράτη, διαφορετικά από το κράτος εγκατάστασης». (Κανονισμός Ε.Ε. 2020/1503)

Η έγκαιρη συμφιλίωση του νομικού πλαισίου που εφαρμόζεται στις υπηρεσίες πληθοχρηματοδότησης κρίνεται απαραίτητη προκειμένου να διασφαλιστεί η εύρυθμη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς στον τομέα των εν λόγω υπηρεσιών και, παράλληλα, η ενίσχυση της θέσης των επενδυτών καθώς και της αποτελεσματικότητας της αγοράς και η συμβολή στη δημιουργία της Ένωσης Κεφαλαιαγορών, δεν μπορούν να επιτευχθούν επαρκώς από τα κράτη μέλη, μπορούν όμως να επιτευχθούν καλύτερα σε ενωσιακό επίπεδο.

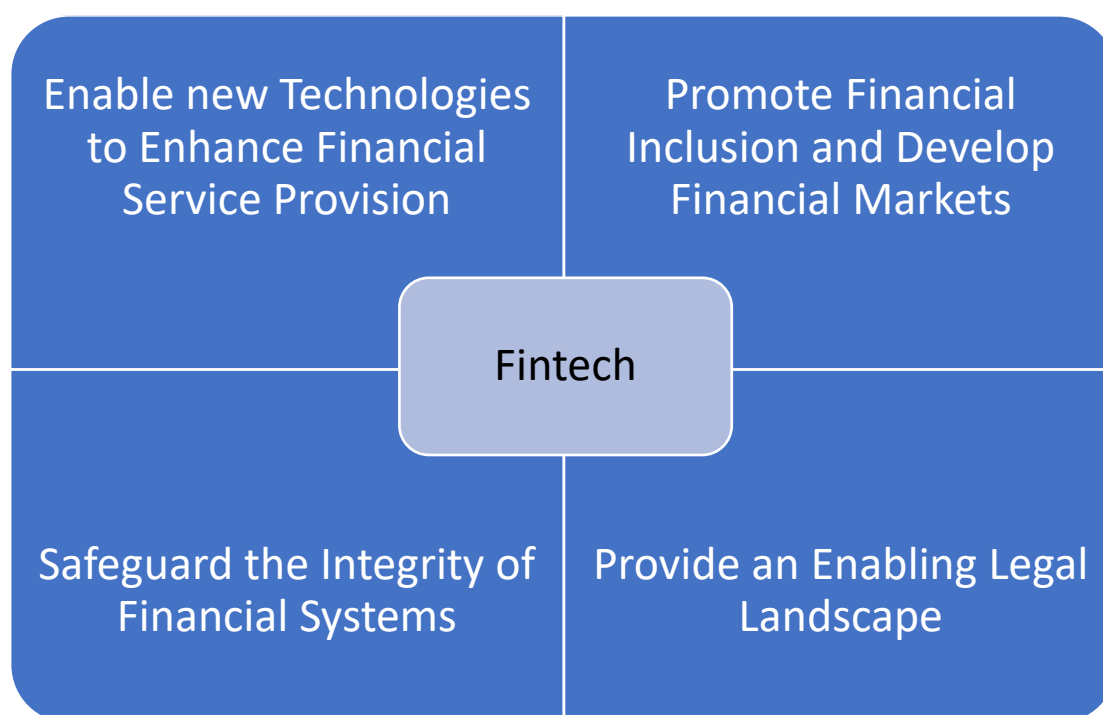
«Στις μέρες μας όπου η σύνταξη, η έκδοση και η εκκαθάριση των συμβολαίων καταναλώνει πόρους, η πληροφόρηση είναι ασύμμετρη και η απόκτηση της κοστίζει, τα ανεπτυγμένα και λειτουργικά χρηματοοικονομικά συστήματα οφείλουν να αντιμετωπίσουν αυτά τα εγγενή προβλήματα και να μειώσουν τα κόστη συναλλαγών» (Cumming and Vismara, 2016)

3.2 Fintech

Το 2018, στην Ινδονησία κατά τη διάρκεια του Ετήσιου Συνεδρίου, αξιωματούχοι του ΔΝΤ και της Π.Τ. εισήγαγαν την Bali Fintech Agenda (B.F.A.), μια ατζέντα που προσκαλεί όλα τα κράτη «να ενσωματώσουν στα εγχώρια πολιτικά τους προγράμματα το φλέγον ζήτημα της διάδοσης της τεχνολογίας με σκοπό τη μείωση των ανισοτήτων σχετικά με τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες». (Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, 2018)

Οι επικεφαλής του Δ.Ν.Τ. και του Ομίλου της Παγκόσμιας Τράπεζας ενώνουν τις δυνάμεις τους και αναλαμβάνουν ενεργά τον ρόλο τους ως ένα παγκόσμιο φόρουμ πνεύματος και τεχνογνωσίας εστιάζοντας στις δυνατότητες και τις προκλήσεις της σύγχρονης χρηματοοικονομικής ζωής. Βασικά θέματα στην ατζέντα τους είναι να χτίσουν ένα ενιαίο νομικό ρυθμιστικό υπόβαθρο, να ενδυναμώσουν την ασφάλεια στο διαδίκτυο και να βελτιώσουν τους κανόνες που διέπουν τα προσωπικά δεδομένα.

Πίνακας 8 – Στόχοι και Δυνατότητες Χρηματοοικονομική Τεχνολογίας



Πηγή: <https://meetings.imf.org/en/2018/Annual/Schedule/2018/10/11/IMF-seminar-fintech-agenda>

Οι δυνατότητες από τις τεχνολογίες είναι απεριόριστες αλλά πρέπει να υπάρχει προσβασιμότητα και κατανόηση από αυτούς που θα την χρησιμοποιήσουν ώστε να υπάρχει ουσιαστική ανάπτυξη από άποψη λειτουργικής αποδοτικότητας (εξατομίκευση, ενίσχυση ασφαλείας συναλλαγών στον κυβερνοχώρο), ανταγωνιστικότητας (μείωση κόστους και οικονομίες κλίμακας και ανάπτυξη καινοτόμων επιχειρηματικών μοντέλων),

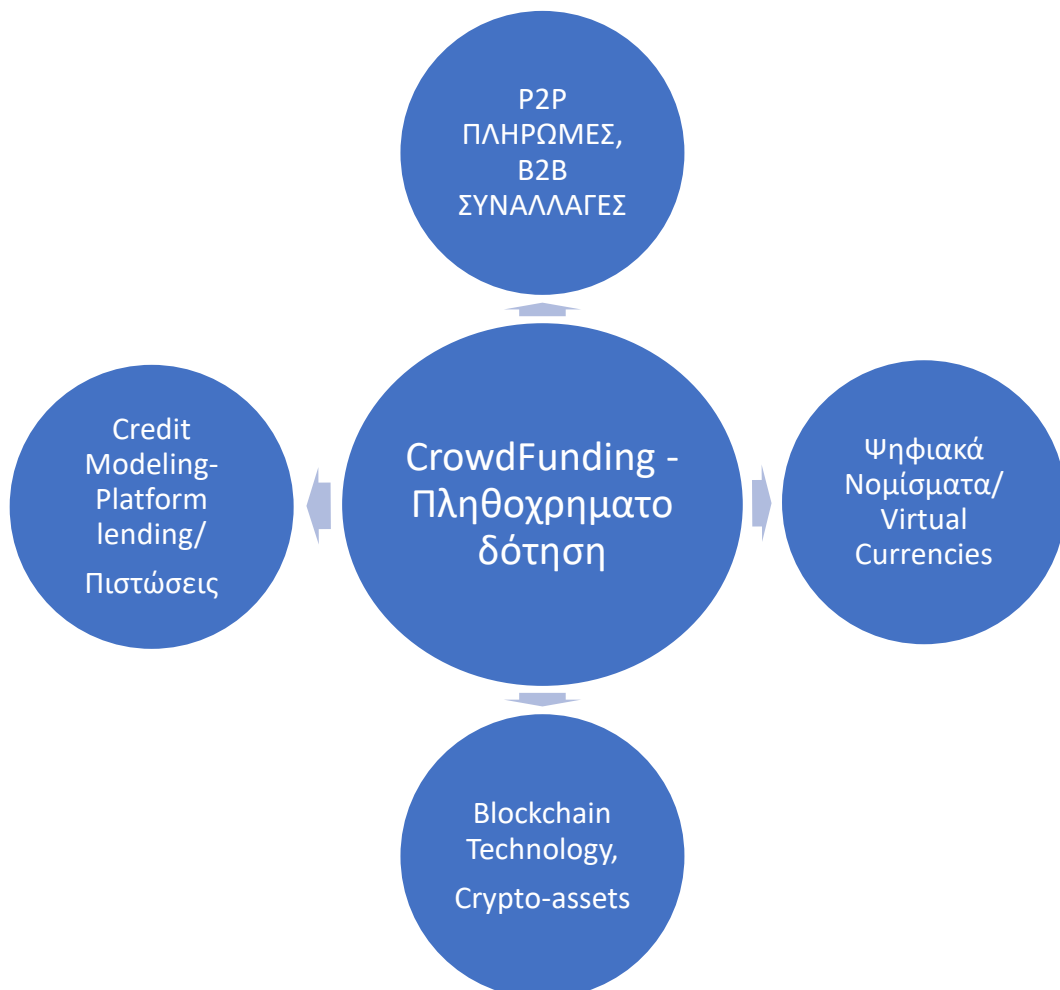
Ο τομέας χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών είναι ο μεγαλύτερος χρήστης ψηφιακών τεχνολογιών και αποτελεί καταλυτικό παράγοντα για τον ψηφιακό μετασχηματισμό της κοινωνίας μας.

Χρηματοπιστωτικές εταιρίες και οργανισμοί ανταγωνίζονται μεταξύ τους σε έναν μαραθώνιο εύρεσης πελατών με τους οποίους σκοπεύουν να δημιουργήσουν μια σταθερή καθημερινή σχέση. Πλέον με τα κινητά τηλέφωνα και τον ερχομό του διαδικτύου στη βάση της κανονικότητας, οι δυνατότητες της fintech μπορούν να αξιοποιηθούν στο έπακρο.

Η βελτιωμένη εμπειρία κάνει τους χρήστες πιο πρόθυμους να ασχοληθούν με τις νέες τεχνολογίες και τα μέσα. Οι νέες τεχνολογίες ασκούν πιέσεις στον παραδοσιακή τραπεζική βιομηχανία δημιουργώντας πρόσφορο έδαφος για ανταγωνιστικότητα που είναι σύμμαχος της ανάπτυξης και αειφορίας.

«Η σύνδεση μεταξύ καινοτομίας, επιχειρηματικότητας, κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών και οικονομικής ανάπτυξης έχει αναγνωριστεί από εμπειρογνώμονες και ενδιαφερομένους στην ΕΕ, συμπεριλαμβανομένης της Επιτροπής.» (Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο, 2019)

Πίνακας 9 – Δυνατότητες και Κατηγορίες Πληθοχρηματοδότησης



3.3 Κανονισμοί Ευρωπαϊκής Ένωσης για τις Αγορές

Η Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, ευρύτερα γνωστής ως “Markets in Financial Instruments Directive II, MiFID II” και ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 600/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου γνωστός ως “Markets in Financial Instruments Regulation, MiFIR”, συνθέτουν το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο που ρυθμίζει πλέον την παροχή επενδυτικών και παρεπόμενων υπηρεσιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Η Οδηγία MiFID II και ο Κανονισμός MiFIR είναι Ευρωπαϊκά Νομοθετήματα που ρυθμίζουν θέματα για τις εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Απώτερος στόχος είναι οι αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων να γίνουν αποτελεσματικές, ανθεκτικές και διαφανείς και η δημιουργία περισσότερο σταθερού περιβάλλοντος για τις αγορές κεφαλαίου, τους διαμεσολαβητές και τους τόπους διαπραγμάτευσης στην ΕΕ.

Μετά την χρηματοπιστωτική κρίση και, ιδιαιτέρως, μετά από κάποιες σοβαρές δεσμεύσεις για αλλαγές στην παγκόσμια ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος από τους ηγέτες του G20, οι νομοθέτες της Ευρωπαϊκής Ένωσης καλούνται να εξασφαλίσουν ότι οι συναλλαγές λαμβάνουν χώρα σε ρυθμισμένες πλατφόρμες όπου η διαφάνεια και η εποπτεία θα είναι δεδομένες προκειμένου να αντιμετωπιστεί το ζήτημα της έντονης μεταβλητότητας των τιμών στις αγορές παραγώγων, να βελτιωθούν οι όροι ανταγωνισμού κατά τις συναλλαγές και να εκκαθαρίζονται τα χρηματοπιστωτικά μέσα χωρίς προστριβές.

«Το νέο πλαίσιο αποτελεί μέρος του σχεδίου της ένωσης κεφαλαιαγορών που αποσκοπεί στην παροχή ευκολότερης πρόσβασης σε νέες πηγές χρηματοδότησης. Θα άρει τους φραγμούς για τις πλατφόρμες πληθοχρηματοδότησης στη διασυνοριακή παροχή των υπηρεσιών τους, καθώς εναρμονίζονται οι ελάχιστες απαιτήσεις για τη λειτουργία στην εγχώρια αγορά τους και τη λειτουργία σε άλλες χώρες της ΕΕ. (...) Οι μεγαλύτερες δραστηριότητες θα ρυθμίζονται από την οδηγία MiFID (οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων) και τον κανονισμό για το ενημερωτικό δελτίο. Η πληθοχρηματοδότηση που βασίζεται σε ανταμοιβή ή σε δωρεές δεν εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής των κανόνων, επειδή δεν μπορεί να θεωρηθεί χρηματοπιστωτική υπηρεσία.» (Συμβούλιο της Ε.Ε., 2020)

3.4 Στήριξη Επενδύσεων και Ευρωπαϊκό Ταμείο Στρατηγικών Επενδύσεων

Σήμερα τις επενδύσεις της Ε.Ε. στηρίζουν 14 διαφορετικά μέσα με κυριότερο το Ευρωπαϊκό Ταμείο Στρατηγικών Επενδύσεων το οποίο αποτελεί και τον πυρήνα του επενδυτικού σχεδιασμού για την Ευρώπη. Σκοπός των νομοθετών κατά τη σύσταση αυτού του Ταμείου ήταν να χρησιμοποιηθούν τα δημόσια κεφάλαια από τον προϋπολογισμό της Ε.Ε για την κινητοποίηση των ιδιωτικών επενδύσεων σε ευρύ φάσμα έργων εντός της Ε.Ε. *«το Ταμείο είναι διακριτή και διαφανής οντότητα και αποτελεί χωριστό λογαριασμό υπό τη διαχείριση της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ) και δημιουργήθηκε τον Ιούλιο του 2015 με τον κανονισμό*

για το ΕΤΣΕ, τον Ευρωπαϊκό Κόμβο Επενδυτικών Συμβουλών και την Ευρωπαϊκή Πύλη Επενδυτικών Σχεδίων». (Γενική Γραμματεία Συμβουλίου Ε.Ε., 2020)

Η Επιτροπή ανέθεσε τη διαχείριση του στην Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, η οποία με τη σειρά της ανέθεσε μέρος της διαχείρισης στο Ευρωπαϊκό Ταμείο. Το ΕΤΣΕ θα παράσχει χρηματοδότηση κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών ύψους 2.32 δις ευρώ, ποσό που το καθιστά το μεγαλύτερο από τα έξι προγράμματα που εμφανίζονται επιγραμματικά στον παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 10 – Στήριξη Ευρωπαϊκής Ένωσης στα Ταμεία Επιχειρηματικών Συμμετοχών

Υπό κεντρική διαχείριση παρεμβάσεις της ΕΕ με εστίαση στα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών			
Χρηματοδοτικό μέσο / εγγύηση από τον προϋπολογισμό	Πρόγραμμα	Περίοδος προγραμματισμού	Χρηματοδότηση από την ΕΕ (σε εκατ. ευρώ) κατάσταση στις 31/12/2018
Ενίσχυση εκκίνησης του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού για τις Τεχνολογίες (ESU 1998)	Πρωτοβουλία για την ανάπτυξη και την απασχόληση (G&E)	1998-2000	101
Ενίσχυση εκκίνησης του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού για τις Τεχνολογίες (ESU 2001)	Πολυετές πρόγραμμα για τις επιχειρήσεις και την επιχειρηματικότητα	2001-2006	209
Μηχανισμός υπέρ των καινοτόμων ΜΜΕ και των ΜΜΕ με ισχυρή ανάπτυξη (GIF)	Πρόγραμμα-πλαίσιο για την ανταγωνιστικότητα και την καινοτομία (CIP)	2007-2013	625
Μηχανισμός μετοχικού κεφαλαίου για την ανάπτυξη (EFG)	Πρόγραμμα για την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων και τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (COSME)	2014-2020	325
Μηχανισμός μετοχικού κεφαλαίου για τα αρχικά στάδια, στο πλαίσιο του InnovFin (IFE)	«Ορίζων 2020» - Πρόγραμμα-πλαίσιο για την έρευνα και την καινοτομία	2014-2020	488
Μετοχικό προϊόν του σκέλους για τις ΜΜΕ του ΕΤΣΕ	Ευρωπαϊκό Ταμείο Στρατηγικών Επενδύσεων (ΕΤΣΕ)	2014-2020	1 270

Χάρη στη μεγαλύτερη ικανότητα ανάληψης κινδύνου που της εξασφαλίζει το ΕΤΣΕ, η ΕΤΕΠ μπορεί να επενδύει σε έργα με προφίλ υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου υψηλότερου από το σύνηθες. Οι έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής εκτιμούν ότι με τα 21 δις ευρώ που έχει στη διάθεση του το ΕΤΣΕ θα επιτευχθεί πολλαπλασιαστικός συντελεστής 1:15, ήτοι θα κινητοποιηθούν περαιτέρω 315 δις για παρεμφερείς επενδύσεις.

Ειδικότερα , με το πρόγραμμα «InvestEu»(2018) «υλοποιήθηκε ο στόχος να τεθούν υπό την ίδια στέγη τα χρηματοδοτικά κονδύλια που χορηγούνται από τον προϋπολογισμό της Ε.Ε. για δάνεια και εγγυήσεις για το χρονικό μεσοδιάστημα 2021-2027 ώστε να κινητοποιηθεί και ο ιδιωτικός τομέας με στόχο τα 650 δις για πρόσθετες επενδύσεις». (Γενική Γραμματεία Συμβουλίου Ε.Ε., 2020)

Επιπλέον, «η μεγαλύτερη συγκέντρωση των ευρωπαϊκών διαρθρωτικών και επενδυτικών ταμείων στην καινοτομία και τη στήριξη των ΜΜΕ συμπεριλαμβάνει τη στήριξη του επιχειρηματικού κεφαλαίου σε 140 χιλιάδες νεοφυείς και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις» (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2021)

Οι συμφωνίες του ΕΤΣΕ στοχεύουν σε στήριξη 377 χιλιάδων ΜΜΕ και «ενώ λίγες ευρωπαϊκές επιχειρήσεις καταφέρνουν να επιζήσουν πέραν της κρίσιμης φάσης των 2-3 ετών» (Biosca, 2011), «εκτιμάται ότι θα μπορούσαν να υπάρξουν έως και 1 εκ νέες θέσεις εργασίας και επιπλέον 2 δις ευρώ στο ΑΕΠ της ΕΕ αν το ποσοστό των αναπτυσσόμενων έφτανε το επίπεδο των Η.Π.Α.» (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2016).

Και παρόλο που τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι ευρωπαϊκές εταιρίες στη φάση εκκίνησης τους δεν είναι μεγαλύτερα από αυτά των αμερικανικών εταιριών, τα επιστημονικά στοιχεία και οι διαβουλεύσεις επιβεβαιώνουν σημαντικές διαφορές στο στάδιο της μεγέθυνσης που οφείλονται στην περιορισμένη χρηματοδότηση για επιχειρηματικά κεφάλαια.

Επιπλέον , «οι ευρωπαϊκές εταιρίες επιχειρηματικού Κεφαλαίου(Ε.Ε.Ε.Κ.) είναι κατά μέσο όρο μικρότερες και δε μπορούν να βοηθήσουν επαρκώς τις εταιρίες να επεκταθούν από νεοφυείς σε επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Την περίοδο 2007-2012 το μέσο μέγεθος των ΕΕΕΚ ήταν 61 εκ. ευρώ και το 50% ήταν κάτω από 27 εκ., ενώ στις ΗΠΑ το μέσο μέγεθος μιας αντίστοιχης εταιρίας επιχειρηματικού κεφαλαίου ήταν 135 εκ. δολ.» (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2016) Για ευκολότερη σύγκριση, παρατίθεται ο επόμενος πίνακας που έχει συμπληρωθεί επίσημα στοιχεία από τον Εθνικό Οργανισμό Επιχειρηματικών Κεφαλαίων για την Αμερική (National Venture Capital Association, 2019) και από την επίσημη στατιστική αρχή της Ε.Ε. (European Data Cooperative, 2020) φανερώνουν τις διαφορές στα μεγέθη.

3.5 Προστασία Επενδυτή

Ο Κανονισμός 1503/2020/ΕΕ διακρίνει μεταξύ ειδικευμένων και μη ειδικευμένων επενδυτών και εισάγει διάφορα επίπεδα διασφαλίσεων για την προστασία των επενδυτών που βασίζεται «επί της διάκρισης μεταξύ επαγγελματιών πελατών και ιδιωτών πελατών που θεσπίστηκε με την οδηγία 2014/65/ΕΕ» (Κανονισμός, 2018), καθώς και από «τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της συμμετοχικής χρηματοδότησης λαμβάνοντας υπόψιν την δυνητική εμπειρία των συμμετεχόντων, η οποία θα πρέπει να επαναξιολογείται ανά διετία» (Κανονισμός Ε.Ε. 2020/1503)

«Ειδικευμένος επενδυτής είναι ο επενδυτής που έχει επίγνωση των κινδύνων που συνδέονται με τις επενδύσεις στις κεφαλαιαγορές και διαθέτει επαρκείς πόρους ώστε να μπορεί να αναλάβει αυτούς τους κινδύνους χωρίς να εκθέσει τον εαυτό του σε υπερβολικές οικονομικές συνέπειες». (Κανονισμός Ε.Ε., 2018)

Τα ακόλουθα φυσικά και νομικά πρόσωπα θεωρούνται ειδικευμένοι επενδυτές σε όλες τις υπηρεσίες που προσφέρουν οι πάροχοι υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό:

Νομικά πρόσωπα που πληρούν τουλάχιστον ένα από τα ακόλουθα κριτήρια:

- Ίδια κεφάλαια τουλάχιστον 100 χιλ. ευρώ.
- Καθαρός κύκλος εργασιών τουλάχιστον 2 εκ. ευρώ.
- Ισολογισμός τουλάχιστον 1 εκ. ευρώ.

Φυσικά πρόσωπα που πληρούν τουλάχιστον δύο από τα ακόλουθα κριτήρια:

- Ατομικό ακαθάριστο εισόδημα τουλάχιστον 60 χιλ. ευρώ ανά οικονομικό έτος ή χαρτοφυλάκιο χρηματοπιστωτικών μέσων, οριζόμενο ως χαρτοφυλάκιο που περιλαμβάνει καταθέσεις σε μετρητά και χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού, με αξία που υπερβαίνει τα 100 χιλιάδες ευρώ.
- Ο επενδυτής εργάζεται ή έχει εργαστεί στον χρηματοπιστωτικό τομέα για τουλάχιστον ένα έτος σε επαγγελματική θέση, η οποία απαιτεί γνώση των προβλεπόμενων συναλλαγών ή υπηρεσιών, ή ο επενδυτής έχει εργαστεί ως διευθυντικό στέλεχος επί τουλάχιστον 12 μήνες σε νομικό πρόσωπο.
- Ο επενδυτής πραγματοποίησε κατά μέσο όρο 10 συναλλαγές σημαντικού όγκου ανά τρίμηνο στις κεφαλαιαγορές στη διάρκεια των τελευταίων τεσσάρων τριμήνων.

Συνάγεται ότι όποιος δεν πληροί τις παραπάνω προϋποθέσεις δεν θεωρείται επαγγελματίας ούτε ειδικευμένος και παρουσιάζεται μεγάλος κίνδυνος απώλειας σημαντικών ποσών από τα αρχικά επενδυμένα κεφάλαια ή και ολικής απώλειας. Συνεπώς, λόγω της επισφάλειας των έργων της συμμετοχικής χρηματοδότησης κρίνεται σκόπιμο να ορίζεται το μέγιστο ποσό που μπορούν να τοποθετήσουν οι μη ειδικευμένοι σε ένα μεμονωμένο έργο.

Κάθε φορά προτού ένας δυνητικός μη ειδικευμένος επενδυτής δέχεται προσφορά συμμετοχικής χρηματοδότησης επενδύοντας ποσό το οποίο υπερβαίνει το ανώτερο ποσό μεταξύ των 1000 ευρώ ή του 5 % της καθαρής περιουσίας του, ο πάροχος υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης μεριμνά ώστε ο ανωτέρω επενδυτής να λάβει προειδοποίηση σχετικά με τους κινδύνους, να παράσχει ρητή συγκατάθεση στον πάροχο υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης και να αποδείξει στον πάροχο υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης ότι κατανοεί την επένδυση και τους κινδύνους της.

Οι πάροχοι υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης παρέχουν ανά πάσα στιγμή σε δυνητικούς επενδυτές και επενδυτές τη δυνατότητα να πραγματοποιούν προσομοίωση της δυνατότητάς τους να επωμιστούν ζημιές, υπολογιζόμενες ως 10 % της καθαρής περιουσίας τους, με βάση τα ακόλουθα στοιχεία:

- τακτικά και συνολικά εισοδήματα, και κατά πόσο προέρχονται από μόνιμες ή προσωρινές πηγές
- περιουσιακά στοιχεία, συμπεριλαμβανομένων χρηματοοικονομικών επενδύσεων, κινητών και επενδυτικών περιουσιακών στοιχείων, συνταξιοδοτικών κεφαλαίων και καταθέσεων μετρητών
- οικονομικές υποχρεώσεις, συμπεριλαμβανομένων πάγιων, υφιστάμενων ή μελλοντικών υποχρεώσεων.

«Ανεξαρτήτως των αποτελεσμάτων της προσομοίωσης, δεν απαγορεύεται σε δυνητικούς επενδυτές και επενδυτές να επενδύσουν σε έργα πληθοχρηματοδότησης(αρ.15)» (Κανονισμός Ε.Ε., 2018))

3.6 Ενημερωτικό Δελτίο και Εξαιρέσεις

Η έκδοση τίτλων από τις επιχειρήσεις υπόκεινται σε αυστηρούς κανόνες και απαιτεί από τις εκδότριες επιχειρήσεις να συντάσσουν Ενημερωτικό Δελτίο, βάσει του Κανονισμού 2017/1129/ΕΕ, για τις κινητές αξίες, το οποίο υποβάλλεται στην αρμόδια εθνική συντονιστική/ ρυθμιστική αρχή πριν από την υποβολή της προσφοράς στην κοινότητα.

Το συγκεκριμένο έντυπο είναι δαπανηρό ως προς την συμπλήρωση του καθώς απαιτεί ενδελεχή και εμπεριστατωμένη μελέτη από ανεξάρτητα τρίτα μέρη ώστε να διασφαλιστεί ότι οι κινητές αξίες είναι σωστές και δίκαιες ώστε να εξανεμιστούν φοβίες για απάτη και να διασφαλιστεί η μεγαλύτερη δυνατή προστασία των επενδυτών.

Για τους σκοπούς όμως αυτού του επιχειρηματικού μοντέλου που όπως έχει τονιστεί αφορά κυρίως νεοφυείς επιχειρήσεις που αναζητούν κεφάλαια εκκίνησης, η σύνταξη ενός τέτοιου δελτίου αποτελεί τροχοπέδη και ανασταλτικό παράγοντα. Για αυτό το λόγο οι Κανονισμοί έχουν προβλέψει περιπτώσεις εξαιρέσεως από το δελτίο αυτό.

Με γνώμονα την αποτελεσματική θωράκιση των επενδυτών και την παροχή ενός μηχανισμού πειθαρχίας της αγοράς *«κρίνεται σκόπιμο να επιβληθεί ένα όριο ανταλλακτικής αξίας για τις προσφορές συμμετοχικής χρηματοδότησης που γίνονται από τον κύριο του έργου (..), το οποίο θα πρέπει να είναι 5Μ ευρώ, ποσό που χρησιμοποιούν ήδη τα περισσότερα κράτη μέλη για να εξαιρούν τις δημόσιες προσφορές κινητών αξιών από την υποχρέωση δημοσίευσης του ενημερωτικού δελτίου».* (Κανονισμός Ε.Ε. 2020/1503)

Στο πλαίσιο των εξαιρέσεων αυτών, οι επιχειρήσεις μπορούν να πωλούν τίτλους ή άλλα επενδυτικά προϊόντα όπως κερδοσκοπικά δάνεια ή αφανείς συμμετοχές στο πλήθος μέσω διαδικτυακής διαφήμισης, με την υποχρέωση να εκδίδουν από κοινού με τους παρόχους το πληροφοριακό δελτίο.

Εδώ αξίζει να επισημανθεί ότι προκειμένου να λάβει μια εταιρία αδειοδότηση σαν Πάροχος, σύμφωνα με το άρθρο 12 του Κανονισμού 2020/1503/ΕΕ, οφείλει να προβεί σε κάθε απαραίτητη ενέργεια για την *«επαλήθευση της πληρότητας, της ορθότητας*

και της σαφήνειας των πληροφοριών που εμπεριέχονται στο δελτίο βασικών πληροφοριών» (Κανονισμός Ε.Ε. 2020/1503)

Με αυτόν τον τρόπο μπορεί να διασφαλιστεί ότι θα « υπάρχουν οι κατάλληλοι μηχανισμοί που θα εντοπίζουν τη χειραγώγηση των τιμών των προϊόντων και θα αποτρέπουν αθέμιτες επενδυτικές πρακτικές, όπως είναι η χρήση εσωτερικής πληροφόρησης (*inside Trading*) και η διαρροή εμπιστευτικών πληροφοριών (*leakage of Information*).(..) Γενικότερα, οι ελλειμματικές και οι πλεονασματικές οικονομικές μονάδες επωφελούνται από τη συμμετοχή τους σε ένα αξιόπιστο χρηματοπιστωτικό σύστημα από το χαμηλότερο κόστος άντλησης κεφαλαίων και τον αποτελεσματικότερο προσδιορισμό της σχέσης κινδύνου και αναμενόμενης απόδοσης, αντίστοιχα.” (Ταμπακούδης και Σουμπενιώτης, 2017) (σελ. 10)

Κεφάλαιο 4: Πάροχοι Πληθοχρηματοδότησης

4.1 Ορισμός

«Πάροχος υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης»: νομικό πρόσωπο το οποίο παρέχει υπηρεσίες πληθοχρηματοδότησης και έχει αδειοδοτηθεί για τον σκοπό αυτό από την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA)» (Κανονισμός Ε.Ε., 2018)

Εικόνα 7



Πηγή: <https://crowdsourcingweek.com/blog/choosing-an-equity-crowdfunding-platform-thats-right-for-you/>

4.2 Δελτίο Πληροφοριών

Αρχικά οι ηλεκτρονικές πλατφόρμες είχαν ελάχιστους περιορισμούς για τα κριτήρια καταλληλότητας με αποτέλεσμα πολλές φορές η αντιστοίχιση κεφαλαίων να είναι ανακριβής και αναποτελεσματική με υψηλά ποσοστά πιστωτικών γεγονότων-χρεοκοπίας.

Σε ορισμένες δε η υψηλή επικινδυνότητα προκαλεί και με τα ποσοστά αθέτησης να παραμένουν σε ποσοστά 15% τίθεται το ερώτημα «Πόσο έτοιμος και πρόθυμος είσαι να δανείσεις σε κάποιον δεν ξέρεις.

Όπως και στις περιπτώσεις άντλησης χρηματοδότησης από έκδοση χρεογράφων «οι ανάδοχοι έκδοσης αναλαμβάνουν να επιλύσουν όλα τα τυπικά και ουσιαστικά ζητήματα που σχετίζονται με την έκδοση όπως είναι η συγκέντρωση, συμπλήρωση και υποβολή όλων των απαραίτητων εγγράφων, η συμμόρφωση με τους

κανονισμούς και τις προϋποθέσεις της αγοράς στην οποία θα γίνει η έκδοση, η τιμολόγηση και η μέθοδος διάθεσης στο επενδυτικό κοινό, η σύνταξη του ενημερωτικού δελτίου και η διαμόρφωση στρατηγικής μάρκετινγκ για την προσέλκυση επενδυτών» (Ταμπακούδης και Σουμπενιώτης, 2017), έτσι και στο πεδίο της συμμετοχικής χρηματοδότησης την υποχρέωση για γνωστοποίηση κινδύνων και αποδόσεων προς τους επενδυτές, την αναλαμβάνουν οι πλατφόρμες. Η ίδια η πλατφόρμα εντάσσεται σε επαρκώς ρυθμιζόμενα περιβάλλοντα και εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Το δελτίο βασικών πληροφοριών θα πρέπει να απηχεί τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της πληθοχρηματοδότησης βάσει δανεισμού και βάσει επένδυσης. Για το σκοπό αυτό απαιτούνται ειδικοί και σχετικοί δείκτες που να αφορούν σε ενδεχόμενα έξοδα, οικονομικούς κινδύνους και εν γένει τη φύση των υπηρεσιών της συμμετοχικής χρηματοδότησης και επιβάλλεται να είναι ακριβείς, σαφείς και μη παραπλανητικές

Και πέραν από τις γενικές συμβουλές που παρέχει στον υποψήφιο δημιουργό και επενδυτή, του υποδεικνύει ακόμα πιο κατάλληλο φορέα για εξειδικευμένη καθοδήγηση όπως το τοπικό εμπορικό επιμελητήριο, την τοπική εποπτική αρχή ή το αρμόδιο υπουργείο.

Ειδικότερα, "θα πρέπει επίσης να λαμβάνει υπόψη τα ειδικά χαρακτηριστικά και τους κινδύνους που σχετίζονται με τις εταιρείες σε πρώιμο στάδιο, και να επικεντρώνεται σε ουσιώδεις πληροφορίες σχετικά με τους κυρίους των έργων, τα δικαιώματα των επενδυτών και τα τέλη, καθώς και με τα είδη των κινητών αξιών που αποτελούν αντικείμενο προσφοράς και τις συμβάσεις δανειοδότησης. Επειδή ο καταλληλότερος για να παράσχει τις πληροφορίες αυτές είναι ο ενδιαφερόμενος κύριος του έργου, το δελτίο βασικών πληροφοριών για τους επενδυτές θα πρέπει να καταρτίζεται από εκείνον. Ωστόσο, δεδομένου ότι οι πάροχοι υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης έχουν την ευθύνη να παρέχουν πληροφόρηση στους δυνητικούς επενδυτές τους, θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι το βασικό ενημερωτικό δελτίο επενδύσεων είναι πλήρες" (Κανονισμός, 2018)

«Για να διασφαλιστεί η απρόσκοπτη και ταχεία πρόσβαση των νεοφυών επιχειρήσεων και των ΜΜΕ στις κεφαλαιαγορές, να μειωθεί το κόστος χρηματοδότησής τους και να αποφεύγονται καθυστερήσεις και έξοδα για τους παρόχους υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης, το δελτίο βασικών πληροφοριών για τους επενδυτές δεν θα πρέπει να φέρει έγκριση αρμόδιας αρχής. (...) ..Ωστόσο, για να διασφαλιστεί ότι οι δυνητικοί επενδυτές κατανοούν το επίπεδο κινδύνου που σχετίζεται με τις συμμετοχικές επενδύσεις, οι πάροχοι υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης θα πρέπει να διενεργούν αξιολόγηση των γνώσεων των δυνητικών επενδυτών τους πριν από την πραγματοποίηση επένδυσης προκειμένου να διαπιστώσουν το επίπεδο των επενδυτικών γνώσεων τους. Οι πάροχοι υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης θα πρέπει να προειδοποιούν ρητά τους δυνητικούς επενδυτές όταν κρίνουν ότι οι παρεχόμενες υπηρεσίες πληθοχρηματοδότησης δεν ενδείκνυνται για εκείνους.» (Κανονισμός, 2018)

4.3 Διαφάνεια- Χρηστή Διακυβέρνηση

Για τη βελτίωση των υπηρεσιών προς τους πελάτες τους, την ευρεία παγκόσμια κοινότητα, οι πάροχοι θα πρέπει να είναι σε θέση να προτείνουν έργα βάσει μας ή περισσότερων ειδικών παραμέτρων όπως ο τύπος ή ο τομέας επιχειρηματικότητας ή αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας «που έχουν κοινοποιηθεί πριν από την συμφωνία χωρίς να παρέχεται το δικαίωμα στον πάροχο να προσφέρει υπηρεσίες διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων». (Κανονισμός Ε.Ε. 2020/1503). Με άλλα λόγια, η ύπαρξη εργαλείων διαλογής δεν θα πρέπει να θεωρείται επενδυτική συμβουλή δυνάμει της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, εφόσον η ανάλυση που προκύπτει από τη χρήση των εργαλείων αυτών είναι αντικειμενική και παρέχεται με ουδέτερο τρόπο, ο οποίος δεν αποτελεί σύσταση κατά παρόμοιο τρόπο που εμφανίζονται τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία στα χρηματιστήρια αξιών που θεωρούνται αντικειμενικά κριτήρια

«Για να διασφαλίζεται ότι στους δυνητικούς επενδυτές προσφέρονται επενδυτικές ευκαιρίες σε ουδέτερη βάση, οι πάροχοι υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης δεν θα πρέπει να καταβάλλουν ή να λαμβάνουν αμοιβή, έκπτωση ή μη χρηματικό όφελος για να κατευθύνουν εντολές επενδυτών σε συγκεκριμένη προσφορά που παρέχεται στην πλατφόρμα τους ή σε συγκεκριμένη προσφορά πληθοχρηματοδότησης που παρέχεται σε πλατφόρμα τρίτου» (Κανονισμός Ε.Ε., 2018) (παρ.16, σελ. 18)

Τα επιχειρηματικά μοντέλα που χρησιμοποιούν αυτοματοποιημένες διαδικασίες κατά τις οποίες τα κεφάλαια διατίθενται αυτόματα από τον πάροχο προς τα έργα κατόπιν προκαθορισμένων, από τον επενδυτή, παραμέτρων, καλούνται αυτό-επενδύσεις αλλά νοούνται σαν διαχείριση ατομικού χαρτοφυλακίου δανείων

«Οι πάροχοι υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης δεν έχουν χρηματοδοτική συμμετοχή στις προσφορές πληθοχρηματοδότησης που παρέχονται στις πλατφόρμες πληθοχρηματοδότησης τις οποίες διαχειρίζονται. Οι πάροχοι υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης δεν δέχονται ως πελάτη μέτοχό τους που κατέχει το 20 % ή περισσότερο του κεφαλαίου ή των δικαιωμάτων ψήφου τους, διευθυντή ή υπάλληλό τους, ή πρόσωπο που συνδέεται μαζί τους άμεσα ή έμμεσα με σχέση ελέγχου», όπως ορίζεται στο άρθρο 4 παράγραφος 1 σημείο 35 στοιχείο β) της οδηγίας 2014/65/ΕΕ.

“Για λόγους μεγαλύτερης διαφάνειας και για να διασφαλιστεί η ορθή καταγραφή της επικοινωνίας με τον πελάτη, οι πάροχοι υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης θα πρέπει να τηρούν όλα τα κατάλληλα αρχεία που αφορούν τις υπηρεσίες και τις συναλλαγές τους (..) για διευκολυνθεί η πρόσβαση στις αγορές, θα πρέπει να παρέχεται σε ηλεκτρονική μορφή και σε γλώσσα ευρέως διαδεδομένη στον διεθνή χρηματοοικονομικό τομέα πλήρης ενημέρωση σχετικά με τις νομοθετικές, κανονιστικές και διοικητικές διατάξεις που εφαρμόζονται στα κράτη μέλη, καθώς και περιλήψεις αυτών, που διέπουν ειδικά τις διαφημιστικές ανακοινώσεις των παρόχων υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης. Για αυτό τον σκοπό, οι αρμόδιες αρχές και η ESMA θα πρέπει να τηρούν κεντρικές βάσεις δεδομένων” (Κανονισμός, 2018)

4.4 Διαφημιστικές ανακοινώσεις

«Διαφημιστικές ανακοινώσεις»: κάθε πληροφόρηση ή ανακοίνωση που απευθύνεται από πάροχο υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης σε δυνητικό επενδυτή ή δυνητικό κύριο του έργου σχετικά με υπηρεσίες του παρόχου υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης, πέραν των δημοσιοποιήσεων που προβλέπονται στον παρόντα κανονισμό» (Κανονισμός, 2018)

«Όλες οι πληροφορίες, συμπεριλαμβανομένων των διαφημιστικών ανακοινώσεων κατά την έννοια του άρθρου 19, που απευθύνονται από παρόχους υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης σε πελάτες ή δυνητικούς πελάτες, σχετικά με τα κόστη και τις επιβαρύνσεις που σχετίζονται με υπηρεσίες πληθοχρηματοδότησης ή επένδυσης, σχετικά με τους όρους της πληθοχρηματοδότησης, συμπεριλαμβανομένων των κριτηρίων επιλογής έργων πληθοχρηματοδότησης, ή σχετικά με τον χαρακτήρα και τους κινδύνους που συνδέονται με τις παρεχόμενες υπηρεσίες πληθοχρηματοδότησης, επιβάλλεται να είναι σαφείς, κατανοητές, πλήρεις και ορθές» (Κανονισμός Ε.Ε. 2020/1503)

4.5 Συγκρούσεις Συμφερόντων

Οι πάροχοι υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης διατηρούν και εφαρμόζουν αποτελεσματικούς εσωτερικούς κανόνες για την αποτροπή των συγκρούσεων συμφερόντων.

«Οι πάροχοι υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης λαμβάνουν όλα τα κατάλληλα μέτρα για την αποτροπή, τον εντοπισμό, τη διαχείριση και τη γνωστοποίηση συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ των ιδίων των παρόχων υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης, των διευθυντών και υπαλλήλων τους, ή κάθε προσώπου που συνδέεται μαζί τους άμεσα ή έμμεσα με σχέση ελέγχου, όπως ορίζεται στο άρθρο 4 παράγραφος 1 σημείο 35 στοιχείο β) της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, και των πελατών τους, ή μεταξύ δύο πελατών τους». (Κανονισμός Ε.Ε., 2018)

Οι υποψήφιοι πάροχοι υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης παρέχουν στοιχεία που αποδεικνύουν ύπαρξη λευκού ποινικού μητρώου «όσον αφορά καταδίκες ή ποινές δυνάμει εθνικών κανόνων που ισχύουν στους τομείς του εμπορικού δικαίου, του πτωχευτικού δικαίου, της νομοθεσίας για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, της νομοθεσίας για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες, της απάτης ή της επαγγελματικής ευθύνης για όλα τα πρόσωπα που εμπλέκονται στη διαχείριση του υποψηφίου παρόχου υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης· β) ότι τα πρόσωπα που εμπλέκονται στη διαχείριση του υποψηφίου παρόχου υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης διαθέτουν συλλογικά επαρκείς γνώσεις, ικανότητες και πείρα για τη διοίκηση του παρόχου υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης και ότι τα πρόσωπα αυτά οφείλουν να αφιερώνουν επαρκή χρόνο για την εκτέλεση των καθηκόντων τους». (Κανονισμός Ε.Ε., 2018)

4.6 Φύλαξη Κινητών αξιών και ESMA

«Τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα που αποτελούν αντικείμενο εμπορικής προώθησης σε πλατφόρμες συμμετοχικής χρηματοδότησης δεν είναι ίδια με παραδοσιακά επενδυτικά προϊόντα ή αποταμιευτικά προϊόντα και δεν θα πρέπει να διαφημίζονται ως τέτοια». (Κανονισμός Ε.Ε. 2020/1503)

«Επειδή οι ειδικευμένοι επενδυτές έχουν εξ' ορισμού επίγνωση των κινδύνων που συνδέονται με τις επενδύσεις σε έργα συμμετοχικής χρηματοδότησης, δεν κρίνεται σκόπιμη η αξιολόγηση των γνώσεων τους πριν από την πραγματοποίηση επένδυσης». (Κανονισμός, 2018)

«Προκειμένου να εξασφαλίζεται ότι οι μη ειδικευμένοι επενδυτές διαβάζουν και κατανοούν τις ρητές προειδοποιήσεις κινδύνου που εκδίδει για αυτούς ο πάροχος υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης, θα πρέπει να αποδέχονται ρητώς τους κινδύνους που αναλαμβάνουν όταν επενδύουν σε έργο συμμετοχικής χρηματοδότησης. Προκειμένου να διατηρηθεί το υψηλό επίπεδο προστασίας των επενδυτών και επειδή η απουσία της αποδοχής υποδηλώνει ενδεχόμενη ελλιπή κατανόηση των σχετικών κινδύνων, οι πάροχοι θα πρέπει να δέχονται επενδύσεις μόνο από μη ειδικευμένους επενδυτές που έχουν ρητά αποδεχθεί ότι έχουν λάβει και κατανοήσει τις εν λόγω προειδοποιήσεις». (Κανονισμός, 2018)

«Οι μη ειδικευμένοι επενδυτές θα πρέπει να ενημερώνονται στο δελτίο βασικών πληροφοριών ότι η προστασία του συστήματος αποζημίωσης των επενδυτών δεν εφαρμόζεται σε κινητές αξίες ή εισηγμένα μέσα για τους σκοπούς της συμμετοχικής χρηματοδότησης που αποκτώνται μέσω της πλατφόρμας συμμετοχικής χρηματοδότησης». (Κανονισμός, 2018).

«Το δελτίο βασικών πληροφοριών για τους επενδυτές θα πρέπει να προειδοποιεί τους δυνητικούς επενδυτές ότι το επενδυτικό περιβάλλον στο οποίο έχουν εισέλθει συνεπάγεται κινδύνους που δεν καλύπτονται ούτε από τα συστήματα εγγύησης των καταθέσεων που έχουν θεσπιστεί σύμφωνα με την οδηγία 2014/49/ΕΕ ούτε από τα συστήματα αποζημίωσης των επενδυτών που έχουν θεσπιστεί σύμφωνα με την οδηγία 97/9/ΕΕ». (Κανονισμός Ε.Ε. 2020/1503)

Αναφορικά με την φύλαξη των κινητών αξιών ή εισηγμένων μέσων για σκοπούς συμμετοχικής χρηματοδότησης που έχουν καταχωρηθεί μόνο στον κύριο του έργου ή στον πάροχο του ή τηρούνται σε ατομικά διαχωρισμένο λογαριασμό τον οποίο ο πελάτης μπορεί να ανοίξει απευθείας σε κεντρικό αποθετήριο τίτλων, «θεωρείται ισοδύναμη με φύλαξη περιουσιακών στοιχείων από αναγνωρισμένους θεματοφύλακες» (Κανονισμός Ε.Ε. 2020/1503)

«Οι θεσπισθέντες κανόνες παρέχουν υψηλό επίπεδο προστασίας των επενδυτών, λαμβάνοντας παράλληλα υπόψη το κόστος συμμόρφωσης για τους παρόχους: καθορίζουν κοινές απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας, ενημέρωσης και διαφάνειας και περιλαμβάνουν ειδικές απαιτήσεις για μη επαγγελματίες επενδυτές. Οι κανόνες για την πληθοχρηματοδότηση στην ΕΕ θα είναι ειδικά προσαρμοσμένοι ανάλογα με το αν παρέχουν τη χρηματοδότησή τους με τη μορφή δανείου ή επένδυσης (μέσω

μετοχών και ομολόγων που εκδίδονται από την εταιρεία που αντλεί κεφάλαια)» (Συμβούλιο της Ε.Ε., 2020)

Το πλαίσιο καθορίζει κοινούς κανόνες αδειοδότησης και εποπτείας για τις εθνικές αρμόδιες αρχές. Η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA) , που θεσπίστηκε με τον κανονισμό 1095/2010 *«θα έχει ενισχυμένο ρόλο για τη διευκόλυνση του συντονισμού και της συνεργασίας, μέσω δεσμευτικού μηχανισμού διαμεσολάβησης για την επίλυση διαφορών και μέσω της κατάρτισης τεχνικών προτύπων».* (Συμβούλιο της Ε.Ε., 2020) και *«θα πρέπει να καταρτίσει δημόσια διαθέσιμο και ενημερωμένο μητρώο όλων των παρόχων υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης που έχουν λάβει άδεια»* (Κανονισμός Ε.Ε. 2020/1503)

Προκειμένου να διασφαλίζεται η τήρηση των απαιτήσεων που ορίζονται στον Κανονισμό 2020/1503/ΕΕ είναι σημαντικό τα κράτη μέλη να λειτουργούν προληπτικά γνωστοποιώντας στους παρόχους ότι *«ενδεχόμενες παραβάσεις του Κανονισμού θα επισύρουν και τις κατάλληλες διοικητικές κυρώσεις, οι οποίες θα είναι αποτελεσματικές, αναλογικές και αποτρεπτικές»* (Κανονισμός Ε.Ε. 2020/1503)

«Επισημαίνεται ότι «οι πάροχοι των υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης θα κοινοποιούν , χωρίς αδικαιολόγητη καθυστέρηση κάθε ουσιαστική μεταβολή στις προϋποθέσεις λειτουργίας τους» (Κανονισμός Ε.Ε., 2018)(άρθρο 12,παρ.1-4,σελ. 31)

4.7 Περίοδος Υπαναχώρησης

Ο Κανονισμός έχει προβλέψει την ανάγκη να υπάρχει μια χρονική περίοδος κατά τη διάρκεια της οποίας ένας δυνητικός επενδυτής μπορεί να ανακαλέσει μια προσφορά για επένδυση. Οι λόγοι που μπορεί να τον οδηγήσουν στην περίσκεψη αυτή και τη συνακόλουθη ματαίωση της πρότερης επένδυσης δεν χρειάζεται να δημοσιοποιηθούν ούτε θα επιβληθούν κυρώσεις και διάφορα έξοδα.

Η πρόβλεψη του Κανονισμού είναι ουσιώδους σημασίας καθώς η σύναψη συμφωνίας είτε στο μοντέλο βάσει δανεισμού είτε στο μοντέλο της συμμετοχικής χρηματοδότησης είναι μια *«νομικά δεσμευτική σύμβαση χωρίς δυνατότητα υπαναχώρησης»* και για αυτό το λόγο δίνεται η δυνατότητα με το άρθρο 22 του Κανονισμού 2020/1503/ΕΕ να αποφευχθεί μια ανεπιθύμητη κατάσταση όπου τα εμπλεκόμενα μέρη(επενδυτές) βρέθηκαν χωρίς να γνωρίζουν όλο το φάσμα των υποχρεώσεων και των απαιτήσεων τους.

«Η περίοδος περίσκεψης αρχίζει από τη στιγμή της προσφοράς για επένδυση ή της εκδήλωσης ενδιαφέροντος από την δυνητικό μη-ειδικευμένο επενδυτή και λήγει μετά από τέσσερις ημερολογιακές ημέρες» (Κανονισμός Ε.Ε. 2020/1503)

Κεφάλαιο 5: Συμπεράσματα

«Η παροχή υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης αποσκοπεί στην διευκόλυνση της χρηματοδότησης ενός έργου μέσω της άντλησης κεφαλαίων από μεγάλο αριθμό ανθρώπων που συνεισφέρουν έκαστος μικρά επενδυτικά ποσά μέσω διαδικτυακού πληροφοριακού συστήματος, οι οποίοι δεν είναι απαραίτητα υψηλής εισοδηματικής τάξης» (Κανονισμός Ε.Ε. 2020/1503)

Η πληθοχρηματοδότηση μπορεί να αποτελέσει σημαντική πηγή μη τραπεζικής χρηματοδότησης και, με τον τρόπο αυτό, να προωθήσει τον πρωταρχικό στόχο της Ένωσης Κεφαλαιαγορών, που συνίσταται στη στήριξη της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης και των ιδιωτικών επενδύσεων προς όφελος της δημιουργίας θέσεων εργασίας και της οικονομικής μεγέθυνσης.

«Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται ότι οι ρυθμοί ανάπτυξης της συμμετοχικής χρηματοδότησης, σε παγκόσμιο επίπεδο, παρουσιάζουν πρόοδο υποδεικνύοντας ότι εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικές δυνατότητες περαιτέρω ανάπτυξης, οι οποίες συμβαδίζουν με το πολιτικό πλαίσιο που θέλει να διευκολύνει τις διασυννοριακές δραστηριότητες » (Chervyakov and Rocholl, 2019)

«Η συμβολή της χρηματοοικονομικής ενσωμάτωσης(integration) μέσω διασυννοριακών επενδύσεων κρίνεται μεγάλης σημασίας για την ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών διότι αυξάνει το μέγεθος και την ρευστότητα της αγοράς και επίσης βελτιώνει την διαφάνεια, την αξιοπιστία και την συγκρισιμότητα των διαθέσιμων πληροφοριών» (Véron and Wolff, 2015) (Demertzis et al., 2017)

Σε κάθε περίπτωση οι πληροφορίες “διαδραματίζουν καταλυτικό ρόλο στη διαδικασία λήψης αποφάσεων, επιτρέπουν την ισότιμη συμμετοχή των οικονομικών μονάδων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και θεραπεύουν τις εγγενείς αδυναμίες λειτουργίας τους” (Ταμπακούδης και Σουμπενιώτης, 2017) (σελ. 10 , παρ. 2). Το κυριότερο πρόβλημα που προσπαθεί να επιλύσει ο συγκερασμός των πληροφοριών μέσω μιας κοινότητας στο διαδίκτυο ονομάζεται ασύμμετρη πληροφόρηση που προκαλεί προβλήματα δυσμενούς επιλογής (adverse selection problems) «που ενδέχεται να αυξήσουν το κόστος κεφαλαίου σε τέτοιο σημείο όπου μόνο χαμηλής ποιότητας επιχειρήσεις θα επιλέξουν την αύξηση κεφαλαίου μέσω συμμετοχικής χρηματοδότησης, ενώ τα ποιοτικά εγχειρήματα θα στηρίζονται από επιχειρηματικούς αγγέλους ή κεφάλαια υψηλού επιχειρηματικού ρίσκου». (Agrawal et al., 2013).

Πάνω σε αυτό το πρόβλημα στηρίχθηκε και ο τελευταίος Κανονισμός για τους Παρόχους Συμμετοχικής Χρηματοδότησης, ο οποίος θέτει τις βάσεις ώστε να τονωθεί «ο ανταγωνισμός μεταξύ των πλατφορμών αφενός και μεταξύ της τραπεζικής βιομηχανίας και της νέας βιομηχανίας της πληθοχρηματοδότησης αφετέρου με σκοπό να πιεστούν αμφοτέρω για να σχεδιάσουν καινοτόμες λύσεις και να αποφεύγεται με αυτόν τον τρόπο η γνωστή από την βιβλιογραφία «αγορά για λεμόνια» ». (Wilson and Testoni, 2014)

Συνεπώς, «η πληθοχρηματοδότηση μπορεί να επιβεβαιώσει μια ιδέα, να παράσχει στους επιχειρηματίες πρόσβαση σε μεγάλο αριθμό ανθρώπων που παρέχουν

εμπεριστατωμένες απόψεις και πληροφορίες και επιπλέον αποτελεί εργαλείο εμπορικής προώθησης». (Κανονισμός Ε.Ε. 2020/1503)

Για να μπορέσει να ευοδωθεί αυτή η καινούργια νοοτροπία συμμετοχής στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, είναι απαραίτητο για τους παρόχους να λειτουργούν βάσει ενός χρηστικού συστήματος «Εταιρικής Διακυβέρνησης». Η λέξη προέρχεται από την λατινική λέξη «gubernare» που σημαίνει προσανατολίζω και από αυτό συνεπάγεται ότι δεν έχει επί της ουσίας ελεγκτικό ρόλο (control) αλλά καθοδηγητικό.

Αποτελεί το προϊόν της συνεργασίας του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης και των G20 και περιλαμβάνει μηχανισμούς και οδηγίες με τους οποίους οφείλει να ευθυγραμμίζεται ο επιχειρηματικός κόσμος προκειμένου να αποφεύγονται πρακτικές διαπλοκής ώστε να διατηρείται η οικονομική αποτελεσματικότητα που επικεντρώνεται στην μεγιστοποίηση της αξίας των εταιριών ενώ παράλληλα συμβάλλει στην βιώσιμη ανάπτυξη.

Η διασφάλιση αποτελεσματικού συστήματος διακυβέρνησης είναι απαραίτητη για την ορθή διαχείριση του κινδύνου και την αποτροπή συγκρούσεων συμφερόντων. Τα στελέχη που είναι επιφορτισμένα με τη διαχείριση τους θα πρέπει να είναι καταρτισμένα και έμπειρα και να αναπτύσσουν σχέδια επιχειρησιακής συνέχειας για την αντιμετώπιση των κινδύνων που συνδέονται με την πτώχευση του ίδιου του παρόχου. Πιο συγκεκριμένα, *«τα σχέδια πρέπει να περιλαμβάνουν διατάξεις για τον χειρισμό των κρίσιμων λειτουργιών, οι οποίες, ανάλογα με το επιχειρηματικό μοντέλο του παρόχου, θα μπορούν να προβλέπουν τη συνέχιση της εξυπηρέτησης των εκκρεμών δανείων, την ενημέρωση των πελατών και την παράδοση των διακανονισμών φύλαξης περιουσιακών στοιχείων»* (Κανονισμός Ε.Ε. 2020/1503)

Από την σκοπιά των επενδυτών, η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει το ταχύτατα μεταβαλλόμενο παγκόσμιο περιβάλλον δρα σαν ανασταλτικός παράγοντας για την ανάληψη ρίσκου. Δυστυχώς η ανάλυση οικονομικών καταστάσεων δεν είναι ενδεικτικός τρόπος αξιολόγησης αφενός διότι πολλές εταιρίες που βρίσκονται σε αναζήτηση κεφαλαίου δεν έχουν καταρτίσει λόγω της σύντομης ζωής τους αφετέρου ορισμένοι δείκτες που θα αποτελούσαν άλλοτε άξια αναφοράς τεκμήρια για την εκτίμηση της οντότητας εδώ δεν έχουν σημασία όπως η βιομηχανική αποδοτικότητα.

Επίσης, στον αναδυόμενο αυτό υπό-κλάδο της χρηματοοικονομικής, της πληθοχρηματοδότησης, εμφανίζονται κατά κύριο λόγο νεοφυείς επιχειρήσεις με αβέβαιο μέλλον, χωρίς εγγυήσεις εξασφαλισμένης επιτυχίας και χωρίς δικλείδα ασφαλείας ότι θα υπάρχει κεφαλαιακή υπεραξία καθώς λίγες πλατφόρμες προφέρουν δευτερογενείς αγορές. Ο μοναδικός τρόπος να πάρει κανείς τα χρήματα του πίσω είναι μόνο αν γίνει εισαγωγή σε χρηματιστήριο ή εάν εξαγοραστεί η υπό εξέταση εταιρία από μια άλλη. Αλλά ακόμα και να λειτουργεί αγορά δευτερογενής, δηλαδή να υπάρχει πλατφόρμα για αγοραπωλησία συμμετοχών από μια εταιρία, δεν είναι σίγουρο ότι θα βρεθεί κάποιος αγοραστής ή πωλητής.

Η αναδυόμενη αγορά του διαδικτυακού δανεισμού σε συνδυασμό με τα επιτεύγματα της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας *«έχουν επιτρέψει σε ακαδημαϊκούς και τους ίδιους τους παρόχους να χρησιμοποιούν το πιστωτικό ιστορικό(credit history, score-hand) και την μηχανική μάθηση(machine learning) για να κατασκευάσουν μοντέλα αποτίμησης ρίσκου. Αυτά τα μοντέλα-σενάρια είναι χρηστικά στο να εντοπίζονται πιθανά πιστωτικά γεγονότα αθέτησης »* (Xin Ye et al., 2018)

Και ενώ «στα παραδοσιακά μοντέλα αναγνώρισης και εκτίμησης ρίσκου το βάρος της εστίασης πέφτει στην ελαχιστοποίηση των ποσοστών αθέτησης» (Eisenbeis, 1977), ήδη από το 2000 αναφέρεται στην βιβλιογραφία ότι «οι πλατφόρμες πληθοχρηματοδότησης οφείλουν να συντονίζουν τις προσπάθειες τους ώστε να χτίζουν μοντέλα με κίνητρο τη μεγιστοποίηση των εσόδων για τους επενδυτές/δανειστές». (Thomas L.C., 2000)

Η βέλτιστη λύση που προτείνεται αφορά στην διασπορά κινδύνου διαμέσου διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου μεταξύ των καλύτερων ευκαιριών. Ο συνδυασμός χρηματοπιστωτικών μέσων που θα συνθέσουν το χαρτοφυλάκιο μας είναι εξίσου το ίδιο σημαντικός με κάθε μέσο που εμπεριέχεται σε αυτό. Ο σκοπός είναι να είμαστε σε θέση να επιλέξουμε ανάμεσα στο επιθυμητό συνδυασμό Ρίσκου και Απόδοσης, Επιτοκίου και Κινδύνου. Κάθε μέσο έχει συγκεκριμένες ιδιότητες και χαρακτηριστικά και ανάλογα το αν ικανοποιούν τις απαιτήσεις του επενδυτή, προκρίνονται ή όχι/συμπεριλαμβάνονται ή όχι στο χαρτοφυλάκιο

Ο πιο αξιόπιστος τρόπος για να προβλέψεις το μέλλον είναι να κατανοήσεις τι γίνεται στο παρόν. Η προσωπική επιμέλεια ή αμέλεια του ανθρώπου σε έναν κόσμο , ορισμένο μέσα από υποδείγματα για την εύρεση βέλτιστων επιλογών, είναι τελικά που τον καθιστούν ικανό να προωθήσει τις σημερινές αξίες. Σε όρους χρηματοοικονομικής συμπεριφοράς να διοχετεύει τα διαθέσιμα κεφάλαια του, μέσω διαδικτυακής πύλης ώστε να πυροδοτήσει την παγκόσμια ανάπτυξη μέσω της οποίας σκοπεύει μακροπρόθεσμα στην αύξηση του πλούτου του και την μεγιστοποίηση των περιουσιακών του στοιχείων.

Βιβλιογραφία

- (ECN), E. C. (2017, Νοέμβριος 31). *European Crowdfunding Network AISBL (ECN)*. (E. C. Oliver Gajda, Επιμ.) Ανάκτηση από eurocrowd.org: https://eurocrowd.org/wp-content/blogs.dir/sites/85/2018/06/CF_FactSheet_Greece_June2018.pdf , https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/171216-crowdfunding-report_en.pdf
- Agrawal et al. (2013). *'Some simple economics of crowdfunding'*. National Bureau of Economic Research. University of Toronto and NBERMITUniversity of Toronto. Ανάκτηση από <https://www.journals.uchicago.edu/doi/full/10.1086/674021>
- Akerlof George. (1978). The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. (A. Press, Επιμ.) *Uncertainty in Economics*, σσ. 235,237-251. doi:<https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50022-X>
- Andrea Ordanini et al. (2011). "Crowd-funding:Transforming customers into Investors through innovative service platforms". *Journal of Service Management*, σσ. 443-470. Ανάκτηση από <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/09564231111155079/full/html>
- Arstechnica. (2013, 6). *www.ars Technica.com*. Ανάκτηση από <https://arstechnica.com/gaming/2013/06/oculus-secures-16-million-in-funding-to-bring-vr-headset-to-the-masses/> .
- Arstechnica. (2014, 3). *arstechnica.com*. Ανάκτηση από <https://arstechnica.com/gaming/2014/03/facebook-purchases-vr-headset-maker-oculus-for-2-billion/>
- B. Ma,Z. Zhou, F. Hu. (2017, 11-12). Pricing mechanisms in the online peer-to-peer lending market. *Electronic Commerce Research and Applications*, σσ. 119-130. doi:<https://doi.org/10.1016/j.elerap.2017.10.006>
- Bayus, B.L. (2013, 1). Crowdsourcing New Product Ideas over Time:An analysis of the Dell IdeaStorm Community. *Management Science* , σσ. 226-244. Ανάκτηση από <https://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/mnsc.1120.1599>
- Bessiere et al. (2020). Crowdfunding, business angels, and venture capital: an exploratory study of the concept of the funding trajectory. (S. W. Bessiere, Επιμ.) *Venture Capital, International Journal of Entrepreneurial Finance*(2). Ανάκτηση από https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/13691066.2019.1599188?casa_token=oiR01c5IEAAAAA%3ATGbF8nFOWXVtyTnJNAg4W420EQ6uq6d5y8l4y2qPmoGmw_gn-ILR3tll79Rni8V5-2We15y7hc3H
- Biosca. (2011). *A look at business growth and*. Nesta Working Paper. Ανάκτηση από www.nesta.org.uk/wp11-02
- capital.gr. (2017, Σεπτέμβριος 21). *capital.gr*. Ανάκτηση από capital.gr: <https://www.capital.gr/epixeiriseis/3241528/ethniki-trapeza-to-crowd-dialog-giatis-nees-morfes-xrimatodotisis>
- Catalini et al. (2011). *THE GEOGRAPHY OF CROWDFUNDING*. Cambridge, MA 02138: NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH,Working Paper 16820. Ανάκτηση από <http://www.nber.org/papers/w16820>

- Chervyakov and Rocholl. (2019, Μάρτιος 1). How to make crowdfunding. (Bruegel.org, Επιμ.) Brussels, Brussels, Belgium: Bruegel is the European think tank that specialises in economics. Ανάκτηση από https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2019/03/PC-06_2019_-1.pdf
- Choi et al. (2010, Februar 1). Spatiotemporal Analysis of Imitation Behavior across New Buyers at an online Grocery Retailer. (J. H. Choi, Επιμ.) *Journal of Marketing Research*. Ανάκτηση από <https://doi.org/10.1509/jmkr.47.1.75>
- Cosh et al. (2009, 6 23). "Outside Entrepreneurial Capital.". (A. D. Cosh, Επιμ.) *Economic Journal*(119), σσ. 1494-1533. doi:<https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2009.02270.x>
- Crowdcube- Andersen EV. (2021, 1 20). *Crowdcube*. Ανάκτηση από www.crowdcube.com: <https://www.crowdcube.com/companies/andersen-ev/pitches/bwG98b>
- Crowdcube-Together Price. (2021, 1 20). *Crowdcube.com*. Ανάκτηση από <https://www.crowdcube.com/companies/together-price/pitches/qrRE5q#faqs>
- CrowddialogEurope. (2017, 9 21). *CrowddialogEurope*. Ανάκτηση από CrowddialogEurope: <http://2017.crowddialog.eu/>
- Cumming and Vismara. (2016). *A research journey into Entrepreneurial Finance*. London: Routledge.
- Cumming, D., & Vismara, S. (2016). Comparison to Makers of Modern Entrepreneurship. *A reasearch Journey into Entrepreneurship Finance*.
- De Buysere et al. (2012). *A Framework of European Crowdfunding*. Crowdfundingframework.eu. Ανάκτηση Ιούνιο 17, 2013, από <http://www.crowdfundingframework.eu/index.html>.
- Demertzis et al. (2017). *Capital Markets Union and the fintech opportunity*. Brussels: Working Paper 22. Ανάκτηση από <http://aei.pitt.edu/90425/>
- Dimitris Ditsikas, K. M.-M. (2015, 10 22). *Crowdfunding in Sustainable Innovation- Insights from and for Greece*. Ανάκτηση από <http://www.futuresdiamond.com/casi2020/library/policy-briefs/#pb-national>: <http://www.futuresdiamond.com/casi2020/library/policy-briefs/#pb-national>
- Eisenbeis. (1977). Pitfalls in the application of discriminant analysis in business, finance, and economics. *Journal of Finance*(32), σσ. 875-900. doi:<https://doi.org/10.2307/2326320>
- European Data Cooperative. (2020). *Investing in Europe: Private Equity Activity*. InvestEurope. Ανάκτηση από <https://investeurope.eu/research/activity-data/>
- Florida, R. L. (1988). Venture Capital, High Technology and Regional Development. *Regional Studies*,22,, σσ. 33-48.
- Florida, R. L., and M. Kenney. (1993). Venture capital formation, investment and regional Industrialization. *Annals of the Association of American Geographers*.
- Freear et al. (1994). *Angels and non-angels: are there differences?* Freear, J. Sohl, J.E. και Wetzel, W.E. Jr. *Journal of Business Ventruing*. Ανάκτηση από <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0883902694900043>

- Fried and Hisrich. (1994). "Toward a Model of Venture Capital Investment Decision Making". (V. a. Fried, Επιμ.) *Venture Capital Special Issue*(Vol.23), σσ. 28-37. Ανάκτηση από <https://doi.org/10.2307/3665619>
- Garvey et al. (2017, September 6). Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report. (Z. R. Chen, Επιμ.) *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*, σ. 103. doi:<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3621288>
- Girotra et al. (2010, 4). Idea Generation and the Quality of the Best Idea. (K. T. Girotra, Επιμ.) *Management Science*, σσ. 591-605. Ανάκτηση από <https://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/mnsc.1090.1144>
- Giveandfund. (2018, 5 25). www.giveandfund.com. Ανάκτηση από www.giveandfund.com: https://www.giveandfund.com/giveandfund/Give_and_Fund_Terms_el.pdf
- Goldfarb and Tucker. (2010, 10). Privacy Regulation and Online Advertising. *Vol.57*(No.1). doi:<https://doi.org/10.1287/mnsc.1100.1246>
- Golic. (2013, October 31). Advantages of Crowdfunding as an alternative Source of Financing of SMEs. (Z. Golic, Επιμ.) *Faculty of Economics in East Sarajevo*(8), σσ. 39-48. doi:DOI: 10.7251/ZREFIS1408039G
- H. Ma, X. Wang. (2015, November 1). Influencing factor analysis of credit risk in p2p lending based interpretative structural modeling. *Journal of Discrete Mathematical Sciences and Cryptography*, σσ. 777-786. doi:<https://doi.org/10.1080/09720529.2016.1178935>
- Hakenes and Schlegel. (2014). Exploiting the Financial Wisdom of the Crowd. *Working Paper*. Ανάκτηση από https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2475025
- Henrekson and Johansson. (2010). *Gazelles as job creators: a survey and interpretation*. Magnus Henrekson, Dan Johansson. *Small Bus Econ*. doi:DOI 10.1007/s11187-009-9172-z
- Hibbrt, S. and Horne, S. (1996). Giving to charity: Questioning the donor decision process. *Journal of Consumer Marketing*, 2, σσ. 4-13. Ανάκτηση από <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/07363769610115366/full/html>
- Hornuf and Schwienbacher. (2014). The emergence of Crowdfunding in Europe. *Munich Discussion Paper*(43).
- Hornuf et al. (2014). *The Emergence of Crowdfunding in Europe*. Munich: Discussion Papers in Economics. Ανάκτηση από <https://epub.ub.uni-muenchen.de/21388/>
- Hornuf, L. and A. Schwienbacher . (2014). *Should Securities Regulation Promote Equity Crowdfunding?* Hornuf, L. and A. Schwienbacher . Ανάκτηση από https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2412124
- <https://www.seedrs.com/pages/risk-warnings>. (2020). *Seedrs.com*. Ανάκτηση από www.seedrs.com.
- Indiegogo. (2020). www.indiegogo.com. Ανάκτηση από <https://support.indiegogo.com/hc/en-us/articles/205138007-Choose-Your-Funding-Type-Can-I-Keep-My-Money->

- Kaplan and Schoar. (2005). Private Equity Performane: Returns, Persistence and Capital Flows. *Journal of Finance*(60), σσ. 1791-1823. Ανάκτηση από <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.2005.00780.x>
- Kelley and Tetlock. (2013). "How wise are Crowd? Insights from Retail Orders and Stock Returns". *Journal of Finance*(68), σσ. 1229-1265. Ανάκτηση από https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/jofi.12028?casa_token=eBNqrH3HEucAAAAA%3AtQxWIWDInR_s80PxdtiKClfnUUhgdtgNbj3OCwkHzciB2hhoWRSiawCy xTmVKM_nZi7e-siQ-LvdPUo
- Kickstarter. (2012). www.kickstarter.com. Ανάκτηση από <https://www.kickstarter.com/projects/1523379957/oculus-rift-step-into-the-game>
- Kickstarter. (2013, 4 7). https://starcitizen.fandom.com/wiki/Crowdfunding_Campaign#cite_note-1. Ανάκτηση από www.kickstarter.com: <https://www.kickstarter.com/projects/cig/star-citizen>
- Kickstarter. (2016, 12 7). <https://www.kickstarter.com/projects/getpebble/pebble-time-awesome-smartwatch-no-compromises/posts/1494709>. Ανάκτηση από www.kickstarter.com.
- Klöhn et al. (2016). *Financial Contracting in Crowdfunding: Lessons from the German Market*. SSRN e-library: Lars Klöhn, Lars Hornuf, Tobias Schilling. Ανάκτηση από https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2839041
- Kohli and Jaworski . (1990). "Market Orientation: the construct, research proposition and managerial implications". *Journal of Marketing, No 2*, σσ. 1-18.
- Leitmeister et al. (2009). Leveraging crowdsourcing: activation-supporting components for IT-based ideas competition. (J. H. Leitmeister, Επιμ.) *Journal of Management Information Systemes*(1), σσ. 197-224. doi:https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.2753/MIS0742-1222260108?casa_token=SVddXVPtlqMAAAAA%3ADcF4JdHZF65LroB_InndxE68i_46GOqmPu1Dmq2GM_geUtl1puRcabr7xp7NOjQCUkN3ACWVbRz&
- Lerner, J. . (1995). "Venture Capitalists and the Oversight of Private Firms. *Journal of Finance*, 50, σσ. 310-318.
- Lukkarinen A. (2020). Equity Crowdfunding: Principles and Investor Behaviour. *Advances in Crowdfunding*, σσ. 93-118. doi:https://doi.org/10.1007/978-3-030-46309-0_5
- Lusch et al. (2007). "Competing through service: insights from service-dominant logic". (R. V. Lusch, Επιμ.) *Journal of Retailing*(83), σσ. 5-18.
- Lyon, A. Pacuit, E. (2013). The Wisdom of Crowds: Methods of Human Judgement Aggregation. *Handbook of Human Computation*, σσ. 599-614. Ανάκτηση από https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-1-4614-8806-4_47
- Mollick. (2014, January). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), σσ. 1-16. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>
- National Venture Capital Association. (2019). *Annual Report*. N.V.C.A. Ανάκτηση από <https://nvca.org/wp-content/uploads/2020/03/NVCA-2020-Yearbook.pdf>
- Ordanini. (2009). *Crowd funding: customers as investors*. The Wall Street Journal.

- Partner with Silicon Canals. (2019, Μάρτιος 7). <https://siliconcanals.com>. Ανάκτηση από <https://siliconcanals.com/about-us/team/>: <https://siliconcanals.com/news/startups/there-are-the-5-most-successful-crowdfunding-campaigns-on-the-most-active-funding-platform-in-uk/>
- Psallidas and Karamanolis. (2012, 1 1). <https://www.crowdpolicy.com/el/meet-the-team-gr/>. (G. K.-C. Psallidas(Managing Director), Ed.) Αθήνα, Αττική, Ελλάδα. Retrieved from <https://www.crowdpolicy.com/el/meet-the-team-gr/>: <https://www.crowdpolicy.com/el/etairiki-diafaneia/>
- PwC Financial Services. (2020). *Securing your Tomorrow, today*. <https://www.pwc.com/gx/en.html>: PwC Financial Services. Ανάκτηση από <https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/publications/future-of-financial-services.html>
- Rahman,M.S. Hu,Y.J. Brynjolfsson, E. (2009, 8 27). Battle of the Retail Channels: How Product Selection and Geography drive Cross-Channel Competition. *Management Science*(Vol.55).
- Schwienbacher and Larralde. (2010). Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures. *Handbook of Entrepreneurial Finance*. doi:<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1699183>
- Schwienbacher et al. (2017, Σεπτέμβριος). Crowdfunding: Tapping the right crowd. (P. B. Marco Sahm, Επμ.) *Journal of Business Venturing*, 5(29), σσ. 585-609. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.07.003>
- Seedrs. (RiskWarnings2020). www.seedrs.com. Ανάκτηση από <https://help.seedrs.com/en/articles/4339615-secondary-campaigns> , <https://learn-cdn.seedrs.com/wp-content/uploads/2018/06/28123740/Term-Sheet.pdf>
- Seedrs."Equity". (2020, Οκτώβριος 1). <https://www.seedrs.com/>. Ανάκτηση από <https://help.seedrs.com/en/articles/1913261-types-of-equity>: <https://www.seedrs.com/learn/blog/seedrs-news/features-updates/convertible-equity-term-sheet>
- Signori and Vismara. (2016, 4 19). *Returns on Investments in Equity Crowdfunding*. Μιλάνο: Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2765488> or. doi:<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2765488>
- Sorenson and Stuart. (2001). "Syndication Networks and the Spatial Distribution of Venture Capital Investments. *American Journal of Sociology*(106), σσ. 1546-1588.
- Thomas L.C. (2000, 4-6). A survey of credit and behavioural scoring: forecasting financial risk of lending to consumers. *International Journal of Forecasting*, σσ. 149-172. doi:[https://doi.org/10.1016/S0169-2070\(00\)00034-0](https://doi.org/10.1016/S0169-2070(00)00034-0)
- Timmermans, F. (8/3/2018). Δελτίου Τύπου. Βρυξέλλες: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.
- Tribus, M. (1970, May 28). Panel on government and new business proceedings. *Venture Capital and Management, Management Seminar, Boston College, Boston, MA,*.
- United Nations. (2015, Δεκέμβριος 12). <https://www.un.org/sustainabledevelopment/>. Ανάκτηση από <https://www.un.org/sustainabledevelopment/>: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/climate-change/>
- Véron and Wolff. (2015). *Capital Markets Union: A Long-Term Vision*. Brussels: Bruegel.org. Ανάκτηση από <https://www.piie.com/publications/papers/veron20150425.pdf>

- Von Hippel. (1986). "Lead users: a source of novel product concepts". *Management Science*(7), σσ. 791-805.
- Wang, Mahmood, Sismeiro, Vulkan. (2019, Februar 2). The evolution of equity crowdfunding: Insights from co-investments of angels and the crowd. *Research Policy*(8). doi:<https://doi.org/10.1016/j.respol.2019.01.003>
- White and Pelozo. (2009). Self-benefit versus other benefit marketing appeals: their effectiveness in generating charitable support. *Journal of Marketing*, 4, σσ. 109-124.
- Wilson and Testoni. (2014, Σεπτέμβριος 9). IMPROVING THE ROLE OF EQUITY CROWDFUNDING IN EUROPE'S CAPITAL MARKETS. *Bruegel Policy Contribution*, σ. 14. Ανάκτηση από https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/pc_2014_09_crowd_.pdf
- Xin Ye et al. (2018, November-December). Loan evaluation in P2P lending based on Random Forest Optimized by genetic algorithm with profit score. (L.-a. D. Xin Ye, Επιμ.) *Electronic Commerce Research Applications*, 32, σσ. 23-36. Ανάκτηση 10 16, 2018, από https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1567422318300759?casa_token=ustAiTZHnjsAAAAA:KpSB2UlwrU72B7-btHlpaaduQxPihl8SGIDgAQ_vkP7iDz1QvMjUtSp12YOvjuH0_NM04KdyXg
- Y. Gao, S.-H. Yu, Y.-C. Shiu. (2018, 7-8). The performance of the P2P finance industry in China. *Electronic Commerce Research and Applications*(30), σσ. 138-148. doi:<https://doi.org/10.1016/j.elerap.2018.06.002>
- Y. Guo, W. Zhou, C. Luo, C.Liu, H.Xiong. (2016, March 1). Instance-based credit risk assessment for investment decisions in p2p Lending. *European Journal of Operational Research*(249), σσ. 417-426. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ejor.2015.05.050>
- Ziegler et al. (2017, 6 7). Hitting Stride: The 2nd Americas Alternative Finance Industry Report. (Z. K. Reedy, Επιμ.) *Hitting Stride: The 2nd Americas Alternative Finance Industry Report*. doi: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3621296>
- Zvilichovsky et al. (2015, Σεπτέμβριος 17). Playing Both Sides of the Market: Success and Reciprocity on Crowdfunding Platforms. (Y. I. David Zvilichovsky, Επιμ.) σ. 45. doi:<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2304101>
- Γενική Γραμματεία Συμβουλίου Ε.Ε. (2020, 3 5). Policy Making, InvestEu. Βρυξέλλες, Βέλγιο. Ανάκτηση από https://www.consilium.europa.eu/el/policies/investment-plan/strategic-investments-fund/?fbclid=IwAR1KFBTOCns_fpuabR64WA1gk04XWhZJjkJYjVrzNUMshyupuZkjkp6wbb4
- Δελτίο Τύπου Ε.Ε. (2020, Μάρτιος 10). Η προετοιμασία των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων για το μέλλον: η νέα βιομηχανική στρατηγική για μια ανταγωνιστική σε παγκόσμιο επίπεδο, πράσινη και ψηφιακή Ευρώπη. Βρυξέλλες, Βέλγιο. Ανάκτηση από https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/el/ip_20_416
- Διενθές Νομισματικό Ταμείο. (2018, 10 11). The Bali Fintech Agenda: A Blueprint for Successfully Harnessing. *Press Release No. 18/388*. Washington, D.C. 20431 USA. Ανάκτηση από <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2018/10/11/pp101118-bali-fintech-agenda>

- Εθνικό Κέντρο Τεκμηρίωσης και Ηλεκτρονικού Περιεχομένου,. (2016, Φεβρουάριος 2). <https://www.ekt.gr/el>. Αθήνα, Αττική, Ελλάδα. Ανάκτηση από <https://www.ekt.gr/el/news/19457>
- Επαγγελματικό Επιμελητήριο Θεσσαλονίκης. (2019, Απρίλιος 1). <http://www.eeth.gr/>. Ανάκτηση από <http://www.eeth.gr/images/files/FWGTEKEUCA.pdf>: <http://www.eeth.gr/news/2095/31/to-diktuo-koinwnikis-allileggus-kai-arwgis-mazi-me-to-programma-summetoxikis-xrimatodotisis-act4greece-enwnoun-tis-dunamis-tous-gia-tin-kalupsi-sussitiwn-sti-thessaloniki-kai-tin-voreia-ellada.html>
- Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. (2014, Μάιος 14). *ΟΔΗΓΙΑ 2014/65/ΕΕ*. Βρυξέλλες: Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.
- Ευρωπαϊκή Ένωση. (2014). *Crowdfunding innovative ventures in Europe - The financial ecosystem and regulatory landscape*. Luxembourg: European Commission. Ανάκτηση από <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/news/crowdfunding-innovative-ventures-europe-financial-ecosystem-and-regulatory-landscape-smart>
- Ευρωπαϊκή Επιτροπή. (2013). *Επιχειρηματικότητα 2020- Re-igniting the Entrepreneurial Spirit in Europe*. Βρυξέλλες. Ανάκτηση Οκτώβριος 19, 2013
- Ευρωπαϊκή Επιτροπή. (2016). *Crowdfunding in the EU Capital Markets Union*. Brussels: European Commission. Ανάκτηση από <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/10102-2016-154-EN-F1-1.PDF>
- Ευρωπαϊκή Επιτροπή. (2016). *Scale-up Companies- is a new policy agenda needed? Danish SME Envoy Report*. Ανάκτηση από <https://ec.europa.eu/transparency/regexpert/index.cfm?do=groupDetail.groupDetailDoc&id=26381&no=1>
- Ευρωπαϊκή Επιτροπή. (2016). *Οι μελλοντικοί οδηγοί της Ευρώπης: η Πρωτοβουλία για τις νεοφυείς και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις*. Στρασβούργο. Ανάκτηση 11 22, 2016
- Ευρωπαϊκή Επιτροπή. (2021, 2 3). *Competitiveness of SMEs*. Βρυξέλλες, Βέλγιο. Ανάκτηση από https://cohesiondata.ec.europa.eu/themes/3?fbclid=IwAR1ZU2XsWbmOoGuo1fFRQPfFSa9rqZBoOlnVbm67CR1LesRxs_sDzxcg7NU
- Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο. (2019). *Ειδική Έκθεση 17*. Λουξεμβούργο: Υπηρεσία Εκδόσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ανάκτηση από <https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/venture-capital-17-2019/el/#chapter11>
- Εφημερίδα της Ε.Ε. (2009, 12 1). ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΟΙ ΟΠΟΙΕΣ ΕΠΙΦΕΡΟΝΤΑΙ ΣΤΗ ΣΥΝΘΗΚΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ. *Επίσημη Εφημερίδα Ευρωπαϊκής Ένωσης*. Ανάκτηση από <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/ALL/?uri=OJ%3AC%3A2007%3A306%3ATOC>
- Κανονισμός. (2018). *Κανονισμός Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και Συμβουλίου*. Brussels: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.
- Κανονισμός Ε.Ε. (2018). Πρόταση για Ευρωπαίους Παρόχους υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης για Επιχειρήσεις. Στο Κ. τ. πληθοχρηματοδότησης (Επιμ.), *2018/0048 (COD)* (σσ. 16-50). Brussels: European Commission. Ανάκτηση από

https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:0ea638be-22cb-11e8-ac73-01aa75ed71a1.0004.02/DOC_1&format=PDF

Κανονισμός Ε.Ε. 2020/1503. (χ.χ.). Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. *Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, L 347(63), 50. Ανάκτηση Οκτώβριος 20, 2020, από https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_.2020.347.01.0001.01.ELL&toc=OJ%3AL%3A2020%3A347%3ATOC

Νομ.Πράξεις Αρ. 6799. (2020). *Θέση του Συμβουλίου σε πρώτη ανάγνωση ενόψει της έκδοσης ΟΔΓΓΑΣ*. Βρυξέλλες: Συμβούλιο της Ε.Ε.

Σερδάρης, Κωνσταντίνος;. (2017, Μάρτιος 23). *University of Oxford, Faculty of Law*. Ανάκτηση από law.ox.ac.uk: <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2017/03/regulation-crowdfunding-under-greek-securities-laws>

Συμβούλιο της Ε.Ε. (2020). Κανόνες Πληθοχρηματοδότησης. *Δελτίο Τύπου*. Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Ανάκτηση από <https://www.consilium.europa.eu/el/press/press-releases/2020/07/20/capital-markets-union-council-adopts-new-rules-for-crowdfunding-platforms/>

Συνθήκη Ευρωπαϊκής Ένωσης. (2012, 10 26). *Ενοποιημένη απόδοση*. Ανάκτηση από <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/HTML/?uri=CELEX:12012E/TXT>: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/HTML/?uri=CELEX:12012E/TXT>

Ταμπακούδης και Σουμπενιώτης. (2017). *Σύγχρονη Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Επενδύσεις*. Θεσσαλονίκη: Νάματα.

Ορισμοί

Αρχική Δημόσια Προσφορά: Διαδικασία διάθεσης προς πώληση ή διανομή μετοχών μιας επιχείρησης στο κοινό για πρώτη φορά

Εκτίμηση Αντικτύπου: Συλλογή και ανάλυση πληροφοριών με σκοπό τον εντοπισμό των δυνητικών πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων μιας σχεδιαζόμενης δράσης για την υποστήριξη της διαδικασίας λήψης αποφάσεων.

Έργο συμμετοχικής Χρηματοδότησης: Επιχειρηματική δραστηριότητα για την οποία ο «Κύριος του Έργου» επιδιώκει να αντλήσει χρηματοδότηση μέσω της προσφοράς συμμετοχικής χρηματοδότησης.

Εταιρία Ειδικού Σκοπού: οντότητα που δημιουργείται αποκλειστικά με σκοπό την τιτλοποίηση, κατά την έννοια του άρθρου 1,παρ. 2 του Κανονισμού της Ε.Ε. αρ.1075/2013 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Εταιρία Κεφαλαίου επιχειρηματικών Συμμετοχών: Ταμείο επενδύσεων που διαχειρίζεται κεφάλαια Επαγγελματιών επενδυτών που επιθυμούν να επενδύσουν σε ΜΜΕ που διαθέτουν υψηλό δυναμικό ανάπτυξης. Η επένδυση αφορά σε νεοφυείς ή καινοτόμες αναδυόμενες επιχειρήσεις που έχουν ανάγκη εμπειρογνωμοσύνης για την ανάπτυξη τους. Εμπεριέχεται σημαντικός βαθμός κινδύνου.

Επενδυτής: κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο το οποίο μέσω πλατφόρμας συμμετοχικής χρηματοδότησης χορηγεί δάνεια ή αποκτά κινητές αξίες ή εισηγμένα μέσα για σκοπούς συμμετοχικής χρηματοδότησης.

Επενδυτής Ειδικευμένος: κάθε επαγγελματίας πελάτη σύμφωνα με την οδηγία 2014/65/ΕΕ

Ιδιωτικό Μετοχικό Κεφάλαιο: Εισφορά κεφαλαίου σε μη εισηγμένη ιδιωτική επιχείρηση με σκοπό να την ανάπτυξη της με αντάλλαγμα την μακροπρόθεσμη συμμετοχή σε έσοδα της εταιρίας όταν αυτή πωληθεί.

Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών: Εταιρία που φυλάσσει και διαχειρίζεται χρεόγραφα και άλλα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία πελατών, τηρεί λογαριασμούς τίτλων και διευκολύνει τις συναλλαγές επί τίτλων συνήθως χωρίς τη φυσική μεταβίβαση αυτών. Ιδιαίτερα, διεκπεραιώνει τις πράξεις παροχής ασφάλειας (collateral) για τις πιστοδοτικές πράξεις των κεντρικών τραπεζών ενώ εκτός από τις υπηρεσίες θεματοφύλακα μπορεί να εκτελεί και συμψηφισμό και διακανονισμό χρεογράφων. Συμβάλλει ενεργά στη διασφάλιση της ακεραιότητας της εκδόσεως τίτλων. Οι τίτλοι μπορεί να τηρούνται είτε σε υλική μορφή ή σε άυλη μορφή δηλαδή σε ηλεκτρονικές εγγραφές.

Κύριος του Έργου: κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο το οποίο επιδιώκει να αντλήσει χρηματοδότηση μέσω Πλατφόρμας συμμετοχικής Χρηματοδότησης.

Πάροχος Υπηρεσιών Συμμετοχικής Χρηματοδότησης: Νομικό πρόσωπο που παρέχει τέτοιες υπηρεσίες σύμφωνα με τον Κανονισμό.

Πελάτης: κάθε δυνητικός ή υφιστάμενος επενδυτής ή κύριος έργου.

Πλατφόρμας Συμμετοχικής Χρηματοδότησης: Διαδικτυακό Πληροφοριακό Σύστημα το οποίο διευθύνει ή διαχειρίζεται ο Πάροχος Συμμετοχικής Χρηματοδότησης

Συνταξιοδοτικό Ταμείο/Pension Fund: κατατάσσουν τις ασφαλιστικές παροχές στις υποχρεώσεις, τις οποίες καλύπτουν με επενδύσεις οι οποίες αποτελούν περιουσιακά στοιχεία του ενεργητικού τους. Με άλλα λόγια, τα συνταξιοδοτικά ταμεία λειτουργούν ως ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, μεταφέροντας οικονομικούς πόρους από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες (εργαζόμενοι) στις ελλειμματικές (επιχειρήσεις και κράτη).

Χρηματιστηριακή Εταιρία/Securities Firm: Η κύρια δραστηριότητα των χρηματιστηριακών εταιριών είναι η διαβίβαση των εντολών αγοράς και πώλησης για λογαριασμό των πελατών τους, ωστόσο επιπρόσθετα μπορεί να παρέχουν επενδυτικές συμβουλές, οικονομικές αναλύσεις, υπηρεσίες θεματοφυλακής και λογαριασμούς περιθωρίου (margin accounts). Επίσης, ενδέχεται να προσφέρουν εξειδικευμένες υπηρεσίες σε ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές, όπως είναι η ενεργητική διαχείριση χαρτοφυλακίου, η διαχείριση κινδύνου, η παροχή λογιστικών και φορολογικών συμβουλών, ο οικονομικός προγραμματισμός και η συμμετοχή σε σύνθετες επενδυτικές στρατηγικές. Εκτός από τις υπηρεσίες που συνδέονται με τις συναλλαγές κινητών αξιών, πολλές χρηματιστηριακές εταιρίες παρέχουν χρηματοοικονομικές συμβουλές αναφορικά με συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων, την αξιολόγηση επενδυτικών σχεδίων, την κατάρτιση πλάνων εταιρικής αναδιάρθρωσης, τον εντοπισμό στρατηγικών επενδυτών, την αγορά προβληματικών δανείων και την συνεργασία με εταιρίες επιχειρηματικών συμμετοχών.

Χρηματοπιστωτικά μέσα: δεν είναι τραπεζικές καταθέσεις ούτε υποχρεώσεις του τραπεζικού Ιδρύματος . υπόκεινται σε επενδυτικούς κινδύνους και δεν διασφαλίζονται από το κράτος ή κάποιο οργανισμό ή δημόσια αρχή.