



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΤΜΗΜΑ: ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ: MASTER IN INTERNATIONAL BUSINESS

*Διπλωματική Εργασία*

# **ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ CROWD FUNDING**

Του:

ΓΕΩΡΓΙΟΥ ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ του ΧΡΗΣΤΟΥ

Επιβλέπων Καθηγητής

ΣΟΥΜΠΙΕΝΙΩΤΗΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

Θεσσαλονίκη 2019



## Περιεχόμενα

### ΜΕΡΟΣ 1°

1.1.Ευρετήριο Εικόνων.....	5
1.2.Περίληψη .....	6
1.3.Abstract.....	7
1.4.Εισαγωγή .....	8
1.5.Βιβλιογραφική Επισκόπηση .....	9

### ΜΕΡΟΣ 2°

2.1.Ορισμοί Και Κανόνες Χρηματοδότησης .....	10
2.1.1.Περιουσία, κεφάλαιο και μετοχικό κεφάλαιο επιχείρησης .....	10
2.1.2.Χρηματοπιστωτικές Αγορές .....	11
2.2.Κανόνες Χρηματοδότησης .....	12
2.2.1.Κανόνας χρηματοδότησης των πάγιων στοιχείων.....	12
2.2.2.Κανόνας χρηματοδότης του μόνιμου κεφαλαίου κίνησης.....	12
2.2.3.Κανόνας χρηματοδότησης του μεταβλητού κεφαλαίου κίνησης .....	13
2.2.4.Η χρηματοδοτική λειτουργία .....	11
2.3.Μορφές Χρηματοδότησης .....	13
2.3.1.Τραπεζικός Δανεισμός.....	13
2.3.2.Επιχειρηματικοί άγγελοι (BusinessAngels).....	15
2.3.3.Venture Capital .....	16
2.3.4.Χρηματιστηριακή Αγορά.....	18
2.3.5.Χρηματοδοτική Μίσθωση .....	20
2.3.6.Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου .....	22
2.3.7.Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή .....	23
2.3.8.Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών.....	23
2.3.9.Αύξηση Κεφαλαίου με Κεφαλαιοποίηση Αποθεματικών .....	24
2.3.10.Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση κερδών χρήσης.....	25

2.3.11.Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων .....	25
2.3.12.Εμπορικά Ομόλογα .....	26
2.3.13.Repos.....	27
2.3.14.Ένταξη σε αναπτυξιακό νόμο .....	29
2.3.15.Μικροχρηματοδότηση .....	31
2.4.Η κατάσταση στην Ελλάδα και στην υπόλοιπη Ευρώπη.....	33
 ΜΕΡΟΣ 3°	
3.1.Εισαγωγή στο Crowdfunding .....	39
3.1.1.Πρώτες μορφές Crowdfunding .....	40
3.1.2.Σύγχρονο Crowdfunding.....	40
3.2.Κατηγορίες Crowdfunding .....	41
3.2.1.Δωρεές βασισμένες σε Crowdfunding - Donation.....	42
3.2.2.Crowdfunding με βάση την επιβράβευση – Rewards.....	43
3.2.3.Μικρά δάνεια - Lending .....	43
3.2.4.Crowdfunding με βάση το μετοχικό κεφάλαιοEquity .....	44
3.2.5.Δανειοδότηση ή Βασισμένες σε Χρέος Crowdfunding .....	44
 ΜΕΡΟΣ 4°	
4.Δημοφιλείς Πλατφόρμες Crowdfunding .....	45
4.1.Πλατφόρμες εκτός Ελλάδος.....	45
4.1.1.Indiegogo.com .....	45
4.1.2.Kickstarter.com.....	46
4.1.3.Rockethub.com .....	47
4.2.Πλατφόρμες εντός Ελλάδος.....	48
4.2.1.JumpstartGreece.....	48
4.2.2.Act4greece .....	48
4.2.3.OpenCircle .....	49

## ΜΕΡΟΣ 5°

5.1.Crowdfunding και SocialMedia.....	50
5.2.Κατάσταση στο Εξωτερικό.....	51
5.3.Κατάσταση και νομοθετικό πλαίσιο στην Ελλάδα.....	52
5.4.Το μέλλον του Crowdfunding.....	54

## ΜΕΡΟΣ 6°

6.1.Μελέτη Περίπτωσης Crowdfunding.....	55
6.1.1.Επιλογή Πλατφόρμας .....	55
6.1.2.Διαδικασία Δημιουργίας Καμπάνιας .....	56
6.1.3.PreviewCampaign .....	57
6.1.4.Pre-LaunchPage .....	58
6.1.5.CampaignEditor .....	58
6.1.6.Basics .....	58
6.1.7.Content.....	59
6.1.8.Ιστορία Cocoa Herbs .....	60
6.1.9.Perks.....	62
6.1.10.Items.....	64
6.1.11.Team .....	64
6.1.12.Funding .....	65
6.1.13.Extras .....	65
6.1.14.In Demand.....	65
6.2.Αναθεώρηση & Εκκίνησης Καμπάνιας.....	65

## ΜΕΡΟΣ 7°

7.1.Συμπεράσματα .....	68
7.2.Βιβλιογραφία .....	71

## **ΜΕΡΟΣ 1•**

### **1.1.Ευρετήριο Εικόνων**

Εικόνα 1 Ύψος χρηματοδοτήσεων .....	31
Εικόνα 2 Οι τελευταίες εξελίξεις των αποτελεσμάτων της έρευνας SAFE για τις ΜΜΕ ανά χώρα.....	35
Εικόνα 3 Σημασία της πρόσβασης στη χρηματοδότηση, όπως γίνεται αντιληπτή από τις ΜΜΕ στις χώρες της ζώνης του ευρώ.....	36
Εικόνα 4 Συνάφεια των πηγών χρηματοδότησης για τις ΜΜΕ .....	37
Εικόνα 5 (Cosgro.com, 2013).....	42
Εικόνα 6.....	45
Εικόνα 7.....	46
Εικόνα 8.....	47
Εικόνα 9.....	48
Εικόνα 10.....	48
Εικόνα 11.....	49
Εικόνα 12 - Λογότυπο Εταιρείας.....	55
Εικόνα 13 - Καμπάνια Κερδοσκοπικού χαρακτήρα 5% προμήθεια – Μη κερδοσκοπικό χωρίς προμήθεια .....	57
Εικόνα 14 - Μενού επιλογών.....	57
Εικόνα 15 - Διαμορφωτής Καμπάνιας.....	58
Εικόνα 16 - Λογότυπο .....	59
Εικόνα 17.....	60
Εικόνα 18 - Perks.....	64
Εικόνα 19.....	64
Εικόνα 20.....	66
Εικόνα 21.....	66
Εικόνα 22.....	66
Εικόνα 23.....	67
Εικόνα 24.....	67

## 1.2.Περίληψη

Η επιλογή της πηγής χρηματοδότησης είναι μια πολύ σημαντική απόφαση στην επιχειρηματική δραστηριότητα και απαιτείται από τους επιχειρηματίες να αφιερώσουν χρόνο και ιδιαίτερη προσοχή για να βρουν αυτήν την πηγή χρηματοδότησης που ταιριάζει στην κάθε επιχείρηση. Σε κάθε επιχείρηση, συγκεκριμένο τμήμα ασχολείται με τη λήψη αποφάσεων για τον προσδιορισμό του ύψους και των πηγών άντλησης κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση της επιχείρησης. Για τη λήψη των αποφάσεων αυτών απαιτείται η παροχή, διοχέτευση και αξιοποίηση όλων των διαθέσιμων πληροφοριών, είτε αυτές προέρχονται από πηγές εντός της επιχείρησης είτε έξω από αυτήν.

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η παρουσίαση των διαφόρων πηγών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, η περιγραφή των χαρακτηριστικών και της χρησιμότητας τους και τέλος η λεπτομερής παρουσίαση του εργαλείου Χρηματοδοτήσεως από το Πλήθος ή Συμμετοχικής Χρηματοδότησης (Crowdfunding).

Αρχικά, η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία πραγματεύεται το θέμα των παραδοσιακών αλλά και των εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης επιχειρήσεων, με σκοπό να αναπτυχθούν τα βασικά χαρακτηριστικά της κάθε μορφής μέσω των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων που περιλαμβάνουν. Στο δεύτερο μέρος της, γίνεται μια διεξοδική ανάλυση ενός εργαλείου, αυτό της Χρηματοδοτήσεως από το Πλήθος ή Συμμετοχικής Χρηματοδότησης (Crowdfunding) και παρουσιάζονται οι δημοφιλείς πλατφόρμες τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Στη συνέχεια πραγματοποιείται μια μελέτη περίπτωσης Χρηματοδότησης από το Πλήθος ή Συμμετοχικής Χρηματοδότησης (Crowdfunding), δημιουργώντας καμπάνια στην πλατφόρμα Indiegogo.com, Τέλος, παρουσιάζονται τα συμπεράσματα που προέκυψαν κατά τη συγγραφή της παρούσας διπλωματικής.

ΛΕΞΕΙΣ ΚΛΕΙΔΙΑ: Crowdfunding, Χρηματοδότηση, Επένδυση, MME

### **1.3. Abstract**

Choosing a source of finance is a very important decision in business and it requires entrepreneurs to devote time and special attention to finding this source of finance that suits every business. The business finance industry is involved in making decisions to determine the amount and sources of capital to finance the business. In order to make these decisions, it is necessary to provide, channel and exploit all available information, whether from sources within or outside the enterprise. The purpose of this thesis is to present the various sources of business financing, to describe their characteristics and usefulness to be exploited by businesses and to present the Crowdfunding Funding Tool.

Initially, this thesis deals with the issue of traditional and alternative forms of business financing, in order to develop the main features of each form, the advantages and disadvantages that they include, their scope. In the second part, a thorough analysis of a tool, Crowdfunding Funding, and a campaign on a popular platform is made. In particular, the forms and categories of the tool are analysed. Here the institutional framework of Crowdfunding and the popular platforms are presented both in Greece and abroad.

Also, a Crowdfunding Funding Case Study is being carried out by creating a campaign on the Indiegogo.com platform. Finally, the conclusions drawn during the writing of this diploma are presented.

**KEYWORDS:** Crowdfunding, Financing, Investment, SMEs

## 1.4.Εισαγωγή

Ο σκοπός της εργασίας αυτής είναι η μελέτη του φαινομένου του Crowdfunding. Παρουσιάζουμε στοιχεία μέσω των οποίων θα οδηγηθούμε στην πλήρη κατανόηση του όρου. Επίσης αναφέρουμε και αναλύουμε ορισμένες παραδοσιακές και εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στο πρώτο μέρος της εργασίας. Στο δεύτερο μέρος της, αναφερόμαστε σε όλες τις πτυχές της σύγχρονης αυτής χρηματοδότησης, στα βασικά της χαρακτηριστικά τα οποία την κάνουν να ξεχωρίζει καθώς και στον τρόπο λειτουργία της.

Η διατριβή αυτή είναι σημαντική για δυνητικούς επενδυτές, υπάρχοντες επενδυτές, επιχειρηματίες και αναλυτές, καθώς παρουσιάζει τις παραδοσιακές και εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, αλλά και αναλύει σε μεγάλο βαθμό την Crowdfunding χρηματοδότηση. Τα αποτελέσματα και τα συμπεράσματα αυτής της διατριβής μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως εργαλείο για την κατανόηση των μεθόδων χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Επίσης πραγματοποιήθηκε μία μελέτη περίπτωσης μέσω του Crowdfunding τρόπου χρηματοδότησης, δίνοντας έτσι στους εν δυνάμει ενδιαφερόμενους έναν εμπειριστατώμενο και κατατοπιστικό οδηγό δημιουργίας καμπάνιας Crowdfunding στο διαδίκτυο. Τα αποτελέσματα αυτής της εργασίας μπορούν να χρησιμοποιηθούν από ακαδημαϊκούς, επαγγελματίες και σπουδαστές για περαιτέρω έρευνα.

Η εργασία χωρίζεται σε επτά μέρη: στο πρώτο μέρος παρουσιάζεται η περίληψη της συγκεκριμένης διατριβής, το ευρετήριο εικόνων καθώς η διεθνής βιβλιογραφία που μπορεί κανείς να χρησιμοποιήσει. Στο δεύτερο μέρος γίνεται βιβλιογραφική ανασκόπηση μορφών χρηματοδότησης, όπως αυτές έχουν αποτυπωθεί στη διεθνή βιβλιογραφία. Στο τρίτο μέρος παρουσιάζεται εκτενής ανάλυση της μεθόδου Crowdfunding ως μέσο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

Στο πρώτο κεφάλαιο του δεύτερου μέρους αναφέρονται γενικοί ορισμοί και κανόνες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Στη συνέχεια αναλύονται οι εξής μορφές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων: ο τραπεζικός δανεισμός, οι επιχειρηματικοί αγγέλοι, τα venturecapital, η χρηματιστηριακή αγορά, η χρηματοδοτική μίσθωση, οι αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου, οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων, τα εμπορικά ομόλογα, τα repos, η ένταξη σε αναπτυξιακό νόμο και η μικροχρηματοδότηση. Τέλος παρουσιάζεται η κατάσταση στην Ελλάδα και στην υπόλοιπη Ευρώπη μέσω των MME.

Στο τρίτο μέρος γίνεται εκτενής αναφορά στο Crowdfunding. Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζεται μία εισαγωγή σχετικά με το Crowdfunding, ορισμοί της διεθνούς βιβλιογραφίας και στη συνέχεια αναφέρονται οι κατηγορίες Crowdfunding. Στο τέταρτο μέρος αναλύονται οι δημοφιλείς πλατφόρμες Crowdfunding τόσο εντός όσο και εκτός Ελλάδος. Στο πέμπτο μέρος παρουσιάζεται η σημαντικότητα των μέσων κοινωνικής δικτύωσης στο Crowdfunding, γίνεται αναφορά της κατάστασης του Crowdfunding στο εξωτερικό και τέλος της κατάστασης που επικρατεί στην Ελλάδα όπως και το νομοθετικό πλαίσιο. Στο έκτο μέρος παρουσιάζεται μελέτη περίπτωσης μιας καμπάνιας Crowdfunding με όλα τα βήματα που απαιτούνται από την επιλογή της πλατφόρμας μέχρι το σχεδιαστικό κομμάτι και την εκκίνηση της καμπάνιας.

Η εργασία ολοκληρώνεται με το έβδομο μέρος, παρουσιάζοντας τα συμπεράσματα καθώς και τις προτάσεις για τη βελτίωση του Crowdfunding και τη διάδοσή του σε ευρύτερο κοινό.

## **1.5.Βιβλιογραφική Επισκόπηση**

Στη βιβλιογραφία συναντώνται αρκετές περιγραφές για τη χρηματοδότηση του πλήθους, εφεξής, Crowdfunding, διότι το Crowdfunding είναι σύνθετο και αποτελείται από επιμέρους κατηγορίες. Στη συνέχεια αναφέρονται ενδεικτικά κυρίαρχες ερμηνείες στη βιβλιογραφία.

Το Crowdfunding αντλεί έμπνευση από ιδέες όπως η μικροχρηματοδότηση (Morduch, 1999) και το crowdsourcing (Poetz&Schreier, 2012), αλλά αποτελεί τη δική του μοναδική κατηγορία συλλογής κεφαλαίων, που διευκολύνεται από τον αυξανόμενο αριθμό ιστοτόπων που δραστηριοποιούνται σε αυτό το είδος. Όπως σε κάθε αναπτυσσόμενο πεδίο, οι δημοφιλείς και ακαδημαϊκές αντιλήψεις για το crowdfunding βρίσκονται σε εξέλιξη, περιορίζοντας τους πλήρεις αυθαίρετους ορισμούς. Οι (Schwienbacher&Larralde, 2010) ορίζουν το crowdfunding ως μια ανοιχτή πρόσκληση, κυρίως μέσω του Διαδικτύου, για την παροχή οικονομικών πόρων είτε με τη μορφή δωρεάς είτε με αντάλλαγμα κάποια μορφή ανταμοιβής και / ή δικαιώματα ψήφου προκειμένου να υποστηριχθούν πρωτοβουλίες για ειδικούς σκοπούς. Αρκετά συσχετιζόμενα παραδείγματα επιχειρήσεων με τον συγκεκριμένο ορισμό, έχουν χαρακτηρίσει ως "crowdfunding", συμπεριλαμβανομένου του δανεισμού peer-to-peer μέσω διαδικτύου (Lin&Viswanathan, 2013)

Μια διαφορετική περιγραφή του Crowdfunding αναφέρεται στις προσπάθειες επιχειρηματιών και ομάδων - πολιτιστικών, κοινωνικών και κερδοσκοπικών - για να χρηματοδοτήσουν τις επιχειρήσεις τους αξιοποιώντας σχετικά μικρές συνεισφορές από ένα σχετικά μεγάλο αριθμό ατόμων που χρησιμοποιούν το Διαδίκτυο χωρίς τους τυποποιημένους χρηματοπιστωτικούς μεσάζοντες. (Mollick, 2014)

## **ΜΕΡΟΣ 2\***

### **2.Ορισμοί Και Κανόνες Χρηματοδότησης**

#### **2.1.1.Περιουσία, κεφάλαιο και μετοχικό κεφάλαιο επιχείρησης:**

Περιουσία είναι το σύνολο των αγαθών στα οποία επενδύεται το κεφάλαιο της επιχείρησης ενώ κεφάλαιο είναι το χρηματικό ποσό με το οποίο δύναται η επιχείρηση να αποκτά ορισμένα αγαθά. Στην περιουσία της επιχείρησης συμπεριλαμβάνονται τα μηχανήματα, τα κτίρια, τα αξιόγραφα, τα εμπορεύματα, τα μετρητά κ.α.. Η περιουσία και τα στοιχεία της κατατάσσονται σε δύο κατηγορίες: στην πάγια περιουσία (πάγιο ενεργητικό) και στην κυκλοφορούσα περιουσία (κυκλοφορούν ενεργητικό). Η περιουσία αναγράφεται στο ενεργητικό του ισολογισμού.

Ως κεφάλαιο ορίζεται το αποταμιευτικό κεφάλαιο το οποίο επενδύεται σε περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης με σκοπό να εκπληρωθούν οι στόχοι της. Το κεφάλαιο αναγράφεται στο παθητικό του ισολογισμού και διακρίνεται σε ίδιο και ξένο κεφάλαιο.

Το μετοχικό κεφάλαιο είναι ο αριθμός κοινών και προνομιούχων μετοχών, τις οποίες μια εταιρεία έχει εξουσιοδοτηθεί να εκδώσει. Το ποσό που εισπράττεται από την εταιρεία όταν εκδίδει μετοχές από το μετοχικό της κεφάλαιο εμφανίζεται μέσω του ισολογισμού. Οι επιχειρήσεις μπορούν να εκδώσουν μεγαλύτερο κεφάλαιο με την πάροδο του χρόνου ή να εξαγοράσουν μετοχές που ανήκουν επί του παρόντος σε μετόχους.(Θάνος, Γ.; Κιόχος, Π.; Παπανικολάου, Γ., 2002)

#### **2.2.4. Η χρηματοδοτική λειτουργία**

Για να επιτύχει μια εταιρεία ανάπτυξη, πρέπει να προχωρήσει σε επενδύσεις περιουσιακών στοιχείων, τα οποία θα της αποφέρουν έσοδα και ρευστά διαθέσιμα. Καλείται η διοίκηση της εταιρείας να επιλέξει τις πιο συμφέρουσες επενδύσεις, αλλά και τους τρόπους να τις χρηματοδοτήσει, καθώς μια επένδυση σε κεφάλαια μπορεί να αποφέρει σημαντικές μελλοντικές αποδόσεις. Η χρηματοδοτική λειτουργία μιας επιχείρησης ασχολείται με 3 βασικές κατηγορίες αποφάσεων προκειμένου να εξυπηρετήσει το στόχο της, ο οποίος είναι η μεγιστοποίηση της αξίας των μετοχών της και της ίδιας της εταιρείας: α) αποφάσεις επένδυσης, β) αποφάσεις χρηματοδότησης και γ) μερισματική πολιτική που πρέπει να ακολουθηθεί. (Brealey, R.A., Myers, S.C. & Allen, F., 2011)

Οι αποφάσεις επενδύσεων είναι αυτές που καθορίζουν το ύψος των χρηματοδοτήσεων. Προκειμένου να αξιολογηθούν τα μέσα χρηματοδότησης για τις επενδύσεις λαμβάνονται υπόψιν το συνολικό κεφάλαιο της επιχείρησης, τα δάνεια που έχει, το κόστος κεφαλαίου, οι διαθέσιμες πηγές χρηματοδότησης, το διάστημα αποπληρωμής των δανείων καθώς και ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος. Οι βασικότερες πηγές χρηματοδότησης είναι: το μετοχικό της κεφάλαιο (equity), τα χρέη (debt), η έκδοση ομολόγων (bonds), τα παρακρατηθέντα κέρδη (retained earnings), ο μακροπρόθεσμος δανεισμός (term loans), ο δανεισμός κεφαλαίου κίνησης (working capital loans), η χρηματοδότηση από επιχειρηματικό ταμείο (venture funding) και άλλα.

#### **2.1.2. Χρηματοπιστωτικές Αγορές**

Μια χρηματοπιστωτική αγορά είναι ένας ευρύς όρος που περιγράφει οποιαδήποτε αγορά όπου συμβαίνουν συναλλαγές τίτλων, συμπεριλαμβανομένων μετοχών, ομολόγων, νομισμάτων και παραγώγων. Ορισμένες χρηματοπιστωτικές αγορές είναι μικρές με μικρή δραστηριότητα, ενώ ορισμένες χρηματοπιστωτικές αγορές όπως το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) εμπορεύονται τρισεκατομμύρια δολάρια χρεογράφων ημερησίως. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές προσελκύουν κεφάλαια από επενδυτές και τα διοχετεύουν σε επιχειρήσεις - επιτρέπουν έτσι στις επιχειρήσεις να χρηματοδοτούν τις δραστηριότητές τους και να επιτύχουν ανάπτυξη. Μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι δανειολήπτες μπορούν να βρουν τους ίδιους τους δανειστές πολύ πιο εύκολα. Ενδιάμεσοι, όπως οι τράπεζες, οι επενδυτικές τράπεζες μπορούν να βοηθήσουν σε αυτή τη διαδικασία. Η πιο

σημαντική λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι να φέρνουν σε επαφή τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες με τις ελλειμματικές μονάδες βοηθώντας στη χρηματοδότηση τους. (Kenton, 2019)

## **2.2.Κανόνες Χρηματοδότησης**

### **2.2.1.Κανόνας χρηματοδότησης των πάγιων στοιχείων**

Η αξία των πάγιων στοιχείων, καθώς και των λοιπών στοιχείων μακράς διάρκειας θα πρέπει να χρηματοδοτείται, με ίδια κεφάλαια (μετοχικό κεφάλαιο, αποθεματικά, κέρδη εις νέον κλπ). Με αυτόν τον τρόπο δε δημιουργούνται προβλήματα στη ρευστότητα της επιχείρησης, καθώς δεν υπάρχει συγκεκριμένος χρόνος εξόφλησης των ιδίων κεφαλαίων, καθώς πρόκειται για μόνιμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Η επιχείρηση δε πρέπει να χρησιμοποιήσει βραχυπρόθεσμα κεφάλαια (δάνεια ή και βραχυπρόθεσμες πιστώσεις) για την χρηματοδότηση περιουσιακών στοιχείων μακράς διάρκειας. Η εξόφληση των βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων πρέπει να γίνεται μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσης, μέσω των αποσβέσεων που ενσωματώνονται στο κόστος ή στα έξοδα χρήσεως, δημιουργώντας στην επιχείρηση χρηματοοικονομικό κίνδυνο. (Θάνος, Γ.; Κιόχος, Π.; Παπανικολάου, Γ., 2002)

### **2.2.2.Κανόνας χρηματοδότης του μόνιμου κεφαλαίου κίνησης**

Το μόνιμο (καθαρό) κεφάλαιο κίνησης, το οποίο περιλαμβάνει την αξία όλων εκείνων των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού που έχουν μακροχρόνια δέσμευση, πρέπει να τροφοδοτείται με χρηματοδότηση κεφαλαίων μακράς διάρκειας, με ίδια κεφάλαια ή και με ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια, όπως τα μακροπρόθεσμα δάνεια. Το πιο μεγάλο μέρος του μόνιμου κεφαλαίου κίνησης, πρέπει σε ιδανικές συνθήκες να χρηματοδοτείται από τους μετόχους ή από φορείς της επιχείρησης μέσω της έκδοσης μετοχών και μέσω της παρακράτησης των κερδών με τη μορφή αποθεματικών, καθώς δεσμεύεται για μεγάλο χρονικό διάστημα. Ωστόσο, εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης του μόνιμου κεφαλαίου κίνησης είναι τα μακροπρόθεσμα δάνεια και η έκδοση μακροπρόθεσμων ομολογιακών δανείων. (Θάνος, Γ.; Κιόχος, Π.; Παπανικολάου, Γ., 2002)

### **2.2.3.Κανόνες χρηματοδότησης του μεταβλητού κεφαλαίου κίνησης**

Η αξία του μεταβλητού κεφαλαίου κίνησης, δηλαδή η αξία του κεφαλαίου κίνησης που δεσμεύεται για χρονικό διάστημα ίσο και μικρότερο από ένα έτος, πρέπει να χρηματοδοτείται από βραχυπρόθεσμα κεφάλαια. Πιο συγκεκριμένα θα πρέπει να χρηματοδοτείται από πιστώσεις τις οποίες χορηγούν οι προμηθευτές της επιχείρησης, καθώς και από βραχυχρόνια τραπεζικά δάνεια.

Οι παραπάνω κανόνες υποδηλώνουν ότι για τη σωστή χρηματοοικονομική λειτουργία της επιχείρησης θα πρέπει να ακολουθείται ένας βασικός κανόνας, αυτός της ελάχιστης χρηματοοικονομικής ισορροπίας. Ο συγκεκριμένος κανόνας αναφέρει ότι τα κεφάλαια που επενδύθηκαν για τη χρηματοδότηση ενός πάγιου περιουσιακού στοιχείου, ενός αποθεματικού ή κάποιου άλλου στοιχείου του ενεργητικού, θα πρέπει να παραμένουν διαθέσιμα για χρονικό διάστημα ίσο με αυτό της διάρκειας του παγίου, του αποθέματος ή του στοιχείου που αποκτήθηκε με τα αυτά τα κεφάλαια.

## **2.3.Μορφές Χρηματοδότησης**

### **2.3.1.Τραπεζικός Δανεισμός**

*Ως δάνειο ορίζουμε μια σύμβαση κατά την οποία ο ένας από τους συμβαλλομένους, ο δανειστής, παραχωρεί στον άλλο, τον οφειλέτη, για ορισμένο χρόνο τη χρήση κεφαλαίου είτε έναντι ανταλλάγματος (έντοκο) είτε και χωρίς ανταλλάγμα (άτοκο).* (Μπαμπινιώτης, 1998)

Στην πραγματικότητα, το δάνειο είναι μια οικονομική συναλλαγή στην οποία ο δανειστής δίνει στον οφειλέτη ένα χρηματικό ποσό προσδοκώντας τη συνολική επιστροφή του. Υπάρχει ξεχωριστή σύμβαση στην οποία αναγράφονται ρητά όλοι οι όροι του δανείου. Ο δανειστής δικαιούται να ορίζει τις οικονομικές ποινικές ρήτρες σε περίπτωση που δεν καταβάλλεται η δόση ή καθυστερείται η πληρωμή της.

Οι τράπεζες και άλλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί αναλαμβάνουν τις περιπτώσεις δανειοδότησης, ελέγχοντας την αξιοπιστία των οφειλετών μέσω υπολογιστικών μεθόδων με τη χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών, των καταστάσεων των ταμειακών ροών που καταθέτει η επιχείρηση στην τράπεζα. Ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί τον πιο συνηθισμένο τρόπο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Οι δύο μεγάλες κατηγορίες των

χορηγούμενων δανείων είναι τα δάνεια κεφαλαίου κίνησης και τα μακροπρόθεσμα δάνεια. (Κόντος, 2010)

Τα δάνεια κεφαλαίου κίνησης είναι δάνεια μικρής διάρκειας και ο στόχος τους είναι η αύξηση της ρευστότητας της επιχείρησης, προκειμένου να λύσει ενδεχόμενα προβλήματα που προκύπτουν από τον ετεροχρονισμό εισπράξεων και πληρωμών. Τα δάνεια αυτά χρησιμοποιούνται κυρίως για την αγορά πρώτων υλών, τη δημιουργία αποθεματικού, την πληρωμή των φόρων και των μισθοδοσιών της επιχείρησης. Χωρίζονται σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με τις ανάγκες της εκάστοτε επιχείρησης και η διάρκειά τους είναι από 12 μήνες με το πολύ έως 3 έτη. (Ψυχομάνη, 2008)

Δάνεια κεφαλαίου κίνησης είναι τα ανοιχτά ή ανακυκλούμενα δάνεια και οι αλληλόχρεοι λογαριασμοί. Τα ανοιχτά δάνεια παρέχονται στις επιχειρήσεις με πιστωτικό όριο, μέχρι το οποίο μπορούν να δανείζονται οι επιχειρήσεις. Σε αυτά τα δάνεια δίνεται η δυνατότητα στο δανειολήπτη να εξοφλήσει μέρος ή το σύνολο της οφειλής, ενώ παράλληλα μπορεί να δανείζεται εκ νέου όταν κρίνεται αναγκαίο, χωρίς να απαιτείται η επιστροφή του χρησιμοποιημένου κεφαλαίου σε συγκεκριμένο διάστημα. Τα ανοιχτά δάνεια χρησιμοποιούνται σε μεγάλο βαθμό για την καταβολή μισθοδοσίας από τις εποχικές επιχειρήσεις.

Ο αλληλόχρεος λογαριασμός υφίσταται όταν δύο πρόσωπα συμφωνούν μέσω σύμβασης να μην επιδιώκονται ή να διατίθενται μεμονωμένα οι απαιτήσεις που προκύπτουν από τις μεταξύ τους συναλλαγές, αλλά να φέρονται σε κοινό λογαριασμό με σκοπό να εκκαθαρίζονται και να αποσβήνονται κατά το κλείσιμο του λογαριασμού αυτού, που θα γίνεται σε ορισμένα χρονικά διαστήματα με τέτοιο τρόπο, προκειμένου να αποτελέσει τη μοναδική μεταξύ τους απαίτηση το κατάλοιπο του λογαριασμού που τυχόν θα υπάρχει. (Κατσάνος, 2005)

Τα μακροπρόθεσμα δάνεια περιλαμβάνουν τα δάνεια εγκατάστασης και τα δάνεια επαγγελματικού εξοπλισμού. Το επιτόκιο των μακροπρόθεσμων δανείων είναι χαμηλότερο από το αντίστοιχο επιτόκιο των δανείων κεφαλαίου κίνησης. Βασικό αίτιο της ύπαρξης χαμηλού επιτοκίου στα μακροπρόθεσμα δάνεια είναι η μεγάλη διάρκεια αποπληρωμής, η οποία κυμαίνεται από ένα έως τριάντα έτη. Η αποπληρωμή των μακροπρόθεσμων δανείων πραγματοποιείται σε ισόποσες δόσεις συμφωνημένες εκ των προτέρων μεταξύ των συμβαλλόμενων. Η μόνιμη ανάγκη χρηματοδότησης των επιχειρήσεων ικανοποιείται μέσω αυτών των δανείων και δίνουν στην επιχείρηση τη δυνατότητα να χρηματοδοτήσει τα πάγια

της. Το βασικό πλεονέκτημα τους είναι ότι βοηθούν την επιχείρηση να αναπτύσσεται και να χρηματοδοτεί τα αποθέματα της. Τα δάνεια αυτά εξοφλούνται από τα κέρδη της επιχείρησης

Τα δάνεια εγκατάστασης αφορούν στη χρηματοδότηση για την αγορά επαγγελματικού ακινήτου, οικοπέδου, καθώς και στη συντήρηση ή επέκταση του. Η διάρκειά τους κυμαίνεται από 3 μέχρι 30 χρόνια και μπορεί να χρηματοδοτήσουν μέχρι και το 100% της αξίας του ακινήτου. Τα δάνεια παγίου εξοπλισμού έχουν διάρκειά αποπληρωμής μέχρι και τα 15 χρόνια. Χορηγούνται με σκοπό την αγορά ή συντήρηση του πάγιου εξοπλισμού της επιχείρησης, ενώ η χρηματοδότηση μπορεί να καλύψει μέχρι και το 100% της επένδυσης. (Τακόπουλος, 2007)

### **2.3.2.Επιχειρηματικοί άγγελοι (BusinessAngels)**

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι ιδιώτες επενδυτές που διαθέτουν ίδια κεφάλαια σε μικρές start up επιχειρήσεις κατά το χρονικό σημείο της ίδρυσής τους, προσφέροντάς τους έτσι την ευκαιρία να κάνουν τα πρώτα τους βήματα στην αγορά. Είναι άτομα υψηλής υπόληψης, που επενδύουν τα δικά τους χρήματα, είτε μόνοι τους είτε με άλλους, απευθείας σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις στις οποίες δεν υπάρχει οικογενειακή σύνδεση. Συνήθως επενδύουν με τη μορφή μετοχικών κεφαλαίων συμμετέχοντας ενεργά στις επιχειρήσεις που έχουν επενδύσει. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι ιδιαίτερα σημαντικοί από την άποψη της περιφερειακής οικονομικής ανάπτυξης επειδή η πλειοψηφία των επενδύσεών τους είναι σε τοπικό επίπεδο, επομένως τυπικά ανακυκλώνουν και επανεπενδύουν τοπικά δημιουργημένο πλούτο. Συνεπώς, δεδομένης της γεωγραφικής συγκέντρωσης κεφαλαίου που επενδύουν, οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι ιδιαίτερα σημαντικοί στις περιφερειακές περιοχές.(Mason&Botelho, 2013)

Η ειδοποιός διαφορά ανάμεσα στους «αγγέλους» και σε πιο «παραδοσιακούς» χρηματοδότες (τράπεζες, επενδυτικά κεφάλαια κ.λπ.) είναι ότι οι πρώτοι ζητούν λιγότερες εγγυήσεις για να παράσχουν αρχικό κεφάλαιο το οποίο συνήθως δεν ξεπερνά μερικές δεκάδες χιλιάδες ευρώ. Είναι διατεθειμένοι να πάρουν μεγαλύτερα ρίσκα, στηριζόμενοι περισσότερο σε μια επιχειρηματική ιδέα, παρά σε αμιγώς τεχνικο-οικονομικά κριτήρια. Για τον λόγο αυτό οι εγγυήσεις που ζητούνται είναι μειωμένες και για αυτό είναι πολύ πιο ευέλικτοι από τους θεσμικούς επενδυτές. Ταυτόχρονα, καθ' όλη τη συντριπτική πλειονότητά τους οι «επιχειρηματικοί άγγελοι» είναι και οι ίδιοι έμπειροι επιχειρηματίες, συνήθως παρέχουν – εκτός από χρηματικό κεφάλαιο – συμβουλευτικές υπηρεσίες και τεχνογνωσία στα νέα

ταλέντα που επιλέγουν να βοηθήσουν. Σε αντάλλαγμα για την επένδυσή τους λαμβάνουν μετοχές της νεοσυσταθείσας εταιρίας και ουκ ολίγες φορές καταλαμβάνουν θέσεις κλειδιά στο διοικητικό της συμβούλιο. Αυτές οι κινήσεις μπορούν να βοηθήσουν ταχύτατα την ανάπτυξη της νεοφυούς επιχειρηματικότητας, μιας και πολλές φορές για την επιτυχία ενός start-up δεν χρειάζονται υψηλά κεφάλαια αλλά το πάθος της ιδέας και η συνολική προστιθέμενη αξία ενός επιχειρηματία.

Τα στοιχεία για τους επιχειρηματικούς αγγέλους είναι δύσκολο να συλλεχθούν κυρίως εξαιτίας του γεγονότος ότι δεν επιθυμούν να δημοσιοποιούνται η ταυτότητα και τα επενδυτικά τους σχέδια. Σε γενικές γραμμές, τα άτομα αυτά εμπίπτουν σε τέσσερις κατηγορίες, όπως ορίζονται από μια μελέτη σχετικά με τους επενδυτές αγγέλων από το Κέντρο Επιχειρηματικότητας του MIT:

- **GuardianAngels**, οι οποίοι φέρνουν τόσο επιχειρηματική όσο και βιομηχανική εμπειρία. Πολλοί είναι επιτυχημένοι επιχειρηματίες στον ίδιο τομέα με τις νέες εταιρείες που υποστηρίζουν.
- **EntrepreneurAngels**, οι οποίοι έχουν εμπειρία αρχικών εταιρειών αλλά προέρχονται από διάφορους κλάδους της βιομηχανίας.
- **OperationalAngels**, που φέρνουν την εμπειρία και την τεχνογνωσία της βιομηχανίας, αλλά γενικά από μεγάλες, καθιερωμένες εταιρείες, και μπορεί να μην έχουν εμπειρία από πρώτο χέρι με τις δοκιμές μιας start-up.
- **FinancialAngels**, οι οποίοι συνήθως επενδύουν μόνο για την οικονομική απόδοση.(Sohl & Hampshire, 2002)

Στην Ελλάδα η χρηματοδότηση μέσω επιχειρηματικών αγγέλων δεν είναι ούτε θεσμοθετημένη ούτε ιδιαίτερα διαδεδομένη όπως είναι διεθνώς και περιορίζεται συνήθως στην χρηματοδότηση από συγγενικά πρόσωπα. Ωστόσο τα επόμενα χρόνια αναμένεται να επεκταθεί και στην Ελλάδα η χρηματοδότηση από ιδιώτες επενδυτές.

### **2.3.3.VentureCapital**

Τα venturecapital ή αλλιώς Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΚΕΣ) διαδραματίζουν ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο για την ανάπτυξη της οικονομίας και την υποστήριξη νέων ή υφιστάμενων επιχειρήσεων με προοπτικές, που επενδύουν σε καινοτόμα προϊόντα και διαδικασίες με στόχο την υψηλή προστιθέμενη αξία. Τα Venture Capital είναι εταιρείες που αναζητούν υγιείς επιχειρήσεις με προοπτικές στον κλάδο τους, οι οποίες έχουν προοπτική ανάπτυξης και κερδοφορία. Έτσι, έχουν μερίδιο στο κεφάλαιο της επιχείρησης και λόγο σε

αποφάσεις και ζητήματα που αφορούν θέματα διοίκησης, με σκοπό, μεταξύ άλλων, να κερδίσουν από τις υπεραξίες που θα προκύψουν είτε από την εισαγωγή της επιχείρησης στο χρηματιστήριο, είτε μέσω πώλησης της χρηματοδοτούμενης εταιρείας σε στρατηγικό επενδυτή. Η χρηματοδότηση μέσω venturecapital επιτυγχάνεται είτε μέσω της συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών με αύξηση ή σπανιότερα με εξαγορά τμήματος αυτού, είτε με διάφορα άλλα ευέλικτα σχήματα, όπως η έκδοση νέας σειράς προνομιούχων μετοχών ή μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου, το οποίο επιτρέπει σχεδόν πάντοτε στον κύριο μέτοχο να διατηρήσει τον έλεγχο της εταιρίας του.

Η εταιρεία Venture Capital συνήθως έχει μειοψηφικό πακέτο μετοχών στην εταιρεία που συμμετέχει. Η πρώτη συχνά λαμβάνει θέσεις στο Διοικητικό Συμβούλιο της δεύτερης έτσι ώστε να συμμετάσχει στη λήψη αποφάσεων όσον αφορά τη στρατηγική.

Η σχέση αυτή σε μεγάλο βαθμό καθορίζεται και από τη δυνατότητα του επιχειρηματία να ασκήσει αποτελεσματικό management.

Το κέρδος για τον επενδυτή, παρά την απώλεια πολλές φορές του πλειοψηφικού πακέτου και του ελέγχου, είναι η δυναμική, γρήγορη ανάπτυξη της επιχείρησης ώστε να «κεφαλαιοποιήσει» την καινοτομία της, είτε πρόκειται για προϊόντα είτε για οργανωτικές και παραγωγικές διαδικασίες. Συνήθως, αυτού του τύπου οι επενδύσεις ενέχουν υψηλό κίνδυνο για τους επενδυτές να μην υλοποιηθούν οι προσδοκίες και να χαθούν μεγάλα ποσά. (Chemmanur , et al., 2014)

Προκειμένου να υπάρχει μεγαλύτερος έλεγχος στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων που έχουν δεχθεί τέτοια χρηματοδότηση, οι εταιρείες βρίσκονται υπό στενό έλεγχο από τους χρηματοδότες και το διαχειριστή του κεφαλαίου προκειμένου να παρέμβουν και να ενισχύσουν με προσθετές υπηρεσίες την επιχείρηση, αν κριθεί ότι η επένδυση κινδυνεύει. Έτσι η παροχή Επιχειρηματικού Κεφαλαίου Υψηλού Κινδύνου έχει τρεις άξονες, που σχετίζονται με:

1. τη μακροχρόνια ανάπτυξη της επιχείρησης,
2. τη συνεισφορά κεφαλαίων και
3. την ενεργό ανάμιξη στη διαχείριση του επενδυτικού σχεδίου.

Αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης εμφανίστηκε το 1950 κυρίως στις ΗΠΑ και στη Μ. Βρετανία. Η εξέλιξή του προήχθη με γοργούς ρυθμούς και στις υπόλοιπες αναπτυγμένες

χώρες, ενώ στην Ελλάδα αναπτύχθηκε τα τελευταία δέκα χρόνια. Βέβαια λόγω της οικονομικής κρίσης δεν προτιμάται τα τελευταία χρόνια.

Το σημαντικότερο πλεονέκτημα του Venture Capital εκτός από ενίσχυση στα κεφάλαια της εταιρείας, είναι η δυνατότητα παροχής βοήθειας στη χάραξη της στρατηγικής πορείας της. Ακόμη, μπορεί να προσφέρει συμβουλευτικές υπηρεσίες όσον αφορά τυχόν αναδιάρθρωση στον χρηματοοικονομικό τομέα, ενώ θα πρέπει να σημειωθεί ότι συμμετέχουν στην επένδυση αναλαμβάνοντας μέρος του κινδύνου. Συνεπώς, οι εταιρείες Venture Capital προσφέρουν στην επιχείρηση που κάνει την επένδυση συμβουλές και τεχνογνωσία. Ο θεσμός αυτός μπορεί να χρησιμοποιηθεί ακόμη και για την εξεύρεση του αρχικού κεφαλαίου ανάπτυξης μιας επιχείρησης, ενώ ο συνηθέστερος τρόπος χρηματοδότησης είναι η στήριξη των επενδύσεων μιας επιχείρησης που βρίσκεται ήδη σε λειτουργία.

Ίσως το σημαντικότερο μειονέκτημα να είναι η έλλειψη επιχειρηματικής κουλτούρας αλλά και συνολικής θεσμικής στήριξης καινοτόμων πρωτοβουλιών. Επίσης το εξαιρετικά αυξημένο country risk της Ελλάδος τα τελευταία χρόνια αποθαρρύνει νέες επιχειρηματικές πρωτοβουλίες σε τομείς υψηλού ρίσκου.

Στην Ελλάδα υπάρχει το θεσμικό πλαίσιο για τη λειτουργία των εταιρειών επιχειρηματικών συμμετοχών από το 1995 (νόμος 2367/95), το οποίο βελτιώθηκε σχετικά πρόσφατα (Ν. 2992/2002) ως προς τα κίνητρα που δίνονται για την ανάπτυξη των εταιρειών αυτών. Στην Ελλάδα οι επενδύσεις venturecapital παρουσιάζουν σημαντική υστέρηση έναντι της Ευρώπης, καθώς από το 2013 έως σήμερα έχουν επενδυθεί κεφάλαια ύψους 220 εκατ. Ευρώ στην Ελλάδα, και με βάση τη συγκεκριμένη επίδοση, η χώρα κατατάσσεται στην 23η θέση μεταξύ 34 ευρωπαϊκών χωρών

Η Ελλάδα κατατάσσεται, σύμφωνα με τις επιδόσεις της, λίγο χαμηλότερα από την Κύπρο, που βρίσκεται στη 22η θέση (244 εκατ. ευρώ), και λίγο πιο ψηλά από τη Μάλτα, που βρίσκεται στην 24η θέση (141 εκατ. ευρώ), στην προσέλκυση VC κεφαλαίων. Στην τελευταία, 34η, θέση βρίσκεται η Αλβανία με επενδύσεις μόλις 3 εκατ. Ευρώ. (ΜΑΝΔΡΑΒΕΛΗΣ, 2018)

#### **2.3.4.Χρηματιστηριακή Αγορά**

Η εισαγωγή μιας επιχείρησης στο Χρηματιστήριο είναι μία πολύ διαδεδομένη μέθοδος χρηματοδότησης και άντλησης κεφαλαίων. Το μέγεθος και τα έσοδα της επιχείρησης, (τα

οποία θα πρέπει να είναι επαρκή ώστε να εξασφαλίζουν τη δυνατότητα εισαγωγής της στο χρηματιστήριο) είναι δύο παράγοντες που λαμβάνονται υπόψη προτού μια εταιρεία αποφασίσει να εισαχθεί στο Χρηματιστήριο. Η επιχείρηση με την είσοδό της στο Χρηματιστήριο Αξιών αποκτά κύρος και δημοσιότητα και η τιμή των μετοχών της μπορεί να διαπραγματεύεται ελεύθερα βάση της προσφοράς και της ζήτησης, δημιουργώντας για την επιχείρηση σημαντικές ευκαιρίες χρηματοδότησης. Η Χρηματιστηριακή Αγορά αποτελεί πολύ σημαντικό πυλώνα ανάπτυξης για την οικονομία καθώς οι κινήσεις που πραγματοποιούνται στο Χρηματιστήριο καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό τις επενδύσεις.

Για την είσοδο της επιχείρησης στο Χρηματιστήριο λαμβάνονται υπόψιν οι συνθήκες της αγοράς, οι κεφαλαιακές ανάγκες της επιχείρησης και τα μελλοντικά της σχέδια για επενδύσεις. Το Χρηματιστήριο θεωρείται ιδιαίτερα σημαντική πηγή εύρεσης κεφαλαίων καθώς η έκδοση μετοχών είναι ένας τρόπος για μια εταιρεία που βρίσκεται στο χρηματιστήριο να χρηματοδοτήσει την επέκτασή της χωρίς να αναλάβει το βάρος του εξωτερικού χρέους. Η άντληση κεφαλαίων από το Χρηματιστήριο έχει τις εξής προϋποθέσεις:

- Σωστή διάρθρωση της επιχείρησης
- Διαφάνεια
- Υγιή κερδοφορία με προοπτικές ανάπτυξης
- Μακροχρόνιος επιχειρηματικός σχεδιασμός

Οι χρηματιστηριακές αγορές διακρίνονται σε: χρηματαγορές, αγορές κεφαλαίου, αγορές αντιστάθμισης κινδύνου. Στις χρηματαγορές διαπραγματεύονται αξιόγραφα που είναι στενά υποκατάστατα του χρήματος, με ημερομηνία λήξης μικρότερη του ενός έτους. Στις αγορές κεφαλαίου τα αξιόγραφα που διαπραγματεύονται αφορούν στη χρηματοδότηση επενδύσεων πάγιων περιουσιακών στοιχείων, ενώ η διάρκεια τους είναι μεγαλύτερη του ενός έτους. Οι αγορές αντιστάθμισης κινδύνου διαπραγματεύονται με αξιόγραφα που έχουν την ικανότητα να μειώνουν τον κίνδυνο δημιουργίας αρνητικής καθαρής θέσης. (Sawlikar, 2012)

Τα βασικά πλεονεκτήματα που απορρέουν από την εισαγωγή μιας εταιρείας στο Χρηματιστήριο είναι :

- Το Χρηματιστήριο αποτελεί ένα μέσο άντλησης κεφαλαίου από την αγορά
- Το Χρηματιστήριο μπορεί να βοηθήσει στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων και ειδικά των ΜΜΕ

- Ενδυναμώνονται οι επιχειρήσεις, μέσω της ανταγωνιστικότητας
- Δίνονται ευκαιρίες για επέκταση στο εξωτερικό
- Ενδυναμώνεται η εικόνα της επιχείρησης
- Υπάρχει πρόσβαση σε εξαγορές και συγχωνεύσεις

Το βασικότερο μειονέκτημα της εισαγωγής στο Χρηματιστήριο μεταξύ άλλων είναι το κόστος εισαγωγής των εταιρειών, καθώς είναι ιδιαίτερα υψηλό. Ένα άλλο μειονέκτημα είναι η υποχρέωση των εισηγμένων εταιρειών να δικαιολογούν την κάθε ενέργεια τους στους μετόχους, χάνοντας έτσι τον έλεγχο της εταιρείας από τον ιδιοκτήτη της. (Sawlikar, 2012)

### **2.3.5.Χρηματοδοτική Μίσθωση**

Μια άλλη μορφή χρηματοδότησης επιχειρήσεων για την απόκτηση πάγιων στοιχείων είναι η Χρηματοδοτική μίσθωση (Financial Leasing). Μέσω αυτής της μεθόδου η επιχείρηση leasing, παραχωρεί έναντι μισθώματος τη χρήση ενός παγίου, κινητού ή ακίνητου ή και των δύο μαζί, παρέχοντας στο μισθωτή του το δικαίωμα είτε να αγοράσει είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο. Συμβάσεις μίσθωσης μπορούν να συνάπτουν ως εκμισθωτές μόνο ανώνυμες εταιρίες, πιστωτικά και χρηματοδοτικά ιδρύματα. Χαρακτηριστικό της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι ότι η σύμβαση καταρτίζεται εγγράφως, είναι ορισμένου χρόνου και έχει διάρκεια τουλάχιστον τρία έτη για τα κινητά, πέντε έτη για τα αεροσκάφη και δέκα έτη για τα ακίνητα. Όταν λήξει το μίσθωμα, η επιχείρηση μπορεί είτε να ανανεώσει τη σύμβαση ή να τη λήξει με ή χωρίς την πρόβλεψη εξαγοράς του περιουσιακού στοιχείου. (Κόντος, 2010)

Η χρηματοδοτική μίσθωση θεσμοθετήθηκε στην Ελλάδα το 1986 μέσω του Ν.1665/1986 ως μία μέθοδος μέσο-μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης για επιχειρήσεις με σκοπό την απόκτηση παγίων στοιχείων (δηλαδή εξοπλισμού και ακινήτων) για επαγγελματική χρήση. Η μέθοδος αυτή έλυσε ένα σοβαρό και κοστοβόρο πρόβλημα για τις επιχειρήσεις, αυτό της αγοράς περιουσιακών στοιχείων. Μέσω του leasing η επιχείρηση leasing αναλαμβάνει να αγοράσει το πάγιο στοιχείο, και η Α.Ε. αποπληρώνει σταδιακά το δάνειο προκειμένου να περάσει στην κυριότητα της στο τέλος της περιόδου που έχει συμφωνηθεί. Έτσι επωφελούνται και οι δύο πλευρές, αφού η μεν επιχείρηση leasing αποκτά τα περιουσιακά στοιχεία που είναι απαραίτητα για τη λειτουργία της και η δε εκμισθώτρια επιχείρηση εισπράττει το ποσό και διατηρεί στην κυριότητα της το περιουσιακό στοιχείο ως εγγύηση

Μέσω του leasing αντιμετωπίζεται η έλλειψη ρευστότητας της επιχείρησης και ανανεώνεται ο εξοπλισμός σε τακτά χρονικά διαστήματα με λιγότερο κόστος για την επιχείρηση. Έτσι βελτιώνονται σταδιακά οι οικονομικοί δείκτες του μισθωτή και διασφαλίζεται η απρόσκοπτη χρήση του αντικειμένου για την επιχείρηση. Το leasing μπορεί να προσφερθεί με το ίδιο περιθώριο επιτοκίου με αυτό του τραπεζικού δανεισμού, παύοντας έτσι να είναι ένα ακριβό χρηματοδοτικό εργαλείο για τις επιχειρήσεις. Έπειτα από παρουσία περισσότερων από τριάντα χρόνων στην ελληνική αγορά, η χρηματοδοτική μίσθωση προτιμάται από τις επιχειρήσεις και σε πολλές περιπτώσεις συγκαταλέγεται μεταξύ των παραδοσιακών μορφών χρηματοδότησης (π.χ. δάνειο, ίδια κεφάλαια κ.λπ.) Ενδεικτικά αναφέρεται ότι ο στόλος των επιβατικών αυτοκινήτων ή των φορτηγών γίνεται κατεξοχήν με κάποια μορφής leasing. (Τακόπουλος, 2007)

Η χρηματοδοτική μίσθωση έχει διάφορες κατηγορίες, ενδεικτικά θα αναφέρουμε μερικές παρακάτω:

- Άμεση μίσθωση: συμμετέχουν μόνο ο προμηθευτής και ο μισθωτής του εξοπλισμού. Αυτή η κατηγορία έχει διάρκεια περίπου ενός έτους και μπορεί να ακυρωθεί το συμβόλαιο απ' τον μισθωτή, αν εκείνος διατρέχει κίνδυνο οικονομικής απαξίωσης.
- Πώληση και εκ νέου μίσθωση πάγιων στοιχείων: σε αυτήν την κατηγορία, ο μισθωτής δύναται να αγοράσει και να πουλήσει εκ νέου τον εξοπλισμό για συγκεκριμένη περίοδο.
- Συνεργασία εταιρίας leasing, προμηθευτή και μισθωτή: ο προμηθευτής χορηγεί στην εταιρεία leasing προϊόντα. Στη συνέχεια η εταιρεία προπληρώνει τον προμηθευτή και αναλαμβάνει τη διαδικασία των συμβάσεων με τους μισθωτές.
- Η διασυνοριακή χρηματοδοτική μίσθωση: αφορά μια εγχώρια εταιρεία leasing, η οποία μισθώνει το περιουσιακό στοιχείο από μια αλλοδαπή εταιρεία leasing και στη συνέχεια το μισθώνει στην εταιρεία, αξιοποιώντας τη διαφορά των φορολογικών καθεστώτων της κάθε χώρας.
- Συμμετοχική μίσθωση: σε αυτό το είδος συμμετέχουν τέσσερις πλευρές: ο προμηθευτής, ο μισθωτής, ο εκμισθωτής και ο μακροπρόθεσμος δανειστής. Σε αυτή την περίπτωση ως μακροπρόθεσμος δανειστής θεωρείται εκείνο το πρόσωπο ή εταιρεία, το-η οποίο-α χρηματοδοτούν είτε τον μισθωτή είτε την εταιρεία leasing. Ο μακροπρόθεσμος αυτός δανειστής έχει λόγο στις συνολικές αποφάσεις καθώς και οικονομικά δικαιώματα.

- Μίσθωση με Παροχή Υπηρεσιών: με τη συγκεκριμένη μέθοδο εξασφαλίζεται μια σειρά από παρεχόμενες υπηρεσίες για τον μισθωτή όπως συντήρηση, εκπαίδευση προσωπικού κ.α. (Peden, 1971)

Τα βασικά πλεονεκτήματα αυτής της μεθόδου είναι: η εξοικονόμηση κεφαλαίων, η αύξηση της αποδοτικότητας της επιχείρησης, η έλλειψη αρνητικών επιπτώσεων στην παραγωγικότητα από την απαξίωση του εξοπλισμού, η καταβολή του ΦΠΑ γίνεται από την εταιρεία Leasing, το συνολικό κόστος είναι μικρότερο σε σχέση με τις άλλες μορφές μακροπρόθεσμου δανεισμού, οι διαδικασίες ένταξης σε leasing είναι απλοποιημένες, τα μισθώματα του Leasing θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έξοδα του επενδυτή, μειώνοντας το ετήσιο φορολογητέο εισόδημα. Ένα πολύ βασικό πλεονέκτημα της συγκεκριμένης μεθόδου χρηματοδότησης είναι επίσης η απουσία φορολογικών επιβαρύνσεων. (Μπακούρος , 2015 )

### **2.3.6.Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου**

Στις περιπτώσεις που η επιχείρηση δεν επιθυμεί να καταφύγει σε τραπεζικό δανεισμό τότε προχωράει σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου εκδίδοντας νέες μετοχές είτε προς τους υπάρχοντες μετόχους, οι οποίοι καλύπτουν την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, είτε προς νέους μετόχους, στους οποίους δίνει τη δυνατότητα συμμετοχής τους στην λήψη αποφάσεων για την επιχείρηση καθώς και μερίδιο από τα κέρδη.

Μπορεί να γίνει με τους εξής τρόπους:

- αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή
- αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών
- αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με μετοχοποίηση (κεφαλαιοποίηση) αποθεματικών
- αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με μετοχοποίηση των πληρωτέων μερισμάτων

Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μιας ανώνυμης εταιρείας μπορεί να γίνει, είτε με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων με τη συνήθη ή την εξαιρετική απαρτία και πλειοψηφία, είτε με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας. Η απόφαση του αρμοδίου οργάνου της ανώνυμης εταιρείας (Γενικής Συνέλευσης ή Διοικητικού Συμβουλίου) για αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου, πρέπει να αναφέρει όλους τους όρους αύξησης του κεφαλαίου. Πρέπει να αναφέρει τουλάχιστον το ποσό της αύξησης του κεφαλαίου, τον τρόπο κάλυψής του, τον αριθμό και το είδος των μετοχών που θα εκδοθούν, την ονομαστική αξία

και την τιμή διάθεσης των μετοχών, καθώς και την προθεσμία κάλυψης (καταβολής) του κεφαλαίου. (Δημητρακάς, 2008)

Μια επιχείρηση αποφασίζει την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της για τους εξής λόγους:

- Η ανάγκη να συγκεντρωθεί αγοραστική δύναμη για τη χρηματοδότηση προγραμμάτων αναπτύξεως της επιχείρησης
- Η ανάγκη αύξησης του κεφαλαίου κίνησης.
- Η ανάγκη να αυξηθεί η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης.
- Η πολιτική κερδών και μερισμάτων(Σαρσέντης , 2002)

### **2.3.7.Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή**

Ένας από τους πιο βασικούς λόγους που επιδιώκει μια εταιρεία να καταφύγει στην αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή, είναι διότι πρόκειται για μια οργανωμένη αγορά με μεγάλη ρευστότητα, καθώς απευθύνεται σε μετόχους από το ευρύ επενδυτικό κοινό. Αυτό πραγματοποιείται είτε για την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο είτε για αυτές που είναι ήδη εισηγμένες, να μπορέσουν να μετακινηθούν από την Παράλληλη Αγορά στην Κύρια Αγορά ή για να αυξήσουν το κεφάλαιο τους.

Προκειμένου να υλοποιηθεί αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή πρέπει να τροποποιηθεί το καταστατικό της εταιρείας και να αποφασίσει ανάλογα το αρμόδιο όργανο. Τότε, η εκδότρια εταιρεία υποβάλλει την αίτηση της στο Χρηματιστήριο και στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με σκοπό να λάβει έγκριση το ενημερωτικού της δελτίου και να χορηγηθεί η άδεια δημόσιας εγγραφής. Στη συνέχεια οι νέες μετοχές διατίθενται σε τρίτους μέσω υποβολής δημόσιας πρόσκλησης με δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου στον ημερήσιο τύπο ή το internet ή μέσω διαφήμισης. (Θάνος, Γ.; Κιόχος, Π.; Παπανικολάου, Γ., 2002)

### **2.3.8.Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών**

Όταν μια επιχείρηση αποφασίσει την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών, τότε θα πρέπει να προσδιορίσει το ύψος των κεφαλαίων που πρόκειται να αντληθούν, τον αριθμό των νέων μετοχών και την τιμή έκδοσης των νέων μετοχών που θα εκδοθούν. Προκειμένου να προσδιοριστεί το ύψος των επιθυμητών κεφαλαίων που θα αντληθούν, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη οι ανάγκες της επιχείρησης για χρηματοδότηση των επενδυτικών προγραμμάτων της και την επέκταση των δραστηριοτήτων, και τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά.

Η χρηματοδότηση της εταιρίας με την αύξηση του κεφαλαίου της, η οποία μπορεί να καλύπτεται είτε από τους ήδη μετόχους της, είτε με διεύρυνση της μετοχικής της βάσης, παρουσιάζει πλεονεκτήματα σε σχέση με τον δανεισμό. Ως τέτοια αναφέρονται:

- η απεριόριστη χρονικά διαθεσιμότητα των κεφαλαίων
- μεγαλύτερη χρηματοδοτική εξασφάλιση,
- η μη επιβάρυνση με τόκους και χρεολύσια
- η γνωστοποίηση στους τρίτους του ολοένα αυξανόμενου ποσού της δεσμευμένης εταιρικής περιουσίας, η οποία έχει διατεθεί για την επίτευξη του σκοπού της,
- η ενίσχυση της φερεγγυότητας της εταιρίας και η διεύρυνση της βάσης ευθύνης της, η οποία καλύπτεται από αντίστοιχης τουλάχιστον αξίας περιουσιακά στοιχεία, τα οποία υπόκεινται στον επιχειρηματικό κίνδυνο και είναι υπέγγυα για την εκπλήρωση των εταιρικών υποχρεώσεων(Θάνος, Γ.; Κιόχος, Π.; Παπανικολάου, Γ., 2002)

### **2.3.9.Αύξηση Κεφαλαίου με Κεφαλαιοποίηση Αποθεματικών**

Τα αποθεματικά σε μια επιχείρηση προέρχονται από αδιανέμητα κέρδη και χωρίζονται σε δυο κατηγορίες, σε φορολογηθέντα και στα αφορολόγητα αποθεματικά. Μέσω της κεφαλαιοποίησης των αποθεματικών αυξάνεται το μετοχικό κεφάλαιο χωρίς να υπάρχει μεταβολή στην καθαρή θέση μέσω της μεταφοράς λογαριασμών. Η κεφαλαιοποίηση των αποθεματικών γίνεται με απόφαση της τακτικής Γενικής Συνέλευσης των μετόχων. Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών γίνεται είτε με έκδοση νέων μετοχών, είτε με αύξηση της ονομαστικής αξίας των υφιστάμενων μετοχών.

Στην περίπτωση της έκδοσης νέων μετοχών, το τακτικό αποθεματικό μπορεί να κεφαλαιοποιηθεί για ποσό που υπερβαίνει το 1/3 του μετοχικού κεφαλαίου. Με την κεφαλαιοποίηση των αποθεματικών, η επιχείρηση δύναται να εκδώσει νέες μετοχές, τις οποίες και διανέμει δωρεάν στους κατόχους μετοχών. Η λογιστική αξία της νέας μετοχής μειώνεται, καθώς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης παραμένουν σταθερά και ο αριθμός των μετοχών αυξάνεται, ενώ παράλληλα μειώνεται η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής. Ωστόσο, σε σταθερές συνθήκες της αγοράς, η αξία των μετοχών που έχει κάποιος, θα κινηθεί στα ίδια επίπεδα όταν θα προστεθούν και οι νέες μετοχές στο χαρτοφυλάκιο του.

Στην περίπτωση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών, παραμένουν σταθερά: η λογιστική αξία της μετοχής, τα κέρδη ανά μετοχή, η χρηματιστηριακή αξία και ο αριθμός των μετοχών. Στην πραγματικότητα, η μόνη αλλαγή

που υπάρχει είναι στην ονομαστική αξία. Εξαιτίας των παραπάνω, η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών γίνεται σπάνια από μία επιχείρηση.

### **2.3.10.Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση κερδών χρήσης**

Η Γενική Συνέλευση μιας εταιρείας, μπορεί να αποφασίσει να μη διανεμηθούν τα κέρδη της στους μετόχους υπό τη μορφή μερίσματος, αλλά να τους δοθούν μετοχές μετά από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, δηλαδή να κεφαλαιοποιήσει τα μερίσματα.

Τα κέρδη που είναι αδιανεμητα, τα κέρδη δηλαδή που δεν έχουν διανεμηθεί στους μετόχους και παραμένουν στον ισολογισμό της εταιρείας «εις νέον», μπορούν να σωρεύονται για στην εταιρεία και φορολογούνται κατά τη χρήση του προέκυψαν. Η εταιρεία έχει το δικαίωμα να τα κεφαλαιοποιήσει ανά πάσα στιγμή.

### **2.3.11.Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων**

Οι Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων (BusinessIncubators) αποτελούν ένα εργαλείο οικονομικής ανάπτυξης σχεδιασμένο ώστε να επιταχύνει την ανάπτυξη και την επιτυχία νέων εκκολαπτόμενων επιχειρήσεων παρέχοντας στους επιχειρηματίες πρόσβαση σε πόρους και σε μια σειρά από υποστηρικτικές υπηρεσίες.

Πιο συγκεκριμένα, η επώαση επιχειρήσεων αποτελεί μια δυναμική διαδικασία ανάπτυξης επιχειρήσεων με στόχο την δημιουργία του κατάλληλου υποστηρικτικού περιβάλλοντος για την επιχειρηματικότητα και τις νεοϊδρυόμενες επιχειρήσεις, που σχετίζονται με την ανάπτυξη της καινοτομίας και σε αντάλλαγμα παίρνουν ένα ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου και / ή πληρωμές από τη νέο ιδρυόμενη εταιρεία.

Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων είναι τυποποιημένοι χώροι που δημιουργούνται για την παροχή ενός περιβάλλοντος το οποίο προσφέρει χώρους και εξοπλισμό (όπως κτιριακές εγκαταστάσεις, έπιπλα, ηλεκτρονικούς υπολογιστές, τηλεφωνικές συσκευές, πρόσβαση στο internet, κλπ.), υπηρεσίες γραμματειακής υποστήριξης, συμβουλευτικές υπηρεσίες και υποστήριξη (όπως σε θέματα φοροτεχνικά, λογιστικά, νομικά, πληροφορικής, εξεύρεσης προσωπικού, κλπ), αλλά και ένα δίκτυο επαφών με πελάτες και προμηθευτές, για ένα βραχύ χρονικό διάστημα (6-18 μήνες συνήθως αλλά μπορεί να φτάσει μέχρι και τα 5 χρόνια) διευκολύνοντας την εκκίνηση και την ανάπτυξη νέων επιχειρήσεων, που στη συνέχεια

μετακινούνται σε δικούς τους χώρους και τη θέση τους στη θερμοκοιτίδα καταλαμβάνουν άλλες νεότερες επιχειρήσεις.

Ανάλογα με το σκοπό και το χαρακτήρα τους, οι ΘΕ χωρίζονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

- Τεχνολογικές Θερμοκοιτίδες,
- Εξειδικευμένες Θερμοκοιτίδες (π.χ. Θερμοκοιτίδα Agripolis στην Πάντοβα της Ιταλίας που προωθεί την αγροτική ανάπτυξη), και
- Θερμοκοιτίδες διευκόλυνσης μικρών νέων θυγατρικών εταιρειών ή για την εκκίνηση νέων εμπορικών προσπαθειών από το τμήμα Έρευνας και Ανάπτυξης (R&D) μιας μεγάλης επιχείρησης. (Stokan, et al., 2015)

Στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια έχουν αναπτυχτεί αρκετές θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων κυρίως στις δυο μεγάλες πόλεις της χώρας, στην Αθήνα και στην Θεσσαλονίκη, Ενδεικτικά κάποια παραδείγματα θερμοκοιτίδων, που λειτουργούν στην Ελλάδα είναι:

1. i-Cube S.A., Αθήνα <http://www.i-cube.gr>
2. Innovative Ventures SA i-Ven, Αθήνα <http://www.iven.gr>
3. Θέρμη ΑΕ, Θεσσαλονίκη <http://www.thermokoitida.gr>
4. Θερμοκοιτίδα Θεσσαλονίκης, Θεσσαλονίκη <http://www.thestep.gr>
5. Xtend B2B, Αθήνα <http://www.xtendb2b.com>
6. Θερμοκοιτίδα Νέων Επιχειρήσεων Χανίων, Χανιά <http://www.incubator-chania.gr>
7. Τεχνολογικό πάρκο Ηρακλείου, Ηράκλειο <http://www.stepc.gr/>

### **2.3.12.Εμπορικά Ομόλογα**

Τα εμπορικά ομόλογα ή χρεόγραφα είναι ένα βραχυπρόθεσμο μέσο χρηματοδότησης που εκδίδεται από μια επιχείρηση, μια χρηματοδοτική επιχείρηση ή μια τράπεζα χωρίς καμιά άλλη διασφάλιση εκτός από την αξιοπιστία της εκδίδουσας επιχείρησης. Έχουν προκαθορισμένη διάρκεια ζωής και προκαθορισμένη απόδοση. Τα εμπορικά χρεόγραφα πωλούνται με σκοπό την βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση και έχουν γίνει μια από τις πιο γρήγορα αναπτυσσόμενες πηγές χρηματοδότησης για πάρα πολλές επιχειρήσεις. Τα εμπορικά ομόλογα χρησιμοποιούνται για την χρηματοδότηση των λειτουργικών εξόδων του

κυκλοφορόντος ενεργητικού (πχ αποθέματα και απαιτήσεις), ενώ δεν χρησιμοποιούνται για την χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων.

Στην αγορά των εμπορικών ομολόγων συμμετέχουν τράπεζες, οικονομικές επιχειρήσεις ή και βιομηχανικές επιχειρήσεις. Η πιο διαδεδομένη περίοδος ωρίμανσης για τα εμπορικά χρεόγραφα είναι οι 30 ημέρες.

Για την έκδοση των εμπορικών ομολόγων οι ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις πρέπει να αξιολογηθούν από εταιρείες αξιολόγησης όπως οι Fitch, Moody's, Standard and Poors. Οι επιχειρήσεις που έχουν ικανοποιητική αξιολόγηση μπορούν να ζητήσουν μια τραπεζική εγγυητική επιστολή η οποία διασφαλίζει ότι σε περίπτωση κατάπτωσης της εγγυητικής επιστολής η Τράπεζα θα διαχειριστεί τα δοθέντα εμπορικά ομόλογα. (Γ.Τ.Λαζαρίδης-Δ.Α.Παπαδόπουλος, , 2005)

Υπάρχουν δυο μορφές εμπορικών ομολόγων:

- Εκείνα που εκδίδονται από την επιχείρηση
- Εκείνα που εκδίδονται από μεσάζοντα dealer, που μπορεί να είναι μια επενδυτική τράπεζα ή μια ασφαλιστική εταιρία.

Τα εμπορικά ομόλογα είναι ανώνυμα και εκδίδονται είτε από χρηματοδοτικές εταιρίες είτε από μη χρηματοδοτικές. Οι αποδόσεις τους ξεπερνούν αυτές των κρατικών ομολόγων.

Τα πλεονεκτήματα τους είναι:

- Παροχή κεφαλαίων σε χαμηλότερα επιτόκια από άλλες χρηματοδοτικές μεθόδους
- δεν υπόκεινται σε γενικούς κανόνες ασφαλείας και σε συναλλαγματικές απαιτήσεις. Αυτό οδηγεί σε μείωση του κόστους και σε λιγότερη γραφειοκρατία.
- Υπάρχει καλύτερη κατανομή του ξένου κεφαλαίου
- Είναι χαμηλότερο το κόστος δανεισμού σε σχέση με άλλες πηγές χρηματοδότησης
- Δεν απαιτούνται εμπράγματα διασφαλίσεις

### **2.3.13.Repos**

Μια συμφωνία επαναγοράς (repo) είναι μια μορφή βραχυπρόθεσμου δανεισμού για τους εμπόρους κρατικών τίτλων. Στην περίπτωση ενός repo, ένας αντιπρόσωπος πουλάει κρατικούς τίτλους σε επενδυτές, συνήθως σε μια ολονύκτια βάση, και τις αγοράζει την επόμενη ημέρα.

Ένας οφειλέτης (πχ. ένας χρηματοπιστωτικός οργανισμός) εκδίδει ένα repo κάνοντας συμφωνία να πουλήσει χρεόγραφα σε έναν δανειστή σε μία συγκεκριμένη τιμή και ταυτόχρονα συμφωνεί να τα επαναγοράσει σε μία μελλοντική στιγμή και σε μία συγκεκριμένη τιμή. Η διαφορά μεταξύ των δύο τιμών είναι η απόδοση του δανειστή.

Με άλλα λόγια, το ένα από τα συμβαλλόμενα μέρη δανείζεται χρήματα για να καλύψει τις ανάγκες ρευστότητας του, χρησιμοποιώντας ως ενέχυρο ένα χρεόγραφο γνωστής αξίας από το χαρτοφυλάκιό του. Η συμφωνία μπορεί και να ιδωθεί σαν ένα βραχυπρόθεσμο δάνειο με ενέχυρο κάποια χρεόγραφα ή ως μία κατάθεση προθεσμίας. Η διάρκεια ενός repo είναι συνήθως πολύ μικρή (από μία νύχτα (overnight) έως λίγες εβδομάδες), αν και υπάρχουν και repos μεγαλύτερης διάρκειας. Τα repos δεν είναι συνήθως διαπραγματεύσιμα στην δευτερογενή αγορά.

Οι συμφωνίες επαναγοράς θεωρούνται γενικά ασφαλείς επενδύσεις επειδή η εν λόγω συμφωνία λειτουργεί ως εξασφάλιση, γι αυτό και οι περισσότερες συμφωνίες αφορούν ομόλογα του Δημοσίου. Διαβαθμισμένο ως μέσο χρηματαγοράς, μια συμφωνία επαναγοράς λειτουργεί ως βραχυπρόθεσμο, εξασφαλισμένο με εξασφάλιση, εντόκοδάνειο. Ο αγοραστής ενεργεί ως βραχυπρόθεσμος δανειστής, ενώ ο πωλητής ενεργεί ως βραχυπρόθεσμος δανειολήπτης. Οι τίτλοι που πωλούνται είναι οι εξασφαλίσεις. Έτσι επιτυγχάνονται οι στόχοι και των δύο μερών, η εξασφάλιση χρηματοδότησης και η ρευστότητα. (REIFF, 2019)

Η απόδοση του δανειστή (αγοραστή Repos) δίνεται από τη διαφορά μεταξύ της τιμής επαναγοράς του υποκείμενου χρεογράφου και της τιμής της αρχικής του πώλησης και αναφέρεται με τη μορφή ετησίου επιτοκίου. Η διάρκεια των Repos είναι σύντομη (μέχρι ένα χρόνο) και οι τόκοι από μια τέτοια επένδυση με πρόσφατη απόφαση φορολογούνται με 7%.

Ως reverserepos αναφέρονται οι συμφωνίες για τις οποίες την πρωτοβουλία αναλαμβάνει ο δανειστής και όχι ο οφειλέτης. Για παράδειγμα, Reverserepos είναι η συμφωνία πώλησης τίτλων σταθερού εισοδήματος από τις επιχειρήσεις σε τράπεζες με την υποχρέωση επαναγοράς τους από αυτές σε συγκεκριμένη τιμή και μετά από την πάροδο συγκεκριμένης χρονικής περιόδου.

Τα βασικά πλεονεκτήματα των repos είναι ότι προσφέρουν:

- Δυνατότητα σχετικά υψηλών αποδόσεων
- Δυνατότητα επιλογής της διάρκειας του χρονικού διαστήματος της επένδυσης
- Υψηλό βαθμό ασφάλειας

- Βελτίωση της ρευστότητας και αξιοποίηση των γραμματίων των τραπεζών
- Ενίσχυση της διακίνησης των εντόκων γραμματίων και ομολόγων του ελληνικού Δημοσίου, πράγμα που διευκολύνει τη χρηματοδότηση του
- Εξασφάλιση σε περίπτωση απώλειας ή κλοπής (REIFF, 2019)

#### **2.3.14. Ένταξη σε αναπτυξιακό νόμο**

Σημαντικό εργαλείο χρηματοδότησης αποτελεί η ένταξη των επιχειρήσεων στον Αναπτυξιακό Νόμο 4399/2016, ο οποίος δίνει έμφαση στα εξής:

- Ενίσχυση μικρομεσαίων και νεοσύστατων επιχειρήσεων
- Δημιουργία καινοτομικών, εξωστρεφών και βιώσιμων επιχειρήσεων
- Ενίσχυση της απασχόλησης
- Ενίσχυση των συνεργασιών

Ο νόμος αυτός συμβάλει στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων, τον εκσυγχρονισμό τους, την προώθηση των νέων τεχνολογιών και της καινοτομίας, την απασχόληση και την ανάπτυξη της περιφέρειας. Ο αναπτυξιακός νόμος αποτελεί το επίσημο θεσμικό πλαίσιο του Ελληνικού Κράτους για την τόνωση και υποστήριξη των επενδυτικών έργων του Ιδιωτικού Τομέα στη χώρα μας, με σκοπό την ενίσχυση της Ελληνικής Οικονομίας. (ΕΣΠΑ, 2016)

Δικαιούχοι των χρηματοδοτήσεων του νόμου είναι όλες οι επιχειρήσεις που είναι εγκατεστημένες ή έχουν υποκατάστημα στην ελληνική επικράτεια κατά τη χρονική στιγμή έναρξης εργασιών του επενδυτικού σχεδίου και έχουν μία από τις νομικές μορφές που ορίζει ο Αναπτυξιακός Νόμος. Δικαιούχοι των ενισχύσεων των καθεστώτων του παρόντος νόμου είναι οι επιχειρήσεις που είναι εγκατεστημένες ή έχουν υποκατάστημα στην ελληνική επικράτεια κατά τη χρονική στιγμή έναρξης εργασιών του επενδυτικού σχεδίου και έχουν μία από τις ακόλουθες μορφές:

Ατομική επιχείρηση, εμπορική εταιρεία, συνεταιρισμός, Κοινωνικές Συνεταιριστικές Επιχειρήσεις (Κοιν. Σ.Επ.) του Ν. 4019/2011, Ομάδες Παραγωγών (ΟΠ), Αγροτικές Εταιρικές Συμπράξεις (ΑΕΣ), Αγροτικοί Συνεταιρισμοί (ΑΣ) του Ν. 4015/2011, υπό ίδρυση ή υπό συγχώνευση εταιρείες, με την υποχρέωση να έχουν συσταθεί ή συγχωνευθεί πριν την έναρξη εργασιών του επενδυτικού σχεδίου, επιχειρήσεις που λειτουργούν με την μορφή κοινοπραξίας με την προϋπόθεση καταχώρισής τους στο ΓΕΜΗ, Δημόσιες και δημοτικές επιχειρήσεις και θυγατρικές αυτών υπό προϋποθέσεις.

Οι κλάδοι που ενισχύονται και μπορούν να ενταχθούν στον αναπτυξιακό νόμο είναι: ο πρωτογενής τομέας, οι μεταποιητικές επιχειρήσεις, εταιρείες που ασχολούνται με την Πληροφορική, ο Τουρισμός, τα Logistics και όσες εταιρείες δραστηριοποιούνται στον τομέα της ενέργειας (Μικρά υδροηλεκτρικά (μέχρι 15MW), Μονάδες συμπαραγωγής ενέργειας υψηλής απόδοσης από ΑΠΕ, Υβριδικοί Σταθμοί ΑΠΕ σε μη διασυνδεδεμένα νησιά (μέχρι 5 MW), Παραγωγή θερμότητας και ψύξης από ΑΠΕ, Ενεργειακά αποδοτικά συστήματα τηλεθέρμανσης και τηλεψύξης, Παραγωγή αειφόρων βιοκαυσίμων καθώς και μετατροπή υφιστάμενων μονάδων παραγωγής βιοκαυσίμων σε μονάδες αειφόρων βιοκαυσίμων).

Οι πιο βασικές μορφές ενίσχυσης και χρηματοδότησης που προσφέρει ο Ν 4399/2016 είναι οι εξής:

1. Φορολογική απαλλαγή: απαλλαγή από την καταβολή φόρου εισοδήματος επί των πραγματοποιούμενων προ φόρου κερδών, τα οποία προκύπτουν με βάση τη φορολογική νομοθεσία, από το σύνολο των δραστηριοτήτων της επιχείρησης.

2. Επιχορήγηση: δωρεάν παροχή από το Δημόσιο χρηματικού ποσού για την κάλυψη τμήματος των επιλέξιμων δαπανών του επενδυτικού σχεδίου και προσδιορίζεται ως ποσοστό αυτών.

3. Επιδότηση χρηματοδοτικής μίσθωσης: κάλυψη από το Δημόσιο τμήματος των καταβαλλόμενων δόσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης που συνάπτεται για την απόκτηση καινούριου μηχανολογικού και λοιπού εξοπλισμού και δεν μπορεί να υπερβαίνει τα 7 έτη,

4. Επιδότηση του κόστους της δημιουργούμενης απασχόλησης: κάλυψη του κόστους των νέων θέσεων εργασίας που δημιουργούνται και συνδέονται με το επενδυτικό σχέδιο

5. Χρηματοδοτικά εργαλεία (κεφαλαιουχική συμμετοχή, δάνειο)

6. Σταθεροποίηση συντελεστή φορολογίας εισοδήματος

7. Ταχεία αδειοδότηση

Για να ενταχθεί μια επιχείρηση στον Ν 4399/2019, θα πρέπει τα επενδυτικά της σχέδια να έχουν τον χαρακτήρα αρχικής επένδυσης και να αφορούν οτιδήποτε από τα παρακάτω: δημιουργία νέας μονάδας, επέκταση της δυναμικότητας υφιστάμενης μονάδας, διαφοροποίηση της παραγωγής μιας μονάδας, θεμελιώδης αλλαγή του συνόλου της παραγωγικής διαδικασίας υφιστάμενης μονάδας, απόκτηση του συνόλου των στοιχείων ενεργητικού από επιχειρηματική εγκατάσταση που έχει κλείσει.

Το ελάχιστο ύψος των χρηματοδοτήσεων των επενδυτικών σχεδίων είναι το εξής:

Μέγεθος φορέα	Ελάχιστο ύψος επένδυσης
Μεγάλες επιχειρήσεις	500.000 ευρώ
Μεσαίες επιχειρήσεις, συνεταιρισμοί και επιχειρηματικές συστάδες (cluster)	250.000 ευρώ
Μικρές επιχειρήσεις	150.000 ευρώ
Πολύ Μικρές επιχειρήσεις	100.000 ευρώ
Κοινωνικές Συνεταιριστικές Επιχειρήσεις	50.000 ευρώ

*Εικόνα 1 Ύψος χρηματοδοτήσεων*

Τέλος, Οι δικαιούχοι πρέπει να συνεισφέρουν στα επενδυτικά σχέδια τουλάχιστον το 25% του συνολικού επιλέξιμου κόστους με ίδια κεφάλαια, είτε με αύξηση του μετοχικού ή εταιρικού κεφαλαίου από νέες εισφορές σε μετρητά, είτε με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών υπό την προϋπόθεση της επαρκούς ρευστότητας της επιχείρησης. Το υπόλοιπο επενδυτικό κόστος, πλην της κρατικής ενίσχυσης, δύναται να καλυφθεί με τραπεζικό δάνειο ή ομολογιακό δάνειο τριετούς τουλάχιστον διάρκειας. (Deloitte, 2016)

### **2.3.15.Μικροχρηματοδότηση**

Η μικροχρηματοδότηση, η οποία αποκαλείται επίσης μικροπίστωση, είναι ένας τύπος τραπεζικής υπηρεσίας που παρέχεται σε ανέργους ή χαμηλού εισοδήματος άτομα ή πολύ μικρές επιχειρήσεις που διαφορετικά δεν θα είχαν άλλη πρόσβαση στις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Ενώ τα ιδρύματα που συμμετέχουν στον τομέα της μικροχρηματοδότησης παρέχουν συνήθως δανεισμό (μπορεί να κυμαίνονται από τα 100€ έως τα 25.000€), πολλές τράπεζες προσφέρουν πρόσθετες υπηρεσίες, όπως λογαριασμούς ελέγχου και αποταμίευσης, και προϊόντα μικροσφάλισης, και ορισμένοι παρέχουν ακόμη οικονομική και επιχειρηματική εκπαίδευση. (Kagan, 2018)

Ο αποκλεισμός από τις τραπεζικές υπηρεσίες συχνά αποτελεί ένα σημαντικό εμπόδιο για την έναρξη νέων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Η μικροχρηματοδότηση μπορεί να συμβάλει στην προαγωγή της επιχειρηματικότητας με τη διευκόλυνση της έναρξης νέων επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με το Ελληνικό Υπουργείο Οικονομίας, τα ιδρύματα μικροχρηματοδοτήσεων που θα συσταθούν θα πρέπει να χορηγούν τις εξής μορφές επιχειρηματικών μικροχρηματοδοτήσεων: όλες τις μορφές πιστώσεων έως το όριο των 25.000 ευρώ είτε για τη κάλυψη επενδυτικών αναγκών, είτε ως κεφάλαιο κίνησης, προϊόντα χρηματοδοτικής

μίσθωσης έως 25.000 ευρώ, για την απόκτηση εξοπλισμού, αυτοτελείς εγγυήσεις έως το όριο των 25.000 ευρώ, οι οποίες δεν μπορεί να χρησιμοποιηθούν για τη λήψη δανείων από άλλα χρηματοδοτικά ιδρύματα.

Τα ιδρύματα που χορηγούν μικροχρηματοδοτήσεις είναι τα εξής:

Τα θεσμικά όργανα μικροχρηματοδότησης: διακρίνονται σε πιστωτικούς και αποταμιευτικούς συνεταιρισμούς, Μη Κυβερνητικές Οργανώσεις (ΜΚΟ), προγράμματα που υλοποιούνται από διεθνείς οργανισμούς, ελεγχόμενα ιδρύματα μικροχρηματοδότησης, τράπεζες μικροχρηματοδότησης.

Κυβερνήσεις και τοπικές κοινότητες: αυτές ασχολούνται με την ανάπτυξη της μικροχρηματοδότησης, δημιουργώντας το κατάλληλο νομικό πλαίσιο και τις εθνικές στρατηγικές για την αειφόρο ανάπτυξη. Η χρηματοδότηση γίνεται από κεντρικές τράπεζες, υπουργεία και τοπικές αρχές.

Ασφαλιστικές εταιρείες: αυτές ασφαλίζουν τα μικροχρηματοδοτικά ιδρύματα και τα χαρτοφυλάκιά τους και διαθέτουν μικρά ασφαλιστικά προϊόντα μέσω των δικτύων των μικροχρηματοδοτικών ιδρυμάτων.

Οι δικαιούχοι των επιχειρηματικών μικροχρηματοδοτήσεων είναι οι εξής: πολύ μικρές και μικρές επιχειρήσεις, φυσικά πρόσωπα για τη σύσταση πολύ μικρών και μικρών επιχειρήσεων, αυτοαπασχολούμενοι, φορείς Κοινωνικής και Αλληλέγγυας Οικονομίας.(Υπουργείο Οικονομικών, 2019)

Η Παγκόσμια Τράπεζα εκτιμά ότι περισσότεροι από 500 εκατομμύρια άνθρωποι επωφελήθηκαν άμεσα ή έμμεσα από πράξεις που σχετίζονται με μικροχρηματοδότηση. Η Διεθνής Οικονομική Εταιρεία (IFC), μέλος της Παγκόσμιας Τράπεζας, εκτιμά ότι, από το 2014, περισσότεροι από 130 εκατομμύρια άνθρωποι έχουν επωφεληθεί άμεσα από πράξεις που σχετίζονται με μικροχρηματοδότηση.

Τα οφέλη της μικροχρηματοδότησης εκτείνονται πέραν των άμεσων επιδράσεων της παροχής κεφαλαίου στους πολίτες. Οι επιχειρηματίες δημιουργούν επιχειρήσεις, με τη σειρά τους δημιουργούν θέσεις εργασίας, το εμπόριο και τη συνολική οικονομική βελτίωση σε μια κοινότητα, οδηγώντας σε μεγαλύτερη σταθερότητα και ευημερία για τις κοινωνίες.(AuthorCull&Morduch, 2017)

## 2.4. Η κατάσταση στην Ελλάδα και στην υπόλοιπη Ευρώπη

Το πιο πιεστικό πρόβλημα χρηματοδότησης που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές επιχειρήσεις είναι η πρόσβασή τους στον τραπεζικό δανεισμό. Αυτό προκύπτει από έρευνα που διενέργησε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στο διάστημα Απριλίου – Σεπτεμβρίου 2018 για την πρόσβαση των επιχειρήσεων της ευρωζώνης στη χρηματοδότηση. (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2018)

Η παρούσα έρευνα δείχνει πως οι ελληνικές επιχειρήσεις είναι αποκομμένες από την τραπεζική χρηματοδότηση και δεν ελπίζουν πως η κατάστασή τους θα βελτιωθεί στο μέλλον. Στην παρούσα έρευνα αυτό που προκαλεί τη μεγαλύτερη εντύπωση είναι πως επιχειρήσεις χωρών που ήταν μέχρι πρόσφατα σε Μνημόνια λόγω την οικονομικής κρίσης δεν αντιμετωπίζουν προβλήματα πρόσβασης σε ρευστότητα, ενώ δηλώνουν πως για αυτές το μεγαλύτερο πρόβλημα δεν είναι η χρηματοδότηση, αλλά η διαθεσιμότητα ειδικευμένου εργατικού δυναμικού. Η έρευνα καλύπτει την περίοδο από τον Απρίλιο του 2018 έως τον Σεπτέμβριο του 2018. Το συνολικό μέγεθος του δείγματος ήταν 11.020 επιχειρήσεις, εκ των οποίων οι 10.033 (91%) είχαν λιγότερους από 250 εργαζομένους.

Η διαθεσιμότητα ειδικευμένου εργατικού δυναμικού παρέμεινε το κυρίαρχο μέλημα για τις ΜΜΕ της ζώνης του ευρώ, καθώς και η δυσκολία εύρεσης πελατών, ενώ η πρόσβαση στη χρηματοδότηση θεωρήθηκε το λιγότερο σημαντικό εμπόδιο. Όπως και σε προηγούμενες εκδόσεις, η 19<sup>η</sup> Έρευνα για την Πρόσβαση στις Χρηματοδοτήσεις Επιχειρήσεων (SAFE) ζήτησε επίσης από τους επιχειρηματίες να αναφέρουν το πιεστικότερο πρόβλημα που αντιμετωπίζει η εταιρεία τους.

Η διαθεσιμότητα εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού θεωρήθηκε το κύριο πρόβλημα για τις ΜΜΕ της ζώνης του ευρώ (26%, από 24% στην προηγούμενη έρευνα), μαζί με τη δυσκολία εύρεσης πελατών (22%, από 23%). Η πρόσβαση στη χρηματοδότηση, από την άλλη πλευρά, παρέμεινε το λιγότερο σημαντικό εμπόδιο (7%, από 8%), αφού το κόστος παραγωγής και ο ανταγωνισμός (αμετάβλητο στο 12%) και το νομοθετικό πλαίσιο (13%, αμετάβλητο). Οι ΜΜΕ στην Ελλάδα συνέχισαν να επηρεάζονται έντονα από την έλλειψη πρόσβασης στη χρηματοδότηση, με το 17% να το αναφέρει ως το πιο σημαντικό πρόβλημα. Σε ποσοστό 9%, η Ιταλία είχε το δεύτερο μεγαλύτερο μερίδιο των ΜΜΕ που ανέφερε την πρόσβαση στη χρηματοδότηση ως το κύριο μέλημά τους.

Το έλλειμμα εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΜΕ - η διαφορά μεταξύ της μεταβολής της ζήτησης και της μεταβολής της διαθεσιμότητας της εξωτερικής χρηματοδότησης - παρέμεινε αρνητικό στο επίπεδο της ζώνης του ευρώ (-5%, από -4%) (βλ. εικόνα 1, στήλη 10) και στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Η ζήτηση για χρηματοδότηση μέσω τραπεζικών δανείων δεν άλλαξε κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Σε καθαρούς όρους, οι ΜΜΕ στη ζώνη του ευρώ παρουσίασαν αμετάβλητη ανάγκη για τραπεζικά δάνεια (0%, από 3%), αλλά μια αυξανόμενη ανάγκη για πιστώσεις (5%, από 7%) (βλ. εικόνα 1, στήλη 4). Περίπου το 9% των ΜΜΕ ανέφεραν αυξημένη ανάγκη για εμπορική πίστωση (από 11%) και το 13% έδειξε μεγαλύτερη ζήτηση για χρηματοδοτική μίσθωση (από 12%). Η χρηματοδότηση από εξωτερικές και εσωτερικές πηγές χρησιμοποιήθηκε κυρίως για επενδύσεις παγίου κεφαλαίου και για αποθέματα και κεφάλαια κίνησης. Επιπλέον, οι ΜΜΕ χρησιμοποίησαν χρηματοδότηση για να προσλάβουν και να εκπαιδεύσουν νέους υπαλλήλους και να αναπτύξουν και να προωθήσουν νέα προϊόντα.

Οι ΜΜΕ εξακολούθησαν να υποδεικνύουν βελτιώσεις στη διαθεσιμότητα εξωτερικών πηγών χρηματοδότησης, αλλά πιο αδύναμες από ότι στην προηγούμενη έρευνα. Το καθαρό ποσοστό των ΜΜΕ που αναφέρουν βελτίωση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων μειώθηκε στο 11% (από 14%) (βλ. εικόνα 1, στήλη 6). Οι χώρες στις οποίες οι ΜΜΕ ανέφεραν τις περισσότερες βελτιώσεις στη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων ήταν η Ισπανία, η Ιρλανδία και η Σλοβακία. Στην Ελλάδα, ένα μικρό ποσοστό ΜΜΕ ανακοίνωσε βελτιώσεις για πρώτη φορά από το 2009.

Ένα ποσοστό 17% των ΜΜΕ ανέφερε βελτίωση της προθυμίας των τραπεζών να παρέχουν πίστωση (από 19%) με ορισμένες διαφορές μεταξύ των χωρών. Ένα πολύ μικρότερο μερίδιο των ΜΜΕ (2%, από 3%) αντιλήφθηκε τις μακροοικονομικές προοπτικές ως παράγοντα που συμβάλλει στην αύξηση της διαθεσιμότητας εξωτερικής χρηματοδότησης.

Ταυτόχρονα, οι ΜΜΕ της ευρωζώνης συνέχισαν να παρουσιάζουν βελτιώσεις στις προοπτικές τους για συγκεκριμένες επιχειρήσεις (16%), στην κεφαλαιακή θέση (20%) και στην πιστωτική ιστορία (20%). Ο συνολικός δείκτης χρηματοδότησης των εμποδίων για τα τραπεζικά δάνεια για ΜΜΕ παρέμεινε αμετάβλητος στο 8% (βλ. εικόνα 1, τελευταία στήλη). Ενώ τα ποσοστά των ΜΜΕ που αναφέρουν δυσκολίες στην πρόσβαση σε τραπεζικά δάνεια έχουν μειωθεί στις περισσότερες χώρες, η χρηματοδότηση των εμποδίων είναι σχετικά μεγάλη στην Ιρλανδία και την Πορτογαλία (και 10%) και στην Ελλάδα (22%). Σε αυτό το γύρο της έρευνας, το 27% των ΜΜΕ είχε υποβάλει αίτηση για δάνειο. Το ποσοστό για τις

πλήρως επιτυχημένες αιτήσεις δανείων ήταν 74% (από 76%), ενώ το ποσοστό απόρριψης αυξήθηκε ελαφρά (στο 5% από 4%).

#### Latest developments in SAFE country results for SMEs

(over the preceding six months; net percentages of respondents)

	NEEDS				AVAILABILITY				FINANCING GAP		FINANCING OBSTACLES	
	bank loans		credit lines		bank loans		credit lines					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
	17H2	18H1	17H2	18H1	17H2	18H1	17H2	18H1	17H2	18H1	17H2	18H1
<b>euro area</b>	3	0	7	5	14	11	11	11	-4	-5	8	8
<b>BE</b>	8	9	9	10	10	10	8	9	0	-1	6	4
<b>DE</b>	-4	-8	2	-1	13	10	13	13	-8	-9	5	6
<b>IE</b>	0	3	13	7	18	15	16	14	-4	-4	11	10
<b>GR</b>	23	19	28	22	-3	4	2	20	14	5	25	22
<b>ES</b>	-3	-3	6	5	24	21	22	19	-11	-9	8	9
<b>FR</b>	10	8	14	12	13	10	4	4	0	0	6	6
<b>IT</b>	12	6	13	7	11	9	4	6	2	-1	11	8
<b>NL</b>	-11	-11	-7	-2	12	9	14	12	-10	-8	8	7
<b>AT</b>	-6	-6	0	1	10	6	11	12	-7	-7	4	5
<b>PT</b>	-4	-5	2	6	19	11	18	14	-9	-7	8	10
<b>SK</b>	4	-2	8	11	16	14	15	16	-3	-4	5	9
<b>FI</b>	-8	-8	6	1	13	10	11	12	-6	-7	5	4

Εικόνα 2Οι τελευταίες εξελίξεις των αποτελεσμάτων της έρευνας SAFE για τις ΜΜΕ ανά χώρα

Η οικονομική κατάσταση των μεγάλων επιχειρήσεων παρέμεινε καλύτερη από αυτή των ΜΜΕ, καθώς συνέχισαν να αναφέρουν σημαντικές αυξήσεις τόσο στον κύκλο εργασιών όσο και στα κέρδη, αν και με κάποια συγκράτηση σε σχέση με τους προηγούμενους γύρους της έρευνας. Περίπου το 45% των μεγάλων επιχειρήσεων υπέβαλαν αίτηση για τραπεζικό δάνειο, με ποσοστό επιτυχίας πολύ μεγαλύτερο (84%) και ποσοστό απόρριψης που ήταν πολύ χαμηλότερο (1%) από εκείνο των ΜΜΕ. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας, το μέσο επιτόκιο που χρεώθηκε στις μεγάλες επιχειρήσεις σε πιστωτικές γραμμές ήταν περίπου 170 μονάδες βάσης χαμηλότερο από αυτό που καταβάλλουν οι ΜΜΕ. Συνεπώς, οι μεγάλες επιχειρήσεις συνέχισαν να επωφελούνται από την καλύτερη πρόσβαση στη χρηματοδότηση από τις ΜΜΕ.

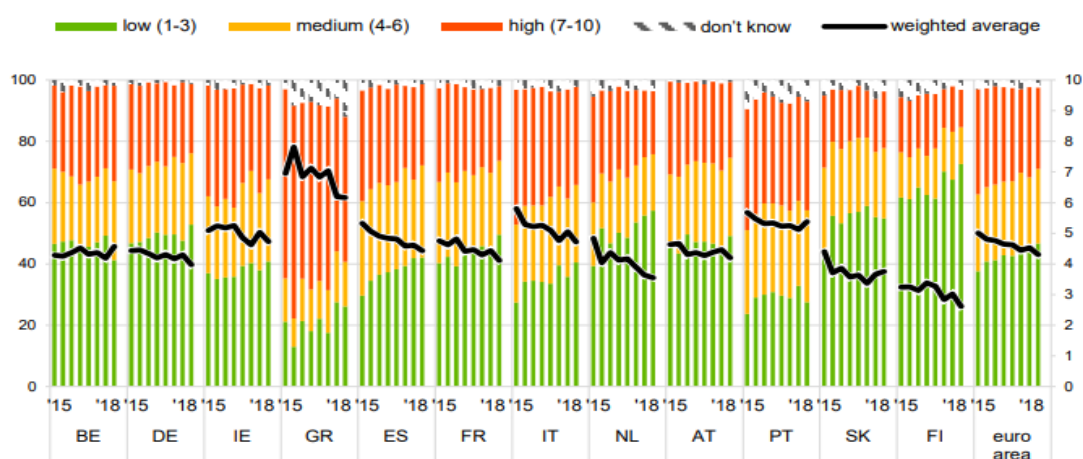
Στην παρούσα έρευνα, αποτυπώθηκε η ανησυχία για την πρόσβαση στη χρηματοδότηση, η οποία τείνει να μειώνεται με το μέγεθος της επιχείρησης στο παρελθόν. Το 8% των ΜΜΕ ανέφερε ότι η πρόσβαση στη χρηματοδότηση αποτελούσε εμπόδιο, ενώ το καθαρό ποσοστό ήταν 7% για τις μεγάλες επιχειρήσεις (από 4%), 7% για τις μικρές επιχειρήσεις και 6% για τις μεσαίες επιχειρήσεις. Οι ΜΜΕ στην Ελλάδα συνέχισαν να επηρεάζονται δυσανάλογα από την έλλειψη πρόσβασης στη χρηματοδότηση, με το υπόλοιπο 17% (από 21%) να το αναφέρει

ως το σημαντικότερο πρόβλημα τους, (πολύ πάνω από τα επίπεδα για τη ζώνη του ευρώ στο σύνολό της 7%).

Μια παρόμοια εικόνα προκύπτει όταν εξετάζουμε τις απαντήσεις σχετικά με το αν η πρόσβαση στη χρηματοδότηση ήταν ένα πρόβλημα στην τρέχουσα κατάσταση τους σε μια κλίμακα 1-10. Οι ΜΜΕ στην Ελλάδα συνέχισαν να το αντιλαμβάνονται ως πολύ σημαντικό ζήτημα (βαθμολογείστε το κατά μέσο όρο στο 6,2 κατά μέσο όρο), ακολουθούμενος από 5,4 στην Πορτογαλία και 4,7 στην Ιταλία και την Ιρλανδία. Οι υπόλοιπες χώρες ανέφεραν βαθμολογίες κοντά ή κάτω από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ της τάξης του 4,3, ενώ οι ΜΜΕ στη Φινλανδία συνεχίζουν να αναφέρουν το χαμηλότερο όρο (2,6):

### Importance of access to finance as perceived by SMEs across euro area countries

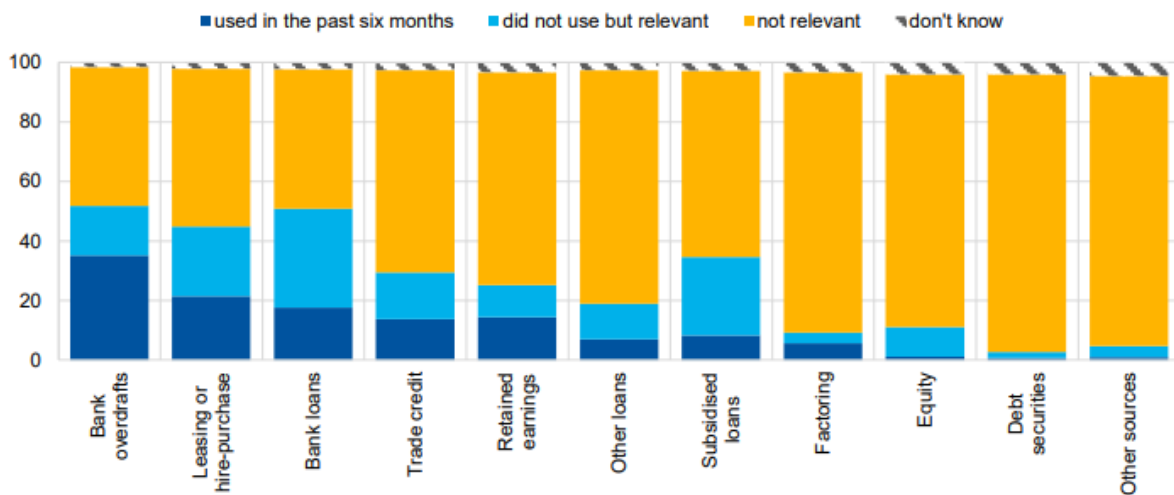
(left-hand scale: percentages; right-hand scale: weighted averages)



Εικόνα 3. Σημασία της πρόσβασης στη χρηματοδότηση, όπως γίνεται αντιληπτή από τις ΜΜΕ στις χώρες της ζώνης του ευρώ

Τα προϊόντα που σχετίζονται με την τράπεζα παρέμειναν η πιο σημαντική πηγή χρηματοδότησης για τις ΜΜΕ. Για την εξεταζόμενη περίοδο, οι μισές ΜΜΕ θεωρούσαν τα τραπεζικά δάνεια και τις πιστωτικές γραμμές ως συναφή χρηματοπιστωτικά μέσα για τις επιχειρήσεις τους (51% και 52% αντιστοίχως). Η μίσθωση αφορούσε το 45% των ΜΜΕ, ενώ το 35% έδειξε ότι οι επιχορηγήσεις και τα επιδοτούμενα δάνεια αποτελούν πιθανή πηγή χρηματοδότησης. Περίπου το 30% των ΜΜΕ θεωρούν την εμπορική πίστωση σημαντικό χρηματοδοτικό μέσο, ενώ το 25% ανέφερε ότι χρησιμοποίησε τα ίδια κεφάλαια για τη χρηματοδότηση τους. Τέλος, το 19% των ΜΜΕ επισήμανε άλλα δάνεια, όπως για παράδειγμα από οικογένειες, φίλους ή συνδεδεμένες εταιρείες, ως σχετική πηγή

χρηματοδότησης. Τα μέσα που βασίζονται στην αγορά, όπως το μετοχικό κεφάλαιο (11%) και τα χρεόγραφα (3%), και το factoring (9%) θεωρήθηκαν πολύ λιγότερο ως πιθανή πηγή χρηματοδότησης:



Εικόνα 4 Συνάφεια των πηγών χρηματοδότησης για τις ΜΜΕ

Οι ΜΜΕ δεν εμφάνισαν μεταβολές στη ζήτηση τραπεζικών δανείων (0%, από 3%), ενώ οι μεγάλες επιχειρήσεις συνέχισαν να αναφέρουν υψηλότερη ζήτηση δανείων (14%, από 8%). Η ζήτηση για χρηματοδοτική μίσθωση φαίνεται να έχει μειωθεί για τις μεγάλες επιχειρήσεις (17%, από 19%) και είναι ελαφρώς αυξημένη για τις ΜΜΕ 13%, από 12%). Οι μεγάλες επιχειρήσεις ανέφεραν αυξημένη ζήτηση εξωτερικής χρηματοδότησης συχνότερα από τις ΜΜΕ.

Στις άλλες χώρες της ευρωζώνης, η ζήτηση εξωτερικής χρηματοδότησης εξακολούθησε να είναι η ισχυρότερη στην Ελλάδα. Εντούτοις, η ζήτηση τραπεζικών δανείων και πιστώσεων από τις ελληνικές ΜΜΕ μειώθηκε στο 19% (από 23%) και 22% (από 28%) αντίστοιχα.

Στην έρευνα εξετάστηκε η βούληση των τραπεζών να δανείσουν. Συγκεκριμένα, η βούληση των τραπεζών να χορηγήσουν δάνεια θεωρήθηκε ότι μειώθηκε περισσότερο στη Σλοβακία (11%, κάτω από 25%), στις Κάτω Χώρες (12%, κάτω από 20%) στην Πορτογαλία (17%, από 29%), ενώ μόνο στην Ελλάδα αυξήθηκε (11%, από 3%). Όσον αφορά τον αντίκτυπο των γενικών οικονομικών προοπτικών, οι ΜΜΕ στις περισσότερες οικονομίες μείωσαν την αισιοδοξία τους, αναγνωρίζοντας παράλληλα τη συνολική θετική συμβολή της στη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης. Οι ελληνικές ΜΜΕ εξακολούθησαν να

περιορίζονται από τους παράγοντες που επηρεάζουν την πρόσβαση στην εξωτερική χρηματοδότηση, αλλά κατέγραψαν αρκετές βελτιώσεις όσον αφορά τις γενικές οικονομικές προοπτικές (-11%, από -27%), το πιστωτικό ιστορικό των επιχειρήσεων (17% , από 12%).

Τέλος, στην Ιρλανδία, την Αυστρία, το Βέλγιο, τη Φινλανδία και την Ελλάδα κατεγράφησαν υψηλότερα επιτόκια δανεισμού, ενώ το αντίθετο ίσχυσε για την Ολλανδία, την Πορτογαλία και τη Σλοβακία. Όσον αφορά στις αυξήσεις των λοιπών δαπανών χρηματοδότησης (επιβαρύνσεις, αμοιβές και προμήθειες), οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στις περισσότερες χώρες ανέφεραν κάποια συγκράτηση σε σχέση με τον προηγούμενο κύκλο έρευνας, εκτός από την Ελλάδα, όπου το σχετικό ποσοστό αυξήθηκε σε 37%, από 26%

Εν ολίγοις, τα αποτελέσματα της έρευνας συμπίπτουν με μια ευρεία οικονομική ανάπτυξη ευνοϊκή για τις επενδύσεις και την απασχόληση, η οποία εξακολουθεί να υποστηρίζεται από ευνοϊκούς όρους χρηματοδότησης. Παρόλα αυτά, οι ΜΜΕ ανέφεραν ορισμένες αυξανόμενες ανησυχίες σχετικά με τις εξελίξεις στο επιχειρηματικό τους περιβάλλον, με εντυπωσιακές ενδείξεις αύξησης του κόστους χρηματοδότησης στην Ελλάδα.(Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2018)

## **ΜΕΡΟΣ 3\***

### **3.1.Εισαγωγή στο Crowdfunding**

Το Crowdfunding είναι μια καινοτόμα μέθοδος χρηματοδότησης που χρησιμοποιείται κυρίως από νεοφυείς επιχειρήσεις που έχουν χαρακτήρα κερδοσκοπικό, πολιτιστικό ή στόχο για κοινωνικό έργο (social projects), προκειμένου να ζητήσουν χρηματοδότηση από πολλά άτομα, συχνά με αντάλλαγμα για μελλοντικά προϊόντα ή μετοχές τους. Τα προγράμματα Crowdfunding μπορεί να διαφοροποιούνται σε μεγάλο βαθμό τόσο στο αντικείμενο του στόχους τους όσο και στο μέγεθός τους. Έργα που ζητούν χρηματοδότηση με μορφή Crowdfunding μπορεί να είναι από μικρές καλλιτεχνικές δημιουργίες έως επιχειρηματίες που αναζητούν εκατοντάδες χιλιάδες ευρώ σε αρχικό κεφάλαιο ως εναλλακτική λύση σε σχέση με τις παραδοσιακές επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων (Schwienbacher&Larralde, 2010)

Παρά το γεγονός ότι αρκετά δισεκατομμύρια ευρώ δαπανώνται από εκατομμύρια ανεξάρτητους υποστηρικτές των έργων crowdfunding, υπάρχει περιορισμός της γνώσης της δυναμικής του crowdfunding. Για παράδειγμα, η ακαδημαϊκή κοινότητα συνεχώς αναζητεί νέα δεδομένα σχετικά με τη δυναμική μιας επιτυχούς crowdfunding εκστρατείας, καθώς και τη γενική κατανομή και χρήση των μηχανισμών crowdfunding. Δε μπορεί να απαντηθεί με σιγουριά εάν οι εκστρατείες crowdfunding ενισχύουν ή διαψεύδουν τις υπάρχουσες θεωρίες σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο οι επιχειρήσεις αντλούν κεφάλαια. Υπάρχει επίσης αβεβαιότητα σχετικά με τις μακροπρόθεσμες επιπτώσεις του crowdfunding, όπως το εάν οι υπάρχουσες εκστρατείες παραδίδουν τελικά τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες που υπόσχονται. Εν ολίγοις, αυτός ο σημαντικός και αυξανόμενος τομέας επιχειρηματικής δραστηριότητας δεν έχει μελετηθεί επαρκώς. (Anon., 2014)

Σε αυτό το μέρος η παρούσα εργασία θα παρουσιάσει τι είναι και ποια τα είδη του crowdfunding, θα επιχειρήσει να μελετήσει την υπάρχουσα κατάσταση στην Ελλάδα και το Εξωτερικό καθώς και να παρουσιάσει μια μελέτη περίπτωσης εκστρατείας στη γνωστή παγκοσμίως πλατφόρμα Indiegogo.

### **3.1.1.Πρώτες μορφές Crowdfunding**

Οι ρίζες της μικροχρηματοδότησης μπορούν να εντοπιστούν πίσω στον 17<sup>ο</sup> αιώνα. Ο Jonathan Swift ίδρυσε το Ιρλανδικό Ταμείο Δανείων (Irish Loan Fund) το οποίο χορηγούσε δάνεια σε οικογένειες χαμηλού εισοδήματος σε αγροτικές περιοχές. Αυτά τα δάνεια έγιναν εξαιρετικά δημοφιλή με αποκορύφωμα τον 18<sup>ο</sup> αιώνα, όπου πάνω από το 20% όλων των ιρλανδικών νοικοκυριών διέθετε ένα χρηματοδοτικό προϊόν στο Ιρλανδικό Ταμείο Δανείων. Η ιδέα της μικροχρηματοδότησης δεν σταμάτησε στην Ιρλανδία. Η ιδέα αυτή βρήκε ευρεία αποδοχή στο Μπαγκλαντές και την Ινδία όπου το 1976 ο Dr. Mohammed Yunus παρείχε τραπεζικές υπηρεσίες σε οικογένειες χαμηλού εισοδήματος με το ίδιο μοντέλο του Ιρλανδικού Ταμείου Δανείων. Μέσα σε πέντε χρόνια από την ίδρυσή του, το τραπεζικό πρόγραμμα του Dr. Yunus, αυξήθηκε σε πάνω από 30.000 δανειολήπτες κυρίως γυναικείου φύλλου. Το 1983, η αρχική ιδέα της μικροχρηματοδότησης ενσαρκώθηκε σε αυτό που είναι σήμερα γνωστό ως τράπεζα των φτωχών με την ονομασία Grameen Bank. Σύμφωνα με το Forbes, “Σήμερα η Grameen Bank έχει περισσότερα από 8 εκατομμύρια δανειολήπτες, με το 97% της χρηματοδότησης να πηγαίνει σε επιχειρήσεις που λειτουργούν υπό την εποπτεία γυναικών” (Farrell, 2012).

### **3.1.2.Σύγχρονο Crowdfunding**

Το Crowdfunding είναι μια νεότερη εξελιγμένη μορφή της μικροχρηματοδότησης. Ο όρος Crowdfunding (συμμετοχική χρηματοδότηση) περιλαμβάνει διάφορες έννοιες και μεθόδους συλλογής κεφαλαίων για χρηματοδότηση πόρων, ανάπτυξη προϊόντων και κοινωνικών σκοπών. Η χρηματοδότηση προέρχεται είτε από δωρεές είτε από επενδύσεις πολλών ατόμων εντός και εκτός συνόρων. Η επένδυση μπορεί να είναι αρκετά μικρή. Οι ανταμοιβές και η νομοθεσία σχετικά με το σχέδιο χρηματοδότησης ποικίλλουν ανάλογα με τις διάφορες πλατφόρμες και τους εθνικούς νόμους.

Το Crowdfunding μπορεί να θεωρηθεί ως μια ηλεκτρονική εκδοχή της χρηματοδότησης των φίλων και των οικογενειών. Το διαδίκτυο επιτρέπει στους επιχειρηματίες να ζητούν χρηματοδότηση από διάφορες κοινότητες που αναζητούν να ανταμείψουν όσους διαθέτουν νέες και καινοτόμες ιδέες. Το Crowdfunding είναι επίσης ένας νέος τρόπος που οι επιχειρηματικοί άγγελοι βρίσκουν εταιρείες για να στηρίξουν με ίδια κεφάλαια. Στον όρο "Crowdfunding", το "πλήθος" (crowd) αναφέρεται είτε στο άτομο που υποστηρίζει ένα σκοπό είτε στον επενδυτή που έχει ως προτεραιότητα να μεγιστοποιήσει τα κέρδη του.

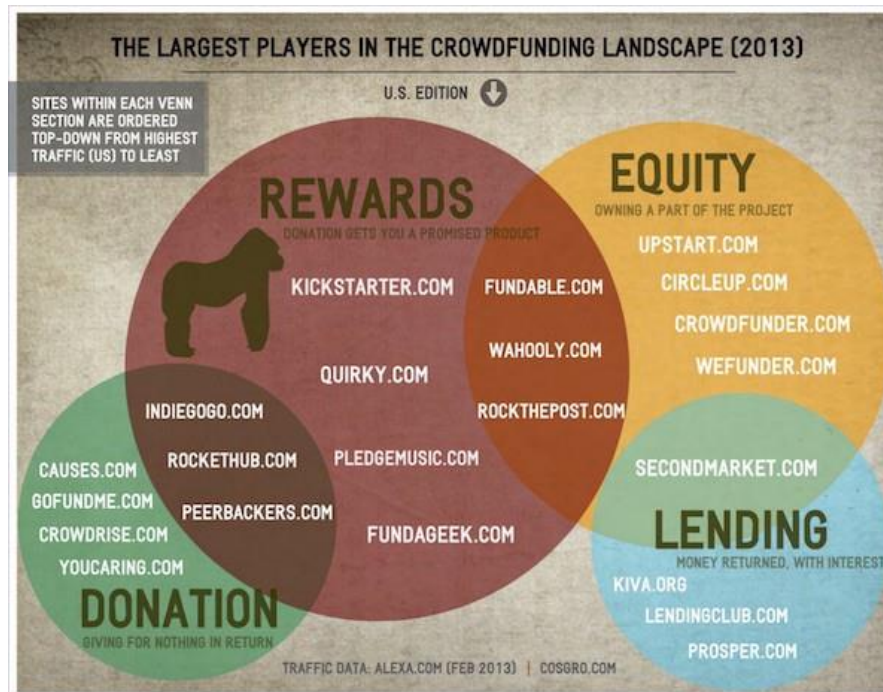
Το Crowdfunding εμφανίστηκε για πρώτη φορά με οργανωμένο τρόπο στη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, ως επί το πλείστον για τις δυσκολίες των start-ups επιχειρήσεων στην συγκέντρωση κεφαλαίων. Όταν οι παραδοσιακές τράπεζες δεν επιθυμούσαν να δανείσουν κεφάλαια, χρειάστηκαν εναλλακτικές λύσεις αντί των συμβατικών χρηματοδοτικών εργαλείων, όπως τα τραπεζικά δάνεια, επιχειρηματικοί άγγελιοί ή τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών. Σήμερα οι ταχέως αναπτυσσόμενες πλατφόρμες Crowdfunding χρηματοδοτούν ένα ευρύ φάσμα έργων, όπως προϊόντα μόδας, ταινίες, το σχεδιασμό προϊόντων και λογισμικού. Ο τομέας του Crowdfunding είναι σχετικά νέος και οι νόμοι προσαρμόζονται στις μεταβαλλόμενες συνθήκες. (Brutton, etal., 2014)

Για να λειτουργήσουν και να είναι αξιόπιστα τα συστήματα Crowdfunding θα πρέπει οι επιχειρηματίες και οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές να καλλιεργήσουν κουλτούρα εμπιστοσύνης μεταξύ τους. Δεδομένου ότι μπορεί να μην υπάρχει προηγούμενη αλληλεπίδραση και σχέση μεταξύ του χρηματοδότη και του χρηματοδοτούμενου έργου ή εταιρείας, μπορεί να είναι εκατοντάδες χιλιόμετρα μακριά ή ακόμα και σε διαφορετικές ηπείρους, θα πρέπει η εμπιστοσύνη να χιτιστεί αποκλειστικά στο διαδίκτυο. Η διαφάνεια των πληροφοριών σχετικά με τη χρησιμοποιούμενη πλατφόρμα και η ανάδραση σχεδόν σε πραγματικό χρόνο καθιστά δυνατή την οικοδόμηση εμπιστοσύνης πρακτικά από την παρουσία στα κοινωνικά δίκτυα και τις βαθμολογίες τρίτων σε αξιόπιστους ιστότοπους.(Agrawal, etal., 2014)

### **3.2.Κατηγορίες Crowdfunding**

Το Crowdfunding μπορεί να χωριστεί σε διαφορετικές κατηγορίες με βάση τις αποζημιώσεις και τα οφέλη από τα έργα. Οι διαφορετικές πλατφόρμες Crowdfunding συνήθως χρεώνουν προκαθορισμένη αμοιβή από τους ιδιοκτήτες του έργου σύμφωνα με τις δικές τους πολιτικές. Η χρηματοδότηση των έργων μπορεί να είναι «όλα ή τίποτα». Δηλαδή, όπου το έργο δε λάβει το σύνολο των κεφαλαίων που αναζητάει, θα αποτύχει και δεν θα συγκεντρώσει καθόλου χρήματα. Ορισμένες πλατφόρμες ζητάνε πληρωμή από το δημιουργό του έργου ακόμη και αν το έργο δε φτάσει στο στόχο χρηματοδότησης. Άλλες πλατφόρμες θα επιτρέψουν στο έργο να λάβει ακόμη και μικρότερο ποσό από αυτό που ήταν ο αρχικός στόχος. Συνήθως οι χρεώσεις από τις πλατφόρμες κυμαίνονται από 2,9% έως και 15% της συνολικής χρηματοδότησής του έργου και επιπλέον, σε μερικές περιπτώσεις, πρόσθετες

χρεώσεις διαχειριστικής φύσεως όπως συναλλαγών μέσω πιστωτικών καρτών ή PayPal. (Meyskens & Bird, 2015)



Εικόνα5(Cosgro.com, 2013)

### 3.2.1. Δωρεές βασισμένες σε Crowdfunding - Donation

Η δωρεά που βασίζεται στο Crowdfunding έχει χρησιμοποιηθεί από πολλές εταιρείες παγκοσμίως. Το μοντέλο δωρεάς χαρακτηρίζει ουσιαστικά την πράξη των υποστηρικτών ως φιλανθρωπία και δεν αναμένουν άμεση επιστροφή για τις δωρεές τους (Mollick, 2014). Οι μεγάλες φιλανθρωπικές οργανώσεις και τα άτομα που ζητούν δωρεές για να υποστηρίξουν το σκοπό τους χρησιμοποιούν αυτό το μοντέλο. Ένα παράδειγμα αυτού του μοντέλου είναι η εκστρατεία “TIME’SUPLegalDefenseFund”, η οποία στοχεύει στη χρηματοδότηση της νομικής υποστήριξης γυναικών που έπεσαν θύματα σεξουαλικής κακοποίησης στις Η.Π.Α. Μέσα σε 17 μήνες το έργο έχει καταφέρει να συγκεντρώσει πάνω από 24 εκατομμύρια δολάρια μέσω δωρεών για να βοηθήσουν αυτή την πρωτοβουλία. (GoFundMe, 2017)

Η πρωτοπόρος πλατφόρμα Crowdfunding, η Kickstarter με έδρα το Ηνωμένο Βασίλειο χρησιμοποιεί χρηματοδότηση βάσει δωρεών. Εκτός από το Kickstarter, άλλες μεγάλες πλατφόρμες που βασίζονται σε αυτό το μοντέλο είναι η Indiegogo και η RocketHub, και οι δύο πλατφόρμες προέρχονται από τις Ηνωμένες Πολιτείες. Οι πλατφόρμες έχουν

περιορισμούς στους τύπους δωρεών που δέχονται. Τέλος το GoFundMe.com είναι μια πλατφόρμα που επιτρέπει την αναζήτηση χρηματοδότησης για κάθε είδους προσωπική ανάγκη. (Meyskens&Bird, 2015)

### **3.2.2.Crowdfunding με βάση την επιβράβευση – Rewards**

Το Crowdfunding που βασίζεται στην επιβράβευση μπορεί να επιτευχθεί με δωρεές που προσφέρουν σε αντάλλαγμα κάποια ανταμοιβή ή προνόμια. Συνήθως η αξία των ανταμοιβών αυξάνονται ανάλογα με το ύψος της δωρεάς. Για παράδειγμα, το Kickstarter προσφέρει τη δυνατότητα να δώσει προνόμια στους χρηματοδότες, το οποίο είναι γνωστό ως "BackerRewards." Το ίδιο χαρακτηριστικό στο Indiegogo είναι γνωστό ως "Perks".

Στο μοντέλο των ανταμοιβών, οι χρηματοδότες υπόσχονται κάποιο προϊόν ή αναγνώριση έναντι των χρηματικών συνεισφορών τους προς στο έργο. Για παράδειγμα, η κοινωνική επιχείρηση KrochetKids ζήτησε χρηματοδότηση για να βοηθήσει στην διασφάλιση βιώσιμων εισοδημάτων για τις γυναίκες που πλέκουν καπέλα σε μια φτωχή περιοχή του Περού. Ανάλογα με το επίπεδο χρηματοδότησης των υποστηρικτών έλαβαν ανταμοιβές όπως το όνομά τους σε μια επιγραφή που θα βρισκόταν στα γραφεία των επιχειρήσεων στο Περού, ένα καπέλο, μια συνάντηση με τον διευθυντή έργου ή ένα ταξίδι στο Περού για να δουν από κοντά τα αποτελέσματα του έργου. (Kickstarter.com, 2011) Το μοντέλο των ανταμοιβών παρέχει κίνητρο στους συμμετέχοντες να δωρίζουν με αντάλλαγμα κάποιο προϊόν ή «εμπειρία».

### **3.2.3.Μικρά δάνεια - Lending**

Μικρά δάνεια ή μικροπιστώσεις βασίζονται στην ιδέα ότι ο καθένας μπορεί να δανείσει χρήματα μέσω ηλεκτρονικών πλατφορμών. Ορισμένες πλατφόρμες προσφέρουν δάνεια σε αναπτυσσόμενες χώρες για την καταπολέμηση της φτώχειας και την ανάπτυξη οικονομικών ευκαιριών. Όταν ο δανειολήπτης φτάσει σε οικονομική σταθερότητα τότε θα αποπληρώσει το δάνειο. Η Kiva.org, μια μη κερδοσκοπική οργάνωση μικρών δανείων, έχει ιδρυθεί το 2005 και σήμερα έχει πάνω ένα εκατομμύριο δανειστές, οι οποίοι δωρίζουν περισσότερα από 1,5 εκατομμύρια δολάρια την εβδομάδα. Στην πλατφόρμα αυτή κάποιος μπορεί να δανείσει μόλις 25 δολάρια για να βοηθήσει στη δημιουργία ευκαιριών ανά τον κόσμο. Το ποσοστό αποπληρωμής στην Kiva.org είναι περίπου 99% και η εταιρεία δε λαμβάνει κανένα ποσοστό από τα δάνεια ή από οποιονδήποτε συνεργάτη τους που ονομάζει «FieldPartner». (Moodle, 2013)

### **3.2.4.Crowdfunding με βάση το μετοχικό κεφάλαιο Equity**

Το μοντέλο με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μέσω Crowdfunding είναι ένα μέσο για μια νεοφυή ή άλλη επιχείρηση η οποία αναζητά περισσότερους επενδυτικούς πόρους μέσω κάποιας διαδικτυακής πλατφόρμας. Αποτελεί όμως τη λιγότερο δημοφιλή εκδοχή του crowdfunding (Mollick, 2014). Ένας μεμονωμένος επενδυτής μπορεί να εισάγει κάποιες χιλιάδες ευρώ και να γίνει μέτοχος μέσω αυτής της διαδικασίας. Στο μοντέλο αυτό, οι επενδυτές γίνονται μέτοχοι σε αυτές τις επιχειρήσεις με την ελπίδα ότι θα λάβουν μερίσματα ή θα αποδοθεί η αρχική τους επένδυση. Συνήθως όλη η καμπάνια μπορεί να πραγματοποιηθεί αποκλειστικά στο διαδίκτυο.

Υπάρχουν ορισμένα παραδείγματα εταιρειών ενέργειας και επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας που χρησιμοποιούν το μοντέλο του μετοχικού κεφαλαίου crowdfunding όπως η GreenElectricPowerGroup. Αυτή η νεοφυής επιχείρηση στόχευε στη δημιουργία κοινωνικής, οικονομικής και περιβαλλοντικής αξίας μέσω των ανανεώσιμων μεθόδων παραγωγής και κατανάλωσης ενέργειας. (Equitynet, 2019)

### **3.2.5.Δανειοδότηση ή Χρέος Βασισμένο σε Crowdfunding**

Η δανειοδότηση ή το χρέος βασισμένο στο Crowdfunding είναι παρόμοιο με το μετοχικό Crowdfunding. Η κύρια διαφορά μεταξύ αυτών των δύο είναι ότι στο χρέος που βασίζεται σε Crowdfunding οι επενδυτές γίνονται πιστωτές και δεν λαμβάνουν μετοχές της εταιρείας. Στην περίπτωση αυτή κάθε επενδυτής λαμβάνει ένα επιτόκιο που συνδέεται με το ποσό προσφοράς. (Mollick, 2014)

## ΜΕΡΟΣ 4\*

### 4.Δημοφιλείς Πλατφόρμες Crowdfunding

#### 4.1.Πλατφόρμες εκτός Ελλάδος

##### 4.1.1.Indiegogo.com



*Εικόνα 5*

Το Indiegogo.com είναι μία διεθνής ιστοσελίδα, που δημιουργήθηκε το 2008 από τους Danae Ringelmann, SlavaRubin και EricSchell. Η έδρα της βρίσκεται στο Σαν Φρανσίσκο της Καλιφόρνιας των Η.Π.Α.. Ο ιστότοπος είναι από τους πρωτοπόρους που παρείχαν τη δυνατότητα χρηματοδότησης από το πλήθος. Το Indiegogo επιτρέπει στον οποιονδήποτε να αναζητήσει κεφάλαια για μια ιδέα, φιλανθρωπία ή επιχειρηματική πρωτοβουλία. Το Indiegogo χρεώνει ως προμήθεια το 5% των συνολικών συγκεντρωμένων συνεισφορών. Επιπλέον υπάρχει χρέωση για το κόστος επεξεργασίας συναλλαγών πιστωτικών καρτών μέσω της εταιρείας Stripe 3% και 0,30€ ανά συναλλαγή. Ο ιστότοπος δέχεται δεκαπέντε εκατομμύρια επισκέψεις κάθε μήνα. (Indiegogo, 2019)

Ο ιστότοπος λειτουργεί με βάση ένα σύστημα ανταμοιβής, το οποίο σημαίνει ότι οι χορηγοί, οι επενδυτές ή οι πελάτες που είναι πρόθυμοι να βοηθήσουν στη χρηματοδότηση ενός έργου ή ενός προϊόντος μπορούν να δωρίσουν κάποιο προκαθορισμένο ποσό. Σε αντάλλαγμα μπορούν να λάβουν ένα δώρο ή προϊόν της εταιρείας, αλλά όχι μετοχικό κεφάλαιο στην εταιρεία. Η εκστρατεία χρηματοδότησης μπορεί να λάβει τα χρήματα είτε αν επιτευχθεί ο στόχος είτε όχι. Μετά τις αλλαγές στις ρυθμίσεις της Επιτροπής Ασφαλείας και Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α. το 2016, η Indiegogo έχει συνεργαστεί με την εταιρεία MicroVentures προκειμένου να προσφέρει τη δυνατότητα για δημιουργία εκστρατειών (campaigns) που βασίζονται σε μετοχές από το Νοέμβριο του 2016, επιτρέποντας στους μη

αναγνωρισμένους επενδυτές να συμμετέχουν με συμμετοχικούς τίτλους. (MicroVentures, 2019)

Το 2014, η Indiegogo εγκαινίασε την υπηρεσία IndiegogoLife, υπηρεσία που οι άνθρωποι μπορούν να χρησιμοποιήσουν για να συγκεντρώσουν χρήματα για έκτακτες ανάγκες, ιατρικά έξοδα, γιορτές ή άλλα γεγονότα ζωής. Η IndiegogoLife δεν χρέωνε τέλη πλατφόρμας. Το 2015 η IndiegogoLife μετονομάστηκε σε Generosity.com. Οι δωρητές χρησιμοποιούν αποκλειστικά πιστωτικές κάρτες για τις δωρεές τους και η επεξεργασία των συναλλαγών πραγματοποιείται από την Stripe. Τα έξοδα επεξεργασίας της Stripe ύψους 3% συν 30 λεπτά για κάθε δωρεά εξακολουθούν να ισχύουν. (Generosity.com, 2019)

#### 4.1.2.Kickstarter.com

The image shows the logo for Kickstarter, which consists of the word "KICKSTARTER" in a bold, sans-serif font. The letters "KICK" are in black, and "STARTER" is in a bright green color. The logo is centered between two horizontal green bars.

*Εικόνα 6*

Το Kickstarter ξεκίνησε το 2009, ένα χρόνο μετά τον Indiegogo. Συχνά θεωρείται ως ο αντίπαλος του Indiegogo. Ο ιστότοπος δημιουργήθηκε από τους PerryChen, YanceyStrickler και CharlesAdler με βάση την ιδέα του Indiegogo. Το Kickstarter κατάφερε επιπλέον να δημιουργήσει ένα δικό του μοντέλο χρηματοδότησης. Η προϋπόθεση χρηματοδότησης του Kickstarter βασίζεται στο μοντέλο "όλα ή τίποτα". Εάν η εκστρατεία χρηματοδότησης δεν φτάσει το στόχο της μέχρι την προκαθορισμένη ημερομηνία τότε όλες οι δωρεές δεν μπορούν να συλλεχθούν και πρέπει να επιστραφούν στους δωρητές. Αυτό το διαφορετικό μοντέλο χρηματοδότησης ωθεί τους χρήστες να προωθούν με πιο οργανωμένο τρόπο και μεγαλύτερη δυναμική την εκστρατεία τους προκειμένου να διασφαλίσουν ότι θα λάβουν την αναγκαία χρηματοδότηση. Εάν μια καμπάνια πετύχει και πρακτικά λάβει πλεονάζουσα χρηματοδότηση, τότε ολόκληρο το ποσό μπορεί να διατεθεί για το έργο ή την επιχειρηματική πρωτοβουλία.

Επιπλέον λόγος για τον οποίο το Kickstarter ξεχώρισε είναι ότι δε διαθέτονται όλα τα έργα προκειμένου να χρηματοδοτηθούν. Σε αντίθεση με άλλες πλατφόρμες, το Kickstarter ελέγχει

πρώτα το υποβληθέν έργο πριν επιτρέψει στους χρήστες να το δημοσιεύσουν και το έργο να αρχίσει να συγκεντρώνει χρήματα. Αυτό διασφαλίζει ότι όλα τα έργα έχουν σαφή στόχο και μπορούν δυνητικά να ολοκληρωθούν. Συγκεκριμένα, από την πρώτη ημέρας λειτουργίας του μπορεί να έχουν χρηματοδοτηθεί μόνο το 36,94% των έργων που έχουν δημοσιευτεί στον ιστότοπο, αλλά έχουν αποδοθεί περίπου το 90% των κεφαλαίων δηλαδή τα \$3,79B από τα \$4,26B που έχουν συγκεντρωθεί συνολικά. Τέλος, οι φιλανθρωπικές δωρεές και τα ανοικτά έργα (χωρίς ημερομηνία λήξης της χρηματοδότησης) δεν επιτρέπεται να δημοσιευτούν στον ιστότοπο. (kickstarter.com, 2019)

#### 4.1.3.RocketHub.com



*Εικόνα 7*

Το Rockethub ιδρύθηκε το 2010 από τους Brian Meece, Jed Cohen, Alon Hillel-Tuch, και Vladimir Vukicevic. Απευθύνεται σε επιχειρηματίες που αναζητούν μέσο-μακροπρόθεσμες επιχειρηματικά κινήσεις, κεφαλαίων υψηλής απόδοσης και υψηλού κινδύνου για χρηματοδότηση συγκεκριμένων τεσσάρων κατηγοριών όπως έργων τέχνης, επιχειρήσεων, επιστήμης και κοινωνικού έργου. Παρόμοια με το Indiegogo το RocketHub παρέχει τη δυνατότητα κάποιος επιχειρηματίας να κρατήσει τα συγκεντρωμένα χρήματα ακόμη και αν δεν έχουν πιάσει το στόχο της εκστρατείας. Υπάρχει χρέωση με 4% για τις πλήρως χρηματοδοτούμενες καμπάνιες, 8% για τις καμπάνιες που δεν έχουν φθάσει το στόχο τους καθώς και 4% ανά συναλλαγή με πιστωτική κάρτα. Ο συγκεκριμένος ιστότοπος έχει λάβει υποστήριξη από δημοφιλή ονόματα όπως BillClinton και ο BillGates και έχει επίσης συνεργαστεί με το Υπουργείο Εξωτερικών των ΗΠΑ.

## 4.2.Πλατφόρμες εντός Ελλάδος

### 4.2.1.JumpstartGreece



Εικόνα 8

Η JumpStartGreece αποτελεί μία πλατφόρμα Crowdfunding μέσω δωρεών, όπου φορείς δημιουργικών και καινοτόμων ιδεών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, όπως ιδιώτες, επιχειρήσεις, ΜΚΟ και κοινωφελείς οργανώσεις μπορούν να αναρτήσουν τις δημιουργικές και καινοτόμες ιδέες τους και να αναζητήσουν τους αναγκαίους πόρους για να τις υλοποιήσουν καθώς και τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας στην ελληνική οικονομία. Η JumpStartGreece έχει επιλέξει τρεις βασικές κατηγορίες στον τρόπο δράσης του Crowdfunding. Τη γεωγραφική κατανομή δράσεων όπου οι υποστηρικτές μπορεί να είναι ελληνικής καταγωγής ή να ενδιαφέρονται για την στήριξη μίας συγκεκριμένης περιοχής στην Ελλάδα. Την ανάθεση επιβλέποντα σε κάποια δράση όπου αυτός παρακολουθεί την εκτέλεση της δράσης σύμφωνα με το συμφωνημένο πλάνο της. Τέλος, τη δημιουργία θέσεων εργασίας όπου κάθε δημιουργός δράσης θα πρέπει να προσδιορίσει κατά τη φάση δημιουργίας της, πόσες θέσεις εργασίας το έργο του θα δημιουργήσει, αν χρηματοδοτηθεί επιτυχώς. (Jumpstart Greece, 2019)

### 4.2.2.act4greece



Εικόνα 9

Το πρόγραμμα act4Greece, δημιουργήθηκε με πρωτοβουλία της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, με την τεχνολογική και επιχειρησιακή υποστήριξη της εταιρείας Crowdpolicy. Στόχος του προγράμματος είναι η προώθηση κοινωνικών και αναπτυξιακών δράσεων μέσω της συμμετοχικής χρηματοδότησης. Επιπλέον, το πρόγραμμα έχει σκοπό να

ευαισθητοποιήσει και να ενθαρρύνει τους πολίτες, από κάθε γωνιά του πλανήτη, να συνεισφέρουν οικονομικά και να βοηθήσουν να πραγματοποιηθούν έργα στην ελληνική κοινωνία.

Στο Πρόγραμμα act4Greece συμμετέχουν, ως στρατηγικοί εταίροι, φορείς και ιδρύματα, με πολυετή εμπειρία και αναγνωρισμένη συμβολή σε θέματα κοινωνικού, οικονομικού και πολιτιστικού ενδιαφέροντος όπως η Εθνική Τράπεζα, το Ίδρυμα Ωνάση, το Κοινωφελές Ίδρυμα Ιωάννη Λάτση, το Ίδρυμα Μποδοσάκη, η Ελληνική Εθνική Επιτροπή για την UNESCO και το Ελληνικό Δίκτυο για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη. Το πρόγραμμα καλύπτει έργα σε βασικούς άξονες όπως πρόνοια, υγεία, κοινωνική οικονομία και επιχειρηματικότητα, πολιτισμός και πολιτιστική επιχειρηματικότητα, νεανική και καινοτόμος επιχειρηματικότητα, περιβάλλον και αειφορία, έρευνα, εκπαίδευση και κατάρτιση και αθλητικές δραστηριότητες.

Στην αρχική φάση λειτουργίας της πλατφόρμας, η δραστηριότητά της επικεντρωνόταν στη χρηματοδότηση μέσω δωρεών, συγκεντρώνοντας κεφάλαια από τους συμμετέχοντες στο Πρόγραμμα. Στη συνέχεια σχεδιάζει να καλύψει σταδιακά, όλα τα είδη συμμετοχικής δραστηριότητας Crowdfunding και ειδικότερα να αξιοποιήσει τη δυνατότητα χρηματοδότησης μέσω δωρεών (donationmodel), δανείων (lendingmodel) και κεφαλαιοδότησης (equitymodel). (Act4Greece, 2019)

#### 4.2.3.Open Circle



*Εικόνα 10*

Στόχος της πλατφόρμας OpenCircle είναι η ανάδειξη ελληνικών προϊόντων αλλά και καινοτόμων προϊόντων και υπηρεσιών τεχνολογίας στην επόμενη γενιά διεθνών επιχειρήσεων, συγκεντρώνοντας σε αυτήν, επιχειρηματίες και επενδυτές από όλο τον κόσμο. Η πλατφόρμα δραστηριοποιείται με τη μορφή των συμμετοχικών επενδύσεων (equitycrowdfunding). Μέσω της πλατφόρμας, οι επενδυτές έχουν πρόσβαση σε μια βάση δεδομένων με ένα τυποποιημένο τρόπο που συμβάλει στην κατανόηση και την

αποτελεσματική αξιολόγηση των εταιρειών ενώ παράλληλα, επενδυτές και επιχειρηματίες, έχουν απευθείας επικοινωνία καθ' όλη τη διαδικασία άντλησης κεφαλαίων. Για τη διασφάλιση επενδυτών και επιχειρηματιών, η διαχειρίστρια εταιρία PARNASSE συνεργάζεται με χρηματιστηριακή εταιρεία επενδυτικών υπηρεσιών που εποπτεύεται από την Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Κάθε πρόταση που ζητά χρηματοδότηση αξιολογείται από την πλατφόρμα προκειμένου να επαληθευτεί και να εντοπίσει τυχόν αδυναμίες και να προτείνει διορθωτικά μέτρα για την ενίσχυση της εκάστοτε επιχειρηματικής πρότασης.

## **ΜΕΡΟΣ 5•**

### **5.1.Crowdfunding και Social Media**

Το Crowdfunding είναι μια μορφή συνεργατικών κοινωνικών μέσων (collaborativesocialmedia). Παρόλο που το Crowdfunding προκειμένου να λειτουργήσει δεν έχει ως προϋπόθεση τα κοινωνικά μέσα θεωρείται απαραίτητη η χρήση τους. Η σωστή και οργανωμένη χρήση των κοινωνικά μέσα είναι απαραίτητη για την επιτυχή προώθηση των εκστρατειών Crowdfunding. Οι μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί στον τομέα της επιχειρηματικότητας και της χρηματοδότησης παρατήρησαν άμεση σύνδεση μεταξύ των νεοφυών επιχειρήσεων και των κοινωνικών δικτύων. Ωστόσο, ο αντίκτυπος των κοινωνικών μέσων στο Crowdfunding εξακολουθεί να αποτελεί ανοικτό ερευνητικό φαινόμενο στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία.

Η έρευνα του (Moisseyeu, 2013) στην πλατφόρμα Kickstarter παρατήρησε μια ισχυρή σχέση μεταξύ της ευρείας αποδοχής στα κοινωνικά δίκτυα και των εκστρατειών Crowdfunding. Η έρευνα χαρακτηρίζει ως σκληρό νόμισμα τα «μου αρέσει» των χρηστών στην πλατφόρμα του Facebook διότι επηρεάζουν το αποτέλεσμα στη συλλογής κεφαλαίων όπως το ποσοστό χρηματοδότησης, το συνολικό χρηματικό ποσό και τον αριθμό των υποστηρικτών που θα λάβει μια εκστρατεία στην πλατφόρμα συμμετοχικής χρηματοδότησης. Η σχέση μεταξύ του συνολικού κεφαλαίου που συγκεντρώθηκε και των «μου αρέσει» δείχνει ότι χωρίς τη συλλογή των απαραίτητων «μου αρέσει», ο στόχος του έργου πιθανότατα δεν θα επιτευχθεί.

## 5.2. Κατάσταση στο Εξωτερικό

Σήμερα οι περισσότερες και οι πιο δημοφιλείς ιστοσελίδες Crowdfunding βρίσκονται εκτός Ελλάδος. Κάθε χώρα έχει το δικό της νομικό και ρυθμιστικό πλαίσιο για το πως μπορούν να λάβουν οι ενδιαφερόμενοι τα ποσά από αυτές. Έχοντας ξεκινήσει το Crowdfunding ουσιαστικά από τις Η.Π.Α. και στη συνέχεια εξαπλώθηκε παγκοσμίως κρίνεται σκόπιμο στην παρούσα εργασία να παρουσιαστεί το νομικό πλαίσιο των Η.Π.Α..

Ο νόμος JOBSAct (JumpstartOurBusinessStartups) αφορά νεοφυείς επιχειρηματικές εκκινήσεις και αποτελεί μια νομοθετική πράξη των Η.Π.Α. που τέθηκε σε ισχύ από τον Πρόεδρο Μπαράκ Ομπάμα στις 5 Απριλίου 2012. Ο νόμος περιέχει ορισμένες από τις ρυθμίσεις που θέσπισε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) των Η.Π.Α. για τις μικρές επιχειρήσεις. Ο νόμος, για παράδειγμα, χαλαρώνει τους περιορισμούς για την άντληση κεφαλαίων για τις μικρές επιχειρήσεις, όπως για παράδειγμα τη δημόσια κυκλοφορία μετοχών για πρώτη φορά (IPO) με ετήσια ακαθάριστα έσοδα μικρότερα από ένα δισεκατομμύριο δολάρια και παράλληλα τη νομιμοποίηση της πρακτικής της συμμετοχικής χρηματοδότησης, από όπου οι επιχειρήσεις μπορούν να ζητήσουν δημόσιες επενδύσεις, όπως τα κεφάλαια που αντλούνται από πλατφόρμες όπως το Kickstarter.

Ο νόμος JOBS έχει ως στόχο να επιτρέψει σε επιχειρήσεις με δυνητικά καινοτόμες ιδέες να δραστηριοποιηθούν χωρίς να παρεμποδίζονται από τις αυστηρές κανονιστικές και ρυθμιστικές επιταγές. Ωστόσο, δεδομένης της χαλάρωσης των περιορισμών και των νέων πηγών άντλησης κεφαλαίων, υπάρχουν νέες διατάξεις που προστατεύουν τους πιθανούς μικροεπενδυτές, όπως η απαίτηση οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν Crowdfunding να πραγματοποιήσουν εγγραφή στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και να παρέχουν πληροφορίες για την οικονομική τους κατάσταση. Στον αντίλογο αναλυτές υποστηρίζουν ότι οι μικροί μεμονωμένοι επενδυτές δε διαθέτουν τη χρηματοοικονομική εκπαίδευση ή τις γνώσεις που απαιτούνται για να επενδύσουν σε νεοφυείς επιχειρήσεις.

Το Crowdfunding είναι ένας τρόπος για τις εταιρείες ή τα ενδιαφερόμενα άτομα να αντλήσουν χρήματα συγκεντρώνοντας σχετικά μικρά ποσά από πολλούς μεμονωμένους συμμετέχοντες. Ο νόμος JOBS αφορά συγκεκριμένα το μετοχικό (equity) Crowdfunding, με το οποίο τα μερίδια ιδιοκτησίας πωλούνται μερικές φορές με ακόμη και σε μικρότερα μερίδια της μετοχής. Σαν μοντέλο χρηματοδότησης είναι διαφορετικό από τις πλατφόρμες

Crowdfunding που βασίζονται στις δωρεές (όπως είναι το Kickstarter και το Indiegogo), με τις οποίες οι εταιρείες δεν προσφέρουν κανένα χρέος ή μετοχή σε αντάλλαγμα για τις δωρεές που έχουν λάβει, αλλά οι συνεισφέροντες μπορούν να λάβουν εκπτώσεις σε ορισμένα προϊόντα ή να έχουν πρόωρη πρόσβαση σε αυτά. (Stemler, 2013)

### **5.3. Κατάσταση και νομοθετικό πλαίσιο στην Ελλάδα**

Χωρίς υποχρέωση υποβολής ενημερωτικού δελτίου και με τη συνολική διαδικασία να είναι συνοπτικότερη, το ελληνικό crowdfunding αποτελεί πλέον πραγματικότητα και είναι έτοιμο να «υποδεχθεί» μεσαίες αλλά και μικρού μεγέθους υφιστάμενες ή νεοσύστατες επιχειρήσεις που επιθυμούν να χρηματοδοτήσουν τα επενδυτικά τους σχέδια.

Το κύριο εμπόδιο που λειτουργούσε αποτρεπτικά στις εταιρείες και αφορούσε στην υποχρεωτική υποβολή ενημερωτικού δελτίου για κάθε περίπτωση πρόσκλησης προς το επενδυτικό κοινό για επένδυση έχει πλέον αρθεί και το crowdfunding εξαιρέθηκε από το αυστηρό νομικό πλαίσιο, με το σκεπτικό να δοθεί μία σημαντική ώθηση στην επιβίωση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια έχουν υπάρξει δύο νομοθετικές πρωτοβουλίες για το Crowdfunding. Συγκεκριμένα με το νόμο 4351/2015 οι δωρεές αναφέρονται ως έρανος. Ο έρανος διενεργείται από Πιστωτικό Ίδρυμα στο πλαίσιο της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης του και των δράσεων της Κοινωνικής Οικονομίας και Επιχειρηματικότητας (ν. 4019/2011, Α' 216), η διάρκειά του μπορεί να είναι μέχρι τρία έτη. Ο έρανος μπορεί να αφορά σε χρηματική ενίσχυση μίας ή περισσοτέρων δράσεων, φορέων ή προσώπων και να διενεργείται μέσω φυσικών ή ηλεκτρονικών καταθέσεων σε λογαριασμό ή λογαριασμούς τηρούμενους στο Πιστωτικό Ίδρυμα.».

Δημόσιοι φορείς σύμφωνα με το θεσμικό πλαίσιο περί δωρεών που τους διέπει μπορούν να λειτουργήσουν κάποια πλατφόρμα Crowdfunding, έχοντας δικαίωμα αποκλειστικής διαχείρισης και δικαιοδοσίας των χρημάτων που συγκεντρώνονται. Παράδειγμα αποτελεί ο Δήμος Αντίπαρου που έχει δημιουργήσει μια τέτοια πλατφόρμα (<http://funding.crowdapps.net/antiparos>).

Επίσης υπάρχει ο νόμος 4416/2016 για το crowdfunding για επενδυτικούς σκοπούς σε συνδυασμό με τον νόμο 3401/2005. Οι εταιρείες θα μπορούν να προχωρούν σε δημόσια προσφορά εφόσον συντρέχουν σωρευτικά οι εξής προϋποθέσεις:

1. Η προσφορά διενεργείται αποκλειστικά μέσω ηλεκτρονικού συστήματος, το οποίο διαχειρίζεται ΑΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα στο πλαίσιο της επενδυτικής υπηρεσίας της λήψης και διαβίβασης εντολών. Εν προκειμένω, διευκρινίζεται ότι ως ηλεκτρονικό σύστημα νοείται η ηλεκτρονική πλατφόρμα στην οποία παρουσιάζονται, μέσω του διαδικτύου, τα επενδυτικά σχέδια των εταιρειών που αναζητούν κεφάλαια και οι οποίες με τον ίδιο τρόπο δέχονται εντολές επενδυτών για συμμετοχή στο επενδυτικό τους σχέδιο και συνακόλουθα για την απόκτηση κινητών αξιών αυτών των εταιρειών.

2. Προσφέρονται κινητές αξίες με συνολική αξία μικρότερη των 500.000 ευρώ, όριο το οποίο υπολογίζεται ανά εκδότη σε περίοδο 12 μηνών.

3. Η συμμετοχή του ιδιώτη επενδυτή δεν μπορεί να υπερβαίνει το ποσό των 5.000 ευρώ ή το 10% του μέσου όρου των δηλωθέντων εισοδημάτων της προηγούμενης τριετίας ανά εκδότη, και των 30.000 ευρώ κατ' έτος, ανά ΑΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα, προκειμένου να μειώνεται ή να γίνεται διασπορά του επενδυτικού κινδύνου για τα πρόσωπα που επενδύουν με τον συγκεκριμένο τρόπο στις κινητές αξίες των εν λόγω εταιρειών.

Στην υποχρεωτική και ελάχιστη πληροφόρηση που υποχρεούνται οι ΑΕΠΕΥ και τα πιστωτικά ιδρύματα να παρέχουν, περιλαμβάνονται:

- Πληροφορίες για τον εκδότη.
- Επισκόπηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας.
- Πληροφορίες για πιθανά επενδυτικά σχέδια.
- Μέτοχοι/εταίροι με ποσοστό άνω του 5% και πληροφορίες για το κεφάλαιο. Περιγραφή κάθε γνωστής στον εκδότη συμφωνίας, της οποίας η εφαρμογή θα μπορούσε, σε μεταγενέστερη ημερομηνία, να επιφέρει αλλαγές όσον αφορά στον έλεγχο του εκδότη.
- Πληροφορίες για τη διοίκηση της εταιρείας. Πληροφορίες για τυχόν συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ διοίκησης, μετόχων του εκδότη και ΑΕΠΕΥ ή πιστωτικού ιδρύματος που διαμεσολαβεί.

- Πληροφορίες για τον τόπο δημοσίευσης των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του εκδότη. Πληροφορίες σχετικά με τις κινητές αξίες που προσφέρονται και τους όρους της προσφοράς.
- Περιγραφή των δικαιωμάτων που αποκτά ο επενδυτής (ψήφου, πληροφόρησης). Διακριτή παράθεση των παραγόντων κινδύνου που συνδέονται με τον εκδότη, τον τομέα δραστηριότητάς τους και τις κινητές αξίες που προσφέρονται.
- Προειδοποίηση ότι η επένδυση δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμη.
- Παράθεση των προσώπων που είναι υπεύθυνα για τις παραπάνω πληροφορίες.

Τα πιστωτικά ιδρύματα και οι ΑΕΠΕΥ που προτίθενται να λειτουργήσουν πλατφόρμα crowdfunding πρέπει να γνωστοποιούν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή την Τράπεζα της Ελλάδος, κατά περίπτωση, την πρόθεσή τους αυτή, υποβάλλοντας ταυτόχρονα τα σχετικά με τη δραστηριοποίηση αυτή στοιχεία και ιδίως την απόφαση του διοικητικού συμβουλίου τους με την οποία αποφασίστηκε η εν λόγω δραστηριότητα, το νέο οργανόγραμμα, τα πρόσωπα που θα απασχολούνται. Επίσης, θα πρέπει να γνωστοποιείται το αντίστοιχο τμήμα του εσωτερικού κανονισμού που περιγράφει τον τρόπο οργάνωσης, τα κριτήρια επιλογής των εκδοτών, οι κινητές αξίες των οποίων θα προσφέρονται μέσω των συστημάτων τους καθώς και τις διαδικασίες παρακολούθησης και συμμόρφωσης.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή η Τράπεζα της Ελλάδος κατά περίπτωση μπορεί να αντιταχθεί σε αυτή τους την πρόθεση, εάν κρίνει ότι δεν πληρούνται οι οργανωτικές προϋποθέσεις.

#### **5.4.Το μέλλον του Crowdfunding**

Η μελλοντική εξέλιξη του crowdfunding, εξαρτάται από το είδος των κανονισμών και της νομοθεσίας που αφορούν τις πλατφόρμες. Αφενός, η υπερβολική ρύθμιση θα φέρει το μοντέλο του crowdfunding στη μορφή της παραδοσιακής χρηματοδότησης, μη επιτρέποντας έτσι τη χρηματοδότηση των πιο δημιουργικών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Αφετέρου, η ελάχιστη ή καθόλου νομοθετική ρύθμιση θα καταστήσει στάσιμη την υπάρχουσα

κατάσταση και θα υπάρχουν νομικά κενά όπως στην περίπτωση της χρηματοδότησης με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου.

Η υπερβολική νομοθετική ρύθμιση σε οποιαδήποτε περιοχή τείνει να έχει ασφυκτικές επιπτώσεις. Η DanaeRingelmann, συνιδρυτής της Indiegogo, δηλώνει ότι "η υπερβολική ρύθμιση θα μπορούσε να καταπνίξει την καινοτομία και τον ανταγωνισμό και να εμποδίσει πραγματικά την ίδια την οικονομική δραστηριότητα που η crowdfunding είναι έτοιμη να δημιουργήσει." (Ringelmann, 2013). Το Crowdfunding ενέπνευσε τους επιχειρηματίες να είναι δημιουργικοί. Το κίνητρο αυτό επέτρεψε ιδέες να υλοποιηθούν που μπορεί να μην είχαν χρηματοδοτηθεί με τις παραδοσιακές μορφές.

## **ΜΕΡΟΣ 6•**

### **6.1.Μελέτη Περίπτωσης Crowdfunding**



*Εικόνα 11 - Λογότυπο Εταιρείας*

#### **6.1.1.Επιλογή Πλατφόρμας**

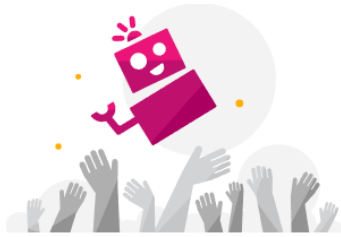
Για αυτό το μέρος της εργασίας έχει δημιουργηθεί μια εκστρατεία χρηματοδότησης στην πλατφόρμα crowdfundingIndiegogo.com. Οι λόγοι για τους οποίους επιλέχθηκε αυτή η

πλατφόρμα είναι κυρίως για το φιλικό προς τον επενδυτή περιβάλλον και καθοδηγούμενη διαδικασία καθώς και ότι δεν υπάρχει προέλεγχος για κάποιο έργο προκειμένου να ξεκινήσει (σε αντίθεση με kickstarter.com). Ενώ με την πρώτη ματιά μπορεί να ακούγεται παρόμοια με το Kickstarter, η πλατφόρμα διαθέτει μοναδικές δυνατότητες και επιλογές καμπάνιας. Η πιο αξιοσημείωτη διαφορά είναι η δυνατότητα επιλογής ενός σταθερού χρηματοδοτικού στόχου (all-or-nothing όπως το Kickstarter) ή ενός ευέλικτου στόχου χρηματοδότησης για την καμπάνια. Με την επιλογή ευέλικτου χρηματοδοτικού στόχου, λαμβάνονται τα χρήματα ανεξάρτητα από το αν έχει επιτευχθεί ο στόχος χρηματοδότησης μέχρι την προθεσμία που έχει τεθεί. Η ευέλικτη επιλογή χρηματοδότησης είναι ιδιαίτερα χρήσιμη όταν υπάρχει δυνατότητα να εκπληρωθεί η ανταπόδοση (reward) από την επιχείρηση προς τους υποστηρικτές (backers), ακόμη και αν δε συγκεντρωθούν αρκετά κεφάλαια. Για τις ανάγκες της εργασίας επιλέχθηκε ο σταθερός χρηματοδοτικός στόχος (all-or-nothing).

### **6.1.2. Διαδικασία Δημιουργίας Καμπάνιας**

Η πλατφόρμα Indiegogo.com είναι πλήρως φιλική προς το χρήστη ακόμη και αν αυτός δεν έχει εμπειρία σε αυτή την κατηγορία. Αρκεί μια εγγραφή με κάποιο λογαριασμό ηλεκτρονικού ταχυδρομείου για να αποκτήσει κάποιος πρόσβαση και να εκκινήσει την καμπάνια χρηματοδότησης που επιθυμεί. Στη συνέχεια θα παρουσιαστεί πως εκδόθηκε η καμπάνια βήμα- βήμα με τη βοήθεια της πλατφόρμας και το περιεχόμενο αυτής.

Η πλατφόρμα αρχικά ζητά να καταχωρηθεί το είδος της καμπάνιας χρηματοδότησης προκειμένου να καθοριστούν και οι αμοιβές της, εφόσον η χρηματοδότηση έχει κερδοσκοπικό χαρακτήρα.



## Welcome to Indiegogo

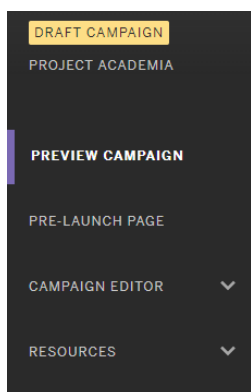
What do you need to raise funds for?

A project	A cause
Indiegogo is a crowdfunding platform helping entrepreneurial ideas come to life.	GoFundMe is the world's largest and most trusted free social fundraising platform.
5% platform fee <sup>?</sup>	0% platform fee <sup>?</sup>
<b>INDIEGOGO</b>	<b>gofundme</b>

Εικόνα 12 - Καμπάνια Κερδοσκοπικού χαρακτήρα 5% προμήθεια – Μη κερδοσκοπικού χωρίς προμήθεια

Όλα τα προγράμματα της Indiegogo.com πρέπει να παρέχουν τραπεζικές πληροφορίες, ταυτότητα, τοποθεσία και φορολογικά στοιχεία που έχουν εκδοθεί από κρατική αρχή. Οι πληροφορίες αυτές χρησιμοποιούνται για την πρόληψη της απάτης, τη συμμόρφωση με το νόμο και την εκταμίευση των κεφαλαίων της καμπάνιας.

Μόλις δοθεί το όνομα στην καμπάνια τίθεται αμέσως σε κατάσταση προσχεδίου και δίνονται οι παρακάτω επιλογές:



Εικόνα 13 - Μενού επιλογών

### 6.1.3.PreviewCampaign

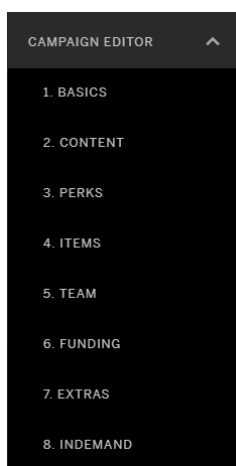
Η πλατφόρμα προσφέρει προεπισκόπηση “PREVIEWCAMPAIGN” της σελίδας που θα φτιαχτεί προκειμένου να υπάρχει προγενέστερη εικόνα για την τελική της εμφάνιση.

#### 6.1.4.Pre-LaunchPage

Η “Pre-LaunchPage” είναι ένα δωρεάν νέο χαρακτηριστικό της πλατφόρμας και σύμφωνα με την Indiegogo μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να λάβει η καμπάνια τους αρχικούς συνδρομητές ηλεκτρονικού ενημερωτικού δελτίου, έτσι ώστε να λάβει αρχική ανατροφοδότηση σχετικά με την ιδέα του έργου και κατά πόσο οι επενδυτές ενδιαφέρονται ή όχι για την ιδέα και τέλος, για να δώσει στην καμπάνια μια ώθηση πριν ακόμα ξεκινήσει χρησιμοποιώντας τεχνικές όπως είναι γνωστές ως «viralmarketing». Η χρήση αυτής της δυνατότητας απαιτεί προχωρημένες γνώσεις και δεξιότητες στη δημιουργία εικόνων και βίντεο προκειμένου να έχει τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Στο πλαίσιο αυτής της εργασίας δεν έχει χρησιμοποιηθεί αυτή η δυνατότητα.

#### 6.1.5.Campaign Editor

Ο διαμορφωτής καμπάνιας “CAMPAIGNEDITOR” περιέχει όλα τα εργαλεία και καθοδήγηση βήμα - βήμα για τη δημιουργία μιας ολοκληρωμένης εκστρατείας χρηματοδότησης. Σε κάθε βήμα και σε οποιαδήποτε στιγμή ο χρήστης μπορεί να αποθηκεύσει προσωρινά την πρόοδό του έτσι ώστε να μη χαθεί η δουλειά που έχει γίνει. Αναλυτικότερα, όπως φαίνεται στην παρακάτω εικόνα υπάρχουν οκτώ συνολικά βήματα προκειμένου να διαμορφωθεί πλήρως η σελίδα της καμπάνιας.



#### 6.1.6.Basics

Στο μενού 1.BASICS ζητούνται βασικά απαραίτητα στοιχεία που αφορούν την καμπάνια. Δίπλα από το κάθε στοιχείο αναγράφεται το τι έχει συμπληρωθεί στο πλαίσιο της εργασίας

- Τίτλος καμπάνιας → *CocoaHerbs*
- Σλόγκαν καμπάνιας → «*Προϊόντα με βιολογικές πρώτες ύλες και υψηλής ποιότητας. Σοκολάτα με αλεσμένα βότανα και κακάο.*»
- Σήμα (logo) →

Εικόνα 14 -  
Διαμορφωτής  
Καμπάνιας



Εικόνα 15 - Λογότυπο

- Τοποθεσία εταιρείας (χώρα, πόλη) → *Ελλάδα, Θεσσαλονίκη*
- Κατηγορία προϊόντων ή υπηρεσίας → *Food&Beverages*
- Αν είναι υλικό το προϊόν ή όχι → *Υλικό αγαθό*
- Τρέχον στάδιο προϊόντος
  - Ιδέα → **ΝΑΙ**
  - Πρωτότυπο
  - Παραγωγή
  - Κατάσταση Αποστολής προϊόντος
- Λέξεις κλειδιά για αποτελεσματικότερη αναζήτηση του προϊόντος από τους χρήστες → *food, family, bio, herbs, organic, cocoa*
- Διάρκεια καμπάνιας σε ημέρες με δυνατότητα επέκτασης άλλες 60 ημέρες → *60 ημέρες*

Στο στάδιο προϊόντος επιλέχθηκε η «**Ιδέα**» διότι δεν απαιτείται παρά μόνο η περιγραφή του προϊόντος από την πλατφόρμα. Στα άλλα στάδια (πρωτότυπο, παραγωγή, κατάσταση αποστολής προϊόντος) χρειάζονται πιο πολλά στοιχεία για την απόδειξη κάθε φάσης όπως οπτικοακουστικό υλικό και άλλα.

### 6.1.7.Content

Στο μενού 2.CONTENT ζητείται από το χρήστη να καταχωρήσει τα στοιχεία που θα διαβάσει ο μελλοντικός επενδυτής προκειμένου να αποφασίσει τη χρηματοδότηση της καμπάνιας. Δίπλα από το κάθε πεδίο αναγράφεται τι έχει συμπληρωθεί στο πλαίσιο της εργασίας.

- Εικόνες και βίντεο → βλέπε Εικόνα 17
- Εικόνα προεπισκόπησης καμπάνιας → βλέπε Εικόνα 17
- Μια σύντομη δήλωση που περιγράφει την καμπάνια → Η CocoaHerbs έχει ως αποστολή να βελτιώσει το «ευ ζην», να προσφέρει στους πελάτες της ευεξία μέσω της κατανάλωσης των προϊόντων της και να προσφέρει άριστης ποιότητας επιλογές για ισορροπημένη διατροφή με «valueformoney» επιλογές
- Ιστορία → (Παρουσιάζεται αναλυτικότερα στη συνέχεια *Ιστορία CocoaHerbs*)
- Συχνές ερωτήσεις προς την επιχείρηση. → Δεν έχει συμπληρωθεί το πεδίο



Εικόνα 16

### 6.1.8. Ιστορία Cocoa Herbs

Ο ιστότοπος σε αυτό το σημείο ζητείται το αφήγημα του επιχειρηματία προκειμένου να καταφέρει να προσελκύσει τη χρηματοδότηση των επενδυτών. Στοιχεία όπως η σύντομη περιγραφή της ιδέας, το όραμα της εταιρείας, τι ζητάει η εταιρεία και τι θα λάβει ο επενδυτής πίσω, κίνδυνοι και προκλήσεις του εγχειρήματος καθώς και εναλλακτικοί τρόποι υποστήριξης της καμπάνιας αναφέρονται στη συνέχεια όπως θα παρουσιαστούν στον ιστότοπο Indiegogo.com.

#### 6.1.8.1. Σύντομη περιγραφή

Η εταιρεία κατασκεύασε τις δικές της μονάδες παραγωγής σοκολάτας με μίγμα βιολογικών βοτάνων με έδρα την Κεντρική Μακεδονία. Κατά την παραγωγή, οι κόκκοι του κακάο αλέθονται από πέτρινους μύλους. Το χαρτοφυλάκιο της εταιρείας περιλαμβάνει επίσης σκευάσματα βιολογικής σοκολάτας με μίγματα από αποξηραμένα μούρα και ξηρούς καρπούς με μελλοντική προοπτική να επεκταθούν οι κατηγορίες προϊόντων και να προστεθούν νέες σειρές. Οι νέες οικογένειες προϊόντων για το 2019 περιλαμβάνουν, για παράδειγμα, οργανικά

μείγματα smoothie, καρπούς με επικάλυψη σοκολάτας και μπάρες με σοκολάτα, δημητριακά και αποξηραμένα βότανα.

#### **6.1.8.2. Όραμα Cocoa Herbs**

Η CocoaHerbs έχει ως αποστολή να βελτιώσει το «ευ ζην», να προσφέρει στους πελάτες της ευεξία μέσω της κατανάλωσης των προϊόντων της και να προσφέρει άριστης ποιότητας επιλογές για ισορροπημένη διατροφή με «valueformoney» επιλογές. Όλα τα προϊόντα της CocoaHerbs είναι φυτικά και βιολογικά. Οι πρώτες ύλες αποτελούν το βασικό παράγοντα για την τιμολόγηση.

Τα υλικά συσκευασίας είναι όσο το δυνατόν φιλικά προς το περιβάλλον και οι πρώτες ύλες προέρχονται απευθείας από τους παραγωγούς για να εξασφαλίσουν την ποιότητα και την ηθική τους αξία.

Η CocoaHerbs είναι μια εναλλακτική λύση από τις σοκολάτες που παρασκευάζονται από γαλακτοκομικά προϊόντα. Αποτελείται μόνο από 5 οργανικά και φυσικά συστατικά βάσης, τα οποία καθιστούν το προϊόν μοναδικό και ξεχωρίζει από τα υπόλοιπα προϊόντα στην αγορά. Το σχέδιο της CocoaHerbs είναι να ξεκινήσει η παραγωγή με 3 βασικές γεύσεις και στη συνέχεια να αυξήσει τις επιλογές με περισσότερες γεύσεις.

Το εύρος του κοινού στο οποίο απευθύνεται η CocoaHerbs είναι αρκετά μεγάλο και πιο συγκεκριμένα προσανατολίζεται σε όσους έχουν ευαισθησίες ή αλλεργίες σε ορισμένα υλικά (γαλακτοκομικά ή σόγια). Η CocoaHerbs απευθύνεται και σε καταναλωτές οι οποίοι είναι ευσυνειδητοί και θέλουν να γνωρίζουν την προέλευση, την ηθικότητα και την ποιότητα των προϊόντων που καταναλώνουν.

#### **6.1.8.3. Τι ζητάμε και τι λαμβάνει ο επενδυτής**

Όλες οι συνταγές, οι προμηθευτές, ο πέτρινος μύλος και ο χώρος που θα πραγματοποιηθεί η παραγωγή της εταιρείας είναι διαθέσιμα. Αυτό σημαίνει πως θα πραγματοποιηθεί τάχιστα η επιστροφή της επένδυσης στους υποστηρικτές μας. Ο στόχος χρηματοδότησης ύψους 30.000\$ υπολογίζεται για να καλύψει το κόστος παραγγελίας των μηχανημάτων παραγωγής, δημιουργία καναλιών πωλήσεων και επικοινωνίας της CocoaHerbs. Όλος ο προϋπολογισμός κατανέμεται σε όλα τα στάδια του έργου και χρησιμοποιούμε βέλτιστες πρακτικές για «πράσινη» παραγωγή σε όλα τα στάδια της παραγωγής για ένα ασφαλές περιβάλλον. Τα

προνόμια αυτής της καμπάνιας έχουν σχεδιαστεί για να δώσουν επιλογές στους υποστηρικτές μας καθώς και να έχουν την ευκαιρία να απολαύσουν πρώτοι τη νέα σειρά προϊόντων της CocoaHerbs σε μια συλλεκτική συσκευασία.

#### **6.1.8.4. Κίνδυνοι & Προκλήσεις**

Μία από τις μεγαλύτερες προκλήσεις είναι η ανάπτυξη καναλιών πώλησης και επικοινωνίας στην ελληνική αγορά, λόγω της χαμηλής εμπορικότητας της νέας σειράς προϊόντων της CocoaHerbs. Η πεποίθηση της CocoaHerbs είναι ότι οι καταναλωτές θα αγκαλιάσουν τη σειρά των προϊόντων της λόγω της ποιότητας και της προσιτής τιμής αλλά και του οράματος της εταιρείας. Το χειρότερο σενάριο είναι ότι η CocoaHerbs δε θα λάβει τη χρηματοδότηση. Σε περίπτωση που συμβεί αυτό, θα επιστραφεί η συνεισφορά των επενδυτών και η νέα σειρά προϊόντων δυστυχώς δε θα βγει στην παραγωγή. Παρόλα αυτά, η εταιρεία θα συνεχίσει να αναπτύσσει την ιδέα και να αυξάνει την προσπάθεια επίτευξης του στόχου της.

#### **6.1.8.5. Εναλλακτικοί τρόποι υποστήριξης**

Η CocoaHerbs ζητά την υποστήριξη όλων με οποιοδήποτε τρόπο. Οποιοσδήποτε μπορεί να βοηθήσει ακόμη και με την κοινοποίηση της σελίδας σε άλλες πλατφόρμες κοινωνικών δικτύων, είναι επιθυμητός.

#### **6.1.9. Perks**

Στο μενού 3.PERKS παρουσιάζονται οι επιλογές ή τα προνόμια που έχει κάποιος επενδυτής και αποτελούν τα κίνητρα που προσφέρονται στους επενδυτές με αντάλλαγμα τη χρηματική υποστήριξή τους.

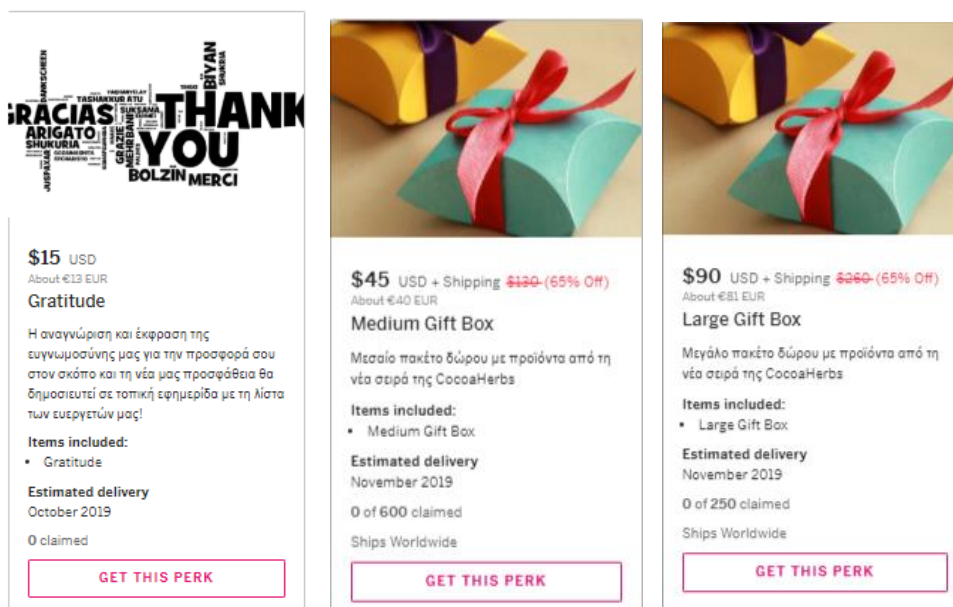
Στο πλαίσιο της εργασίας δημιουργήθηκαν 3 “Perks” για τα οποία καταχωρήθηκαν πληροφοριακά στοιχεία όπως η περιγραφή, τιμή αγοράς, εκτιμώμενη λιανική τιμή, κόστος μεταφοράς, φωτογραφία, ποσότητα που μπορεί να πωληθεί και εκτιμώμενη παράδοση. Για τη συγκεκριμένη εκστρατεία χρηματοδότησης χρησιμοποιήθηκαν δύο επιλογές crowdfunding, η επιβράβευση (reward) που αποτελείται από προϊόντα σε προνομιακή τιμή

και η δωρεά (donation) που συνεπάγεται στην έκφραση της ευγνωμοσύνης προς του δωρητές μέσω δημοσίευσης σε τοπική εφημερίδα της λίστας των ονομάτων τους.

Το πρώτο Perk, όπως συνηθίζεται σε πλατφόρμες Crowdfunding, είναι η υποστήριξη της καμπάνιας χωρίς υλικό αντάλλαγμα. Αυτό το Perk συνήθως βρίσκει ανταπόκριση από απλούς επενδυτές ή χρήστες που δεν τους ενδιαφέρει να λάβουν κάποιο αντάλλαγμα αλλά τους ικανοποιεί ηθικά το γεγονός ότι στήριξαν έμπρακτα την προσπάθεια της επιχείρησης π.χ. να καινοτομήσει (Evers, et al., 2012). Με ελάχιστο κόστος η επιχείρηση θα αποδώσει δημόσια την ευγνωμοσύνη της, με γνωστοποίηση σε τοπικό έντυπο, με τη λίστα των υποστηρικτών της που θα επενδύσουν σε αυτήν. Το κόστος έχει τεθεί στα 15\$ και δεν υπάρχει όριο για την αγορά του συγκεκριμένου Perk. Στην εικόνα 18 εμφανίζεται η επιλογή αυτού του Perk.

Σύνηθες είναι το γεγονός να δίνονται ως Perks προϊόντα ή υπηρεσίες της εταιρίας σε προνομιακή τιμή. Το δεύτερο Perk είναι ένα μεσαίο πακέτο δώρου με προϊόντα της εταιρείας. Το πακέτο δίνεται στην τιμή των 45\$ πλέον κόστος μεταφοράς. Η λιανική τιμή του προϊόντος εκτιμάται σε 130\$, δηλαδή 65% φθηνότερα και υπάρχει δυνατότητα για αγορά μέχρι 600 τεμαχίων. Στην Εικόνα-18 εμφανίζεται η επιλογή αυτού του Perk.

Το τρίτο και τελευταίο Perk είναι ένα μεγάλο πακέτο δώρου με προϊόντα της εταιρείας. Όμοια με το 2<sup>ο</sup>Perk, το πακέτο δίνεται στην τιμή των 90\$ πλέον κόστος μεταφοράς. Η λιανική τιμή του προϊόντος εκτιμάται σε 260\$, δηλαδή 65% φθηνότερα και υπάρχει δυνατότητα για αγορά μέχρι 250 τεμαχίων. Στην Εικόνα-18 εμφανίζεται η επιλογή αυτού του Perk.



The image shows a screenshot of a crowdfunding perk selection page. It features three perk options, each with a corresponding image of a gift box. The first perk is a \$15 USD gratitude perk. The second is a \$45 USD + Shipping Medium Gift Box. The third is a \$90 USD + Shipping Large Gift Box. Each perk includes details on the included items, estimated delivery, and the number of items claimed.

Perk Name	Price (USD)	Price (EUR)	Discount	Items Included	Estimated Delivery	Items Claimed	Shipping
Gratitude	\$15	About €13	-	Gratitude	October 2019	0	Worldwide
Medium Gift Box	\$45 + Shipping	About €40	65% Off	Medium Gift Box	November 2019	0 of 600	Worldwide
Large Gift Box	\$90 + Shipping	About €81	65% Off	Large Gift Box	November 2019	0 of 250	Worldwide

Εικόνα 17 - Perks

Οι επιλογές σε επίπεδο σχεδιασμού των Perks φαίνονται στην αμέσως επόμενη εικόνα.

Visibility	Price	Title	No.	Est. Delivery	Included Items
VISIBLE	\$15	Gratitude	Unlimited	October 2019	Gratitude
VISIBLE	\$45	Medium Gift Box	600	November 2019	Medium Gift Box
VISIBLE	\$90	Large Gift Box	250	November 2019	Large Gift Box

Εικόνα 18

Συνολικά εκτιμάται το κόστος της χρηματοδότησης χωρίς τις αμοιβές τις πλατφόρμας στον παρακάτω πίνακα που ακολουθεί:

Perk	Τιμή	Ποσότητα	Ποσό χρηματοδότησης έως
1	15	0 έως 200	3.000\$
2	45	600	27.000\$
3	90	250	22.500\$
Σύνολο			52.500\$

Πίνακας 1

#### 6.1.10. Items

Στο μενού 4.ITEMS είναι οι κατηγορίες που ανήκουν τα PERKS της προηγούμενης ενότητας. Στην κατηγορία αυτή ορίζονται αν είναι υλικά ή άυλα αγαθά προκειμένου να καθοριστούν τυχών μεταφορικά κόστη και θέματα υλικοτεχνικής υποστήριξης.

#### 6.1.11. Team

Στο μενού 5.TEAM ζητούνται τα στοιχεία επικοινωνίας του εκπροσώπου της επιχείρησης που ζητά τη χρηματοδότηση ως κύρια επαφή, διεύθυνση ηλεκτρονικής αλληλογραφίας και στοιχεία της υπόλοιπης ομάδας που διεξάγει την καμπάνια χρηματοδότησης.

### **6.1.12. Funding**

Στο μενού 6.FUNDING ζητούνται πληροφορίες σχετικά με το είδος χρηματοδότησης. Νωρίτερα στην εργασία αναφέρθηκαν τα δύο είδη χρηματοδότησης που χρησιμοποιεί η πλατφόρμα (σταθερή ή ευέλικτη χρηματοδότηση). Για τις ανάγκες της εργασίας χρησιμοποιήθηκε η σταθερή χρηματοδότηση. Επίσης ζητούνται ο στόχος σε ποσότητα, το νόμισμα των επενδύσεων, τραπεζικά στοιχεία για την εκταμίευση των κεφαλαίων και η νομική μορφή της επιχείρησης. Ο στόχος έχει τεθεί στα 30.000\$

### **6.1.13. Extras**

Στο μενού 7.EXTRAS υπάρχει η δυνατότητα να χρησιμοποιηθούν εργαλεία για την καλύτερη διάδοση στο διαδίκτυο της καμπάνιας χρηματοδότησης με τεχνικές «viralmarketing» (GoogleAnalytics, GoogleAdTracking, FacebookAdTracking, VideoGallery (Youtube ή Vimeo) και Συλλογή εικόνων)

### **6.1.14. In Demand**

Στο μενού 8.INDEMAND η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να συνεχίσει να λαμβάνει χρηματοδότηση ακόμα και μετά την ολοκλήρωση της εκστρατείας για το crowdfunding, ενώ βρίσκεται στο στάδιο της παραγωγής ή είναι έτοιμη να εκτελέσει τις παραγγελίες που έχει λάβει. Οι νεοσύστατες εταιρείες που εδρεύουν στις Η.Π.Α. έχουν επιπλέον δυνατότητα αύξησης μετοχικού κεφαλαίου από τους επενδυτές της πλατφόρμας. Το IndiegogoInDemand και η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου δε θα χρησιμοποιηθούν για τις ανάγκες της παρούσας εργασίας.

## **6.2.Αναθεώρηση & Εκκίνησης Καμπάνιας**

Στο τελικό στάδιο της διαδικασίας, δίνεται η δυνατότητα στο χρήστη για την τελική αναθεώρηση πριν από την επίσημη έναρξη της καμπάνιας χρηματοδότησης όπως φαίνεται στην Εικόνα – 21. Στην Εικόνα -20 εμφανίζεται ο σύνδεσμος για την κοινοποίηση της καμπάνιας σε άλλες πλατφόρμες κοινωνικής δικτύωσης που θα αποτελέσει σημαντικό παράγοντα επιτυχίας.

## Ready to go live!

Please confirm the following information. You cannot change these settings after you launch. For more information on what you won't be able to edit once your campaign is launched see our [help article](#). Don't forget to read about our [fees](#) and your [reserved funds](#).

<b>Your Goal</b> \$ 30,000 USD	<b>Funding Type</b> Fixed Funding	<b>Deadline</b> 60 days from launch July 22, 2019 11:59pm PDT
-----------------------------------	--------------------------------------	---

Please note that once you receive your first contribution, you will not be able to hide or remove your campaign.

By clicking 'Launch Campaign' you agree to Indiegogo's [Terms of Use](#).


CANCEL LAUNCH CAMPAIGN

Your campaign is live! Let's work on getting your first contribution.

## Share with your friends on Facebook

skip

Say something about this...



**CocoaHerbs**  
Support CocoaHerbs - contribute or share on Indiegogo.  
INDIEGOGO.COM

### Did you know?

Campaigns shared on Facebook raise 200% more than other campaigns.

SHARE ON FACEBOOK

Εικόνα 19

Ο σύνδεσμος της καμπάνιας που δημιουργήθηκε στο πλαίσιο της εργασίας είναι ο:

<https://www.indiegogo.com/projects/cocoaherbs/x/21843422#/>

Στις εικόνες 22 έως 24 παρουσιάζεται ο τρόπος με τον οποίο φαίνεται η καμπάνια στον υποψήφιο επενδυτή.



FUNDING

## CocoaHerbs

Προϊόντα με βιολογικές πρώτες ύλες και υψηλής ποιότητας. Σοκολάτα με αλεσμένα βότανα και κακάο.

Nickolaos Papadopoulos  
1 Campaign | Thessaloniki, Greece

\$0 USD

0 backers

0% of \$30,000 Fixed Goal

55 days left

BACK IT

FOLLOW



Εικόνα 21



## **ΜΕΡΟΣ 7•**

### **7.1. Συμπεράσματα**

Το crowdfunding θεωρείται ως ένα από τα πιο σημαντικά φαινόμενα που έχουν εμφανιστεί στη σύγχρονη εποχή. Στη σημερινή εποχή, η οποία είναι εποχή των τεχνολογικών εξελίξεων και αλλαγών, της οικονομικής κρίσης και των προβλημάτων που αυτή συνεπάγεται, το crowdfunding δίνει στις επιχειρήσεις μια πνοή εξέλιξης και βελτίωσης των οικονομικών τους καταστάσεων. Οι τεχνολογικές εξελίξεις λειτουργούν ως μοχλός ανάπτυξης του crowdfunding, κάτι το οποίο στην αρχή γνώριζαν λίγοι. Όμως στη συνέχεια και με την πάροδο του χρόνου όλο και περισσότερες ιστοσελίδες, άρχισαν να κάνουν αναφορά στο φαινόμενο. Αυτό έφερε ως αποτέλεσμα την αύξηση ενδιαφέροντος και τη διάδοσή του ως μορφή χρηματοδότησης. Επιπρόσθετα, εξαιτίας της οικονομικής κρίσης τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα, το crowdfunding προτιμάται σε μεγαλύτερο βαθμό και εύρος καθώς είναι πιο εύκολο από τις παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης για τη συγκέντρωση κεφαλαίων.

Η επιτυχία του Crowdfunding συνδέεται με την ποιότητα του έργου που ζητάει τη χρηματοδότηση, δεδομένου ότι τα έργα που φαίνεται να είναι ποιοτικά ανώτερα είναι πιο πιθανό να χρηματοδοτηθούν, ενώ ταυτόχρονα η μεγάλη απήχηση σε κοινωνικά δίκτυα σχετίζεται με την επιτυχία. Από την εργασία καταλαβαίνουμε επίσης ότι το είδος της επιχείρησης σχετίζεται με την επιτυχία της χρηματοδότησης. Επίσης, οι επιχειρηματίες καταβάλλουν προσπάθειες για να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους στους χρηματοδότες, αν και πολλά έργα καθυστερούν. Οι καθυστερήσεις προβλέπονται από το μέγεθος του έργου, ενώ τα υπερχρηματοδοτούμενα έργα είναι ιδιαίτερα ευάλωτα στην καθυστέρηση, πιθανώς λόγω της αυξημένης πολυπλοκότητας και των προσδοκιών που συνδέονται με μεγάλα έργα. Από κοινού, τα ευρήματα αυτά υποδηλώνουν ότι υπάρχει ουσιαστική αξία για την περαιτέρω μελέτη της δυναμικής του crowdfunding, καθώς αναδεικνύει μια ποικιλία θεμάτων που ενδιαφέρουν τους ακαδημαϊκούς και τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής, με επιπτώσεις στην επιχειρηματική χρηματοδότηση, τον ρόλο της ατομικής ποιότητας και των δικτύων στην επιχειρηματική επιτυχία και τη σημασία της γεωγραφίας σε νέες επιχειρήσεις.

Στην εργασία ασχοληθήκαμε επίσης με τον τρόπο με τον οποίο λειτουργούν οι παραδοσιακές και οι εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης. Αναλύσαμε τη μορφή χρηματοδότησης μέσω του crowdfunding και αναφέραμε τις μορφές που παίρνει, τις κατηγορίες και το θεσμικό πλαίσιο.

Το διαδίκτυο θεωρείται ότι συντέλεσε στην ανάπτυξη του Crowdfunding, ως το μέσο διασύνδεσης χρηματοδοτούμενων και επενδυτών από όλο τον κόσμο. Η πρόσβαση σε επενδυτικά κεφάλαια γίνεται ευκολότερη για νεοσύστατες και μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Οι πλατφόρμες Crowdfunding δίνουν τη δυνατότητα στους ενδιαφερόμενους να παρουσιάσουν το εγχείρημά τους στην παγκόσμια κοινότητα και εφόσον το κοινό το αξιολογήσει θετικά μπορεί αυτό να υλοποιηθεί. Εκτός από χρηματοδότηση το Crowdfunding προσφέρει και άλλα οφέλη όπως: δημοσιότητα, επικοινωνία με τους επενδυτές, αξιολόγηση προϊόντος, έρευνα αγοράς κ.α. Ο επενδυτής παρέχει την οικονομική του στήριξη όχι μόνο λόγω οικονομικών οφελών αλλά και επειδή επιθυμεί να βοηθήσει άλλους να πραγματοποιήσουν το όραμά τους. Λόγω των παραπάνω αντιλαμβανόμαστε ότι το Crowdfunding συμβάλει στην οικονομική ανάπτυξη, στη δημιουργία θέσεων εργασίας, στην προαγωγή της καινοτομίας.

Οι πλατφόρμες crowdfunding σε συνδυασμό με τα κοινωνικά δίκτυα έχουν συμβάλει το μέγιστο για την παγκόσμια διάδοση αλλά και συμμετοχή σε αυτή τη νέα μορφή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και άλλων πρωτοβουλιών. Ουσιαστικά υπάρχει κατάλληλη πλατφόρμα για οποιαδήποτε πρωτοβουλία, κερδοσκοπική ή μη, στο διεθνές περιβάλλον. Στην περίπτωση των ελληνικών πλατφορμών crowdfunding υπάρχει αρκετό νομικό κενό μέχρι να φτάσει τουλάχιστον στο τωρινό διεθνές επίπεδο. Επίσης σημαντικό ρόλο έπαιξε και η αρχική προώθηση, της συγκεκριμένης μορφής χρηματοδότησης, από τις κυβερνητικές αρχές όταν είχαν περιοριστεί οι διαθέσιμοι πόροι για χρηματοδότηση προερχόμενοι από τις παραδοσιακές μεθόδους.

Εν κατακλείδι, αναλύοντας το Crowdfunding θα ήταν χρήσιμο να αποτυπώσουμε ορισμένες προτάσεις για να βελτιώσουμε τον τρόπο με τον οποίο η κοινωνία αντιλαμβάνεται και μεταχειρίζεται το Crowdfunding. Πρώτα από όλα, θα ήταν ωφέλιμο να υπάρχουν σαφείς νόμοι οι οποίοι θα προστατεύουν τους επενδυτές από απάτες που μπορεί να υπάρχουν. Επιπλέον θα βοηθούσε η ύπαρξη δράσεων για την ευρύτερη διάδοση του crowdfunding, να γίνει δηλαδή γνωστότερο στο ευρύ κοινό ώστε να απλοποιηθεί στη συνείδηση του κόσμου και να μη φοβάται την εναλλακτική αυτή μορφή χρηματοδότησης. Αυτό θα διευκολυνθεί τόσο με την συμμετοχή ορισμένων φορέων, μέσω της εκμάθησης του στα σχολεία, στα πανεπιστήμια, στα ΜΜΕ, όσο και με τη βοήθεια των παραδοσιακών τραπεζών, οι οποίες θα προτείνουν το Crowdfunding ως ένα μέσο χρηματοδότησης. Τέλος, το Crowdfunding μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη χρηματοδότηση σημαντικών δημόσιων έργων. Ένα τέτοιο έργο που θα μπορούσε να χρηματοδοτηθεί μέσω Crowdfunding θα μπορούσε να είναι για παράδειγμα η δημιουργία παιδικών χαρών, το οποίο θα ωφελήσει και θα αυξήσει την ποιότητα και την

αισθητική στις γειτονιές και με αυτόν τον τρόπο να βελτιώσει την γενική εικόνα του κοινού για το Crowdfunding.

## 7.2. Βιβλιογραφία

Act4Greece, 2019. *Act4Greece*. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <https://www.act4greece.gr/the-act4greece>

[Πρόσβαση May 2019].

Agrawal, A., Catalini, C. & Goldfarb, A., 2014. Some Simple Economics of Crowdfunding. *Innovation Policy and the Economy*, Τόμος 14.

Anon., 2014. The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, Issue 29, pp. 1-16.

AuthorCull, R. J. & Morduch, J. J., 2017. *worldbank.org*. [Ηλεκτρονικό]

Available at:

<http://documents.worldbank.org/curated/en/107171511360386561/Microfinance-and-economic-development>

[Πρόσβαση 19 5 2019].

Brealey, R.A., Myers, S.C. & Allen, F., 2011. *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Companies.

Brutton, G., Khavul, S., Siegel, D. & Wright, M., 2014. New Financial Alternatives in Seeding Entrepreneurship: Microfinance, Crowdfunding, and Peer-to-Peer Innovations. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1).

Chemmanur, T., Loutskina, E. & Tian, X., 2014. Corporate venture capital, value creation, and innovation.. *Review of Financial Studies*, 27(8), p. 2434–2473.

Chen, J., 2018. *Investopedia*, s.l.: Investopedia.

Corporate Finance Institute, 2019. *Corporate Finance Institute*. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/financial-leverage/>

[Πρόσβαση 25 4 2019].

Cosgro.com, 2013. [Ηλεκτρονικό]

Available at: [www.cosgro.com](http://www.cosgro.com)

Deloitte, 2016. *Deloitte*, Αθήνα: Deloitte.

Equitynet, 2019. *Browse energy and utilities companies.*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://www.equitynet.com/browse-companies/energy-utilities/?p=3>  
[Πρόσβαση May 2019].

Evers, M., Lourenco, C. & Beije, P., 2012. *Main drivers of crowdfunding success: a conceptual framework and empirical analysis*, s.l.: Erasmus Universiteit.

Farrell, J., 2012. *Forbes.com The jobs act: what startups and small businesses need to know.*  
[Ηλεκτρονικό]  
Available at: <http://www.forbes.com/sites/work-in-progress/2012/09/21/the-jobs-act-what-startups-and-smallbusinesses->  
[Πρόσβαση 04 2019].

Generosity.com, 2019. *Generosity.com.* [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://www.generosity.com/>  
[Πρόσβαση May 2019].

GoFundMe, 2017. *TIME'S UP Legal Defense Fund.* [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://www.gofundme.com/timesup>  
[Πρόσβαση May 2019].

Indiegogo, 2019. *Indiegogo.* [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://www.indiegogo.com/about/what-we-do>  
[Πρόσβαση May 2019].

Jumpstart Greece, 2019. *Jumpstart Greece.* [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://www.jumpstartgreece.com/el/sxetika/>  
[Πρόσβαση May 2019].

Kagan, J., 2018. *Microfinance*, .: Investopedia.

Kenton, W., 2018. *Investopedia.* [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://www.investopedia.com/terms/s/shortterm.asp>  
[Πρόσβαση 26 4 2019].

Kenton, W., 2019. *Investopedia*, s.l.: Investopedia.

Kickstarter.com, 2011. *Krochet Kids Peru.* [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://www.kickstarter.com/projects/krochetkids/krochet-kids-peru-limited->

edition-hat-collection

[Πρόσβαση May 2019].

kickstarter.com, 2019. *kickstarter.com*. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <https://www.kickstarter.com/about?ref=global-footer>

[Πρόσβαση May 2019].

Lin, M. & Viswanathan, S., 2013. Home Bias in Online Investments: An Empirical Study of an Online Crowd Funding Market. *papers.ssrn.com*.

Mason, C. & Botelho, T., 2013. THE TRANSFORMATION OF THE BUSINESS ANGEL MARKET: EVIDENCE FROM SCOTLAND. *University of Glasgow* , 1(1), pp. 1-43.

Meyskens, M. & Bird, L., 2015. Crowdfunding and Value Creation. *Entrepreneurship Research Journal*, 5(2).

MicroVentures, 2019. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <https://app.microventures.com/crowdfunding>

[Πρόσβαση May 2019].

Moissejev, A., 2013. *EFFECT OF SOCIAL MEDIA ON CROWDFUNDING PROJECT RESULTS*, Lincoln: University of Nebraska.

Mollick, E., 2014. The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study. *Journal of Business Venturing*, 29(1-16).

Moodle, M., 2013. Microfinance and the Gender of Risk: The Case of Kiva.org. 38(2), pp. 279-302.

Morduch, J., 1999. The microfinance promise.. *Journal of Economic Literature*, Τόμος 37, p. 1569.

Peden, J., 1971. The Treatment of Equipment Leases as Security Agreements Under the Uniform Commercial Code.. *William & Mary Law Review*, 13(1).

Poetz, M. & Schreier, M., 2012. The value of crowdsourcing: can users really compete with professionals in generating new product ideas?. *Journal of Product Innovation Management*, Τόμος 29.

REIFF, N., 2019. *investopedia*, New York: investopedia.

Ringelmann, D., 2013. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <https://techcrunch.com/2013/04/05/crowdfunding-industry-celebrates-first-anniversary-of-jobs-act-despite-delays/>

[Πρόσβαση May 2019].

Sawlikar, R., 2012. FINANCIAL MARKET – ITS TYPES AND ROLES IN. *JOURNAL OF RESEARCH IN COMMERCE & MANAGEMENT*, 1, p. pp.58–64..

Schwienbacher, A. & Larralde, B., 2010. *Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures*. s.l.:HANDBOOK OF ENTREPRENEURIAL FINANCE, Oxford University Press, Forthcoming.

Sohl, J. & Hampshire, N., 2002. Business Angel Investing Groups Growing in North America.. *MIT Entrepreneurship Center*, p. 1–12.

Stemler, R. A., 2013. The JOBS Act and crowdfunding: Harnessing the power—and money—of the masses. *Business Horizons*, Τόμος 56, pp. 271-275.

Stokan, E., Thompson, L. & Mahu, R., 2015. Testing the Differential Effect of Business Incubators on Firm Growth. .. *Economic Development Quarterly*, 29(4), pp. 1-4.

World Bank, 1989. *World Bank*. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <http://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/long-term-finance>

[Πρόσβαση 25 4 2019].

Γ.Τ.Λαζαρίδης-Δ.Λ.Παπαδόπουλος, , 2005. *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*. Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας.

Δημητρακάς, Α., 2008. Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου Ανώνυμης Εταιρείας. *e-forologia.gr*.

ΕΣΠΑ, 2016. *espa.gr*. [Ηλεκτρονικό]

Available at: [https://www.espa.gr/elibrary/an4399\\_gr.pdf](https://www.espa.gr/elibrary/an4399_gr.pdf)

[Πρόσβαση 19 5 2019].

ΕυρωπαϊκήΚεντρικήΤράπεζα, 2018. *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area*, Φρανκφούρτη: ΕυρωπαϊκήΚεντρικήΤράπεζα.

Θάνος, Γ.; Κιόχος, Π.; Παπανικολάου, Γ., 2002. *Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων*. Α Έκδοση επιμ. Αθήνα: Σύγχρονη Εκδοτική Ε.Π.Ε...

- Κατσάνος., 2005. *Η σύμβαση αλληλόχρεου λογαριασμού*. Θεσσαλονίκη: Σχολή Νομικών Οικονομικών και Πολιτικών Επιστημών.
- Κιόχου, Π. & Παπανικολάου, Γ., 2011. *Χρήμα–Πίστη-Τράπεζες*. Αθήνα: Ελληνικά Γράμματα.
- Κόντος, Γ., 2010. *Λογιστική Τραπεζών και εταιρειών Leasing και Factoring*. Αθήνα: Διπλογραφία.
- Κυριαζόπουλος , Γ., 2014. *Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης*. Κοζάνη: ΤΕΙ Δυτικής Μακεδονίας.
- ΜΑΝΔΡΑΒΕΛΗΣ, Β., 2018. Υστερεί σημαντικά η Ελλάδα σε επενδύσεις venture capital. *Καθημερινή*, 6 12, p. 1.
- Μπακούρος , Ι., 2015 . *Τεχνολογία, Καινοτομία, Οικονομική Επιστήμη και Επιχειρηματικότητα*. Κοζάνη: Πανεπιστήμιο Δυτικής Μακεδονίας.
- Μπαμπινιώτης, Γ., 1998. *Λεξικό της Νέας Ελληνικής Γλώσσας*. Αθήνα : s.n.
- Σαρσέντης , Β., 2002. *Λογιστική Εταιριών*. Αθήνα: Σταμούλης.
- Τακόπουλος, Α., 2007. *Μορφές χρηματοδότησης μικρομεσαίων επιχειρήσεων*, Αθήνα: Specisoft.
- Υπουργείο Οικονομικών, 2019. <http://www.opengov.gr/>. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: [http://www.opengov.gr/minfin/wp-content/uploads/downloads/2019/01/sxedio\\_nomou\\_microfund.pdf](http://www.opengov.gr/minfin/wp-content/uploads/downloads/2019/01/sxedio_nomou_microfund.pdf)  
[Πρόσβαση 19 5 2019].
- Χρηματιστήριο Αθηνών, 2014. *Συχνές Ερωτήσεις Ομολογιακά Δάνεια & Ομόλογα*, Αθήνα: Χρηματιστήριο Αθηνών.
- Ψυχομάνη, Σ., 2008. *Τραπεζικό Δίκαιο, τόμος Ι*. Αθήνα: Σάκκουλα.