

**ΑΕΙ ΠΕΙΡΑΙΑ ΤΕΧΝΟΛΟΦΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΚΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ : ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Οι start-up επιχειρήσεις στην Ελλάδα, οι τρόποι
χρηματοδότησής τους και η περίπτωση της εταιρίας
Skroutz**



**Αρβανίτης Ηλίας Α.Μ 7183
Επιβλέπων Καθηγητής: Παπαγρηγορίου Άρης**

Αθήνα, 2017

Περίληψη

Σε περιόδους οικονομικής κρίσης, όπως αυτή που διανύουμε ειδικότερα στην Ελλάδα, η επιχειρηματικότητα μπορεί να δώσει μερική λύση στα οικονομικά προβλήματα.

Οι νεοφυείς (startup) επιχειρήσεις είναι συνήθως νέες επιχειρήσεις που παράγουν ένα καινοτόμο προϊόν/ υπηρεσία με πολλές πιθανότητες να αναπτυχθούν και να εξελιχθούν σε μία μεγαλύτερη εταιρεία.

Ως νέες και καινοτόμες επιχειρήσεις, συνήθως αντιμετωπίζουν προβλήματα χρηματοδότησης. Ως εκ τούτου, έχουν αναπτυχθεί διάφοροι εναλλακτικοί τρόποι χρηματοδότησης (πέραν του παραδοσιακού τραπεζικού δανεισμού) για την κεφαλαιακή ενίσχυση των νεοφυών και γενικότερα των νέων επιχειρήσεων, οι οποίοι παρουσιάζονται εκτενώς στην παρούσα εργασία όπως και η μελέτη περίπτωσης της επιτυχημένης ελληνικής επιχείρησης Skroutz.

Η Skroutz ξεκίνησε ως νεοφυής επιχείρηση, η οποία όμως πλέον είναι μία μεγάλη επιχείρηση με διεθνή ανάπτυξη στην Τουρκία και στην Αγγλία. Η χρηματοδότησή της είναι από ίδια κεφάλαια και δεν έχει προσφύγει ακόμα σε κάποια μορφή δανεισμό. Ο λόγος είναι γιατί δεν επιδιώκει γρήγορους ρυθμούς επέκτασης και ανάπτυξης που θα της δημιουργούσαν πιθανά σημαντικό χρηματοοικονομικό πρόβλημα. Ωστόσο, η επιχείρηση επενδύει διαρκώς σε νέες υπηρεσίες, συνεργασίες αλλά και στην εκπαίδευση και διακράτηση του ανθρώπινου δυναμικού της.

Λέξεις κλειδιά: νεοφυείς, κρίση, χρηματοδότηση, Skroutz, ανάπτυξη, επιχειρηματικότητα, καινοτομία.

Abstract

In times of economic crisis such as the current which has impacted Greece severely, entrepreneurship can provide a partial solution to the economic problems.

The startups are usually new enterprises that produce an innovative product / service having a good chance to develop and grow into a larger company.

New and innovative businesses often face funding problems. Therefore, they several alternative ways of financing (beyond traditional bank loans) for the recapitalization of startups and new businesses in general were developed. These alternative ways of funding are presented in detail in this paper as a case study of the successful Greek Skroutz business.

Skroutz began as a startup, but now it is a large company with international branches in Turkey and England. It is financed by the owners' equity and has turned to some form of borrowing. The reason is because it does not seek rapid expansion and growth that will create potentially significant financial problems. However, the company constantly invests in new services, partnerships and the training and retention of human resources.

Key words: startups, crisis, funding, Skroutz, development, innovation, entrepreneurship.

Πίνακας Περιεχομένων

Εισαγωγή	5
Κεφάλαιο 1ο – Νεοφυείς επιχειρήσεις (startup) και επιχειρηματικότητα.....	6
1.1 Νεοφυείς Επιχειρήσεις (Startup) – Ορισμός.....	6
1.2 Η Υπόθεση Pecking Order.....	7
1.3 Διαφορές μεταξύ των νεοφυών και των τυπικών επιχειρήσεων.....	9
1.4 Χαρακτηριστικά νεοφυούς επιχειρηματικότητας.....	10
1.5 Το δικαίωμα της αυτοδιάθεσης της νεοφυούς.....	12
1.6 Χαρακτηριστικά του επιχειρηματία και της επιχείρησης.....	14
1.7 Διαφορές νεοφυών, νεοσύστατων και μικρών επιχειρήσεων.....	16
1.8 Νεοφυείς επιχειρήσεις – Ανάπτυξη.....	18
1.9 Ανθρώπινο Δυναμικό και Νεοφυείς Επιχειρήσεις.....	19
1.10 Νεοφυείς επιχειρήσεις – Στάδια ανάπτυξης.....	21
1.11 Κατηγορίες νεοφυών επιχειρήσεων.....	24
Κεφάλαιο 2ο - Χρηματοδότηση νεοφυών επιχειρήσεων.....	26
2.1 Τύποι επενδυτών.....	26
2.2 Ο ιδρυτής, οικογένεια και φίλοι.....	27
2.3 Venture capitals.....	28
2.4 Άγγελοι επενδυτές.....	31
2.5 Χρηματοδότηση Crowdfunding.....	44
2.6 Πηγές και στάδια χρηματοδότησης.....	46
2.7 Σύγκριση πηγών χρηματοδότησης – Τράπεζες & Venture Capitals.....	49
2.8 Σύγκριση αγγέλων επενδυτών και venture capitals.....	51
2.9 Crowdfunding.....	54
2.10 Τράπεζες.....	66
2.11 Μη οικονομικοί οργανισμοί.....	66
2.12 Δημόσια Εγγραφή και Χρηματαγορές.....	67
2.13 Νέοι μέθοδοι χρηματοδότησης των νεοφυών.....	68
Κεφάλαιο 3ο - Μελέτη Περίπτωσης – Skroutz.....	71
3.1 Μελέτη Περίπτωσης.....	71
3.2 Skroutz.....	74
Επίλογος.....	84
Περιορισμοί.....	87
Περαιτέρω έρευνα.....	88
Βιβλιογραφία.....	89

Εισαγωγή

Η σύγχρονη εποχή που σημαδεύεται από τη σφοδρή οικονομική κρίση έχει δυσκολέψει τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων ειδικότερα όταν αυτές την χρειάζονται περισσότερο δηλαδή όταν βρίσκονται στο στάδιο της ίδρυσης και της ανάπτυξης. Σε αντίθεση με τις ήδη εδραιωμένες επιχειρήσεις, οι νεοφυείς και νέες επιχειρήσεις δεν έχουν να δείξουν παρελθοντικά στοιχεία επιτυχίας έτσι ώστε να προσελκύσουν πιθανούς επενδυτές. Πέραν αυτού, οι νεοφυείς και νέες επιχειρήσεις εντάσσονται στις επενδύσεις υψηλού κινδύνου.

Συνήθως, ο επιχειρηματίας μίας νεοφυούς επιχείρησης ξεκινά την επιχειρηματική του ιδέα χρησιμοποιώντας τις προσωπικές του αποταμιεύσεις ή το δανεισμό από τους φίλους και την οικογένεια.

Η ανάπτυξη της επιχείρησης συνήθως προϋποθέτει την αναζήτηση περαιτέρω χρηματοδότησης. Ωστόσο, μέχρι η επιχείρηση να καταστεί επιτυχημένη, θα είναι δύσκολο να ληφθεί χρηματοδότηση από τις τράπεζες και τα venture capitals, εάν και πιθανόν η επιχείρηση να λάβει κάποια χρηματοδότηση μέσω crowdfunding αλλά και από τους αγγέλους επενδυτές.

Στα παρακάτω κεφάλαια αναλύονται εκτενώς όλες οι μορφές χρηματοδότησης των νεοφυών δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση τόσο στο crowdfunding όσο και σε άλλες εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης.

Παρουσιάζεται επίσης και η μελέτη περίπτωσης της άκρως επιτυχημένης ελληνικής επιχείρησης Skroutz με εστίαση στους παράγοντες που της προσδίδουν συγκριτικό πλεονέκτημα αλλά και τη χρηματοδότησή της.

Κεφάλαιο 1ο – Νεοφυείς επιχειρήσεις (startup) και επιχειρηματικότητα

1.1 Νεοφυείς Επιχειρήσεις (Startup) – Ορισμός

Μία επιχείρηση καλείται νεοφυής όταν προωθεί μία νέα ιδέα η οποία διαδίδεται ευρέως στην αγορά γιατί έχει άμεση ανταπόκριση. Σύμφωνα με τον Winborg (2009) οι νεοφυείς αναμένουν γρήγορη απόδοση της επένδυσής τους λόγω της καινοτόμου ιδέας που δημιουργούν και προωθούν και ως εκ τούτου είναι ελκυστικές για πολλούς επενδυτές.

Χαρακτηριστικό των νεοφυών επιχειρήσεων (Totterman & Sten, 2005) είναι η ταχύτατη ανάπτυξή τους λόγω της υιοθέτησης ενός διαφορετικού επιχειρηματικού μοντέλου.

Η ύπαρξη των νεοφυών επιχειρήσεων αποτέλεσε τομή στον επιχειρηματικό κόσμο κυρίως από το 1990 αλλά η έννοιά τους απέκτησε ευρεία χρήση το πρώτο διάστημα που αναπτύχθηκαν οι Η/Υ (1993-2001) όταν αναπτύχθηκαν νέες επιχειρήσεις τεχνολογίας (κυρίως) που εισήρθαν σε νέες αγορές μέσω διαδικτύου και λίγες από αυτές παρέμειναν βιώσιμες. Ωστόσο οι γρήγορες αποδόσεις που επιτεύχθηκαν αλλά και η χρήση νέων ιδεών ενδυνάμωσαν την έννοια των νεοφυών επιχειρήσεων και τη λειτουργία τους ως ένα πρότυπο επιχειρηματικό μοντέλο το οποίο εμπερικλείει και την έννοια ενός δυναμικού περιβάλλοντος εργασίας που έχει συγκεκριμένη δυναμική και νοοτροπία καινοτομίας και ως εκ τούτου λειτουργεί ως παράγοντας ανατροπής σε μία καθιερωμένη αγορά (Dewey, 2014). Οι επενδυτές διεθνώς αλλά και οι επιχειρηματίες επιδιώκουν πλέον την δημιουργία νεοφυών επιχειρήσεων γιατί λόγω του έντονου ανταγωνισμού γίνεται αντιληπτό πόσο σημαντική είναι η επένδυση στην καινοτομία.

1.2 Η Υπόθεση Pecking Order

Η Υπόθεση Pecking Order είναι μία από τις μεγαλύτερες και σημαντικότερες θεωρίες που εμφανίστηκαν στον χώρο των χρηματοοικονομικών από τους Myers & Majluf (1984), οι οποίοι υποστηρίζουν ότι η επιχείρηση θα έχει πρόσβαση στη χρηματοδότηση με μία συγκεκριμένη σειρά. Αυτή η σειρά εξηγείται, λαμβάνοντας υπόψη το κόστος των χρηματοοικονομικών πόρων που επηρεάζεται από την ασύμμετρη πληροφόρηση που υπάρχει μεταξύ των επενδυτών και των επιχειρηματιών και ο έλεγχος που εμποδίζεται κατά τη διάρκεια της πρόσβασης σε ένα συγκεκριμένο τύπο χρηματοδότησης. Ως εκ τούτου, σύμφωνα με το προαναφερθέν σκεπτικό, η επιχείρηση θα χρησιμοποιήσει πρώτα τους εσωτερικούς πόρους και στη συνέχεια θα προσφύγει στο δανεισμό και στην αναζήτηση ξένων κεφαλαίων.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η υπόθεση Pecking Order δημιουργήθηκε αξιολογώντας την οικονομική συμπεριφορά μεγάλων επιχειρήσεων. Ωστόσο, λαμβάνοντας υπόψη ότι οι νεοφυείς υπολείπονται παρελθόντων αποτελεσμάτων, ως εκ τούτου είναι ακριβώς το αντίθετο από τις μεγάλες επιχειρήσεις και το ερώτημα είναι εάν η υπόθεση Pecking Order ισχύει και για τις νεοφυείς.

Όπως προαναφέρθηκε, η υπόθεση Pecking Order έχει ως βάση τη θεωρία της ασύμμετρης πληροφόρησης που ισχύει μεταξύ του επενδυτή και του επιχειρηματία και τη θεωρία που αναφέρεται στον έλεγχο. Ως εκ τούτου, οι νεοφυείς λόγω των χαρακτηριστικών τους που είναι η μη προηγούμενη εμπειρία και τα στοιχεία με βάση τα οποία θα μπορούν να αξιολογηθούν, είναι μεγαλύτερου ρίσκου για τους επενδυτές και συνεπώς δεν είναι σε θέση να έχουν πρόσβαση στους πόρους κατά την ίδια έκταση όπως μία ήδη καθιερωμένη επιχείρηση (Paul et al. 2007). Οι Paul et al. (2007) μελέτησαν 20 σκωτσέζικες νεοφυείς και απέδειξαν ότι η υπόθεση Pecking Order ισχύει. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η υπόθεση Pecking Order εξηγεί μερικώς τη χρηματοδότηση της νεοφυούς και πιο συγκεκριμένα επιβεβαιώνεται ότι αρχικά χρησιμοποιούνται οι εσωτερικοί πόροι αλλά επιλέγεται η χρηματοδότηση μέσω αναζήτησης κεφαλαίων πριν καταλήξουν στο δανεισμό. Η εξήγηση που δίνουν οι νεοφυείς είναι ότι η

απώλεια ελέγχου ανταλλάσσεται με τα πλεονεκτήματα που παρέχουν οι επενδυτές κεφαλαίων όπως είναι η τεχνογνωσία στο μάνατζμεντ. Η παροχή κεφαλαίων προτιμάται γιατί, σε αντίθεση με τη δανειακή χρηματοδότηση, δεν προϋποθέτει προσωπικές εγγυήσεις. Επιπλέον η χρηματοδότηση μέσω κεφαλαίων αντιμετωπίζεται πιο ευνοϊκά γιατί δεν επηρεάζει το εργασιακό κεφάλαιο.

Ωστόσο, ένα σημαντικό μειονέκτημα της μελέτης τους είναι ότι το δείγμα των νεοφυών επέτυχε να χρηματοδοτηθεί με κεφάλαια κάτι το οποίο καθιστά αδύνατη τη γενίκευση των αποτελεσμάτων. Σύμφωνα με μία αντίστοιχη έρευνα που έγινε σε επιχειρήσεις νέων τεχνολογιών από τους Barringer & Ireland (2010) επιβεβαιώνεται ένα μέρος της υπόθεσης Pecking Order. Η έρευνα έγινε σε ιρλανδικές επιχειρήσεις λογισμικού οι οποίες πρώτα χρησιμοποιούσαν τους εσωτερικούς πόρους, όπως ορίζει η υπόθεση της Pecking Order. Ωστόσο, σε αντίθεση με τη θεωρία, τα κεφάλαια προτιμούνται έναντι του χρέους. Οι ερευνητές εξηγούν ότι οι στόχοι των διευθυντών και η επιθυμία τους για καινοτομία επηρεάζει την επιλογή μεταξύ χρηματοδότησης μέσω κεφαλαίων και δανειακής χρηματοδότησης. Από τις 117 επιχειρήσεις που μελετήθηκαν, μόνο ένα 15% δήλωσε ότι η ανεξαρτησία ήταν το βασικό κίνητρο για τη διοίκηση μίας επιχείρησης ενώ οι υπόλοιπες δήλωσαν ότι αυτό που τους παρακινεί είναι η επιδίωξη της καινοτομίας. Ως εκ τούτου, ένα σημαντικό εύρημα της προαναφερθείσας έρευνας είναι οι επιχειρήσεις νέων τεχνολογιών έχουν χαμηλό βαθμό αποστροφής όσον αφορά την απώλεια του ελέγχου και έτσι εξηγείται σε κάποιο βαθμό η προτίμησή τους για χρηματοδότηση μέσω κεφαλαίων.

Μία άλλη έρευνα που διενεργήθηκε από τον Atherton (2012) σε είκοσι νεοφυείς επιχειρήσεις στην Αγγλία δεν επιβεβαίωσε την υπόθεση Pecking Order για όλες τις επιχειρήσεις που περιλαμβάνονται στη μελέτη οι εσωτερικοί οικονομικοί πόροι θα προτιμούνταν εάν και καμία από τις νεοφυείς επιχειρήσεις του δείγματος δεν μπόρεσε να χρησιμοποιήσει αυτούς τους πόρους λόγω της έλλειψης προηγούμενης εμπειρίας. Επιπρόσθετα, χρησιμοποιήθηκε ο μακροπρόθεσμος δανεισμός σε μεγαλύτερη έκταση σε σχέση με το βραχυπρόθεσμο δανεισμό, ως εκ τούτου, επιβεβαιώθηκε η σειρά που στηρίζει την υπόθεση Pecking Order.

Θα μπορούσε κάποιος να εξάγει το συμπέρασμα ότι η υπόθεση Pecking Order επιβεβαιώνεται σε διάφορους βαθμούς ανάλογα με τον τύπο του υπό μελέτη δείγματος.

1.3 Διαφορές μεταξύ των νεοφυών και των τυπικών επιχειρήσεων

Μία νεοσυσταθείσα επιχείρηση δεν συνεπάγεται ότι είναι και νεοφυής γιατί μία νεοφυής επιχείρηση έχει ως βασικό στοιχείο του σχεδιασμού της την γρήγορη ανάπτυξη. Είναι ουσιαστικό η νεοφυής επιχείρηση να μπορεί να προσφέρει κάτι νέο και να απευθύνεται σε ένα μεγάλο τμήμα της αγοράς καλύπτοντας τις ανάγκες πολλών ανθρώπων (Alsos et al. 2006).

Από την άλλη οι τυπικές επιχειρήσεις περιορίζονται στο να έχουν πολλές καινοτόμες ιδέες, το γεγονός όμως αυτό είναι ταυτόχρονα και προστατευτικό. Οι νεοφυείς λόγω της καινοτομίας συνδέονται με την τεχνολογία. Οι γρήγορες αλλαγές που επιβάλλει η καινοτομία αναδεικνύουν και τα προβλήματα των διαφόρων τομέων. Η καινοτομία των νεοφυών έγκειται επίσης στο ότι προσπαθούν να επιλύσουν με καλύτερο τρόπο από ότι οι τυπικές επιχειρήσεις ένα δύσκολο πρόβλημα μέσω μίας μοναδικής ιδέας. Ο προβληματισμός όμως των επιχειρηματιών των νεοφυών επιχειρήσεων έγκειται στο μέγεθος του ρυθμού ανάπτυξης.

Η προσπάθεια βελτίωσης της επιχείρησης προκειμένου να αναπτυχθεί την οδηγεί στη δημιουργία περαιτέρω σημαντικών ιδεών οι οποίες θα την εξελίξουν περισσότερο. Οι αλλαγές που θα πραγματοποιηθούν οδηγούν σε μία διαφορετική επιχείρηση η οποία μπορεί να έχει μεγαλύτερο ρυθμό ανάπτυξης και έτσι οι νεοφυείς επιχειρήσεις διαφοροποιούνται σημαντικά από τις τυπικές επιχειρήσεις (Callegati et al., 2005).

Επειδή οι ιδιοκτήτες των νεοφυών επιχειρήσεων έχουν διαρκή ανάγκη χρηματοδότησης καταφεύγουν συνήθως σε venture capitals τα οποία και προτιμούν γιατί όπως προαναφέρθηκε μία νεοφυής επιχείρηση χαρακτηρίζεται από ταχεία ανάπτυξη και πάντα υπάρχει ο κίνδυνος να υπερκερασθούν από τους ανταγωνιστές.

Πέραν αυτού οι νεοφυείς επιχειρήσεις συγχωνεύονται ή εξαγοράζονται ακριβώς λόγω του βαθμού ανάπτυξής τους ο οποίος τις καθιστά ελκυστικές αλλά είναι ελκυστικές και γιατί μπορεί να κερδίσουν μερίδιο

αγοράς από τον ανταγωνιστή. Κατ'αυτό τον τρόπο εξηγείται γιατί οι νεοφυείς επιχειρήσεις έχουν υψηλότερη αποτίμηση από αυτή ενός συνηθισμένου επενδυτή. Δεν σημαίνει όμως ότι οι νέες επιχειρήσεις είναι εξασφαλισμένες, αντίθετα τα ποσοστά αποτυχίας είναι ιδιαίτερα μεγάλα εάν και αυτές που επιβιώνουν παρουσιάζουν υψηλότερο βαθμό ανάπτυξης σε σχέση με τις παλαιότερες επιχειρήσεις (Ouimet & Zarutskie 2014).

Ένα άλλο πλεονέκτημα των επιτυχημένων νεοφυών επιχειρήσεων είναι ότι προτιμούνται από τους επενδυτές λόγω της πολύ καλής αναλογίας ρίσκου/οφέλους καθώς και από το ότι αναπτύσσονται γρήγορα με μικρό κόστος κεφαλαίου και εργασίας. Το μειωμένο κόστος σε συνδυασμό με το υψηλό επίπεδο υπηρεσιών που παρέχουν καθιστά τις νεοφυείς ιδιαίτερα ανταγωνιστικές. Το μειωμένο κόστος συνεπάγεται ότι η επιχείρηση εντοπίζει τις διαδικασίες που αυξάνουν το κόστος και δημιουργεί σχέδια τόσο για τη μείωση αυτού όσο και για την αντιμετώπιση των προβλημάτων. Ως γνωστόν, μία επένδυση πραγματοποιείται όταν η αναλογία απόδοσης προς κίνδυνο είναι καλή. Ο Zaleski (2011) υποστηρίζει ότι οι νεοφυείς επιχειρήσεις εάν και έχουν υψηλό παράγοντα κινδύνου, οι αποδόσεις που επιτυγχάνουν είναι ιδιαίτερα μεγάλες με γρήγορο ρυθμό ανάπτυξης και αποτελούν έναν τύπο επιχείρησης που είναι εύκολα διαχειρίσιμος αλλά και εύκολα να ελέγχεται.

1.4 Χαρακτηριστικά νεοφυούς επιχειρηματικότητας

Τα κύρια χαρακτηριστικά αυτών των επιχειρήσεων είναι τα παρακάτω (Carboni et al. 2010):

Καινοτομία. Αποτελεί το βασικό χαρακτηριστικό των νεοφυών επιχειρήσεων. Η καινοτομία μπορεί να είναι διαφόρων μορφών όπως π.χ. καινοτομία στα προϊόντα, στις διαδικασίες και αλλά και συνδυασμός αυτών. Τόσο η προϊόντική όσο και η οργανωτική καινοτομία μπορούν να επιτευχθούν μέσω της σωστής αξιοποίησης της τεχνολογίας. Η

οργανωτική καινοτομία δημιουργεί ένα καινούριο επιχειρηματικό μοντέλο γιατί η νεοφυής επιχείρηση δεν αντιγράφει κάποια υπάρχουσα επιχειρηματική δραστηριότητα αλλά η επιχειρηματική της δραστηριότητα είναι πολύ νέα. Όπως προαναφέρθηκε, ο στόχος της νεοφυούς επιχείρησης είναι η δημιουργία μίας νέας αγοράς ή η δυναμική ανάπτυξη μίας υφιστάμενης αγοράς λόγω της καινοτομίας της νεοφυούς. Ως εκ τούτου, οι νεοφυείς επιχειρήσεις έχουν ένα επιχειρηματικό μοντέλο του οποίου η επιτυχία δεν μπορεί να αξιολογηθεί από την αρχή λόγω της έλλειψης επαρκών δεδομένων.

Επιχειρηματικό μοντέλο το οποίο είναι επαναλαμβανόμενο και κλιμακούμενο. Ως επαναλαμβανόμενο και κλιμακούμενο θεωρείται το πλάνο το οποίο δημιουργεί προϊόντα και υπηρεσίες τα οποία να μπορούν να χρησιμοποιηθούν αμετάβλητα από όλους τους πελάτες. Το μοντέλο των νεοφυών δίνει τη δυνατότητα εξυπηρέτησης ενός πολύ μεγαλύτερου κοινού χωρίς όμως η εξυπηρέτηση αυτή να συνοδεύεται από αύξηση των πόρων και χρόνου. Κάτι τέτοιο προσδίδει στη νεοφυή επιχείρηση ένα συγκριτικό πλεονέκτημα το οποίο της δίνει τη δυνατότητα μεγάλης αύξησης των πελατειακών της βάσεων στον χρόνο.

Δυναμική ραγδαίας ανάπτυξης. Λόγω του επαναλαμβανόμενου επιχειρηματικού μοντέλου η επιχείρηση μπορεί να αναπτυχθεί τάχιστα υπό την προϋπόθεση ότι υπάρχει ένα πολύ μεγάλο κοινό το οποίο μέσω των αγορών του μπορεί να επηρεάσει σημαντικά το ενεργητικό της επιχείρησης. Οι νεοφυείς επιχειρήσεις απευθύνουν συνήθως τα προϊόντα/υπηρεσίες τους στο παγκόσμιο. Ο Winborg (2000) αναφέρει ότι «Startup είναι μια εταιρία σχεδιασμένη να αναπτυχθεί γρήγορα. Το να είναι μια εταιρία νεοσύστατη δεν είναι αρκετό για να την καθιστά startup. Ούτε είναι αναγκαίο μια startup να είναι τεχνολογική, ή να έχει λάβει χρηματοδότηση από επενδυτές. Το μόνο απαραίτητο είναι η ανάπτυξη. Όλα τα υπόλοιπα που συνδέονται με τις startup επιχειρήσεις είναι επακόλουθα της ανάπτυξης».

Η πλειοψηφία των νεοφυών επιχειρήσεων έχουν τις ακόλουθες ιδιότητες (Nosov & Hamraev, 2009):

Μορφή προσωρινού οργανισμού. Οι επιχειρήσεις αυτού του τύπου θεωρούνται προσωρινές υπό διάφορα σχήματα έχοντας ως στόχο την ανάπτυξη ενός προϊόντος ή υπηρεσίας καθώς και τη δημιουργία ενός επιχειρηματικού μοντέλου γύρω από αυτό. Εάν το εγχείρημα αυτό καταστεί επιτυχές τότε οι νεοφυείς μπορούν να μετεξελιχθούν σε μία σταθερή επιχείρηση ή μπορούν να απορροφηθούν από κάποια άλλη επιχείρηση. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι οι νεοφυείς επιχειρήσεις δεν αποτελούν μία μικρότερη έκδοση μίας μεγαλύτερης επιχείρησης και επιπλέον δεν μπορούν να θεωρούνται νεοφυείς οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται με τις ίδιες δραστηριότητες αλλά σε μικρότερη έκταση από τις μεγαλύτερες.

Συνοχή ομάδας και ποικιλομορφία. Είναι σύνηθες οι νεοφυείς επιχειρήσεις όταν ιδρύονται να έχουν μικρό αριθμό εργαζομένων όπου ο κάθε εργαζόμενος έχει διαφορετικό ρόλο αλλά και διαφορετικό ρόλο στην επιχείρηση. Οι νεοφυείς επιχειρήσεις είναι μικρές σε μέγεθος και ως εκ τούτου η οργανωσιακή τους δομή δεν έχει την πολυπλοκότητα που έχει μία τυπική επιχείρηση. Πολλές φορές σε μία νεοφυή επιχείρηση ένας εργαζόμενος μπορεί να ασχολείται με πολλά αντικείμενα, το χαρακτηριστικό όμως είναι ότι τα μέλη της ομάδας πρέπει να συνεργάζονται στενά.

1.5 Το δικαίωμα της αυτοδιάθεσης της νεοφυούς

Στην περίπτωση των νεοφυών το θέμα του ελέγχου είναι ιδιαίτερα προβληματικό. Πολύ συχνά ο κύριος λόγος για τη δημιουργία μίας επιχείρησης είναι η προθυμία του επιχειρηματία να είναι ανεξάρτητος κάτι που εξηγεί γιατί οι νεοφυείς προτιμούν τον δανεισμό αντί τη χρηματοδότηση μέσω κεφαλαίων. Αυτό συμβαίνει γιατί η

χρηματοδότηση μέσω κεφαλαίων σχετίζεται με την απώλεια του ελέγχου (Sapienza et al. 2000).

Σύμφωνα με τους Callegati et al. (2005) η θεωρία της αυτοδιάθεσης εξηγεί τις οικονομικές αποφάσεις μέσω ενός περισσότερο περίπλοκου πλαισίου. Υποστηρίζουν ότι οι οικονομικές αποφάσεις πρέπει να είναι ένας συνδυασμός οικονομικών και ψυχολογικών παραγόντων. Μιλώντας για τους ψυχολογικούς λόγους που μπορούν να εξηγήσουν τον τύπο της χρηματοδότησης που χρησιμοποιείται από τους επιχειρηματίες, οι ερευνητές εστιάζουν σε δύο μεγάλους παράγοντες. «Ο πρώτος είναι η συνολική αξία που θέτουν οι επιχειρηματίες για τη διατήρηση της αυτοδιάθεσης και ο δεύτερος είναι η αντίληψη του επιχειρηματία για την απειλή που ένας συγκεκριμένος τύπος ή πηγή χρηματοδότησης θέτει στην αυτοδιάθεση του επιχειρηματία» (Callegati et al. 2005).

Ο ρόλος της ανεξαρτησίας των επιχειρηματιών προκαλεί το ενδιαφέρον της προαναφερθείσας μελέτης. Υποστηρίζουν ότι η χρηματοδοτική συμπεριφορά των νέων επιχειρήσεων μπορεί να εξηγηθεί από τα κίνητρα της αυτοδιάθεσης και της μεγιστοποίησης του κέρδους. Η αυτοδιάθεση σε αυτή την περίπτωση σημαίνει περίπου «απόφαση ελέγχου της αποστροφής κινδύνου», όσο πιο πολύ αποφεύγει ο επιχειρηματίας να ελέγχεται τόσο περισσότερη αξία θέτει στην αυτοδιάθεση. Οι ερευνητές συμπληρώνουν τις θεωρίες που δηλώνουν ότι οι επιχειρηματίες ξεκινούν τις επιχειρήσεις γιατί το όνειρό τους είναι να μπορούν να ελέγχουν την τύχη τους. Ως εκ τούτου, εάν το όνειρό τους δεν είναι τόσο η μεγιστοποίηση του πλούτου, τότε θα προτιμηθούν οι εσωτερικοί πόροι έναντι των εξωτερικών. Μία μεγάλη έμφαση στη δημιουργία πλούτου θα κάνει τους επιχειρηματίες να επιλέξουν οποιονδήποτε τύπο χρηματοδότησης που θα τους βοηθήσει να επιτύχουν τον στόχο τους. Εάν η αυτοδιάθεση συνοδεύεται από μεγιστοποίηση του πλούτου, τότε τίθεται το δίλημμα σχετικά με την πηγή της χρηματοδότησης. Στην τελευταία περίπτωση, η επιθυμία ελέγχου της επιχείρησης αντιφάσκει με τον στόχο επίτευξης υψηλής ανάπτυξης και έτσι ο επιχειρηματίας αναγκάζεται να αξιολογήσει τη σημασία του κάθε κινήτρου.

Η αυτοδιάθεση είναι σημαντική τόσο για τον επιχειρηματία όσο και για τον επενδυτή (Sapienza et al. 2000). Ο επιχειρηματίας μπορεί να

λειτουργεί με τρόπο που να μην δείχνει ότι αποστρέφεται τον κίνδυνο προκειμένου να πείσει τους επενδυτές ωστόσο η αντίσταση για την απώλεια ελέγχου αντιφάσκει με την αρχική θέση. Επιπλέον, συμπεραίνεται ότι οι επιχειρηματίες δεν γνωρίζουν την αξία της αυτοδιάθεσης. Εάν και, οι στόχοι τους είναι να παίρνουν λογικές οικονομικές αποφάσεις, μπορεί ακόμη να επηρεαστούν από το κίνητρο της αυτοδιάθεσης (Gompers & Lerner 2001). Ως εκ τούτου, είναι σημαντικό για τους επενδυτές να αντιλαμβάνονται το κίνητρο της αυτοδιάθεσης γιατί έτσι αποφεύγονται οι παρανοήσεις αλλά και οι ατυχείς διαπραγματεύσεις με τους επιχειρηματίες (Gompers & Lerner 2001).

1.6 Χαρακτηριστικά του επιχειρηματία και της επιχείρησης

Εκτός των ψυχολογικών παραγόντων όπως είναι αυτός της αυτοδιάθεσης που ήδη προαναφέρθηκε, υπάρχουν πολλά χαρακτηριστικά που επηρεάζουν τον τρόπο που οι νεοφυείς χρηματοδοτούν τις δραστηριότητές τους. Από την ακαδημαϊκή βιβλιογραφία, συνάγεται το συμπέρασμα ότι η χρηματοδότηση των νεοφυών επηρεάζεται από τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης αλλά και από τα χαρακτηριστικά του επιχειρηματία.

Μία σημαντική μελέτη του Cassar (2004) ερευνά την επιχείρηση και τους παράγοντες που επηρεάζουν τις οικονομικές αποφάσεις των νεοφυών. Τα ευρήματά του προτείνουν ότι το μέγεθος και οι σκοποί της ανάπτυξης συνδέονται θετικά με την χρήση εξωτερικής χρηματοδότησης των νεοφυών. Ως εκ τούτου, όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθος της νεοφυούς, τόσο μεγαλύτερος είναι ο δανεισμός και η εξωτερική χρηματοδότηση (Cassar 2004). Επιπρόσθετα, οι σκοποί ανάπτυξης σχετίζονται θετικά με την χρήση της τραπεζικής χρηματοδότησης ξεκινώντας από τα πρώιμα στάδια της επιχείρησης.

Από την άλλη, η έρευνα του Cassar (2004) δείχνει ότι η απτότητα της δομής των στοιχείων εμποδίζει τη χρήση της δανειακής χρηματοδότησης από τις τράπεζες και κατευθύνει τις νεοφυείς προς τη χρήση λιγότερο

επίσημων πόρων και τη χρήση λιγότερο επίσημων πηγών όπως είναι το χρέος από ιδιώτες.

Η ενσωμάτωση των νεοφυών δεν παρέχει επαρκείς εξηγήσεις για την κεφαλαιακή δομή των επιχειρήσεων εάν και συνάγεται το συμπέρασμα ότι η εξωτερική χρηματοδότηση είναι πιθανόν να αυξηθεί με την ενσωμάτωση. Αντίστοιχα, όσον αφορά τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης ο Zaleski (2011) επισημαίνει ότι τα δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας και η ύπαρξη συγκριτικού πλεονεκτήματος είναι σημαντικά για τους επενδυτές. Ως εκ τούτου, ο Cassar (2004) ανέλυσε την πληροφόρηση από τον ισολογισμό των επιχειρήσεων που θέτει περιορισμούς στην κατανόηση της επιρροής των ιδιοκτητών στη χρηματοοικονομική συμπεριφορά των νεοφυών. Ως εκ τούτου, όπως δηλώνει ο συγγραφέας, οι συνεντεύξεις και οι έρευνες των επιχειρήσεων μπορούν να είναι ένα καλύτερο εργαλείο για την παροχή εξηγήσεων όσον αφορά την επιλογή διαφορετικών χρηματοοικονομικών πηγών.

Στο ίδιο μήκος κύματος κινούνται και τα αποτελέσματα της έρευνας του Zaleski (2011) ο οποίος όμως υποστηρίζει ότι είναι περιορισμένα λόγω της έλλειψης πληροφόρησης.

Για το ατομικό επίπεδο, οι προαναφερθέντες συγγραφείς συμπεριέλαβαν στις μελέτες τους τα χαρακτηριστικά του ιδιοκτήτη. Ως εκ τούτου, σύμφωνα με τον Cassar (2004) τα χαρακτηριστικά του επιχειρηματία όπως είναι το εκπαιδευτικό επίπεδο, εμπειρία και το φύλο, δεν εξηγούν τη χρηματοδότηση των νεοφυών εάν τα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων λαμβάνονται υπόψη. Παρόλα αυτά, ο Zaleski (2011) δηλώνει ότι η επιχειρησιακή εμπειρία είναι σχετική με την εκτίμηση του εξωτερικού κεφαλαίου. Επιπλέον, οι (Astebro & Bernhardt 2003) βρήκαν ότι οι στόχοι των ιδιοκτητών, οι συμπεριφορές σχετικά με το δυναμικό της επιχείρησης και το φύλο επηρεάζουν τις αποφάσεις της κεφαλαιακής δομής των μικρών επιχειρήσεων. Οι μελέτες των Astebro & Bernhardt (2003) βρήκαν ότι οι νεοφυείς που χρησιμοποιούν τα τραπεζικά δάνεια ως πηγή χρηματοδότησης έχουν χαμηλότερους βαθμούς ανάπτυξης. Οι επιχειρήσεις που βρίσκουν διαφορετικούς τρόπους λήψης κεφαλαίων τείνουν να είναι μακροβιότερες. Τα αποτελέσματά τους υποδηλώνουν ότι αυτή η τάση σχετίζεται επίσης με τα προσόντα των ιδιοκτητών και το

επίπεδο του ανθρωπίνου κεφαλαίου. Οι μάνατζερς που έχουν μεγαλύτερο εκπαιδευτικό επίπεδο τείνουν να αποφεύγουν τα τραπεζικά δάνεια.

1.7 Διαφορές νεοφυών. νεοσύστατων και μικρών επιχειρήσεων

Οι διαφορές είναι οι ακόλουθες (Barringer & Ireland 2010):

Προσωρινότητα – μία νεοφυής επιχείρηση είναι κατά κύριο λόγο προσωρινή έχοντας ως στόχο την ανάπτυξη ενός προϊόντος και ανάλογα με την επιτυχή έκβαση ή όχι της προσπάθειας, να μετεξελιχθεί. Εάν η έκβαση είναι επιτυχημένη, η νεοφυής μπορεί να γίνει είτε μία μεγάλη επιχείρηση είτε να εξαγορασθεί από κάποιες άλλες επιχειρήσεις. Εάν η έκβαση δεν είναι επιτυχημένη, τότε η επιχείρηση μπορεί να σταματήσει τη λειτουργία της ή να αλλάξει το επιχειρηματικό της σχέδιο προκειμένου να γίνει επιτυχημένη.

Από την άλλη πλευρά, η νεοσύστατη επιχείρηση έχει μόνιμο χαρακτήρα. Το εάν θα είναι βιώσιμη ή όχι σχετίζεται με την επίτευξη των οικονομικών στόχων εντός μίας τοπικής αγοράς και από την ένταση του ανταγωνισμού. Ο στόχος της δεν είναι η γρήγορη ανάπτυξη και δεν έχει επίσης σενάριο εξόδου.

Αναφορικά με το κοινό στόχο μίας νεοφυούς επιχείρησης αυτό μπορεί να αποτελεί ένα μεγάλο μέρος της αγοράς στόχου χωρίς οι γεωγραφικοί περιορισμοί να διαδραματίζουν κάποιο σημαντικό ρόλο. Από την άλλη, μία μικρή και νεοσύστατη επιχείρηση απευθύνεται στην τοπική αγορά και ο στόχος της είναι να αποκτήσει μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς στη συγκεκριμένη αγορά.

Η σημαντικότερη όμως διαφορά έγκειται στο *επιχειρηματικό πλάνο*. Οι νεοφυείς επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται από την ύπαρξη ενός καινοτόμου προϊόντος το οποίο συνοδεύεται από ένα επιχειρηματικό πλάνο το οποίο είναι νέο. Πολλές φορές, οι νεοφυείς επιχειρήσεις έχουν δημιουργήσει με βάση αυτό το καινοτόμο προϊόν, μία εντελώς καινούρια αγορά.

Από την άλλη, οι νεοσύστατες επιχειρήσεις βασίζονται σε ένα γνωστό επιχειρηματικό μοντέλο και η δραστηριότητα την οποία ασκούν δεν είναι καινοτόμα αλλά ήδη γνωστή.

Διαφορές υπάρχουν επίσης στον *τρόπο χρηματοδότησης* μίας νεοφυούς και μία νεοσύστατης επιχείρησης. Συνήθως οι μικρές νεοσύστατες απαιτούν μία συγκεκριμένη χρηματοδότηση μόνο κατά την έναρξή τους. Ο βασικός χρηματοδότης είναι ο ιδιοκτήτης ενώ συνήθως η μορφή τους είναι οικογενειακή. Εάν η νεοσύστατη επιχείρηση χρειάζεται περαιτέρω δανεισμό τότε καταφεύγει στους παραδοσιακούς τρόπους δανεισμού.

Η ανάγκη χρηματοδότησης των νεοφυών επιχειρήσεων υπάρχει τόσο κατά την έναρξή τους όσο και κατά τη λειτουργία τους. Τα δε χρηματικά ποσά που έχουν ανάγκη κάποιες φορές είναι ιδιαίτερα μεγάλα, ειδικότερα για μία καινούρια εταιρεία. Συνήθως κατά την έναρξή της, η επιχείρηση χρηματοδοτείται από τον ιδιοκτήτη ή ιδιοκτήτες και κατόπιν ψάχνουν επιπλέον χρηματοδότηση από άλλα σχήματα όπως είναι τα venture capitals, τους Αγγέλους επενδυτές αλλά και άλλα προγράμματα (Denis 2004). Με τη χρηματοδότηση παραχωρείται επίσης μετοχικό κεφάλαιο στους επενδυτές.

Οι νεοφυείς επιχειρήσεις διαφέρουν από τις τυπικές τόσο σε σχέση με τη βιωσιμότητά τους αλλά και με το μοντέλο εισροών και κερδών.

Οι νεοσύστατες μικρές επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται αμέσως και λαμβάνουν έσοδα από την πρώτη μέρα δημιουργίας τους. Ένα άλλο χαρακτηριστικό τους είναι η αυτάρκειά τους και επιβιώνουν με βάση τα έσοδα που αποκομίζουν από την επιχειρηματική τους δράση και τα οποία είναι σε άμεση συνάρτηση με το μερίδιο αγοράς που κατέχουν.

Από την άλλη, η έναρξη μίας νεοφυούς δεν συνεπάγεται απαραίτητα την έναρξη εμπορικής δραστηριότητας γιατί δεν έχουν εμπορική δραστηριότητα για μεγάλο χρονικό διάστημα ενώ αντίθετα έχουν μεγάλα έξοδα αναφορικά με την έρευνα και ανάπτυξη αλλά και αυξημένα έξοδα λειτουργίας. Όπως έχει προαναφερθεί, η επιτυχία μίας νεοφυούς επιχείρησης εξαρτάται από το επιχειρηματικό της πλάνο. Εάν το επιχειρηματικό πλάνο είναι επιτυχημένο τότε παρουσιάζονται γρήγορα κέρδη.

1.8 Νεοφυείς επιχειρήσεις – Ανάπτυξη

Οι νεοφυείς επιχειρήσεις σε όλο τον κόσμο γνωρίζουν ταχεία ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια. Σύμφωνα με την έρευνα της Moody's (Ouimet & Zarutskie 2014) για το διάστημα 1993 – 2013 η Silicon Valley είχε εξαιρετική ανάπτυξη στην ίδρυση καινοτόμων επιχειρήσεων έναντι των άλλων περιοχών.

Οι λόγοι για τους οποίους αναδεικνύονται οι νεοφυείς επιχειρήσεις είναι πολλοί – οικονομικοί, κοινωνικοί και τεχνολογικοί. Σίγουρα η ανάπτυξη της τεχνολογίας βοήθησε ιδιαίτερα στην ίδρυση νεοφυών επιχειρήσεων ειδικότερα αυτών της παραγωγής λογισμικού το οποίο εξοικονομεί χρόνο και χρήματα για τις επιχειρήσεις.

Όσον αφορά τις επιχειρήσεις δημιουργίας λογισμικού, αυτές χαρακτηρίζονται από πιο εύκολη ανάπτυξη συγκρινόμενες με τις αντίστοιχες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στη βιομηχανία και στο hardware οι οποίες είναι εντάσεως και κεφαλαίου αλλά και εργασίας. Ως εκ τούτου προσελκύουν ευκολότερα επενδυτικά κεφάλαια και έτσι οι νεοφυείς επιχειρήσεις έχουν περισσότερες πιθανότητες να αναπτυχθούν.

Η ανάπτυξη της τεχνολογίας cloud computing (Dewey 2014) βοήθησε τα προϊόντα που απαιτούσαν χρήση εγκατεστημένου λογισμικού να μην χρειάζεται να το αγοράσουν αλλά να το αποκτούν με τη μορφή υπηρεσίας και ως εκ τούτου η αγορά απέκτησε μία εντελώς διαφορετική κατεύθυνση και οι επιχειρήσεις ένα νέο επιχειρηματικό μοντέλο.

Η οικονομική κρίση που μαστίζει τον δυτικό κόσμο αλλά και οι πολιτικές που εφαρμόστηκαν ως αντίδοτο στην κρίση, μείωσαν την ανάπτυξη μέσω της μείωσης της αγοραστικής ζήτησης των καταναλωτών. Η μείωση των ατομικών δαπανών συνδυασμένη με την εύκολη απόκτηση πληροφόρησης μέσω διαδικτύου, είχε ως αποτέλεσμα την ανάπτυξη της συνεργατικής οικονομίας με επιτυχημένα παραδείγματα την Airbnb και την Uber.

Πέραν των προαναφερθεισών αλλαγών υπήρχαν και άλλες που συνετέλεσαν στην ανάπτυξη των νεοφυών επιχειρήσεων. Θεωρείται ότι ο

κυριότερος παράγοντας ήταν η ανάπτυξη δομών υποστήριξης νέων επιχειρήσεων μέσω θερμοκοιτίδων και επιταχυντών. Ένας άλλος παράγοντας ήταν η αύξηση επενδυτικών κεφαλαίων που απευθύνονταν στις νεοφυείς επιχειρήσεις.

Η έλευση των κοινωνικών μέσων άλλαξε και τη δυνατότητα προβολής μίας επιχείρησης και βοήθησε την επικοινωνία της με ένα μεγάλο κοινό πολύ εύκολα και πολύ φτηνά. Τα κοινωνικά μέσα σε συνδυασμό το ψηφιακό μάρκετινγκ παρέχουν την δυνατότητα σε μία επιχείρηση να στοχεύσει το κοινό της απλά και αυτοματοποιημένα χωρίς να είναι απαραίτητη η φυσική παρουσία.

1.9 Ανθρώπινο Δυναμικό και Νεοφυείς Επιχειρήσεις

Όπως προαναφέρθηκε οι νεοφυείς επιχειρήσεις έχουν κυρίως τεχνολογικό προσανατολισμό χωρίς όμως αυτό να αποκλείει την ύπαρξη νεοφυών επιχειρήσεων άλλων αντικειμένων.

Η τεχνολογία όμως αποτελεί μεγάλο πεδίο ανάδειξης επιχειρηματικών ευκαιριών για αυτό και δραστηριοποιούνται σε αυτή όλο και περισσότεροι επιχειρηματίες. Το ανθρώπινο δυναμικό είναι ιδιαίτερα σημαντικό για τον χώρο της υψηλής τεχνολογίας. Σύμφωνα με την έρευνα των Ouimet & Zarutskie (2014) στον χώρο της υψηλής τεχνολογίας υπάρχει ουσιαστική σχέση μεταξύ της δημιουργίας νέων επιχειρήσεων και της προσφοράς νέων εργαζόμενων. Οι νέοι εργαζόμενοι προτιμούν να εργάζονται σε καινοτόμες επιχειρήσεις. Στοιχεία από τις ΗΠΑ δείχνουν ότι οι εργαζόμενοι που δουλεύουν σε νέες επιχειρήσεις έως πέντε ετών είναι κατά 27% νέοι ηλικίας 24-34 ετών ενώ το 70% είναι μικρότεροι των 45 ετών (Ouimet & Zarutskie 2014).

Οι νέοι, λόγω ηλικίας, έχουν δυναμισμό, όρεξη, διάθεση για ανάληψη κινδύνου και πολλές φορές μοναδικές δεξιότητες. Ως εκ τούτου, τείνουν να επιλέγουν επιχειρήσεις που έχουν κοινά χαρακτηριστικά με τους ίδιους. Πέραν αυτού, έχει διαπιστωθεί ότι οι νέοι που επιλέγουν να εργάζονται σε αντίστοιχα νέες επιχειρήσεις, λαμβάνουν μεγαλύτερες αμοιβές από νέους που εργάζονται σε παλαιότερες επιχειρήσεις.

Συνήθως οι επιτυχημένες νεοφυείς επιχειρήσεις έχουν ιδιοκτήτες που είναι αρκετά διαφορετικοί και έχουν εντοπίσει ένα κενό στην αγορά το οποίο δεν έχουν εντοπίσει άλλοι. Η τεχνολογία σε συνδυασμό με τη γνώση δίνει τη δυνατότητα στις νεοφυείς επιχειρήσεις να μπορέσουν να αντιληφθούν γρήγορα τα κενά στην αγορά.

Όπως προαναφέρθηκε, η πλειοψηφία των επιχειρήσεων αυτών ασχολούνται με την τεχνολογία η οποία διευκολύνει τη δικτύωση και τη συνεργασία των νέων επιχειρηματιών. Οι επιχειρηματίες των νεοφυών επιχειρήσεων διακρίνονται από τις υψηλές γνώσεις τους και πολλές φορές από την εμπειρία τους κάτι που τις καθιστά ιδιαίτερα ελκυστικές για την προσέλκυση ξένων κεφαλαίων αλλά και αυξάνει την πιθανότητα επιτυχίας τους. Οι ξένοι επενδυτές ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για την εκπαίδευση των ιδρυτών των νεοφυών (Festel et al., 2013).

Αποτελέσματα ερευνών έδειξαν ότι οι νεοφυείς επιχειρήσεις που έχουν ως ιδιοκτήτες άτομα τα οποία διαθέτουν μεγάλη επαγγελματική εμπειρία ή μεγάλη εμπειρία στον ίδιο κλάδο είναι πιθανόν να επιτύχουν το νεκρό σημείο γρηγορότερα. Σύμφωνα με έρευνα των Oe και Mitsuhashi (2013), οι ιδιοκτήτες που έχουν διαφορετικές εμπειρίες είναι σε θέση και να λαμβάνουν ποιοτικές αποφάσεις αλλά και η επιχείρησή τους εξελίσσεται γρηγορότερα. Η έρευνα του Cassar (2014) κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι ιδιοκτήτες που έχουν μεγαλύτερη εμπειρία στον κλάδο, είναι πιο προσγειωμένοι και οι προσδοκίες τους είναι πιο ρεαλιστικές και ως εκ τούτου, έχουν το πλεονέκτημα να μπορούν να αντιμετωπίσουν με καλύτερο τρόπο δυσάρεστες εκπλήξεις. Συνεπώς, σύμφωνα με τον Cassar (2014) οι επιχειρηματίες των νεοφυών επιχειρήσεων που έχουν εμπειρία στον κλάδο και όχι γενικά μεγάλη εμπειρία, είναι αυτοί που μπορούν να επιτύχουν καλύτερες επιχειρηματικές επιδόσεις.

Άλλες έρευνες, όπως αυτή του οργανισμού Endeavor (Cassar 2014) συνέθεσαν το προφίλ του επιχειρηματία που μπορεί να δημιουργήσει μία επιχείρηση. Ο επιχειρηματίας αυτός έχει τα ακόλουθα χαρακτηριστικά: διαθέτει επαγγελματική εμπειρία, είναι δικτυωμένος με ευρύ δίκτυο γνωριμιών και έχει ξεκάθαρη επιχειρηματική στόχευση. Παράλληλα, οι επιχειρηματίες που είναι πιο ανταγωνιστικοί είναι εξωστρεφείς, έμπειροι, εφαρμόζουν τις γνώσεις τους, θέλουν να προσφέρουν ποιοτικές υπηρεσίες

και είναι πρόθυμοι να λάβουν συμβουλές από την επιχειρηματική κοινότητα (Cassar 2014).

1.10 Νεοφυείς επιχειρήσεις – Στάδια ανάπτυξης

Ο Maurya (2012) δήλωσε ότι οι νεοφυείς επιχειρήσεις έχουν τρία στάδια ανάπτυξης στον κύκλο ζωής τους που είναι τα ακόλουθα:

Ανακάλυψη Ανάγκης. Στο στάδιο αυτό ερευνάται εάν η αγορά έχει κάποια ανάγκη που πρέπει να καλυφθεί. Η ιδέα είναι το κρισιμότερο στοιχείο στο στάδιο αυτό. Η εφαρμογή της μπορεί να είναι ιδιαίτερα ακριβή. Ως εκ τούτου, είναι σημαντικό να σχετισθεί η λύση με το πρόβλημα και να εξετασθεί εάν η νεοφυής επιχείρηση μπορεί να δημιουργήσει ένα προϊόν/υπηρεσία το οποίο να χρειάζονται οι καταναλωτές, θα το χρησιμοποιήσουν, μπορούν να το πληρώσουν και στην τελική να εξετάσουν εάν το πρόβλημα μπορεί να επιλυθεί.

Ανακάλυψη Προϊόντος: Στο στάδιο αυτό διερευνάται εάν η ιδέα που εφαρμόζεται είναι αυτό που πραγματικά χρειάζονται οι χρήστες. Αφού παρέλθει το πρώτο στάδιο, στα δεύτερο είναι σημαντικό να διερευνηθεί η ίδια η ύπαρξη του προβλήματος, ο σκοπός επίλυσης του και η πιθανότητα δημιουργίας μίας πρωτότυπης ή έστω μερικής λύσης. Στο επόμενο στάδιο, είναι σημαντικό να δοκιμασθεί, να αναλυθεί και να μετρηθεί εάν το νέο προϊόν επιλύει συγκεκριμένες ανάγκες των πελατών.

Κλιμάκωση: Αυτό αποτελεί το τρίτο στάδιο. Στο στάδιο αυτό βρίσκεται η επέκταση και η ανάπτυξη των νεοφυών επιχειρήσεων. Η επέκταση προκαλεί αύξηση του αριθμού των εργαζομένων, αύξηση του μεριδίου της αγοράς και αύξηση των εσόδων.

Ο ιδανικός χρόνος χρηματοδότησης μίας επιχείρησης είναι μετά το δεύτερο στάδιο ή αφού έχει δοκιμασθεί η αγορά και έχει ελεγχθεί εάν μπορεί η νεοφυής μπορεί να ελεγχθεί μελλοντικά. Μετά το δεύτερο

στάδιο, τόσο οι ιδιοκτήτες της νεοφυούς όσο και οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές έχουν τον ίδιο στόχο που δεν είναι άλλος από την επέκταση της επιχείρησης.

Σύμφωνα με τον Maurya (2012): «Η έλξη είναι ένα είδος μέτρησης της επιτυχίας του προϊόντος στην αγορά. Οι επενδυτές ενδιαφέρονται για την μέτρηση όσο τίποτε άλλο». Ο όρος έλξη, ως εκ τούτου, συνεπάγεται είτε ότι η εταιρεία έχει ένα «καλό» αριθμό πελατών ή ότι ο αριθμός τους αυξάνεται κάθε μέρα (αν και ίσως η νεοφυής να μην είναι ακόμα κερδοφόρα) ή η αύξηση των εσόδων της νεοφυούς αυξάνεται καθημερινά. Σε αντίθεση με τον Maurya (2012) που ορίζει ότι τα στάδια ανάπτυξης των νεοφυών επιχειρήσεων είναι τρία, οι Marmer, Hermann & Berman (2011) ορίζουν έξι στάδια ανάπτυξης της νεοφυούς επιχείρησης. Τα στάδια αυτά είναι τα ακόλουθα:

Ανακάλυψη. Αυτό είναι το πρώτο στάδιο και ο σκοπός του είναι να ελεγχθεί εάν έχει νόημα να καλυφθεί η ανάγκη που εντοπίστηκε και εάν θα υπάρξουν ενδιαφερόμενοι για το προϊόν που θα αναπτύξει η νεοφυής επιχείρηση. Η διάρκεια αυτού του σταδίου είναι 5-7 μήνες.

Νομιμοποίηση. Στο στάδιο αυτό οι νεοφυείς επιχειρήσεις προσπαθούν να διαπιστώσουν εάν οι καταναλωτές ενδιαφέρονται για το προϊόν τους. Η διάρκεια αυτού του σταδίου είναι 3-5 μήνες.

Αποδοτικότητα. Στο στάδιο αυτό οι νεοφυείς προσπαθούν να βελτιώσουν το επιχειρηματικό τους μοντέλο και προσπαθούν να αυξήσουν τον αριθμό των καταναλωτών. Η διάρκεια του σταδίου αυτού είναι 5 -6 μήνες.

Κλιμάκωση. Συμπίπτει με την Κλιμάκωση που προαναφέρθηκε και έχει διάρκεια 7-9 μήνες.

Μεγιστοποίηση του Κέρδους.

Ανανέωση ή Παρακμή.

Η επιχείρηση αφού αναπτυχθεί παύει πλέον να εντάσσεται στις νεοφυείς ειδικότερα εάν γίνει επικερδής και μπει στο χρηματιστήριο (Škoić 2011). Σύμφωνα με τους Cvijanović, Maronić και Sruk (2008) η χρηματοδότηση μίας επιχείρησης ταιριάζει με τις φάσεις της ανάπτυξης. Ορίζουν πέντε στάδια χρηματοδότησης τα οποία είναι τα παρακάτω:

1. Πειραματικό.
2. Νεοφυής.
3. Επέκταση.
4. Ανακεφαλαιοποίηση.
5. Πώληση μεγάλου μεριδίου της επιχείρησης/ εξαγορά.

Στο πειραματικό στάδιο, οι επιχειρηματίες χρησιμοποιούν ίδια κεφάλαια ή κεφάλαια που έχουν δανεισθεί από την οικογένεια και τους φίλους.

Στην αρχική φάση ανάπτυξης πιθανές πηγές χρηματοδότησης είναι ο τραπεζικός δανεισμός, τα venture capitals και οι άγγελοι. Στο στάδιο της επέκτασης οι πιο κοινές πηγές χρηματοδότησης είναι ο τραπεζικός δανεισμός και τα venture capitals.

Στο στάδιο της εξαγοράς, τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο.

Η όλη ιδέα των νεοφυών επιχειρήσεων έδωσε τη δυνατότητα δημιουργίας του επονομαζόμενου κυβερνοχώρου ή εικονικού χώρου, η οποία διευκόλυνε τις εταιρείες να επενδύσουν και να δημιουργήσουν μια ηλεκτρονική επιχείρηση με ελάχιστο κόστος. Το ελάχιστο κόστος επενδύσεων μείωσε τον κίνδυνο και κατέστησε εφικτή την ταχύτερη προσαρμογή ή ακόμα και εκκαθάριση εταιρειών. Από την άλλη πλευρά, οι ηλεκτρονικές επιχειρήσεις δίνουν τη δυνατότητα δημιουργίας παθητικών νεοφυών επιχειρήσεων οι οποίες δεν έχουν ένα προϊόν ή μια υπηρεσία έτοιμα προς διάθεση στην αγορά αλλά έχουν παρουσία στο διαδίκτυο και τις δικές τους ιστοσελίδες. Αυτή η προσέγγιση είναι καλή, διότι επιτρέπει στους επιχειρηματίες των νεοφυών επιχειρήσεων να αναλύσουν την κατάσταση που επικρατεί στην αγορά, αν υπάρχει ανάγκη για το προϊόν ή την υπηρεσία τους, και αν αξίζει να επενδύσουν σε αυτό (Kiskis 2011).

Μία έρευνα που διενεργήθηκε από το Startup Genome Report (Festel et al.2013) έδειξε ότι περισσότερο από το 90% των νεοφυών επιχειρήσεων αποτυγχάνει. Η αποτυχία αυτή έδωσε το έναυσμα για τη δημιουργία καινούριων θεωριών και μεθόδων που παρέχονται στους επιχειρηματίες σχετικά με το πώς να αντιδράσουν και να είναι επιτυχημένοι υπό συνθήκες αβεβαιότητας (Nobel, 2011).

Ο λόγος που αποτυγχάνουν οι περισσότερες νεοφυείς επιχειρήσεις είναι γιατί δεν μπορούν να πραγματοποιήσουν την παραγωγή του προϊόντος που σχεδίαζαν, επενδύουν μεγάλο χρονικό διάστημα στην εφαρμογή του λάθους προϊόντος και κατά τη διάρκεια αυτού του διαστήματος δαπανούν μεγάλα ποσά χρημάτων στην προώθηση του λάθους προϊόντος (Nobel, 2011).

1.11 Κατηγορίες νεοφυών επιχειρήσεων

Οι Marmer, Hermann and Berman (2011), κατόπιν έρευνας που διενήργησαν σε 650 νεοφυείς επιχειρήσεις στις ΗΠΑ, κατηγοριοποίησαν τις διαδικτυακές νεοφυείς επιχειρήσεις σε τρεις βασικές κατηγορίες:

Η πρώτη κατηγορία νεοφυών επιχειρήσεων καλείται **«Ψεκαστήρας – Automizer»** του οποίου τα χαρακτηριστικά εστιάζουν στην προσέλκυση πελατών που ενδιαφέρονται για το προϊόν, την γρήγορη απόδοση, τις κοινές αυτοματοποιημένες διαδικασίες που διενεργούνταν πριν χειρωνακτικά. Οι επιχειρήσεις αυτές εστιάζουν στην απόκτηση μεγάλης αγοράς, στην περαιτέρω διείσδυση στην υφιστάμενη αγορά, στη χρήση νέων τεχνολογιών κτλ.

Μία υποκατηγορία αυτού του τύπου νεοφυούς επιχείρησης ονομάζεται **«ο Κοινωνικός Μετασχηματιστής»** στην οποία ανήκουν οι νεοφυείς που χαρακτηρίζονται από την ύπαρξη μίας κρίσιμης μάζας, δικτύωσης και αυξημένης ανάπτυξης συνδρομητών. Οι νεοφυείς αυτές επιχειρήσεις δημιουργούν νέους τρόπους σύνδεσης των ανθρώπων και γι' αυτό το λόγο χρειάζονται περισσότερα κεφάλαια. Ο τύπος του επιχειρηματία που

συναντάται σε αυτού του τύπου τις επιχειρήσεις είναι περισσότερο προσανατολισμένος στο επιχειρείν από ότι στην πληροφορική.

Μία άλλη κατηγορία νεοφυών επιχειρήσεων είναι «ο **Ολοκληρωτής**» ο οποίος ανήκει στις νεοφυείς που χαρακτηρίζονται από κέρδη σε πρώιμο στάδιο, υψηλή ασφάλεια, στόχευση σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις αλλά και σε μικρότερες αγορές, υψηλή πιθανότητα διατήρησης μικρών ομάδων ακόμα και μετά την κλιμάκωση (ανάπτυξη και επέκταση) κτλ.

Ο τρίτος τύπος ονομάζεται «ο **Διεκδικητής**» ο οποίος χαρακτηρίζεται από νεοφυείς επιχειρήσεις οι οποίες έχουν υψηλές πωλήσεις αλλά και εξάρτηση από τον καταναλωτή. Χαρακτηρίζονται επίσης από σύνθετες και αυστηρές αγορές, επαναλαμβανόμενες διαδικασίες πωλήσεων και περισσότερο χρόνο σε σχέση με την πρώτη και τη δεύτερη κατηγορία. Χρειάζονται επίσης περισσότερα κεφάλαια αλλά και ομάδες που να είναι προσανατολισμένες στο επιχειρείν.

Κεφάλαιο 2ο - Χρηματοδότηση νεοφυών επιχειρήσεων

Ένα σημαντικό θέμα για τη χρηματοδότηση των νεοφυών επιχειρήσεων είναι η ικανότητα που έχουν πρόσβασης σε κεφάλαια λόγω του ότι επειδή δεν έχουν πολύ χρόνο που έχουν ιδρυθεί και δεν μπορούν να επιδείξουν κερδοφορία. Ως εκ τούτου, τείνουν να προσφεύγουν σε venture capitals, άγγελους επενδυτές και εταιρικούς επενδυτές.

2.1 Τύποι επενδυτών

Υπάρχουν αναρίθμητοι τύποι εξωτερικών επενδυτών που παρέχουν οικονομικό κεφάλαιο στις νέες επιχειρήσεις. Από τη στιγμή που τα χαρακτηριστικά καθώς και η οικονομική ζήτηση του κάθε σταδίου ανάπτυξης είναι σαφέστατα διαφορετικά, υπάρχει ένας τύπος επενδυτών που επενδύει σε επιχειρήσεις διαφορετικών σταδίων. Με άλλα λόγια, το αναπτυξιακό στάδιο και το ποσό των χρημάτων που απαιτούνται αποτελούν δύο βέλτιστους δείκτες βιώσιμων πηγών εξωτερικής χρηματοδότησης. Είναι αξιοσημείωτο ότι όταν η επιχείρηση μεγαλώνει τόσο η ανάγκη απόκτησης εξωτερικής χρηματοδότησης όσο και η δυσκολία μειώνονται αντίστοιχα (Alsos et al. 2006).

Σε οποιοδήποτε αναπτυξιακό στάδιο της επιχείρησης υπάρχει ένας πρωταρχικός τύπος επενδυτή από τον οποίο η επιχείρηση είναι πολύ πιθανό να προσελκύσει επενδύσεις.

Οι πιο πιθανές πηγές χρηματοδότησης μίας επιχείρησης όταν αναπτύσσεται είναι οι ακόλουθες : 1. Ο ιδρυτής, η οικογένεια και οι φίλοι 2. Το κενό κεφαλαίων (μία περίοδος κενή από χρηματοοικονομικά) 3. Άγγελοι επενδυτές 4. Venture capitals 5. Τράπεζες 6. Μη χρηματοοικονομικοί οργανισμοί 7. IPOs και οι αγορές κεφαλαίων (Osnabrugge & Robinson 2000).

2.2 Ο ιδρυτής, οικογένεια και φίλοι

Η πλειοψηφία των επιχειρήσεων ξεκινά με βάση τις προσωπικές οικονομίες των επιχειρηματιών. Για παράδειγμα, στις ΗΠΑ, περίπου τα δύο τρίτα των επιχειρήσεων ξεκίνησαν την επιχείρησή τους χρησιμοποιώντας τους ιδιωτικούς πόρους στο στάδιο της ίδρυσης. Πολλές φορές, οι επιχειρηματίες λαμβάνουν επιπρόσθετα κεφάλαια από την οικογένεια και τους φίλους το οποίο καλείται και «χρήμα της αγάπης». Όχι μόνο η χρήση ιδιωτικών κεφαλαίων δίνει τη δυνατότητα στους επιχειρηματίες να δράσουν χωρίς να προσπαθήσουν ιδιαίτερα να προσελκύσουν εξωτερική χρηματοδότηση, η οποία είναι χρονοβόρα και ιδιαίτερα δύσκολη για την ανάπτυξη μίας επιχείρησης, αλλά και προσφέρει σημαντικά πλεονεκτήματα στην επιχείρηση (Osnabrugge & Robinson 2000.)

Το πρώτο μεγαλύτερο πλεονέκτημα συνδέεται με τα κεφάλαια. Στο στάδιο της σύλληψης όταν δεν υπάρχει τίποτα παρά μόνο η ιδέα, η επικινδυνότητα αυτής καθορίζει και το κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης. Η επικινδυνότητα έγκειται στο ότι ο επιχειρηματίας πρέπει να παραδώσει όλο και μεγαλύτερο μέρος της επιχείρησης σε αντάλλαγμα για την εξωτερική χρηματοδότηση. Εάν, ωστόσο, η επιχείρηση μπορεί να επιζήσει, αναπτύξει και φτάσει στα επόμενα στάδια με βάση τα προσωπικά κεφάλαια και τη σκληρή δουλειά των επιχειρηματιών, τότε η αντιλαμβανόμενη επικινδυνότητα και συνεπώς τα ίδια κεφάλαια που απαιτείται να δοθούν ως αντάλλαγμα για την εξωτερική χρηματοδότηση θα μειωθούν σε σημαντικό βαθμό (Osnabrugge & Robinson 2000.)

Εξίσου σημαντικό θέμα είναι η κυριαρχία της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερα είναι τα κεφάλαια που έχει ένας επενδυτής, ειδικότερα οι άγγελοι επενδυτές των οποίων τα κίνητρα συμπεριλαμβάνουν την ανάμειξή τους στην επιχείρηση, τόσο μεγαλύτερο λόγο θα έχει για την επιχείρηση και την αναπτυξιακή της κατεύθυνση.

Μία αυτοχρηματοδοτούμενη επιχείρηση θα παρέχει στους επιχειρηματίες πλήρη κυριαρχία στην επιχείρηση στο αρχικό στάδιο. (Osnabrugge & Robinson 2000)

Ένα άλλο πλεονέκτημα της προσωπικής χρηματοδότησης είναι τα σήματα που εκπέμπει όσον αφορά την ποιότητα των ευκαιριών και την ικανότητα των επιχειρηματιών να τις εκμεταλλευθούν επιτυχώς (Kelly 2007).

Στα οικονομικά, η θεωρία της σηματοδότησης δηλώνει ότι ένα μέρος μεταφέρει συγκεκριμένη αξιόπιστη πληροφόρηση για το ίδιο σε ένα άλλο μέρος λόγω της ασυμμετρίας της πληροφόρησης μεταξύ των δύο μερών (Carter & Van Auken 2005). Αντίστοιχα, οι επιχειρηματίες πρέπει να παρέχουν αξιόπιστα σήματα στους επενδυτές. Από τη στιγμή που οι περισσότερες επιχειρήσεις στα πρώιμα στάδια δεν έχουν στοιχεία που να αποδεικνύουν την επιτυχία τους, (Carter & Van Auken 2005) το ποσό των προσωπικών κεφαλαίων που οι επιχειρηματίες αφιερώνουν στην επιχείρηση αποτελεί ένα σημαντικό σημάδι στους επενδυτές, ειδικότερα στους αγγέλους επενδυτές των οποίων τα χαρτοφυλάκια αποτελούνται από επιχειρήσεις πρώιμου σταδίου. Με άλλα λόγια, όσο μεγαλύτερο μερίδιο προσωπικού πλούτου αφιερώνουν οι επιχειρηματίες στην επιχείρηση, τόσο μεγαλύτερο είναι το σήμα της δέσμευσης του επιχειρηματία και της αντιλαμβανόμενης αξίας της επιχείρησης (Kelly 2007). Παρόλα αυτά από τη στιγμή που οι ιδιωτικοί πόροι εξαφανίζονται, η επιχείρηση πρέπει να αποκτήσει εξωτερική χρηματοδότηση.

2.3 Venture capitals

Τα venture capitals επικεντρώνονται σε νέες επιχειρήσεις που ολοκλήρωσαν το στάδιο εκκίνησης και βρίσκονται στο στάδιο της εμπορευματοποίησης των προϊόντων τους. Οι παροχείς venture capitals είναι επαγγελματίες, θεσμικοί διαχειριστές οι οποίοι παρέχουν επιχειρηματικά κεφάλαια μέσω ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών (Carter & Van Auken 2005). Κάθε επιχείρηση venture capital είναι μία ξεχωριστή ετερόρυθμη εταιρεία όπου οι επενδυτές καλούνται ετερόρυθμοι εταίροι (LPs) και οι διαχειριστές του fund καλούνται ομόρρυθμοι εταίροι (GPs).

Οι ομόρρυθμοι εταίροι μπορεί να διαχειρίζονται ταυτόχρονα αρκετά επιχειρηματικά κεφάλαια. Οι ετερόρυθμοι εταίροι έχουν περιορισμένη

ευθύνη στη χρηματοδότηση του venture capital και δεν χρειάζεται να απασχολούνται στις καθημερινές λειτουργίες του fund προκειμένου να διατηρήσουν την περιορισμένη ευθύνη.

Οι ετερόρρυθμες συνεργασίες βασίζονται σε ολοκληρωμένες συμβάσεις με πολλές ρήτρες για την πρόληψη των ομόρρυθμων εταίρων από το να μπορούν να κάνουν ό,τι θέλουν με τα χρήματα των ετερόρρυθμων εταίρων. Κάθε fund έχει περιορισμένη διάρκεια ζωής, συνήθως μεταξύ 7-12 ετών, και μπορεί επίσης να έχει μια καθορισμένη επενδυτική στρατηγική (π.χ. επενδύει μόνο στον τομέα της βιοτεχνολογίας ή επενδύει σε επιχειρήσεις πρώιμου σταδίου ή προχωρημένου σταδίου) (Sahlman 1990). Δεδομένου ότι κάθε fund έχει περιορισμένη διάρκεια ζωής, κάθε επένδυση πρέπει να είναι βιώσιμη για να πετύχει μέσα σε λίγα χρόνια, και όλες οι επενδύσεις που γίνονται από το fund πρέπει να τελειώσουν πριν από το τέλος ζωής του fund. Κάθε εταιρεία χαρτοφυλακίου που λαμβάνει σταδιακή χρηματοδότηση, μετά από την αρχική χρηματοδότηση μιας επιχείρησης το venture capital διατηρεί συνήθως 3 με 4 φορές την πρώτη επένδυση για επακόλουθες επενδύσεις συνέχειας σε επόμενους γύρους χρηματοδότησης. (Gompers & Lerner 2001). Οι επενδύσεις γίνονται σε ουσιαστικά μη ρευστοποιήσιμες μετοχές οι οποίες είναι άνευ αξίας εκτός εάν η επιχείρηση επιτύχει στην εμπορευματοποίηση των προϊόντων της έτσι ώστε να μπορεί στη συνέχεια να εισαχθεί στο χρηματιστήριο ή να πωληθεί αργότερα σε άλλους επενδυτές. Είναι προφανές ότι οι επενδύσεις σε venture capital είναι μακροπρόθεσμες, υψηλού κινδύνου και η πληρωμή έρχεται αφού η επιχείρηση εισαχθεί στο χρηματιστήριο ή εξαγορασθεί. Εάν και ο επενδυτής έχει υψηλές προσδοκίες για την επιχείρηση που χρηματοδοτείται, μόνο μία στις έξι επιχειρήσεις εισάγεται στο χρηματιστήριο και μόνο μία στις τρεις εξαγοράζεται (Gompers & Lerner 2001). Αυτός είναι και ο λόγος γιατί οι οργανισμοί venture capital εξετάζουν σε βάθος τις επιχειρήσεις πριν επιλέξουν σε ποιες επιχειρήσεις να επενδύσουν και γιατί δαπανούν τους πόρους τους στην παρακολούθηση και στην ενεργή διαχείριση της επιχείρησης μετά την πρώτη επένδυση. Οι επιχειρηματίες venture capitals συνήθως παίρνουν τουλάχιστον μία θέση στο διοικητικό συμβούλιο των επιχειρήσεων και χρησιμοποιούν τη φήμη και δικτύωσή τους μεταξύ των επαγγελματιών

στον χώρο για να προσελκύσουν και να προσλάβουν επαγγελματίες υψηλού επιπέδου. «Για κάθε εκατό επιχειρησιακά σχέδια που λαμβάνει η επιχείρηση venture capital για χρηματοδότηση, συνήθως μόνο δέκα λαμβάνουν την προσοχή και μόνο μία επιχείρηση τελικά χρηματοδοτείται. Αυτές τις ημέρες, μία επιχείρηση πρέπει να απευθύνεται στις παγκόσμιες αγορές, να είναι επιτυχημένη σε ένα λογικό χρονικό πλαίσιο και να είναι καινοτόμος. Μία επιχείρηση που υπόσχεται βελτίωση δέκα ή είκοσι τοις εκατό σε κάτι που υφίσταται ήδη δεν πρόκειται να εξετασθεί σοβαρά» (Maurya 2012).

Μία επιχείρηση που υπόσχεται μία αυξητική βελτίωση σε κάτι που υφίσταται ήδη είναι πολύ πιθανόν να εξελιχθεί σε μία μεγάλη επιχείρηση που προσπαθεί να βελτιώσει την τρέχουσα τεχνολογία. Από την άλλη, οι επιχειρήσεις δεν πρόκειται να επενδύσουν σε νέες τεχνολογίες οι οποίες θα καταστήσουν την τρέχουσα τεχνολογία και λειτουργία που χρησιμοποιούν παρωχημένες. «Πολλές ταλαντούχες ομάδες οι οποίες μπήκαν στη διαδικασία venture capital έγινε όταν τα σχέδιά τους απορρίφθηκαν από τις επιχειρήσεις τους» (Festel et al. 2013).

Ένα άλλο χαρακτηριστικό της χρηματοδότησης των venture capital είναι ότι ολοένα και πιο συχνά αποφασίζουν να επενδύσουν σε ένα άλλο venture capital συμφωνώντας να συνεργασθούν στις επενδύσεις, σε ένα άλλο venture capital που συμφωνεί ότι η επένδυση είναι ελκυστική και είναι πρόθυμο και αυτό να συνεπενδύσει (Callegati et al. 2005)

Σύμφωνα με τους Carboni et al. (2010) τα πέντε κύρια χαρακτηριστικά του venture capital είναι τα ακόλουθα:

- 1) Το venture capital παρέχεται μέσω χρηματοδοτήσεων venture capital επιχειρήσεων οι οποίες είναι οι οικονομικοί ενδιάμεσοι.
- 2) Οι επενδύσεις venture capital γίνονται μόνο σε ιδιωτικές επιχειρήσεις.
- 3) Οι οργανισμοί venture capital έχουν ενεργητικό ρόλο όσον αφορά την παρακολούθηση και τη βοήθεια των επιχειρήσεων που βρίσκονται στο χαρτοφυλάκιό τους.
- 4) Ο πρωταρχικός ρόλος των επιχειρηματιών venture είναι η μεγιστοποίηση της επένδυσής τους σε μία επιχείρηση είτε με την είσοδό της στο χρηματιστήριο είτε μέσω της πώλησής της σε άλλους επενδυτές.

- 5) Οι επενδύσεις των venture capital γίνονται για τη χρηματοδότηση της εσωτερικής ανάπτυξης των επιχειρήσεων σε αντίθεση με την ανάπτυξη που επιτυγχάνεται μέσω εξαγορών.

2.4 Άγγελοι επενδυτές

Οι νέες επιχειρήσεις σπάνια επιδεικνύουν κερδοφορία όταν ξεκινούν τη λειτουργία τους. Η δημιουργία πωλήσεων είναι χρονοβόρα και τα κόστη ίδρυσης και οι δαπάνες δεν καλύπτονται στην αρχή. Λόγω αυτού του γεγονότος, ο επιχειρηματίας χρειάζεται χρήματα για να βοηθήσει την ανάπτυξη της επιχείρησής του. Σε αυτό το σημείο μπορεί να απευθυνθεί σε έναν άγγελο επενδυτή. Ο όρος άγγελος επενδυτής προήλθε από τους εύπορους που επένδυναν σε κινηματογραφικές παραγωγές. Στις μέρες μας, ωστόσο, οι άγγελοι επενδυτές κάνουν πολλά περισσότερα. «Ένας άγγελος επενδυτής είναι το άτομο που παρέχει κεφάλαια, είτε με τη μορφή δανεισμού είτε μετοχών, σε μία ιδιωτική επιχείρηση που βρίσκεται σε πρώιμο στάδιο αλλά όχι απαραίτητα, ανήκει σε κάποιον άλλο που δεν είναι όμως ούτε φίλος ούτε μέλος της οικογένειας» (Shane 2009:14).

Οι επενδυτές αυτοί σχηματίζουν ένα ποικίλο πληθυσμό εύπορων ατόμων που καλύπτουν το κενό στην αγορά venture capital παρέχοντας ιδιωτική χρηματοδότηση σε επιχειρήσεις ενός πρώιμου σταδίου. Συχνά οι άγγελοι επενδυτές θεωρούνται ο καλύτερος φίλος ενός επιχειρηματία γιατί αποτελούν την πιο σημαντική πηγή κεφαλαίου για τις επιχειρήσεις πρώιμου σταδίου (Hill & Power 2002: 3).

Πέραν της παροχής κεφαλαίων στους επιχειρηματίες, οι άγγελοι επενδυτές παρέχουν την επαγγελματική τους γνώση και εμπειρία, επαφές και διαρκή υποστήριξη (Shop & Bell 2007: 5).

Γι' αυτό το λόγο, ο καλύτερος τύπος άγγελου επενδυτή αποτελεί σχέση αντί μία απλά κεφαλαιακή επένδυση. Ο επιχειρηματίας πρέπει να ενθαρρύνει τον επενδυτή να έχει ενεργή δράση γιατί αποτελεί μία από τις φιλικότερες πηγές κεφαλαιακής χρηματοδότησης. Οι άγγελοι συχνά έχουν μεγάλη εμπειρία διαχείρισης και επένδυσης σε επιχειρήσεις. Οι επιχειρηματίες μπορούν να το «εκμεταλλευθούν» και να επωφεληθούν

χρησιμοποιώντας την εμπειρία των άγγελων επενδυτών και να αντλήσουν βοήθεια για τομείς για τους οποίους δεν είναι εξοικειωμένοι.

Πέραν της παροχής επιχειρηματικής γνώσης, ο άγγελος επενδυτής μπορεί να παρέχει εξειδίκευση. Αυτό συμβαίνει γιατί οι άγγελοι συνήθως επενδύουν σε έναν επιχειρηματικό τομέα με τον οποίο είναι εξοικειωμένοι (Shop & Bell 2007). Όχι μόνο οι άγγελοι επενδυτές παρέχουν πληροφόρηση και συμβουλές αλλά επίσης παρέχουν συστάσεις. Είναι σύνηθες η σύσταση από τους αγγέλους επενδυτές των επιχειρηματιών στο δίκτυό τους το οποίο μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση των πελατών, γνωριμία με άλλους προμηθευτές, δανειστές και σημαντικούς εργαζόμενους (Hill & Power 2002). Οι προμηθευτές και οι δανειστές είναι ιδιαίτερα σημαντικοί γιατί μέσω της δικτύωσης, οι επιχειρηματίες μπορούν να διασφαλίσουν ειδικές εκπτώσεις ή τιμές οι οποίες θα οδηγήσουν σε χαμηλότερα κόστη. Τελευταία, οι άγγελοι επενδυτές είναι πολύ υποστηρικτικοί γιατί πιστεύουν στην αναγκαιότητα της επιχειρηματικότητας και θέλουν να επιτύχει η επιχείρηση και τα κεφάλαιά τους να πολλαπλασιαστούν (Festel et al. 2013). «Οι οικονομικοί άγγελοι απέκτησαν τα φτερά τους από κάποια προγενέστερη επιχειρηματική επιτυχία, συσσώρευση πλούτου και σοφίας και τις οποίες αφιερώνουν στις επιχειρήσεις που δημιουργήθηκαν από την επόμενη γενιά επιχειρηματιών. Αναλαμβάνουν με τη θέλησή τους, τον οικονομικό κίνδυνο που θα φόβιζε ακόμα και κάποιες από τις πιο έμπειρες επιχειρήσεις venture capital» (Hill & Power 2002:3).

Τόσο οι επιχειρηματίες όσο και οι άγγελοι επενδυτές γνωρίζουν τον κίνδυνο που εμπερικλείεται στις νέες επιχειρήσεις. Οι κύριοι λόγοι που επενδύουν οι άγγελοι εντάσσονται σε τρεις κατηγορίες (Hill & Power 2002): ευκαιρία για επιχειρηματικό κέρδος, ευκαιρία για εκτέλεση ρόλου στην επιχειρηματική διαδικασία και μερικοί μη οικονομικοί παράγοντες. Οι περισσότεροι επιχειρηματικοί άγγελοι παρακινούνται από οικονομικά κέρδη και ευελπιστούν τα κέρδη τους να είναι υψηλά μετά από λίγα χρόνια. Η πραγματοποίηση κερδών αποτελεί έναν ισχυρό παράγοντα παρακίνησης αλλά δεν είναι ο μοναδικός παράγοντας και για κάποιους δεν αποτελεί το πρωταρχικό κίνητρο (Shane 2009: 23). Πολλές φορές οι άγγελοι παρακινούνται από τη δυνατότητα εμπλοκής στη διαδικασία

δημιουργίας μίας νέας επιχείρησης. Οι άγγελοι τέτοιου τύπου μπορεί να μην θέλουν να αναλάβουν την ευθύνη μίας δικής τους επιχείρησης. Το να είναι κάποιος άγγελος δίνει τη δυνατότητα σε κάποιον να είναι «μέρος του παιχνιδιού» αλλά χωρίς τον κόπο δημιουργίας μίας επιτυχημένης επιχείρησης. Άλλοι άγγελοι παρακινούνται από την επιθυμία τους να μάθουν νέα πράγματα είτε αυτά αφορούν μία μορφή νέας τεχνολογίας πριν αυτή εισαχθεί στην αγορά είτε το πώς ξεκινά μία επιχείρηση – με άλλα λόγια πολλοί άγγελοι θέλουν να μάθουν κάτι καινούριο (Shane 2009). Οι άγγελοι επίσης μπορεί να θέλουν να υποστηρίξουν την κοινότητα στην οποία ζούνε με τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων, οι οποίες θα δημιουργήσουν νέες θέσεις εργασίας, θα βελτιώσουν την τεχνολογία και θα βοηθήσουν τους κατοίκους να παραμείνουν στον τόπο διαμονής τους (Shane 2009).

Τέλος, μερικοί άνθρωποι γίνονται άγγελοι γιατί έχουν πρόσφατα συνταξιοδοτηθεί και έχουν ως χόμπυ τις επενδύσεις (Shor & Bell 2007). Η χρηματοδότηση που παρέχουν οι άγγελοι επενδυτές προέρχεται από τρεις τύπους επένδυσης.

Ο πρώτος τύπος είναι ο ατομικός άγγελος δηλαδή ένας άγγελος επενδυτής που επενδύει μόνος του. Οι άγγελοι επενδυτές αυτού του τύπου είναι εύποροι που συνηθίζουν να επενδύουν σε επιχειρήσεις με τα δικά τους χρήματα που κυμαίνονται από τουλάχιστον \$25.000 μέχρι άνω του \$1 εκατομμυρίου και μερικές φορές και περισσότερο (Conway 2011: 13).

Ο δεύτερος τύπος είναι όταν οι άγγελοι επενδυτές επενδύουν ως μέρος ενός Δικτύου Αγγέλων όπου οι άγγελοι επενδυτές που είναι μέρη του δικτύου μπορεί να επενδύσουν ατομικά. Ωστόσο έχουν ένα επιπρόσθετο πλεονέκτημα της συλλογικής εργασίας στη διαδικασία διαλογής και μπορούν να επιλέξουν στο να επενδύσουν μαζί σε νέες επιχειρήσεις.

Ο τελευταίος τύπος αγγέλου ονομάζεται Αγγελική Χρηματοδότηση. Στην Αγγελική Χρηματοδότηση, οι επενδυτές άγγελοι συγκεντρώνουν όλοι μαζί τους πόρους τους αλλά λειτουργούν ως ένας επενδυτής (Conway 2011). Αυτό σημαίνει ότι όλοι μαζί αποφασίζουν για την κάθε επένδυση και δεν γίνονται ατομικές επενδύσεις. Λειτουργώντας κατά αυτό τον τρόπο, κάθε επιχείρηση που λαμβάνει χρηματοδότηση θα μπορεί να λάβει ένα πολύ μεγαλύτερο ποσό και ως εκ τούτου να μην χρειάζεται να

αναζητήσει χρήματα από venture capitals. Το γεγονός αυτό αποτελεί διασφάλιση για τους αγγέλους επενδυτές υπό την έννοια ότι θα αποκομίσουν μεγαλύτερα κέρδη στις επενδύσεις τους. Αυτό συνήθως συμβαίνει όταν πωλείται η επιχείρηση, εισάγεται στο χρηματιστήριο ή συγχωνεύεται με κάποια άλλη. Από τη στιγμή που οι άγγελοι επενδυτές συνήθως παρέχουν κεφάλαιο με τη μορφή κεφαλαίου αντί χρέους, εάν η επιχείρηση αποτύχει ο επιχειρηματίας δεν χρειάζεται να αποπληρώσει τα χρήματα. Το γεγονός αυτό αποτελεί και ένα από τα μεγαλύτερα πλεονεκτήματα των αγγέλων επενδυτών (Shop & Bell 2007: 4).

Λόγω του γεγονότος ότι οι περισσότερες νέες επιχειρήσεις ενέχουν σημαντικό κίνδυνο, η δυνατότητα μη αποπληρωμής των αγγέλων επενδυτών εάν αποτύχει η επιχείρηση αποτελεί ένα πολύ ελκυστικό στοιχείο για τον επιχειρηματία. Ωστόσο, αυτοί οι επιχειρηματίες θα πρέπει να ξέρουν ότι οι άγγελοι είναι ενήμεροι σχετικά με το πόσο επικίνδυνες είναι οι νέες επιχειρήσεις ώστε πριν επενδύσουν θα πρέπει να γνωρίζουν ακριβώς πως θα χρησιμοποιηθούν τα χρήματά τους έτσι ώστε να μεγαλώσει η επιχείρηση.

Σε μία έρευνα που διενεργήθηκε σε 1200 επενδυτές κατά τη διάρκεια των ετών 1999 – 2000 από την International Capital Resources διαπίστωσε ότι οι τυπικοί άγγελοι επενδυτές είναι συνήθως άνδρες ηλικίας 46-65 ετών (Benjamin & Margulis 2001: 32). Συνήθως οι άγγελοι είναι λίγο μεγαλύτεροι σε ηλικία γιατί συνήθως χρειάζεται χρόνος μέχρι κάποιος να συσσωρεύσει πλούτο. Η έρευνα έδειξε ότι αυτοί που ήταν ηλικίας μεταξύ 56-64 ετών ήταν πολύ πιο πιθανόν να διαδραματίσουν πιο ενεργό ρόλο στη διοίκηση της επιχείρησης (Benjamin & Margulis 2001). Κάτι τέτοιο δεν αποτελεί έκπληξη γιατί οι πιο ηλικιωμένοι επενδυτές είναι συνήθως συνταξιούχοι οι οποίοι μπορούν να αφιερώσουν περισσότερο χρόνο στα κεφαλαιουχικά επενδυτικά έργα. Πρόσφατα, παρουσιάστηκε το φαινόμενο εκατομμυριούχων που προέρχονται από την άνθηση του τέλους της δεκαετίας του 1990 (παρά την έκρηξη της φούσκας των dotcom) όπου η άνθηση αυτή αύξησε τα εισοδήματα των ατόμων της ανώτερης αστικής τάξης σε επίπεδο τέτοιο που να μπορούν να ενταχθούν στην κατηγορία των πλούσιων ατόμων (Conway 2011). Αυτά τα κέρδη από την χρηματιστηριακή αγορά δίνει τη δυνατότητα στα άτομα την

επιλογή να γίνουν άγγελοι. Επιπρόσθετα, υπάρχει άλλο ένα πρόσφατο φαινόμενο που είναι αυτό των «όχι τόσο πλουσίων ατόμων που προσπαθούν να επενδύσουν σε επιχειρήσεις έμμεσα με την αγορά μετοχών επιχειρήσεων οι οποίες επενδύουν τα κεφάλαιά τους σε νέες επιχειρήσεις»(Benjamin & Margulis 2001:32).

Οι άγγελοι επενδυτές έχουν συνήθως μεταπτυχιακό τίτλο σπουδών και χρησιμοποιούν το εκπαιδευτικό τους υπόβαθρο για να πραγματοποιήσουν σημαντικά βήματα στην καριέρα τους (Benjamin & Margulis 2001: 33). Τα επαγγέλματά τους ποικίλουν από πρώην στελέχη έως ανώτερα διευθυντικά στελέχη επιχειρήσεων (Oe & Mitsuhashi 2013). Αρκετοί από αυτούς ξεκίνησαν να έχουν τις δικές τους επιχειρήσεις και έχουν πολύ εμπειρία σχετικά με το πώς χρηματοδοτείται μία επιχείρηση. Ως εκ τούτου, αντιλαμβάνονται τις δυσκολίες που αντιμετωπίζει ο επιχειρηματίας και βλέπουν τα οφέλη της πρώιμης επένδυσης. Ως εκ τούτου, η επένδυση είναι πολύ ελκυστική γιατί παρέχει στους επενδυτές τη δυνατότητα να έχουν υψηλές αποδόσεις ενώ παράλληλα να λειτουργούν συμβουλευτικά στους επιχειρηματίες για ένα λόγο που πραγματικά απολαμβάνουν.

Τα τελευταία τριάντα χρόνια, υπήρξε μία μετατόπιση στις αντιλήψεις στις ΗΠΑ όπου πλέον εκτιμάται τόσο η καινοτομία όσο και το να είναι κάποιος αφεντικό του εαυτού του (Sohl 1999:101). Αυτή η μετάβαση οδήγησε στη δημιουργία της αγοράς των αγγέλων επενδυτών. «Οι άγγελοι επενδυτές αποτελούν την πιο σημαντική πηγή κεφαλαίου για τις νέες επιχειρήσεις και ως τέτοιοι αποτελούν σημαντικούς παράγοντες για τη συνεχή ανάπτυξη της οικονομίας και της ευημερίας (Hill & Power 2002: 3). «Κάθε φορά που ένας άγγελος επενδυτής παρέχει κεφάλαια σε μία νέα επιχείρηση είναι σαν να αποκτά ένα καινούριο ζευγάρι φτερά. Οι επενδυτές αυτοί έρχονται στο πιο επικίνδυνο αλλά και πιο συναρπαστικό χρονικό διάστημα γιατί μπορούν να δουν την ανάπτυξη της επιχείρησης ήδη από την αρχή» (Conway 2011:21).

Σύμφωνα με έρευνες που έχουν γίνει στην Αμερική, 25.000 επιχειρήσεις έλαβαν χρηματοδότηση από αγγέλους το πρώτο μισό του 2010 σημειώνοντας αύξηση 3% σε σχέση με την ίδια περίοδο του 2009. Κατά το πρώτο μισό του 2010 υπήρξαν 125.100 άγγελοι επενδυτές, μία μείωση

της τάξης του 11% σε σχέση με το ίδιο διάστημα του 2009. Κατηγοριοποιώντας αυτά τα σημεία, είναι προφανές ότι οι άγγελοι επένδυσαν «λιγότερα δολάρια σε περισσότερες συμφωνίες το πρώτο μισό του 2010 και η χρηματοδότηση στο αρχικό στάδιο των επιχειρήσεων μειώθηκε στο χαμηλότερο σημείο της τα τελευταία χρόνια» (Sohl 2010: 1).

Τα λιγότερα επενδυτικά κεφάλαια των αγγέλων είναι αποτέλεσμα της κατάστασης της υγείας της Αμερικάνικης οικονομίας. Τα τελευταία χρόνια, η καθαρή αξία των ανθρώπων μειώνεται. Ως εκ τούτου, οι άγγελοι δεν επενδύουν αρκετά χρήματα σε επικίνδυνες συναλλαγές γιατί ακόμα και εάν οι επιχειρήσεις που επενδύουν τα κεφάλαιά τους είναι επιτυχημένες δεν έχουν τις ίδιες αποδόσεις για αρκετά χρόνια (έλλειψη βραχυπρόθεσμης ρευστότητας). Λόγω αυτού του γεγονότος αντί να προσπαθήσει κάποιος να παροτρύνει τους αγγέλους επενδυτές να αυξήσουν τα κεφάλαια που διαθέτουν είναι προτιμότερο να αυξηθεί ο αριθμός των ενεργών επενδυτών. «Ενώ ο αριθμός των οργανισμών αγγέλων και τα άτομα που είναι μέλη οργανωμένων ομάδων αγγέλων αυξάνεται, υπάρχει ένα σημαντικό ποσοστό ανενεργών αγγέλων» (Dewey 2014) Ο όρος ανενεργός άγγελος αφορά τα άτομα που έχουν την απαραίτητη καθαρή αξία την οποία είναι διαθέσιμοι να επενδύσουν σε νέες επιχειρήσεις αλλά δεν το κάνουν. Το 2010 ο αριθμός των ανενεργών αγγέλων εντός των ομάδων αγγέλων ήταν 65% μία αύξηση της τάξης του 11% σε σχέση με το 2009 και 29% σε σχέση με το 2008 (Dewey 2014).

Είναι πολύ σημαντικό γιατί αυτό δείχνει ότι οι νέες επιχειρήσεις δεν θα μπορούν να βρουν νέα κεφάλαια. Οι φίλοι και η οικογένεια συνήθως δεν έχουν τα απαραίτητα κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν μία νέα επιχείρηση και τα venture capitals δεν επενδύουν σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο της εκκίνησης.

Χωρίς κάποιο είδος επικείμενης αντιστροφής αυτής της τάσης, οι επιχειρηματίες θα επηρεαστούν σημαντικά κάτι το οποίο μπορεί να ωθήσει τα άτομα να σταματήσουν τις προσπάθειές τους για επιχειρηματικότητα και συνεπώς θα δημιουργούνταν λιγότερες νέες επιχειρήσεις. Ο Sohl (1999:138) προχωρά περισσότερο λέγοντας ότι «αυτή η αλλαγή στην επενδυτική συμπεριφορά είναι πιθανό να είναι μια

ένδειξη της ανάγκης αύξησης των επενδύσεων σε υφιστάμενες εταιρείες χαρτοφυλακίου προκειμένου οι εταιρείες αυτές να επιβιώσουν της ύφεσης».

Όταν οι άγγελοι επενδυτές αποφασίζουν να επενδύσουν μεγάλα ποσά συνήθως έχουν στο μυαλό τους μία συγκεκριμένη βιομηχανία. Εάν και πολλοί κλάδοι λαμβάνουν κεφάλαια από τους αγγέλους, τα πρώτα δύο τετράμηνα του 2010, ο τομέας παροχών υπηρεσιών υγείας έλαβε 24% των συνολικών επενδύσεων αγγέλων που ήταν και το μεγαλύτερο ποσοστό χρηματοδότησης που ελήφθηκε σε σχέση με οποιονδήποτε άλλο τομέα. Οι τομείς που ακολούθησαν ήταν η βιοτεχνολογία (20%), η παραγωγή λογισμικού (12%), η ενέργεια/βιομηχανία (11%), η λιανική πώληση (9%) και τα ΜΜΕ (5%) (Sohl 2010: 2). Το 2010 η απόδοση των επενδύσεων ήταν 10% ενώ το 2009 ήταν 14,5% και 12% το 2008 (Festel et al. 2013).

Μερικές από τις πιο γνωστές επιχειρήσεις χρηματοδοτήθηκαν από αγγέλους. Το 1874 όταν ο Αλεξάντερ Γκράχαμ Μπελ εφηύρε την ιδέα του τηλεφώνου, οι τράπεζες δεν ήθελαν να του προσφέρουν χρηματοδότηση (Sohl 1999: 102). Ο Μπελ μπόρεσε να βρει χρηματοδότηση από τον Βοστωνέζο δικηγόρο Γκάρντινερ Γκρην Χάμπαρντ και από τον έμπορο δερμάτων Τόμας Σάντερς από το Σάλεμ της Μασαχουσέτης (Sohle 1999:103).

Η μελέτη των αγγέλων επενδυτών ενδυναμώθηκε από τον William Wetze. Η εργασία του η οποία διενεργήθηκε το 1983 θεωρείται γενικά ως η πρώτη μελέτη «για τη δημιουργία της ύπαρξης των ιδιωτικών επενδυτών» (Sohl 1999:104).

Κάθε άγγελος επενδυτής ωστόσο, επηρεάζεται από τα δικά του προσωπικά κριτήρια και επενδυτικά χαρακτηριστικά. Τα κριτήρια επένδυσης είναι τα χαρακτηριστικά των επενδυτικών ευκαιριών που προσελκύει τους αγγέλους να προβούν σε επένδυση. Πριν κάποιος άγγελος επενδυτής επενδύσει χιλιάδες δολάρια σε μία νέα επιχείρηση, λαμβάνει υπόψη τους μία σειρά κριτηρίων. Οι άγγελοι αυτοί ελπίζουν να πραγματοποιήσουν μεγάλα κέρδη εντός λίγων ετών και είναι πρόθυμοι να αναλάβουν μεγάλους κινδύνους με τον προσωπικό τους πλούτο αλλά για αυτό το λόγο θέλουν να είναι προσεκτικοί με κάθε επένδυση που κάνουν.

Για αυτό το λόγο, οι άγγελοι δίνουν έμφαση στα χαρακτηριστικά της επιχείρησης και του επιχειρηματία όταν αποφασίζουν να επενδύσουν σε οποιαδήποτε πρόταση.

Κάποια στοιχεία των κριτηρίων επένδυσης των αγγέλων επικεντρώνονται στο πόσα χρήματα μπορούν να διαθέσουν για επένδυση, πόσο μπορούν να αντέξουν οικονομικά να χάσουν την πρόσβαση στα κεφάλαιά τους. Γνωρίζοντας ότι αυτά τα στοιχεία πάνε χέρι με χέρι με τη γνώση του επιπέδου του αποδεκτού κινδύνου, οι άγγελοι ενδιαφέρονται για την εξέλιξη των νεοφυών επιχειρήσεων σε μεσαίες ή μεγάλες επιχειρήσεις οι οποίες θα αποφέρουν κέρδη στις επενδύσεις, ωστόσο, ο μεγαλύτερος κίνδυνος πραγματοποιείται όταν η επιχείρηση βρίσκεται στο στάδιο της ανάπτυξης (Benjamin & Margulis 2001: 40). Λόγω του ότι ο κίνδυνος επένδυσης σε μία νεοφυή επιχείρηση για εκτεταμένες περιόδους μπορεί να δημιουργήσει άγχος και πίεση, είναι σημαντικό οι άγγελοι να είναι σίγουροι ότι μπορούν να αντέξουν οικονομικά την αρχική τους επένδυση. Κάτι τέτοιο συμπεριλαμβάνει την ικανότητα διοχέτευσης κεφαλαίων εάν η επιχείρηση το αξίζει καθώς και την ικανότητα έλλειψης πρόσβασης στα χρήματα που έχει επενδύσει κάποιος σε μία παρατεταμένη περίοδο, πιθανόν πέντε με δέκα ετών (Kelly 2007). Συχνά, οι επενδυτές προσπαθούν να μετριάσουν τον κίνδυνο, προσφέροντας χρηματοδότηση με βάση την απόδοση. Με άλλα λόγια αντί να δοθεί το κεφάλαιο αμέσως στον επιχειρηματία, τίθενται ρεαλιστικοί στόχοι και επιπρόσθετο κεφάλαιο παρέχεται στην επιχείρηση κάθε φορά που πιάνει κάποιο στόχο (Conway 2011). Εάν ωστόσο, ο επιχειρηματίας αποτύχει να εκπληρώσει ένα στόχο, ο άγγελος επενδυτής μπορεί να επιλέξει είτε να συνεχίσει να επενδύει είτε να σταματήσει. Επιπλέον, ο άγγελος επενδυτής «μπορεί να διαπραγματευτεί μία συναλλαγή χαμηλότερης – τιμής» (Conway 2011:30). Κάτι τέτοιο μπορεί να καταστήσει τη δομή και τη διαπραγμάτευση της συμφωνίας περισσότερο περίπλοκη αλλά παρέχει τη δυνατότητα στον άγγελο επενδυτή να επενδύσει με μεγαλύτερη ευκολία (Conway 2011:39). Ένας άλλος τρόπος με βάση τον οποίο οι άγγελοι επενδυτές μπορούν να μειώσουν τον κίνδυνο είναι με τη διαδραμάτιση ενός σημαντικού ρόλου στη διαδικασία απόφασης. Οι άγγελοι θέλουν να έχουν την ευκαιρία συμμετοχής στην επιχείρηση γιατί αισθάνονται ότι «η

εμπλοκή τους μπορεί να συνεισφέρει στην επιτυχία της επιχείρησης. Αυτός είναι και ο λόγος γιατί η μη οικονομική αξία που ο άγγελος επενδυτής μπορεί να φέρει σε ένα έργο είναι ο τρίτος πιο σημαντικός παράγοντας στην απόφαση ενός αγγέλου για επένδυση» (Mason & Stark 2004: 233).

Οι γεωγραφικοί άγγελοι προτιμούν συνήθως να επενδύουν σε εταιρείες που είναι κοντά στον τόπο διαμονής τους. Οι άγγελοι συνήθως προτιμούν να επενδύουν τοπικά για δύο κύριους λόγους. Πρώτον, στους αγγέλους αρέσει να εμπλέκονται ενεργά. Θέλουν να είναι σε θέση να μοιραστούν τη γνώση τους αντί να είναι ένας παθητικός επενδυτής. Αυτό συμπεριλαμβάνει τις τακτικές συναντήσεις με τον επιχειρηματία και την ομάδα διαχείρισης της νέας επιχείρησης καθώς και τις επισκέψεις στην επιχείρηση προκειμένου να δουν την πορεία των εργασιών της (Hill & Power 2002: 63).

Συχνά οι άγγελοι το προτιμούν ως ένα τρόπο μείωσης του ρίσκου (Mason & Stark 2004: 232). Οι επενδυτές που θα προτιμούσαν να έχουν ένα παθητικό ρόλο «προσπαθούν να έχουν ένα ποικίλο χαρτοφυλάκιο ή να έχουν συνεπενδυτικές επαφές με άλλες γεωγραφικές περιοχές» (Benjamin & Margulis 2001:42) μπορεί να αισθάνονται άνετα στο να επενδύσουν σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε πιο μακρινές περιοχές.

Δεύτερον, από τη στιγμή που οι άγγελοι επενδυτές συνήθως ακούν για επενδυτικές ευκαιρίες μέσω των επιχειρηματικών επαφών και άλλων ανθρώπων που μπορεί να γνωρίζουν, είναι ως εκ τούτου λογικό να μαθαίνουν για διάφορες ευκαιρίες/συμφωνίες στην γεωγραφική περιοχή που ζουν (Morrisette 2007: 58).

Ιστορικά, οι άγγελοι βρίσκουν τις συμφωνίες τους με τρεις τρόπους. Σύμφωνα με μία έρευνα της International Capital Resources σε 9000 αγγέλους επενδυτές βρήκαν ότι περίπου 57% βρήκαν τις συμφωνίες τους μέσω προσωπικών επαφών (Benjamin & Margulis 2001:96). Στις προσωπικές επαφές εντάσσονται πρωταρχικές πηγές όπως είναι η οικογένεια, οι φίλοι και οι συνάδερφοι. Το 31% περίπου των αγγέλων επενδυτών βρήκαν τις συμφωνίες μέσω συστάσεων από δικηγόρους, λογιστές, χρηματιστές, τραπεζίτες επενδυτικής (Benjamin & Margulis 2001:97).

Μόνο 12% των αγγέλων βρήκαν τη συμφωνία μέσω μίας ξένης επαφής από έναν αντιπρόσωπο μίας επιχείρησης που αναζητά χρηματοδότηση (Benjamin & Margulis 2001:98).

Από την άλλη, οι άγγελοι αγοράς θέλουν να κατανοούν τον κλάδο στον οποίο επενδύουν. Παρέχεται η δυνατότητα στους αγγέλους να αξιολογήσουν πως μπορούν να προσθέσουν τη γνώση και την εμπειρία τους στην επιχείρηση. Κατ'αυτό τον τρόπο, οι επενδύσεις αυτές θεωρούνται λιγότερο ριψοκίνδυνες σε σχέση με τις επενδύσεις σε κλάδους με τους οποίους δεν είναι εξοικειωμένοι (Shane 2009: 112).

Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνεται από τις απαντήσεις των αγγέλων στην έρευνα των Mason & Stark (2004) «όσο πιο πολλούς άγνωστους παράγοντες αφαιρείς τόσο λιγότερο κίνδυνο διατρέχεις». Επιπλέον, οι μελέτες δείχνουν ότι ο αριθμός των χρόνων εμπειρίας που έχουν οι άγγελοι επενδυτές σε έναν κλάδο στον οποίο γίνεται η επένδυση συνδέεται θετικά με την απόδοση της επένδυσης (Mason & Stark 2004). Ωστόσο, είναι εξίσου σημαντικό, οι άγγελοι να θέλουν να επενδύσουν σε επιχειρήσεις στις οποίες η αγορά για το προϊόν είναι είτε μεγάλη είτε έχει μεγάλη δυναμική ανάπτυξης (Hill & Power 2002:66). Εάν ο επιχειρηματίας προσπαθεί να ιδρύσει μία νέα αγορά, οι άγγελοι θα εξετάσουν ενδελεχώς τη νέα αγορά και θα προσπαθήσουν να καθορίσουν εάν υπάρχει σημαντική πιθανότητα για γρήγορη ανάπτυξη (Benjamin & Margulis 2001: 39).

Οι άγγελοι, κατά μέσο όρο, επενδύουν στον κλάδο της υψηλής τεχνολογίας γιατί η αγορά του κλάδου είναι μεγάλη και γρήγορα αναπτυσσόμενη. Αντίστοιχα, οι άγγελοι φαίνεται να μην ενδιαφέρονται για τους κλάδους τις λιανικής και της προσωπικής υπηρεσίας. Ο λόγος είναι ότι επιχειρήσεις των κλάδων αυτών «πωλούν σε μεγάλη ποσότητα σε χαμηλές τιμές και χρειάζονται γρήγορη ανάπτυξη για να δημιουργήσουν έσοδα και συχνά υπολείπονται των οικονομικών κλίμακας» (Shane 2009:107).

Σύμφωνα με ειδικούς (Conway 2011) μόνο 15% των αγγέλων επενδυτών επενδύουν σε μη τεχνολογικούς κλάδους. Μερικοί αναλυτές ισχυρίζονται δε ότι ορισμένοι κλάδοι δεν είναι κατάλληλοι για τους αγγέλους (Shane 2009). Οι άγγελοι προσπαθούν να αποφύγουν επιχειρήσεις που πωλούν

εμπορεύματα γιατί η αγορά μεταχειρίζεται τα αγαθά αυτά ως παρόμοια ή σχεδόν παρόμοια, ως εκ τούτου δεν έχει σημασία ποιος τα παράγει και οι επιχειρήσεις που τα παράγουν ανταγωνίζονται ως προς την τιμή (Conway 2011).

Οι επιχειρήσεις σε κλάδους χαμηλής ανάπτυξης ή που απευθύνονται σε μικρές αγορές δεν είναι ελκυστικές για τους αγγέλους λόγω του έντονου ανταγωνισμού και του μεγάλου μεριδίου της αγοράς που χρειάζεται να έχει μία επιχείρηση για να είναι επιτυχημένη κάτι που καθιστά δύσκολη την επιβίωση των νέων επιχειρήσεων (Sohl 2011).

Ωστόσο, κάποιος θα πρέπει να εξετάσει τα στοιχεία πιο ενδελεχώς προκειμένου να καταλήξει σε συμπεράσματα. Σύμφωνα με έρευνα (Sohl 2010) το πρώτο εξάμηνο του 2010, 24% των αγγέλων επενδυτών επένδυσαν στον τομέα της ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης, 20% στον τομέα της βιοτεχνολογίας, 12% στον κλάδο του λογισμικού, 11% στον τομέα της ενέργειας, 9% στη λιανική και 5% στα ΜΜΕ. Τα αποτελέσματα της έρευνας αυτής δείχνουν ότι οι άγγελοι επενδύουν σε ένα πλήθος κλάδων.

Οι τεχνολογικοί άγγελοι προσπαθούν να εντοπίσουν επιχειρήσεις που κάνουν κάτι ή έχουν κάτι μοναδικό και ξεχωριστό που οι καταναλωτές μπορούν εύκολα να διακρίνουν τη διαφορά και κλίνουν προς το συγκεκριμένο προϊόν ή υπηρεσία (Hill & Power 2002: 67).

Προκειμένου μία επιχείρηση να προσελκύσει την προσοχή αυτών των αγγέλων πρέπει να δείξει με σαφή τρόπο πως αυτό το προϊόν ή υπηρεσία θα ωφελήσει το άτομο ή την επιχείρηση. Ιδανικά, η επιχείρηση έχει το μονοπώλιο και οι πελάτες είναι πολύ ικανοποιημένοι με το προσφερόμενο προϊόν ή υπηρεσία. Για τις περισσότερες επιχειρήσεις, αυτή η ζηλευτή θέση δεν διαρκεί πολύ καιρό. Ωστόσο, εάν υπάρχει ένα μικρό μονοπώλιο, μπορεί να αποκτηθούν μεγάλα κέρδη και να δημιουργηθεί μεγάλη αξία. Εξαιτίας αυτού, οι άγγελοι επενδυτές αναζητούν επενδυτικές ευκαιρίες που έχουν πλεονέκτημα ιδιοκτησίας είτε αυτή είναι με τη μορφή μίας τεχνολογίας με πατέντα είτε με τη μορφή ενός συγκριτικού πλεονεκτήματος είτε ως προβάδισμα στην αγορά το οποίο λειτουργεί ως εμπόδιο στον ανταγωνισμό (Sohl 2011). Γι' αυτό το λόγο, οι επιχειρήσεις

τεχνολογίας είναι υψηλά στην κλίμακα προτιμήσεων των αγγέλων επενδυτών.

Η στρατηγική εξόδου αφορά απλά το πότε και πως οι άγγελοι επενδυτές μπορούν να αποκομίσουν αμοιβές από την αρχική τους επένδυση και ο επιχειρηματίας είναι ενήμερος από το γεγονός ότι η επένδυση δεν θα διαρκέσει για πάντα. Οι άγγελοι επενδυτές γνωρίζουν ότι αρκετά χρόνια (συνήθως 5-10 χρόνια) θα περάσουν πριν η επένδυσή τους αρχίζει να αποδίδει. Ως εκ τούτου, οι άγγελοι αναζητούν επιχειρήσεις με ευκαιρίες υψηλής ανάπτυξης οι οποίες θα μπορούσαν να είναι ελκυστικές στους πιθανούς αποκτώντες ή έχουν την πιθανότητα εισαγωγής στο χρηματιστήριο (Sudek 2006: 96). Λόγω του ότι οι εισαγωγές στο χρηματιστήριο είναι σπάνιες, είναι πιθανόν να μην περιμένουν όλοι οι επενδυτές για μία πιθανή εισαγωγή στο χρηματιστήριο έτσι ώστε να δουν αποδόσεις στην επένδυσή τους. Εξαιτίας αυτού, οι άγγελοι επενδυτές θα θέλουν να δουν εάν οι επιλογές ρευστότητας που διαθέτουν ταιριάζουν με τις επενδυτικές ευκαιρίες που τους παρουσιάζονται. Εάν ο άγγελος επενδυτής αναζητά καταστάσεις πριν την εισαγωγή στο χρηματιστήριο, τα κριτήρια θα διαφέρουν σε μεγάλο βαθμό από τα κριτήρια μίας επιχείρησης που παρέχει αποδόσεις μέσω της επαναγοράς μετοχών από τους επενδυτές ή μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων (Benjamin & Margulis 2001: 43).

Από τη στιγμή που οι άγγελοι δεν μπορούν να αποκομίσουν αποδόσεις μέχρις ότου συμβεί ένα γεγονός ρευστότητας, είναι πολύ σημαντικό για έναν άγγελο επενδυτή να έχει στρατηγικές εξόδου.

Οι επιχειρηματίες που λαμβάνουν χρήματα από τους αγγέλους επενδυτές έχουν συγκεκριμένα χαρακτηριστικά. Εκτός της καλής ιδέας και των επενδυτικών προτιμήσεων που ταιριάζουν με την επιχείρηση, οι άγγελοι επενδυτές ενδιαφέρονται επίσης και για τον επιχειρηματία. «Με βάση τα αποτελέσματα ερευνών που βασίζονται σε ομάδες εστίασης οι άνθρωποι είναι ο πιο σημαντικός παράγοντας στην απόφαση ενός αγγέλου επενδυτή για να προβεί σε επένδυση» (Mason & Stark 2004: 233). Λόγω του ότι οι άγγελοι επενδυτές, κατά μέσο όρο, δαπανούν σημαντικό μέρος του χρόνου τους με τον επιχειρηματία, είναι σημαντική η αξιολόγηση των χαρακτηριστικών των επιχειρηματιών. Κάτι τέτοιο θα διασφαλίσει στον

άγγελο και στον επιχειρηματία ότι μπορούν να συνεργασθούν (Mason & Stark 2004). Ως εκ τούτου, οι άγγελοι αναζητούν ανθρώπους που είναι «έντιμοι, έχουν εργασιακό ήθος, αντιλαμβάνονται τι είναι αυτό που πρέπει να κάνει κάποιος για να επιτύχει η επιχείρησή του, έχουν επενδύσει στην επιχείρησή τους και έχουν ρεαλιστική αντίληψη σχετικά με την αξία της επιχείρησής τους» (Mason & Stark 2004:234). Οι άγγελοι θέλουν να γνωρίζουν εάν μπορούν να συνεργασθούν με τον επιχειρηματία. Λόγω του ότι οι άγγελοι είναι αυστηροί με τα χαρακτηριστικά των επιχειρηματιών, συμμετέχουν στην έλλειψη εμπειρίας που μπορεί να έχει ο επαγγελματίας μέσω της δικής τους ανάμειξης (Mason & Stark 2004). Εάν και η έρευνα σχετικά με το πως οι άγγελοι επενδυτές επιλέγουν τις επενδύσεις τους, είναι περιορισμένη, από τα προαναφερθέντα χαρακτηριστικά αυτά που οι άγγελοι τείνουν να εκτιμούν περισσότερο είναι το πάθος του επιχειρηματία και η αξιοπιστία του (Sudek 2006:95).

Οι επιχειρηματίες που επιδεικνύουν πάθος και δέσμευση προσελκύουν το ενδιαφέρον περισσότερων επενδυτών λόγω της επικρατούσας αντίληψης που υποστηρίζει ότι η δημιουργία μίας νέας επιχείρησης είναι τόσο δύσκολη και απαιτεί τόση δέσμευση και ενθουσιασμό που ο κίνδυνος αποτυχίας είναι περισσότερο πιθανός.

Ο παράγοντας αξιοπιστίας είναι πολύ σοβαρός γιατί πολλές φορές, η έλλειψη εμπιστοσύνης μπορεί να διακόψει τις διαπραγματεύσεις παρά τα κάποια πλεονεκτήματα που μπορεί να προσφέρει η επιχειρηματική ευκαιρία, όπως είναι η δυνητική ανάπτυξη ή το δυναμικό της απόδοσης των επενδύσεων (Sudek 2006).

2.5 Χρηματοδότηση Crowdfunding

Ένας άλλος τρόπος χρηματοδότησης είναι το Crowdfunding. Το 2012 οι επενδύσεις μέσω crowdfunding ανέρχονταν σε \$2.7 δισεκατομμύρια, ωστόσο οι επενδύσεις μέσω crowdfunding είναι μικρότερες από αυτές που γίνονται από τα venture capitals (Sohl 2011).

Εάν μελετηθεί η επιχειρηματική βιβλιογραφία στα χρηματοοικονομικά, θα καταλήξει κάποιος στο συμπέρασμα ότι οι ερευνητές έχουν δώσει ιδιαίτερη προσοχή σε αυτό το θέμα.

Γενικότερα, οι πηγές χρηματοδότησης μπορούν να ομαδοποιηθούν σε επίσημη ή ανεπίσημη χρηματοδότηση και σε δανεισμό έναντι προσφοράς κεφαλαίου.

Η επίσημη χρηματοδότηση είναι ο δανεισμός κεφαλαίων από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όπως είναι οι τράπεζες κτλ. ή μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία όμως υπόκεινται σε επιτήρηση και κανονισμούς.

Από την άλλη πλευρά, η ανεπίσημη χρηματοδότηση περιλαμβάνει το δανεισμό χρημάτων από πηγές που είναι εκτός του επίσημου χρηματοπιστωτικού τομέα όπως είναι η προσωπική χρηματοδότηση, τα δάνεια από άλλα μέλη της οικογένειας και από φίλους καθώς και από ανεπίσημες τράπεζες (Degryse et al., 2013).

Η χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια μπορεί να θεωρηθεί ως ανταλλαγή κεφαλαίων με ιδιοκτησία. Τα ίδια κεφάλαια περιλαμβάνουν κονδύλια που εξασφαλίζονται μέσω των bootstrapping, επενδυτών αγγέλων, επιχειρηματικών κεφαλαίων και επενδυτικής τραπεζικής. Η χρηματοδότηση μέσω χρέους γίνεται με τη μορφή δανείου. Η χρηματοδότηση του χρέους αποκτάται από μια εμπορική τράπεζα (Denis, 2004). Ουσιαστικά, ο ιδρυτής της νεοφυούς πρέπει να επιλέξει αν η επιχείρηση θα χρησιμοποιήσει εξωτερικά κεφάλαια ή όχι. Συνήθως εάν υπάρχει ανάγκη για γρήγορη ανάπτυξη της αγοράς τότε οι επιχειρηματίες θα αναζητήσουν εξωτερικά κεφάλαια (MIT Entrepreneurship, 2000).

Η ακαδημαϊκή έρευνα για τη χρηματοοικονομική επιλογή και τη δομή ιδιοκτησίας εφαρμόζεται στα επιχειρηματικά χρηματοοικονομικά καθώς και στο πεδίο των εταιρικών χρηματοοικονομικών.

«Η χρηματοδότηση στο πρώιμο στάδιο χαρακτηρίζεται από μεγαλύτερα επίπεδα ασυμμετριών και κινδύνου» (Ley & Weaven, 2011: 87).

Η ασύμμετρη πληροφόρηση είναι όταν ένα μέρος έχει περισσότερη ή καλύτερη πληροφόρηση από το άλλο. Το γεγονός αυτό δημιουργεί μία ανισορροπία ισχύος στις συναλλαγές που μπορεί μερικές φορές μπορεί να προκαλέσει αποτυχία στις συναλλαγές (Aboody & Lev, 2000). Η κύρια ιδέα είναι ότι ο διαχειριστής (δρώντας) έχει μεγαλύτερη πληροφόρηση από τον εξωτερικό επενδυτή/μέτοχο όσον αφορά τις προοπτικές της επιχείρησης, τους κινδύνους και τις αξίες της. Μεταξύ του μετόχου και του διευθυντή υπάρχει ασυμμετρία στην πληροφόρηση. Οι ιδιοκτήτες γνωρίζουν την επιχείρηση καλύτερα από τους πιθανούς επενδυτές. Λόγω του ότι οι νεοφυείς επιχειρήσεις δεν έχουν πολλά χρόνια λειτουργίας υπάρχει μεγαλύτερος κίνδυνος ασύμμετρης πληροφόρησης στις νεοφυείς επιχειρήσεις από ότι στις επιχειρήσεις που είναι ήδη εισηγμένες στο χρηματιστήριο ή είναι πολύ γνωστές.

Το κόστος χρηματοδότησης θα αυξηθεί γιατί ο επενδυτής θέλει να πληρωθεί για τον άγνωστο κίνδυνο. Προκειμένου να μειωθεί η επίδραση της ασυμμετρίας της πληροφόρησης όλα τα μέρη πρέπει να συνεργασθούν στενά και ο καθένας θα πρέπει να αξιολογήσει τα οφέλη της συνεργασίας.

Οι επιχειρήσεις προτιμούν γενικά την εσωτερική χρηματοδότηση. Στη συνέχεια καταφεύγουν σε εξωτερικό δανεισμό και τέλος η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου είναι το τελευταίο καταφύγιο. Σύμφωνα με την μελέτη των Paul, Whittam, Wypser (2007), οι νεοφυείς επιχειρήσεις θα πρέπει να θεωρήσουν την απώλεια ανεξαρτησίας ως αντάλλαγμα για την εξωτερική χρηματοδότηση που λαμβάνουν.

Οι νεοφυείς επιχειρήσεις «χρησιμοποιούν πρώτα τα δικά τους ίδια κεφάλαια αλλά όταν απαιτείται εξωτερική χρηματοδότηση τότε προτιμούν την παροχή κεφαλαίων αντί του δανεισμού» (Paul et al. 2007:8).

2.6 Πηγές και στάδια χρηματοδότησης

Γενικότερα οι μέθοδοι χρηματοδότησης συνδέονται με τον κύκλο ζωής της επιχείρησης. Συχνά οι νεοφυείς επιχειρήσεις χρηματοδοτούνται από *venture capitals*.

Όσον αφορά την αναζήτηση χρημάτων για τη δημιουργία μίας νέας επιχείρησης, εμφανίζονται δύο βασικές ερωτήσεις. Πώς θα αξιολογούν οι επιχειρηματίες την νεοφυή τους επιχείρηση και πώς αντίστοιχα αξιολογούν οι επενδυτές μία επιχείρηση; Σύμφωνα με την έρευνα των *Miloud et al. (2012)* αυτά που αξιολογούν οι επενδυτές και οι επιχειρηματίες είναι όλα τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, οι μελλοντικές ταμειακές ροές της και η απόδοσή της και ως τέτοια θα πρέπει να συμπεριληφθούν στο ποσό της επένδυσης.

Με βάση τη βιβλιογραφία (*Degryse et al. 2013*), υπάρχουν διαφορετικά στάδια χρηματοδότησης όπως π.χ. στο αρχικό στάδιο πρέπει να αποδειχθούν νέες ιδέες οι οποίες συχνά χρηματοδοτούνται από τα ίδια κεφάλαια. Μετά από λίγο διάστημα, αφού η επιχείρηση ξεκινήσει και αναπτύσσεται χρειάζεται επιπρόσθετη χρηματοδότηση για τα έξοδά της. Στο πρώιμο στάδιο, οι επιχειρήσεις είναι πολύ μικρές για να λάβουν κεφάλαια από τις χρηματαγορές ή για να διασφαλίσουν τραπεζικό δανεισμό.

Στο στάδιο της ανάπτυξης, εύπορα άτομα είναι πρόθυμα να επενδύσουν σε μικρά έργα που ταιριάζουν στις εσωτερικές τους αξίες. Οι άγγελοι επενδυτές προσελκύονται από επιχειρήσεις που έχουν μικρή μεν ιστορία αλλά αποδεδειγμένη παρουσία στην αγορά. Το στάδιο ανάπτυξης της επιχείρησης ξεκινά όταν αρχίσουν να αυξάνονται οι πωλήσεις και η παραγωγή χρειάζεται χρηματοδότηση (*Sudek 2006*). Κατά τη διάρκεια αυτού του σταδίου, προσελκύονται περισσότερα εξειδικευμένα *venture capitals* για να υποστηρίξουν την επιχείρηση. Μόλις η επιχείρηση φθάσει στο νεκρό σημείο και αυξήσει το μερίδιο αγοράς της, γίνεται πιο ελκυστική στις επιχειρήσεις *venture capitals* (*Sudek 2006*).

Η επιχείρηση μπαίνει στο στάδιο επέκτασης μόλις αυξηθούν τα έσοδα και τα κέρδη. Η επιχείρηση φθάνει στο τελευταίο της στάδιο από τη στιγμή

που αποφασίζει να εισαχθεί στο χρηματιστήριο. Συνήθως στο στάδιο αυτό τα venture capitals πληρώνονται και φεύγουν (Lehner, 2013).

Οι Ross, Westerfield & Jaffe (2013) χρησιμοποιούν διαφορετικό σχήμα ταξινόμησης το οποίο είναι το ακόλουθο:

- Στάδιο σποράς χρημάτων. Στο στάδιο αυτό χρειάζεται ένα μικρό ποσό χρηματοδότησης για την ανάπτυξη ενός προϊόντος.
- Εκκίνηση: Χρηματοδότηση επιχειρήσεων οι οποίες ξεκίνησαν τη λειτουργία τους τον προηγούμενο χρόνο. Τα κεφάλαια σε αυτό το στάδιο χρησιμοποιούνται για την κάλυψη των εξόδων της ανάπτυξης των προϊόντων.
- Πρώτος χρόνος χρηματοδότησης: Επιπρόσθετα χρήματα που δίνονται για τις πωλήσεις και την παραγωγή αφού η επιχείρηση έχει ξοδέψει τα κεφάλαια εκκίνησης.
- Δεύτερος χρόνος χρηματοδότησης: Τα κεφάλαια χρησιμοποιούνται για κεφάλαιο κίνησης για μία επιχείρηση που ήδη πωλεί το προϊόν της.
- Τρίτος γύρος χρηματοδότησης: Η χρηματοδότηση μίας εταιρείας που πρόκειται να επεκταθεί.
- Τέταρτος γύρος χρηματοδότησης: Χρήματα που παρέχονται σε επιχειρήσεις που θα εισαχθούν στο χρηματιστήριο εντός έξι μηνών.

Όποια και εάν είναι η κατηγοριοποίηση την οποία κάποιος προτιμά, θα παρατηρήσει κάποιος ότι όλοι οι τύποι κατηγοριοποίησης έχουν κάτι κοινό. Στην αρχή, οι ιδρυτές έχουν μία ιδέα και ένα σχετικά μικρό κεφάλαιο. Στο τελευταίο στάδιο, η επιχείρηση μπορεί να εισαχθεί στο χρηματιστήριο και να μαζέψει περισσότερα χρήματα για μελλοντικά έργα.

Ένα μέρος της ακαδημαϊκής βιβλιογραφίας υποστηρίζει ότι το crowdfunding μπορεί να είναι το πιο κατάλληλο εργαλείο στο στάδιο εκκίνησης (Firth, 2012).

Αυτό που αναφέρεται είναι ο συνήθης τρόπος χρηματοδότησης για τις νεοφυείς επιχειρήσεις. Στόχος είναι η μη εξωτερική χρηματοδότηση ή άλλοι εισερχόμενοι παράγοντες π.χ. γνώση (Lam, 2010). Αυτή η αρχική χρηματοδότηση επαρκεί για κάποιο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα και στη συνέχεια οι νεοφυείς επιχειρήσεις αναζητούν εξωτερική χρηματοδότηση. Όσον αφορά την εξωτερική χρηματοδότηση, αυτή μπορεί να είναι χρήματα σπόροι, σπόροι επένδυσης ή σπόροι χρηματοδότησης. Όλοι αυτοί οι όροι έχουν ως κοινό σημείο το ότι οι επενδυτές αγοράζουν μέρη μίας επιχείρησης. Ο όρος σπόρος σημαίνει ότι πρόκειται περί μίας πρώιμης υποστήριξης της επιχείρησης μέχρις ότου να μπορέσει να δημιουργήσει έσοδα. Σε κάποιες περιπτώσεις, τα χρήματα σπόρος χρειάζονται ως γέφυρα μέχρις ότου η επιχείρηση να είναι έτοιμη για περαιτέρω επενδύσεις (Hollow, 2013).

Οι πιο κοινές εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης είναι οι τράπεζες, οι επιχειρηματικοί άγγελοι και τα venture capitals, όλες αυτές οι πηγές έχουν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα.

Μία τράπεζα δέχεται καταθέσεις και τις μετατρέπει σε δάνεια. Είναι ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα το οποίο συνδέει τους πελάτες με κεφαλαιακά ελλείμματα και πελάτες με κεφαλαιακά πλεονάσματα. Τα δύο μέρη δεν έρχονται ποτέ σε άμεση επαφή το ένα με το άλλο. Η τράπεζα παρέχει δάνεια στο δανειζόμενο και τον τόκο στο δανειστή. Οι τράπεζες υπακούουν στην κρατική νομοθεσία και έχουν το νόμιμο δικαίωμα στην αποπληρωμή του κεφαλαίου και στην πληρωμή του δανείου (McLeay et al., 2014).

Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία της Bundesbank (2012) οι παραδοσιακές τράπεζες έχουν δώσει μεγάλα δάνεια στις Γερμανικές επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες ύψους 1,4 τρισεκατομμυρίων Ευρώ για τις επιχειρήσεις και 1 τρισεκατομμύριο σε ελεύθερους επαγγελματίες/ επιχειρηματίες (Dapp, 2013).

2.7 Σύγκριση πηγών χρηματοδότησης – Τράπεζες & Venture Capitals

Εάν και τα venture capitals είναι ευρέως γνωστά, ο τραπεζικός δανεισμός είναι η πιο κοινή χρηματοδοτική πηγή των νεοφυών επιχειρήσεων. Οι τράπεζες παρέχουν τα κεφάλαιά τους υπό τη μορφή δανείων, ενώ τα venture capitals παρέχουν κυρίως κεφάλαια. Ωστόσο, και τα δύο μέρη έχουν ομοιότητες. Θα πρέπει να αντιμετωπίσουν ένα υψηλό βαθμό αβεβαιότητας και να παρακολουθούν προσεκτικά τον παραλήπτη των χρημάτων (Winton & Yerramilli, 2008).

Ωστόσο, έχουν σημαντικές διαφορές. Οι τράπεζες χρηματοδοτούν μία ευρεία ποικιλία επιχειρήσεων, ενώ τα venture capitals επενδύουν σε συγκεκριμένους τομείς όπως είναι η βιοτεχνολογία, η πληροφορική και το περιβάλλον. Οι τρεις αυτοί κλάδοι λαμβάνουν περισσότερες από τις μισές επενδύσεις των venture capitals σε παγκόσμια κλίμακα (Ross et al., 2013).

Από τη στιγμή που οι τράπεζες δίνουν δάνεια, παρακολουθούν συνεχώς την επένδυσή τους προκειμένου να αποφύγουν ή/και να ελαχιστοποιήσουν τις αρνητικές συνέπειες. Παρακολουθούν τις παραβιάσεις, την επιδείνωση της απόδοσης ή της καθαρής θέσης οι οποίες θα έθεταν σε κίνδυνο τις επενδύσεις τους. Θα μπορούσε κάποιος να χαρακτηρίσει τις τράπεζες ως παθητικούς επενδυτές χωρίς να έχουν λεπτομερείς πληροφορίες και μπορούν μόνο από τις διαθέσιμες λεπτομέρειες να δουν εάν οι νεοφυείς οι επιχειρήσεις θα πρέπει να χρηματοδοτηθούν ή όχι.

Αντίθετα, τα venture capitals μπορούν να ορίσουν εάν μία ασφαλής ή ρισοκίνδυνη στρατηγική συνέχειας είναι η καλύτερη. Διαδραματίζουν έναν πιο ενεργό ρόλο και έχουν δικαιώματα ψήφου τα οποία επηρεάζουν τις ταμειακές ροές ή την αντικατάσταση του επιχειρηματία από έναν μάνατζερ (Landier, 2003).

Μία νεοφυής επιχείρηση ζητά επενδύσεις από μία από τις δύο πηγές δηλ. είτε από την τράπεζα είτε από το venture capital. Σύμφωνα με τους Winton & Yerramilli (2008), μόλις οι επιχειρήσεις χρηματοδοτηθούν, τότε προκύπτουν δύο είδη συγκρούσεων μεταξύ των νεοφυών και των επενδυτών.

Πρώτον, οι επιχειρηματίες επιθυμούν να έχουν τον έλεγχο ή τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επιθυμούν να ρευστοποιήσουν τις επενδύσεις που δεν έχουν καλές επιδόσεις.

Δεύτερον, την ερώτηση εάν η νεοφυής μπορεί να επεκταθεί δυναμικά ή συντηρητικά. Θα πρέπει η επιχείρηση να προσπαθήσει να μπει στο χρηματιστήριο ή θα πρέπει να παραμείνει στην κατοχή του ιδιοκτήτη; Μόνο μέσω στενής παρακολούθησης μπορεί να ανακαλυφθεί η στρατηγική της βέλτιστης συνέχειας.

Η ιστορία έχει δείξει ότι οι επιχειρήσεις venture capital είναι καλύτερες από τις τράπεζες όσον αφορά την αξιολόγηση της στρατηγικής κατάστασης της επιχείρησης γιατί είναι περισσότερο εξειδικευμένες και έχουν περισσότερη εμπειρία όσον αφορά τη διοίκηση των επιχειρήσεων.

Οι επενδυτές αναμένουν μεγαλύτερες αποδόσεις στις επενδύσεις τους από ότι οι τράπεζες γιατί επηρεάζονται περισσότερο από τα σοκ ή τις αποτυχίες λόγω της εξειδίκευσής τους σε συγκεκριμένους κλάδους (Ross et al. 2013). Για την αποφυγή της έλλειψης ρευστότητας, οι επιχειρήσεις venture capital επιβάλλουν περιορισμούς στη ρευστότητα ως ένα είδος ασπίδας. Αυτό σημαίνει ότι η ανταμοιβή αυξάνει όσο το επίπεδο της αβεβαιότητας αυξάνει. Οι τράπεζες είναι πιο ποικίλες και μπορούν να εκτείνουν καλύτερα τους κινδύνους της αποτυχίας. Τα σοκ μπορούν να επηρεάσουν μόνο μέρος του χαρτοφυλακίου τους και ως εκ τούτου, έχουν μικρότερες αποδόσεις (Winton & Yerramilli, 2008).

Η επιθυμία των venture capitals να χρηματοδοτήσουν εξαρτάται από την ικανότητα προστιθέμενης αξίας της επιχείρησης.

Αυτό σημαίνει ότι οι νεοφυείς προτιμούν πάντα τα venture capitals εάν η προστιθέμενη αξία είναι υψηλότερη από ό,τι μέσω τραπεζικής χρηματοδότησης (Bettignies & Brander, 2007).

Ωστόσο, η απόφαση για μία χρηματοδοτική πηγή δεν σχετίζεται πάντα με την προστιθέμενη αξία. Συνδέεται επίσης στενά με τους κινδύνους και τις αβεβαιότητες. Για τις νεοφυείς επιχειρήσεις, όταν οι αβεβαιότητες είναι χαμηλές ή οι επιχειρηματίες δεν είναι διατεθειμένοι να αναπτυχθούν δυναμικά, η τραπεζική χρηματοδότηση και η παθητική παρακολούθηση είναι η βέλτιστη. Επίσης, εάν ο κίνδυνος αποτυχίας είναι υψηλός, οι νεοφυείς τείνουν να λαμβάνουν χρέος με δική τους ευθύνη. Για τις

νεοφυείς επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν υψηλές στρατηγικές αβεβαιότητες ή για τους επιχειρηματίες που προσδοκούν σε γρήγορα έσοδα μέσω της εισόδου της επιχείρησης στο χρηματιστήριο ή μέσω της πώλησής της, τα venture capitals και η ενεργητική παρακολούθηση είναι ο βέλτιστος τρόπος. Η επιχείρηση μπορεί να επωφεληθεί από την γνώση των venture capitals. Εάν ο κίνδυνος αποτυχίας είναι χαμηλός, οι νεοφυείς επιχειρήσεις τείνουν να χρηματοδοτούνται και από venture capitals (Winton & Yerramilli, 2008).

2.8 Σύγκριση αγγέλων επενδυτών και venture capitals

Το μεγαλύτερο μέρος της βιβλιογραφίας για την επιχειρηματική χρηματοδότηση εστιάζει στα venture capitals ως χρηματοδοτική πηγή. Οι άγγελοι επενδυτές δεν φαίνεται να υπολογίζονται ως μία σημαντική πηγή χρηματοδότησης νεοφυών επιχειρήσεων. Παρόλα αυτά, ο ΟΟΣΑ (2011) αναφέρει ότι «ενώ τα venture capitals τείνουν να προσελκύουν μεγάλο μέρος της προσοχής των διαμορφωτών πολιτικής, η κυριότερη πηγή εξωτερικού σπόρου και χρηματοδότησης κεφαλαίων πρώιμου σταδίου σε πολλές χώρες είναι η χρηματοδότηση αγγέλων και όχι τα venture capitals».

Η αναφορά του ΟΟΣΑ εκτιμά επίσης ότι η αγορά των αγγέλων έχει περίπου το ίδιο μέγεθος με τις αγορές venture capitals. Ωστόσο, για τις νεοφυείς επιχειρήσεις και οι δύο τύποι χρηματοδοτήσεων μπορούν να προσδώσουν αξία.

Από τη μία πλευρά, οι νεοφυείς επιχειρήσεις χρηματοδοτούνται για την πραγματοποίηση μίας συγκεκριμένης ιδέας. Από την άλλη, οι άγγελοι επενδυτές ή τα venture capitals μεταφέρουν εμπειρία. Τα venture capital επενδύουν περισσότερο σε επιχειρήσεις όπου υπάρχει μεγαλύτερη πιθανότητα προστιθέμενης αξίας. Με άλλα λόγια, τείνουν να χρηματοδοτούν νεοφυείς επιχειρήσεις από το χώρο της πληροφορικής και της τεχνολογίας καθώς και σε τομείς που είναι εντάσεως γνώσης ενώ οι άγγελοι τείνουν να χρηματοδοτούν επιχειρήσεις που δεν είναι τόσο εκπλεπυσμένες τεχνολογικά (Chemmanur & Chen, 2006).

Οι άγγελοι επενδυτές συνήθως προσφέρουν την υποστήριξή τους σε πρώιμο στάδιο. Προσφέρουν μία συνοδεία ανθρώπων και ένα επιτυχημένο δίκτυο. Η σχέση τους με τις επιχειρήσεις είναι περισσότερο άτυπη και δημιουργούν σχέσεις εμπιστοσύνης και ενσυναίσθησης. Συγκριτικά τα venture capitals έχουν μια πιο επίσημη και απομακρυσμένη σχέση με τις επιχειρήσεις τους. Επενδύουν μεγαλύτερα ποσά και έχουν μία πιο επίσημη και απομακρυσμένη σχέση με τις επιχειρήσεις τους. Μεταφέρουν επίσης στις επιχειρήσεις αυτές εξειδικευμένη γνώση. Έχουν επίσης μεγαλύτερη ικανότητα πρόσθεσης αξίας από ότι οι άγγελοι επενδυτές (Fairchild, 2011).

Οι άγγελοι επενδυτές χρηματοδοτούν τις νεοφυείς επιχειρήσεις με μικρότερα ποσά από αυτά που δίνουν τα venture capitals και έτσι οι νεοφυείς επιχειρήσεις, σε περίπτωση που χρειάζονται περισσότερα ποσά προσφεύγουν σε venture capitals (Wong, 2003).

Σύμφωνα με έρευνες (Ross et al. 2013) όταν οι επιχειρηματίες επιλέγουν τους αγγέλους ως πηγή χρηματοδότησης, επηρεάζονται από την ενσυναίσθηση που παρέχουν σε σχέση με την προστιθέμενη αξία που προσφέρουν τα venture capitals. Ενσυναίσθηση σημαίνει ότι η νεοφυής είναι πιο ευπρόσδεκτη από τον άγγελο που σημαίνει ότι η νεοφυής προσελκύεται περισσότερο από τους αγγέλους αντί των venture capitals.

Η χρηματοδότηση των αγγέλων έχει μία ποιοτική χροιά γιατί προάγει την αμοιβαία εμπιστοσύνη που μειώνει το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης κατά τη διάρκεια της ανάπτυξης της νεοφυούς. Οι νεοφυείς κάνουν μία αναποτελεσματική επιλογή και αγνοούν το δυναμικό δημιουργίας αξία των venture capitals. Στο σημείο αυτό οι συμπεριφοριστικοί παράγοντες υπερτερούν των οικονομικών (Fairchild 2011).

Οι άγγελοι επενδυτές εμφανίζονται στις νεοφυείς μέχρι το σημείο που η επιχείρηση είναι αρκετά εδραιωμένη για τα venture capitals. Αλλά σύμφωνα με την έρευνα του Wong (2003), υπάρχει η πιθανότητα τα venture capitals να μην θέλουν να συνεπενδύουν με τους αγγέλους. Μία δυναμική διάδραση και των δύο τύπων θα μπορούσε να έχει αρνητικά αποτελέσματα. Οι Hellmann et al. (2013) υποστηρίζουν ότι τα αποτελέσματα καθορίζονται από διασπασμένα δικαιώματα ελέγχου όπου

ούτε οι άγγελοι επενδυτές ούτε τα venture capitals έχουν έλεγχο στο διοικητικό συμβούλιο της επιχείρησης.

Η διαδικασία λήψης αποφάσεων διαλείπεται λόγω των διαφορετικών επιμέρους συμφερόντων. Οι άγγελοι και τα venture capitals είναι υποκατάστατα. Μόνο το 7% του συνόλου των γύρων χρηματοδότησης είναι επιτυχημένη (Hellmann et al. 2013).

Οι επενδυτές μπορούν να εξασφαλίσουν ορισμένα έργα, παρέχοντας κεφάλαια που θα δαπανηθούν εν μέρει από τον επιχειρηματία, σηματοδοτώντας έτσι τη δέσμευση στον επιχειρηματία και προσφέροντας μεγαλύτερη υποστήριξη για τη διασφάλιση της απόδοσης. Ποια χρηματοδοτική πηγή θα είναι η καταλληλότερη για τις νεοφυείς επιχειρήσεις εξαρτάται από τα κεφάλαια που ήδη έχει ο ιδρυτής. Εάν ο ιδρυτής έχει μικρά κεφάλαια, μπορεί να είναι ιδιαίτερα επωφελές για την χρηματοδότησή της επιχείρησής του από έναν άγγελο επενδυτή. Μέσω της μεγάλης γνώσης και του δικτύου των αγγέλων, η νεοφυής μπορεί να επεκταθεί πολύ γρήγορα. Μετά την αύξηση του μεριδίου της αγοράς, η επιχείρηση βρίσκεται ήδη στο στάδιο ανάπτυξης και τότε θα είναι ιδιαίτερα χρήσιμο να λάβει υπόψη της τη χρήση των venture capitals. Σύμφωνα με το MIT (2000) οι άγγελοι διαθέτουν μεγαλύτερη διαχειριστική και λειτουργική εμπειρία από ότι τα venture capitals και η καθοδήγηση αλλά και η υποστήριξή τους θα επηρεάζει την ανάπτυξη της επιχείρησης εντός των πρώτων δεκαοκτώ μηνών ενώ τα venture capitals θα παρέχουν καθοδήγηση για 18 – 36 μήνες. Τα venture capitals έχουν εξειδίκευση στην οικονομική στρατηγική αλλά έχουν μικρή λειτουργική εμπειρία σε νέες επιχειρήσεις. Εάν ο ιδιοκτήτης έχει αρκετά κεφάλαια έτσι ώστε να γεφυρώσει το πρώιμο στάδιο χωρίς μεγάλα προβλήματα, η επίτευξη της ανάπτυξης και η πραγματοποίηση νέων έργων μπορεί να πραγματοποιηθεί απευθείας από τα venture capitals.

2.9 Crowdfunding

Δεν υπάρχει κάποιος συγκεκριμένος ορισμός για το crowdfunding (χρηματοδότηση από το πλήθος). Το crowdfunding διευκολύνθηκε από την αύξηση της χρήσης του Διαδικτύου και των κοινωνικών μέσων, τα οποία έδωσαν τη δυνατότητα συνάθροισης και σύνδεσης πολλών ανθρώπων, αυτών που καλούνται “crowd” (πλήθος) (Fairchild 2011). Οι εταιρικές πλατφόρμες ή τα άτομα προσεγγίζουν αυτά τα πλήθη για τη συλλογή χρημάτων για ένα συγκεκριμένο έργο, επιχειρηματική ιδέα ή επιχείρηση. Το crowdfunding είναι η διαδικασία συλλογής κεφαλαίου από διάφορα άτομα τα οποία συμμετέχουν με μικρά χρηματικά ποσά.

Οι συνεισφορές των ατόμων στο πλήθος δημιουργούν τη διαδικασία crowdfunding και επηρεάζουν την αξία του αποτελέσματος. Συνήθως, η επένδυση γίνεται μέσω Διαδικτύου (Macht & Weatherston 2014).

Πέραν των παραδοσιακών πόρων χρηματοδότησης όπως είναι τα δάνεια, οι άγγελοι επενδυτές ή τα venture capitals, οι πλατφόρμες crowdfunding προσφέρουν έναν εναλλακτικό τρόπο επένδυσης. Διευκολύνει την είσοδο στην αγορά των νεοφυών επιχειρήσεων και να αποκτήσουν χρήματα για μικρο επενδύσεις. Υπάρχουν τρεις ρόλοι χρηστών όσον αφορά το crowdfunding.

Πρώτον ο ενδιαμέσος παίζει τον ρόλο του «προξενητή» μεταξύ των υποστηρικτών και των χρηματοδοτών. Οι ενδιαμέσοι είναι οι πλατφόρμες όπου πραγματοποιείται η χρηματοδότηση.

Δεύτερον υπάρχουν οι νεοφυείς. Οι νεοφυείς χρησιμοποιούν τους ενδιαμέσους για να αποκτήσουν άμεση πρόσβαση στη χρηματαγορά.

Τρίτον υπάρχουν επενδυτές, οι οποίοι και αυτοί καλούνται πλήθος, που αναλαμβάνουν τον κίνδυνο και αποφασίζουν να υποστηρίξουν την ιδέα. Συνήθως, αναμένουν κάποια εξόφληση (Tomczak & Brem, 2013).

Ο οποιοσδήποτε μπορεί να ζητήσει χρηματοδότηση για την ιδέα του πραγματοποιώντας μία διαδικτυακή εκστρατεία. Όπως συμβαίνει και τις άλλες χρηματικές πηγές, το crowdfunding βασίζεται στην αρχή της εμπιστοσύνης γιατί η χρηματοδότηση πραγματοποιείται στο πρώιμο στάδιο. Οι κατηγορίες των έργων για τα οποία τα χρήματα συλλέγονται

ποικίλλουν από τις ταινίες, μουσική, παιχνίδια, δημοσιογραφία μέχρι τη διαδικτυακή τεχνολογία καπ (Darr 2013).

Ο πρωτοπόρος του crowdfunding ήταν το πόνταλ Sellaband το 2006, όπου τα άτομα υποστήριζαν οικονομικά τις εκστρατείες τους προκειμένου να φτιάξουν ένα CD. Σε ανταπόδοση, οι επενδυτές λάμβαναν ανταμοιβές όπως ήταν ένα αντίγραφο του CD ή ένα μικρό μερίδιο από τα έσοδα. Κατά τη διάρκεια των χρόνων, ο αριθμός των πλατφορμών αυξήθηκε, στις οποίες τα άτομα θα μπορούσαν να υποστηρίξουν τους αγαπημένους τους. Την ίδια στιγμή, η χρηματοδότηση μέσω crowdfunding επεκτάθηκε στις επιχειρήσεις, ξεκινώντας από τις νεοφυείς οι οποίες ήθελαν να λάβουν κεφάλαια.

Στο crowdfunding, η νεοφυής είναι ο ιδιοκτήτης της καμπάνιας και τα άτομα του πλήθους που αποφάσισε να χρηματοδοτήσει την καμπάνια, είναι ο παραλήπτης. Η νεοφυής βάζει την εκστρατεία σε μία πλατφόρμα crowdfunding και προκαλεί μία ανοικτή πρόσκληση. Η ανοικτή πρόσκληση είναι μία πρόσκληση χρηματοδότησης συγκεκριμένων έργων. Η πλατφόρμα crowdfunding είναι ο χώρος όπου οι νεοφυείς προσκαλούν και όπου το πλήθος μπορεί να χρηματοδοτήσει.

Το 2012 το συνολικό ποσό χρημάτων που συλλέχθηκε για νεοφυείς επιχειρήσεις ανέρχονταν σε \$2,7 τρισεκατομμύρια, όπου εξ αυτών το 59% συλλέχθηκε στη Βόρειο Αμερική ενώ το 35% στην Ευρώπη. Το υπόλοιπα χρήματα προέρχονταν από την Αφρική, την Ασία και την Αυστραλία. Σε σύγκριση με τις προαναφερθείσες οικονομικές πηγές, το ποσό που συλλέχθηκε μέσω crowdfunding είναι αρκετά μικρό. Ωστόσο, το crowdfunding απευθύνεται στους μικρούς και δίνει τη δυνατότητα σε κάποιον να πραγματοποιεί τις επιχειρηματικές του ιδέες.

Η μελέτη του Crowdfunding Industry (2013) σημειώνει ότι τα παγκόσμια μεγέθη αυξήθηκαν κατά 64% το 2011, 81% το 2012 και 88% το 2013. Παγκόσμια, περισσότερες από 1,1 εκατομμύρια εκστρατείες χρηματοδοτήθηκε επιτυχώς το 2012 και υπήρχαν 813 πλατφόρμες crowdfunding. Από το crowdfunding οι επενδυτές δεν αναμένουν ότι τα χρήματά τους έχουν επενδυθεί καλά.

Τα τρία τέταρτα των αμερικανικών νεοφυών οι οποίες λαμβάνουν χρήματα από επενδυτές venture capitals δεν επιστρέφουν τα χρήματα

στους επενδυτές. Επίσης το 25-30% των επιχειρήσεων που λαμβάνουν χρηματοδότηση, αποτυγχάνουν (CNBC 2013).

Το crowdfunding αποτελεί ένα κλασικό παράδειγμα μίας δίπλευρης αγοράς. Σύμφωνα με τους Eisenmann et al. (2006), μία δίπλευρη αγορά συνδέει δύο ομάδες ατομικών χρηστών σε ένα δίκτυο. Προκειμένου να έχουν καλή απόδοση, πρέπει να λειτουργήσουν μία πλατφόρμα crowdfunding. Μία πλατφόρμα μπορεί να είναι είτε μία ψηφιακή αγορά είτε μία συγκεκριμένη ιστοσελίδα ανταλλαγής πόρων. Θα μπορούσε επίσης να είναι ένας ενδιάμεσος ή ένας μεσίτης που συστήνει τις επιχειρήσεις στους επενδυτές (Tomczak & Brem 2013).

Ο ρόλος του ενδιάμεσου είναι να φέρει ταιριάζει τις ιδέες με τα χρήματα. Για τη λειτουργία τους και για την παροχή αυτής της υπηρεσίας, οι πλατφόρμες crowdfunding χρεώνουν ένα τέλος στους επιδοτούμενους από τη συνολική χρηματοδότηση του έργου. Το Kickstarter (2014a) χρεώνει ένα τέλος ύψους 5% και το Seedmatch (2014) χρεώνει 5-10% στις επιτυχώς επιδοτούμενες εκστρατείες. Ως εκ τούτου, ο επιχειρηματίας πρέπει να πληρώσει ένα τέλος ενώ η πλευρά που επιδοτεί δεν πληρώνει τέλη για την επένδυσή της.

Επιπλέον «η πλατφόρμα δημιουργεί αξία διευκολύνοντας τη διάδραση μεταξύ των διαφορετικών ομάδων» (Osterwalder et al. 2010). Η δημιουργία αξίας προσελκύει περισσότερους χρήστες οι οποίοι μπαίνουν επίσης στο δίκτυο. Το φαινόμενο αυτό καλείται αποτέλεσμα δικτύωσης. Μία αύξηση στον αριθμό των επενδυτών οδηγεί σε μία αύξηση του αριθμού των νεοφυών που χρηματοδοτούνται. Κάτι τέτοιο είναι ιδιαίτερα σημαντικό στις πλατφόρμες crowdfunding «γιατί χρειάζονται ένα επαρκώς μεγάλο πλήθος από το οποίο να αντλήσουν χρήματα και αρκετά έργα που να προσελκύσουν τον κατάλληλο αριθμό επενδυτών» (Tomczak & Brem 2013:341).

Οι δύο γεωγραφικές περιοχές με τη μεγαλύτερη δραστηριότητα crowdfunding στον κόσμο είναι η Ευρώπη και οι ΗΠΑ.

Ανάλογα με το ύψος της αμοιβής που οι νεοφυείς συμφωνούν να δώσουν έναντι χρημάτων, κάποιος μπορεί να διακρίνει τέσσερα μοντέλα crowdfunding – μοντέλο που βασίζεται στις δωρεές, μοντέλο που

βασίζεται στις ανταμοιβές, μοντέλο που βασίζεται στο δανεισμό και μοντέλο που βασίζεται στα κεφάλαια.

Επιπρόσθετα, αναδύεται ένα μοντέλο που βασίζεται στην επιχορήγηση. Οι διαφορές είναι οι ακόλουθες (Osterwalder et al. 2010):

Μοντέλο που βασίζεται στις δωρεές – Οι δωρητές δίνουν χρήματα στους ιδιοκτήτες της εκστρατείας και δεν προσδοκούν να λάβουν ένα από όφελος από τη συναλλαγή.

Μοντέλο που βασίζεται στις ανταμοιβές – Οι δωρητές υποστηρίζουν τους ιδιοκτήτες της εκστρατεία και λαμβάνουν κάποιου τύπου ανταμοιβή ως ανταπόδοση για τη συνεισφορά τους.

Μοντέλο που βασίζεται στα κεφάλαια - Οι δωρητές επενδύουν στους ιδιοκτήτες της εκστρατείας και λαμβάνουν μετοχές ως ανταπόδοση για την επένδυσή τους.

Μοντέλο που βασίζεται στο δανεισμό – Οι δωρητές δανείζουν χρήματα στους ιδιοκτήτες της εκστρατείας και προσδοκούν μία μελλοντική πληρωμή ή ένα κεφάλαιο με ή χωρίς τόκο.

Μοντέλο που βασίζεται στην επιχορήγηση – Οι δωρητές επενδύουν στους ιδιοκτήτες της καμπάνιας και λαμβάνουν ένα μέρος από τα έσοδα σε ανταπόδοση της επένδυσής τους.

Τα ατομικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα πρέπει να εξισορροπηθούν από την κάθε νεοφυή ατομικά σε συμφωνία με το ποια μέθοδος ταιριάζει στο επιχειρηματικό μοντέλο περισσότερο. Δεν παρέχουν όμως όλες οι πλατφόρμες crowdfunding όλες τις υπηρεσίες. Πολλές από αυτές εξειδικεύονται με ένα συγκεκριμένο τρόπο και έχουν τη δική τους πελατειακή εστίαση. Αυτό καθιστά το crowdfunding ένα πολύ ειδικό εργαλείο. Λόγω των παραπάνω πέντε μοντέλων, είναι μοναδικό σε σχέση με τις άλλες χρηματοοικονομικές πηγές που χρησιμοποιούνται κυρίως για την παροχή δανείων ή κεφαλαίων.

Η ανάπτυξη του crowdfunding οφείλεται κυρίως στη χρηματοδότηση μέσω του δανεισμού και των δωρεών. Ο δανεισμός αυξήθηκε σε ένα σύνολο \$1,2 δισεκατομμυρίων και η δωρεά που βασίζεται στο δανεισμό αυξήθηκε σε \$ 979 δισεκατομμύρια. «Ο δρόμος από το πρωτότυπο στην

αγορά μειώνεται σημαντικά για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες που είναι ελκυστικά για το πλήθος» (Massolution 2013:26). Το τυπικό μέγεθος της εκστρατείας crowdfunding το 2012 ήταν \$1.400 για το μοντέλο που βασίζεται στις δωρεές, \$2.300 για το μίγμα δωρεάς-ανταμοιβής, \$ 2.300 για το μοντέλο που βασίζεται στις ανταμοιβές, \$ 4.700 για το μοντέλο που βασίζεται στο δανεισμό και \$190.000 για το μοντέλο με βάση τα κεφάλαια.

Το crowdfunding που βασίζεται στις δωρεές έχει μικρότερους χρηματοδοτικούς στόχους αλλά το 62% όλων των επιτυχημένων εκστρατειών χρησιμοποιούσε αυτό το μοντέλο. Μία λογική εξήγηση γιατί η χρηματοδότηση με βάση τα κεφάλαια είναι λιγότερο δημοφιλής έγκειται στο Jobs Act των ΗΠΑ και στο Securities Prospectus Act της ΕΕ. Αντί αυτού, η αίτηση για προσφορά κεφαλαίων περιορίζεται μόνο στις εισηγμένες.

Σε πολλές χώρες υπάρχει επίσης περιορισμός σχετικά με τον αριθμό των ιδιωτών κεφαλαιούχων που μπορεί να έχει μία επιχείρηση (Larralde & Schwienbacher 2010). Πολλές πλατφόρμες crowdfunding προσφέρουν ένα μοντέλο χρηματοδότησης «όλα ή τίποτα». Προκειμένου να λάβουν crowdfunding, οι νεοφυείς πρέπει να υπολογίσουν το ποσό των χρημάτων που χρειάζονται και να θέσουν το ελάχιστο ποσό που θέλουν να συλλέξουν.

Αυτός ο προβλεπόμενος στόχος χρηματοδότησης πρέπει να επιτευχθεί. Ο στόχος είναι κενός εκτός εάν το ελάχιστο ποσό συλλεχθεί πριν από την καταληκτική ημερομηνία. Δεν θα πληρωθούν χρήματα εάν δεν έχει επιτευχθεί το ελάχιστο ποσό χρηματοδότησης. Σε αυτή την περίπτωση, τα χρήματα επιστρέφονται στους επενδυτές (Tomczak & Brem, 2013, Collins & Pierrakis, 2012).

Γενικότερα, τα χρήματα που χρηματοδοτούνται από διαφορετικές εκστρατείες θα «μεταφερθούν σε έναν δεσμευτικό λογαριασμό, τον οποίο διαχειρίζεται είτε η πλατφόρμα είτε μία συνεργαζόμενη τράπεζα» (Hemer 2011:15). Αυτή η κατάσταση του ή όλα ή τίποτα αναγκάζει τις νεοφυείς να θέτουν ρεαλιστικούς στόχους για τα έργα τους. Προστατεύει τις νεοφυείς από την απρονοησία τους (Bradford 2012). Προκειμένου να αποφευχθούν οι πλαστές εκστρατείες από επιχειρηματίες, ο απαιτούμενος

ελάχιστος στόχος χρηματοδότησης είναι το σύστημα αυτοπροσαρμογής. Το νόημα εδώ είναι ότι το πλήθος θα διακρίνει την πλαστή πρόταση (Collins & Perrakis 2013).

Σύμφωνα με τους Tomczak & Brem (2013), υπάρχουν δύο διαφορετικοί τύποι χρηματοδότησης στο crowdfunding – ο άμεσος και ο έμμεσος. Το άμεσο crowdfunding είναι όταν ο επιχειρηματίας κάνει αίτηση σε ένα συγκεκριμένο κοινό στην πλατφόρμα τους ή στους δικούς του υποστηρικτές (π.χ. ένα μουσικό γκρουπ μαζεύει χρήματα από τους φίλους του).

Το έμμεσο crowdfunding είναι όταν ο επιχειρηματίας αιτείται σε μία άγνωστη ομάδα επενδυτών ή στο πλήθος. Συνήθως, αυτό εκπληρώνεται μέσω της πλατφόρμας crowdfunding. Η διαφορά μεταξύ άμεσου και έμμεσου crowdfunding είναι σημαντική γιατί «κάποιες φορές οι επιχειρηματίες χρησιμοποιούν τις πλατφόρμες crowdfunding αντί να αναζητούν άμεση επαφή με το πλήθος» (Belleflamme et al. 2010:5). Εάν ένας επιχειρηματίας επιλέγει τον τρόπο του άμεσου crowdfunding, θα πρέπει να διασφαλίσει την ύπαρξη ενός αρκετά μεγάλου πλήθους που θα είναι διαθέσιμο να του διαθέσει χρήματα.

Τα δύο γενικά μοντέλα χρηματοδότησης που βασίζεται το crowdfunding είναι το *ex post facto* και το *ex ante*.

Σύμφωνα με τους Belleflamme et al. (2010) η χρηματοδότηση *ex post facto* είναι όταν προσφέρεται ένα προϊόν κατόπιν χρηματοδότησης. Αυτός που λαμβάνει την χρηματοδότηση θα δώσει στον προμηθευτή ένα προβλεπόμενο προϊόν ως αντάλλαγμα για την επένδυσή του. Το προϊόν αυτό θα μπορούσε να είναι ένα υπάρχον πρωτότυπο, ένα δείγμα του τελικού προϊόντος κτλ. Η χρηματοδότηση στο αρχικό στάδιο μπορεί να χρησιμοποιηθεί για το κόστος παραγωγής.

Ο άλλος τύπος χρηματοδότησης είναι το *ex ante*. Ο επενδυτής χρηματοδοτεί ένα μη ολοκληρωμένο έργο. Ο Kappel (2009:375) ορίζει το *ex ante* ως «η οικονομική υποστήριξη που δίνεται προκειμένου να επιτευχθεί ένα αμοιβαία επιθυμητό αποτέλεσμα». Αυτός που λαμβάνει τη χρηματοδότηση δεν πέρασε το στάδιο δημιουργίας του δικού του προϊόντος ή υπηρεσίας. Τα χρήματα συλλέγονται προκειμένου να χρηματοδοτηθεί πλήρως το έργο. Λόγω της χρηματοδότησης πριν την

ολοκλήρωση ενός προϊόντος, οι επενδυτές έχουν άμεση σχέση με την υλοποίηση του προϊόντος εν αντιθέσει με τη χρηματοδότηση ex post όπου το αποτέλεσμα ή το δοκιμαστικό προϊόν είναι ολοκληρωμένο εκ των προτέρων και στη συνέχεια λαμβάνεται η χρηματοδότηση (Tomczak & Brem 2013).

Όσον αφορά την επένδυση, το άτομο που δίνει τα χρήματα μπορεί να επιλέξει μεταξύ τριών διαφορετικών τύπων χρηματοδότησης crowdfunding – παθητική, ενεργητική ή δωρεές (Kappel 2009)

Όσον αφορά την επένδυση, το άτομο που παρέχει τη χρηματοδότηση μπορεί να επιλέξει μεταξύ τριών τύπων crowdfunding – τον παθητικό, τον ενεργητικό ή δωρεές (Metzler 2011). Οι παθητικές επενδύσεις περιγράφονται ως την περίπτωση που ο επενδυτής δίνει χρήματα σε μία νεοφυή αλλά δεν αποφασίζουν γενικά για την επιχείρηση με ενεργητικό τρόπο και για δραστηριότητες που διενεργεί η επιχείρηση, με άλλα λόγια δεν επιδιώκουν να επηρεάσουν την επιχείρηση. Ως εκ τούτου, οποιαδήποτε νεοφυής που αναζητά παθητικούς επενδυτές «ενδιαφέρεται αποκλειστικά για την συλλογή χρημάτων αλλά όχι για την χρήση του πλήθους ως ενεργών καταναλωτών ή για την παροχή κάποιας μορφής ελέγχου στο προϊόν» (Schwienbacher & Larralde 2012: 13).

Οι Larralde & Schwienbacher (2010) δηλώνουν ότι οι παθητικές επενδύσεις αποτελούν το 60% των εκστρατειών crowdfunding. Μέσω των ενεργών επενδύσεων, σε αντίθεση με την παθητική επένδυση, ο επενδυτής μπορεί να επηρεάσει το αποτέλεσμα της ιδέας της νεοφυούς. Ο επενδυτής αποκτά ένα κομμάτι της εταιρείας στην οποία επένδυσε και μπορεί να επιτύχει εκλογικά δικαιώματα. Οι ενεργές επενδύσεις αντιστοιχούν στο 30% των εκστρατειών crowdfunding (Lamert & Schwienbacher 2010).

Ο τελευταίος τρόπος επένδυσης είναι αυτός που βασίζεται στις δωρεές και όπως το όνομα υποδηλώνει, ο επενδυτής προσφέρει μία δωρεά στην εκστρατεία crowdfunding χωρίς να αναμένει χρηματικές ή άλλες απτές ανταμοιβές (Rubinton 2011). Μπορεί να θεωρηθεί ότι αυτού του τύπου οι δωρητές ενδιαφέρονται για την κοινωνική φήμη ή απολαμβάνουν την επιτυχία της εκστρατείας. Δεν κοιτούν επιχειρησιακά σχέδια αλλά την αξία της ιδέας (Lehner 2012).

Δεν αποτελεί έκπληξη το γεγονός ότι η πλειοψηφία των εκστρατειών δωρεάς αφορούν φιλανθρωπικούς και μη κερδοσκοπικούς οργανισμούς. Σε σύγκριση με την παθητική ή ενεργητική επένδυση, η χρηματοδότηση που βασίζεται στη δωρεά θεωρείται άκρως ελκυστική. Περίπου το 20% των εκστρατειών crowdfunding είναι καθαρές δωρεές (Lamert & Schwienbacher, 2010).

Σύμφωνα με τους Tomczak & Brem (2013) είναι πιθανόν να μην καλύπτονται όλες οι επιλογές στη βιβλιογραφία. Υποστηρίζουν ότι μπορεί να υπάρχει υβριδοποίηση δηλ. μία δωρεά μπορεί να μετατραπεί σε ενεργή ανάμειξη.

Αυτός που ζητά κεφάλαια παρέχει τη δυνατότητα στον επενδυτή να παίξει καθοριστικό ρόλο στη λήψη αποφάσεων.

Το crowdfunding είναι πιο αποτελεσματικό όταν το σχεσιακό και κοινωνικό κεφάλαιο μετατρέπεται σε οικονομικό κεφάλαιο και κεφάλαιο καινοτομίας. Σε σύγκριση με τις πιο διαδεδομένες οικονομικές πηγές, το crowdfunding είναι διαφορετικό γιατί δεν έχει περιορισμό στις ανταμοιβές. Οι εκστρατείες διαπρέπουν αλλά και αποτυγχάνουν με την κινητοποίηση, την παρακίνηση και τη δέσμευση του πλήθους (Iske 2010). Είναι εξαιρετικά σημαντική η παρουσίαση της εκστρατείας και η ενσωμάτωση των κοινωνικών μέσων γιατί προσελκύουν την προσοχή των ατόμων. Οι περισσότεροι δωρητές του crowdfunding δεν προσδοκούν οικονομική ανταμοιβή. Σύμφωνα με μία μελέτη των Stiernblad & Skoglund (2013:27), περίπου το 50% των ερωτηθέντων που είχαν επενδύσει στο crowdfunding το έκαναν «γιατί τους άρεσε το έργο που προτεινόταν και ήθελαν να υποστηρίξουν την ιδέα».

Ως εκ τούτου, οι καμπάνιες χρηματοδότησης σχετίζονται κυρίως με την ελπίδα της απόδοσης του προϊόντος, την κοινωνική αναγνώριση καθώς επίσης και με θετικές ψυχολογικές προσδοκίες. Αυτό που λαμβάνουν σε ανταπόδοση για την επένδυσή τους είναι συχνά άυλο (Dapp 2013).

Σύμφωνα με τον Dapp (2013) η ανταμοιβή για το πλήθος με τη μορφή απτών αγαθών δίνει την ευκαιρία διάδρασης στη διαδικασία δημιουργίας αξία της νεοφυούς. Το πλήθος μπορεί να υποστηρίξει τις εκστρατείες με ιδέες για το σχεδιασμό ή για την επωνυμία. Ως εκ τούτου, το

crowdfunding περιλαμβάνει ένα στοιχείο ανοικτής καινοτομίας (Macht & Weatherston 2014).

Σύμφωνα με έρευνα που διενήργησε ο Isky (2000) τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η απόδοση των επενδύσεων είναι λιγότερο σημαντική από ότι η εγγύτητα με τον επιχειρηματία και το έργο του. Οι νεοφυείς μπορούν επίσης να δοκιμάσουν το προϊόν ή την υπηρεσία τους σε ένα κλειστό κύκλο ανθρώπων.

Εάν οι νεοφυείς έχουν ελκυστικά έργα τότε μπορούν να μεγαλώσουν τη φήμη τους (Canada Media Fund, 2012).

Οι νεοφυείς δεν χρησιμοποιούν μόνο πλατφόρμες crowdfunding για χρηματοδότηση. Μερικές από αυτές τις χρησιμοποιούν για προώθηση, αγοραστικές δοκιμές και δικτύωση με πιθανούς συνεργάτες (Rubin, 2011).

Η έρευνα των Lamberdt & Schwiendbacher (2010) τονίζει ότι η παρακίνηση ωθείται κυρίως από τα χρήματα. Πέραν της συλλογής χρημάτων από το πλήθος, άλλοι σημαντικοί παράγοντες ήταν η προσέλκυση της δημόσιας προσοχής και η απόκτηση ανάδρασης για το προϊόν ή την υπηρεσία.

Σε μία έρευνα σχετικά με την παρακίνηση του crowdfunding που διενεργήθηκε από τους Belt et al. (2012), οι Αμερικανικές νεοφυείς ανέφεραν την έλλειψη πρόσβασης στους αγγέλους, το τραπεζικό κεφάλαιο ή τα venture capitals, ανησυχία σχετικά με το κόστος και το βάρος λήψης «παραδοσιακού» κεφαλαίου ως παρακίνηση για τη χρηματοδότηση από το πλήθος. Οι νεοφυείς μπορούν να σκεφθούν επίσης το crowdfunding ως μία οικονομική πηγή χωρίς να παραχωρήσουν την ιδιοκτησία. Αυτό συνήθως αποτελεί και έναν από τους κύριους λόγους για την απόφαση του επιχειρηματία να απορρίψει τις προσφορές χρηματοδότησης από επενδυτές αγγέλους ή venture capitals εάν πρόκειται να ζητήσουν μεγάλο μερίδιο από την επιχείρηση (Mason & Harrison 1996). Επιπλέον, οι επιχειρηματίες στρέφονται στο crowdfunding όταν η εμπλοκή των εξωτερικών παικτών είναι υπέρμετρη (De Noble, 2001).

Ο Hermer (2011) υποστηρίζει ότι το crowdfunding δεν θα υποκαταστήσει τις παραδοσιακές πηγές της επιχειρηματικής χρηματοδότησης ειδικότερα στα τελευταία στάδια. Στα τελευταία στάδια, όπου θα χρειαστούν μεγάλα

ποσά χρημάτων κανένας επενδυτής δεν θα επενδύει χρήματα χωρίς το δικαίωμα της συν-διαχείρισης. Το crowdfunding μπορεί, ωστόσο, να συμπληρώσει τις άλλες πηγές χρηματοδότησης. Εκτός από πλεονεκτήματα το crowdfunding έχει επίσης κινδύνους και περιορισμούς για τον επιχειρηματία. Οι πλατφόρμες crowdfunding παρέχουν ελάχιστη ή και καθόλου προστασία της πνευματικής ιδιοκτησίας. Εάν μία νεοφυής δημιουργεί μία εκστρατεία, τότε κάποιος άλλος μπορεί να κλέψει την ιδέα.

Ένα άλλο εμπόδιο είναι η αρνητική δημοσιότητα που λαμβάνει μία αποτυχημένη εκστρατεία. Όταν αποτυγχάνει η εκστρατεία ή για κάποιο λόγο, η νεοφυής δεν είναι σε θέση να παραδώσει το προϊόν ή την υπηρεσία, μπορεί να έχει επιπτώσεις στη φήμη της νεοφυούς.

Ένα άλλο αρνητικό σημείο είναι ότι οι επενδυτές crowdfunding μπορούν να προσδώσουν αξία μόνο σε μικρή κλίμακα. Το δίκτυο και η χρήσιμη εμπειρία που μπορεί να παρασχεθεί από αγέλους επενδυτές και venture capitals, δεν υφίσταται. Η εμπειρία τους μπορεί να μοχλευθεί από την επιτυχία της νεοφυούς και θα αυξήσει το επιχειρησιακό αποτέλεσμα.

Οι νεοφυείς θα πρέπει να το λάβουν υπόψη τους όταν πρόκειται να αποφασίσουν για τη χρηματοδοτική τους πηγή.

Το crowdfunding έχει όμως και μειονεκτήματα. Οι δωρητές αντιμετωπίζουν το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου ενώ αυτοί που αποδέχονται τη δωρεά έχουν να κάνουν με το πρόβλημα της υπερχρηματοδότησης.

Στις πλατφόρμες crowdfunding η πληροφόρηση είναι αρκετά περιορισμένη. Οι επενδυτές λαμβάνουν συγκεκριμένη πληροφόρηση για τη νεοφυή και την αξιολόγησή της. Ο πάροχος της πλατφόρμας crowdfunding όπως και οι άλλοι αντίστοιχοι πάροχοι θεωρούνται είναι εκλεπτυσμένοι άνθρωποι ικανοί να αξιολογήσουν αυτή την πληροφορία (Rubinton 2011).

Η έλλειψη πληροφόρησης θα προκαλέσει δυσκολίες στο κοινό στο να εξετάσει την αξία της νεοφυούς. Λόγω της λίγης πληροφορίας που παρέχεται το πλήθος υπόκειται στο πρόβλημα ηθικού κινδύνου. Σύμφωνα με τον Krugman (2009:63) ο ηθικός κίνδυνος μπορεί να οριστεί ως εξής: «οποιαδήποτε κατάσταση στην οποία ένα άτομο λαμβάνει την απόφαση

σχετικά με το πόσο ρίσκο να αναλάβει ενώ κάποιος άλλος αναλαμβάνει το κόστος εάν τα πράγματα δεν εξελιχθούν καλά».

Από την πλευρά του δανειστή, οι επιχειρηματίες μπορούν να μην εκτιμήσουν τα κεφάλαιά τους με ακρίβεια. Θα μπορούσαν να χρησιμοποιήσουν τους πόρους για κάτι άλλο. Με το crowdfunding, το πλήθος έχει λίγες πιθανότητες να αξιολογήσει την τιμή της νεοφυούς. Πρέπει να βασιστεί σε ότι προσφέρεται από τον επιχειρηματία. Όσον αφορά τη λίγη πληροφόρηση που παρέχεται, υπάρχει μία ανοχή κινδύνου μεταξύ του πλήθους και του επιχειρηματία. Ο επιχειρηματίας δεν μπορεί να ελεγχθεί καλά, το πλήθος αναλαμβάνει μεγαλύτερο κίνδυνο από αυτόν που είναι διατεθειμένο να πληρώσει.

Είναι πιθανόν οι εκστρατείες crowdfunding να ξεπεράσουν τους στόχους τους. Σε αυτή την περίπτωση, ο ενδιάμεσος, ο επενδυτής και ο επιχειρηματίας επωφελούνται. Για τον ενδιάμεσο είναι επωφελής γιατί προκαλείται καλή δημοσιότητα και το μερίδιό του αυξάνεται με κάθε επιπρόσθετο ευρώ πάνω από τον στόχο. Ο επενδυτής μπορεί να αγοράσει περισσότερες μετοχές και ο επιχειρηματίας είναι ευχαριστημένος από το γεγονός ότι η εκστρατεία ήταν περισσότερο επιτυχημένη από το αναμενόμενο. Ωστόσο κάτι τέτοιο «μπορεί να είναι μοιραίο για την μακροβιωσιμότητα του έργου» (Ibberson, 2013).

Όσον αφορά τις εκστρατείες που βασίζονται στις ανταμοιβές, η υπερχρηματοδότηση δείχνει ότι υπάρχουν περισσότερα κίνητρα. Λόγω των επιπλέον χρημάτων, οι δωρητές αναμένουν μία πιο προηγμένη έκδοση από την κανονική γιατί τα επιπρόσθετα χρήματα θα πρέπει να δημιουργήσουν επιπρόσθετα χαρακτηριστικά. Ο αριθμός των αποτυχιών αυξάνεται όταν το έργο είναι ακόμα σε δοκιμαστική φάση και όταν ο επιχειρηματίας δεν προσδοκούσε να λάβει αυτά τα χρήματα.

Όσον αφορά το crowdfunding που βασίζεται σε κεφάλαια, η υπερχρηματοδότηση αντιμετωπίζει παρόμοιους κινδύνους. Οι επενδυτές αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο να διασπείρουν το μερίδιό τους.

Ειδικότερα οι νεοφυείς, μπορεί να μην καταφέρουν να συγκεντρώσουν όλους τους επενδυτές. Μόνο η εμπειρία μπορεί να βοηθήσει στην ανταπόκριση αυτής της ζήτησης.

Μία παγίδα στην οποία μπορεί να πέσουν οι πιθανοί επενδυτές είναι να λάβουν αποφάσεις εν θερμώ. Σύμφωνα με τον Isenberg (2012) για το crowdfunding που βασίζεται σε κεφάλαια, οι άνθρωποι δεν δαπανούν πολύ χρόνο για επενδυτικές αποφάσεις. Η μελέτη του κατέληξε στο συμπέρασμα ότι «οι άνθρωποι δεν δείχνουν πάντα τη δέουσα επιμέλεια στη μελέτη μίας επένδυσης πριν αποφασίσουν τελικά να επενδύσουν.

Συχνά στα μέσα παρουσιάζονται εκστρατείες που προσελκύουν τους νέους «ανόητους» που δεν γνωρίζουν το θέμα.

Οι νεοφυείς, οι οποίες χρησιμοποιούν το crowdfunding ενδιαφέρονται κυρίως να επιχορηγηθούν επιτυχώς αλλά όσον αφορά την ανάπτυξη και την επιπλέον χρηματοδότηση, οι πολλοί μη πληροφορημένοι επενδυτές μπορούν να είναι πρόβλημα. Οι πιθανοί επιχειρησιακοί συνεργάτες ή επενδυτές θα πρέπει να πληρώσουν περισσότερες για λιγότερες μετοχές κάτι που θα μπορούσε να προκαλέσει αρνητικές επιδράσεις στις νεοφυείς. Μία άλλη παγίδα είναι ότι το crowdfunding μπορεί να δημιουργήσει πολλούς μετόχους και σε κάποιες περιπτώσεις μπορεί να είναι επιπλέον άχθος για τον επιχειρηματία γιατί δημιουργείται μία κεφαλαιακή δομή η οποία δεν θα είναι ελκυστική σε άλλους πόρους για μετέπειτα χρηματοδότηση.

Το crowdfunding μπορεί να αποτελέσει είναι και έδαφος για απάτες. Οι διάφορες μελέτες και δοκιμές έδειξαν ότι το ευρύ κοινό είναι οικονομικά «αγράμματο» (Siegel 2013). Όπως συμβαίνει και με το χρηματιστήριο, η επένδυση στο crowdfund ενέχει ορισμένους κινδύνους. Ο «αγράμματος» επενδυτής δεν είναι σε θέση να εκτιμήσει τους κινδύνους και τις αβεβαιότητες. «Ως εκ τούτου, ο συνδυασμός του μέσου επενδυτή που είναι απλοϊκός και μη κατάλληλα εξοπλισμένος, θα διευκολύνει την αύξηση της απάτης» (Kantor, 2014).

2.10 Τράπεζες

Οι τράπεζες δύσκολα επενδύουν σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στο πρώιμο στάδιο λόγω του συντηρητικού τους χαρακτήρα που επιδιώκει την ελαχιστοποίηση των κινδύνων μολονότι υπάρχουν λίγες εξαιρέσεις επιχειρήσεων που θα μπορούσαν να προσφέρουν εγγυήσεις αντί δανείων. Στην πραγματικότητα, προβάλλεται ο ισχυρισμός των venture capitals ότι ενώ τα venture capitals προσπαθούν να ελαχιστοποιήσουν τη θετική σχέση μεταξύ του ρίσκου και της απόδοσης, το απόλυτο ενδιαφέρον μίας τράπεζας είναι η διατήρηση του ρίσκου στο ελάχιστο. Οι επιχειρήσεις πρώιμου σταδίου δεν έχουν μόνο επικινδυνότητα, υπολείπονται αξιόπιστων στοιχείων, είναι μη ρευστοποιήσιμες και έχουν γενικά κυμαινόμενο κέρδος και ταμειακές ροές (Osnabrugge & Robinson 2000). Οι τράπεζες δεν αποτελούν μία πιθανή πηγή εξωτερικής χρηματοδότησης για επιχειρήσεις στα πρώιμα στάδιά τους αλλά αποτελούν μία σημαντική πηγή χρηματοδότησης για τις εγκαθιδρυμένες επιχειρήσεις. Οι επιχειρήσεις που απέκτησαν επενδύσεις από παρόχους εξωτερικής χρηματοδότησης θα αποτελέσουν, σε μεταγενέστερα στάδια, ελκυστικές προτάσεις για τις τράπεζες γιατί τείνουν να είναι προσανατολισμένες στην ανάπτυξη και να έχουν καλούς ισολογισμούς (Osnabrugge & Robinson 2000.)

2.11 Μη οικονομικοί οργανισμοί

Μεταξύ των διαφορετικών τύπων παρόχων χρηματοοικονομικών πόρων, οι μεγάλες εταιρείες είναι οι μοναδικές που μπορούν να παρέχουν χρηματοδότηση στις επιχειρήσεις χωρίς την πιθανότητα χρηματικής απόδοσης. Αντί αυτού, αυτές οι επιχειρήσεις, πολλές από αυτές ανήκουν στο Fortune 500, χρηματοδοτούν νέες επιχειρήσεις που αναπτύσσουν τεχνολογία που είναι συμπληρωματική με τη δική τους. Εάν οι νέες επιχειρήσεις είναι επιτυχημένες, θα αποκτήσουν μικρές επιχειρήσεις για να προσθέσουν τα νέα προϊόντα ή υπηρεσίες στην προσφορά τους ή να προσκολλήσουν τη συμπληρωματική τεχνολογία στη δικιά τους.

Η πρακτική αυτή του εταιρικού κεφαλαίου θεωρείται ως στρατηγικές επενδύσεις σε νέες ιδέες. Επιπλέον, η πρακτική αυτή αποτρέπει αυτές τις μικρές επιχειρήσεις από τη συνεργασία με τους ανταγωνιστές ή από το να γίνουν άμεσοι ανταγωνιστές τους. Με ισχυρές τιμές των μετοχών, αυτές οι μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις μπορούν να αγοράσουν τις μικρές επιχειρήσεις αγοράζοντας το απόθεμά τους αντί της χρήσης μετρητών. (Osnabrugge & Robinson 2000) Από την πλευρά των επιχειρηματιών, τέτοιες ευκαιρίες από μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις δεν θεωρούνται τόσο μια πηγή κεφαλαίων αλλά ως μια ευκαιρία εξόδου.

Παραδοσιακά, ο δρόμος για τις επιτυχημένες επιχειρήσεις οδηγεί στο χρηματιστήριο. Τούτου δοθέντος, λόγω της αστάθειας των χρηματιστηρίων, οι περισσότερες επιχειρήσεις έχουν επιλέξει να αποκτηθούν από μεγάλους οργανισμούς. Στην πραγματικότητα, μία τέτοια πρακτική έχει καταστεί δημοφιλής στο βαθμό που πολλοί επιχειρηματίες προτιμούν να εξαγοραστούν από μεγάλες επιχειρήσεις. Αυτή η πρακτική έχει καταστεί δημοφιλής στο βαθμό που πολλοί επιχειρηματίες επιλέγουν να δημιουργήσουν μία επιχείρηση έχοντας ως μοναδικό στόχο την εξαγορά από μεγαλύτερους μη χρηματοοικονομικούς οργανισμούς και έτσι να αποκτήσουν κέρδη από τη διαδικασία (Lehner 2012)

2.12 Δημόσια Εγγραφή και Χρηματαγορές

Εάν η επιχείρηση καταφέρει να προχωρήσει πέραν των πρώιμων υψηλού κινδύνου σταδίων ανάπτυξης τότε μπορεί να μπει στο χρηματιστήριο (Rubinton 2011).

Η είσοδος στο χρηματιστήριο έχει πολλά πλεονεκτήματα: προσέλκυση περαιτέρω εξωτερικής χρηματοδότησης για τη χρηματοδότηση του αυξημένου όγκου επιχειρησιακών δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Οι επενδυτές που χρηματοδότησαν την επιχείρηση κατά τη διάρκεια των πρώιμων σταδίων μπορούν να δρέψουν τους καρπούς της επένδυσής τους. Όχι μόνο θα πραγματοποιηθούν αποδόσεις αλλά οι επενδυτές μπορούν να

εξαργυρώσουν την επένδυσή τους και με τα χρήματα αυτά να επενδύσουν κάπου αλλού.

Οι προσπάθειες και η σκληρή δουλειά των επιχειρηματιών καρποφορούν. Οι επιχειρηματίες μπορούν να επαναγοράσουν τις μετοχές τους και ως εκ τούτου να επαναποκτήσουν τον έλεγχο της επιχείρησής τους (Belt et al. 2012). Το στάδιο της δημόσιας εγγραφής δεν είναι τόσο πολύ μια ευκαιρία για την προσέλκυση πρόσθετης χρηματοδότησης για την ανάπτυξη της επιχείρησης αλλά ως μοίρασμα ρευστότητας. Ένας κοινός στόχος για την πλειοψηφία των επιχειρηματικών σχεδίων, που φθάνουν στη δημόσια εγγραφή, ωστόσο, είναι εξαιρετικά δύσκολο να επιτευχθεί. Σε μια μελέτη που διεξήχθη στις ΗΠΑ το 1991, το 73 τοις εκατό των επιχειρήσεων τεχνολογίας πίστευε ότι η είσοδος στο χρηματιστήριο ήταν πολύ πιθανή, ενώ υπήρχε μόνο το 1 τοις εκατό των εταιρειών που ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο και 0,25 τοις εκατό ήταν εισηγμένες σε οργανωμένη ανταλλαγή. Επιπλέον, οι δημόσιες εγγραφές είναι περίπλοκες και θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε μια ευρεία ποικιλία αλλαγών στην επιχείρηση, όπως αλλαγές στη διοίκηση, στην αναχρηματοδότηση, στην επαναξιολόγηση, κ.λ.π. (Hermer 2001).

2.13 Νέοι μέθοδοι χρηματοδότησης των νεοφυών

Καθώς αλλάζουν και αναπτύσσονται διαρκώς οι επενδυτικές μέθοδοι στις νεοφυείς, μερικές νέες μέθοδοι χρηματοδότησης των νεοφυών έχουν εμφανισθεί. Υπάρχουν οι επιταχυντές σπόροι που προσφέρουν οικονομικές ενέσεις και καθοδήγηση και αποτελούν μία ευκαιρία για όλες τις νεοφυείς και τις ομάδες που είναι πρόθυμες να μάθουν και να επιτύχουν στον κόσμο των νεοφυών (Ibberson 2013).

Εάν και δεν υπάρχει ικανοποιητική βιβλιογραφία σχετικά με αυτά τα νέα επενδυτικά προγράμματα, η έρευνα δείχνει ότι στις μέρες μας υπάρχουν περισσότεροι επιταχυντές από ότι οι ίδιες οι νεοφυείς και το γεγονός αυτό θεωρείται ως μία θετική αλλαγή στην οικονομική δομή της βιομηχανίας υψηλής τεχνολογίας (Rubinton 2011).

Σύμφωνα με τον Christiansen (2009), ένας από τους πιο συνήθεις λόγους εκκίνησης επιταχυντών σπόρων είναι η πιθανότητα και η ανάγκη δημιουργίας ενός νέου οικοσυστήματος και η αύξηση του αριθμού των νεοφυών μέσω επενδυτικών προγραμμάτων, οι οποίες θα αυξήσουν τον αριθμό των επιχειρήσεων και την μακροχρόνια απασχόληση. Ο ερευνητής επίσης αναφέρει τρία στοιχεία για την αναγνώριση επιτυχημένων επιταχυντών. Αυτά είναι: 1) η διασταύρωση εργαζομένων υψηλών προσόντων που έχουν εμπειρία τόσο στη λειτουργία των νεοφυών όσο και στην επενδυτική αγγέλων 2) ξεκάθαρη εστίαση στην τεχνολογία ή στη βιομηχανία 3) ένας ξεχωριστός και συναρπαστικός λόγος ύπαρξης.

Οι ΗΠΑ είναι το κέντρο των νεοφυών επιχειρήσεων ενώ το Λονδίνο, το Βερολίνο και η Βιέννη είναι οι καλύτεροι επιταχυντές ευρωπαϊκών νεοφυών. Μερικοί από τους πιο επιτυχημένους επιταχυντές στον κόσμο και αναγνωρισμένες ηλεκτρονικές πλατφόρμες για τη συλλογή χρηματοδότησης είναι οι ακόλουθες (Meizler 2011): Y Combinator, TechStars, CRV QuickStart, Seedcamp, Start-upbootcam, Fundable (crowdfunding) καπ.

Τα Y Combinator TechStars είναι οι καταλληλότερες προσεγγίσεις για τους νεότερους επιχειρηματίες. Είναι ένας από τους παγκόσμιους επιταχυντές σπόρων. Δημιουργήθηκε το 2005 και σήμερα αποτελεί ένα μοντέλο προγράμματος για την ανάπτυξη πολλών νέων επιταχυντών. Από τη στιγμή που δημιουργήθηκε βοήθησε στην προώθηση περισσότερων από 140 νέων νεοφυών (Christiansen, 2009).

Το TechStars ιδρύθηκε από επιχειρηματικούς αγγέλους από το Κολοράντο. Η CRV QuickStart - Charles River Ventures QuickStart είναι μία αμερικανική επιχείρηση η οποία διευκολύνει τους επιχειρηματίες να λάβουν ένα δάνειο. Η διαφορά από ένα τραπεζικό δάνειο έγκειται στο γεγονός ότι εάν η νεοφυής επιχείρηση επιτυγχάνει ένα δεύτερο γύρο επενδύσεων, το αρχικό δάνειο μετατρέπεται σε πλειοψηφική συμμετοχή. Εάν η επιχείρηση δεν επιτυγχάνει ένα δεύτερο γύρο επενδύσεων τότε θα πρέπει να επιστρέψει τα δάνεια που πήρε.

Το Seedcamp είναι ένα πρόγραμμα επενδύσεων για επιχειρήσεις που βρίσκονται στο πρώιμο στάδιο ανάπτυξης. Εκτός από το αρχικό κεφάλαιο, δίνει τη δυνατότητα εκπαίδευσης των νεοφυών από ειδικούς

στον χώρο των επενδύσεων σπόρων (αρχικές επενδύσεις) που βοηθούν τις νεοφυείς να επεκτείνουν την επιχείρησή τους. Αυτό το πρόγραμμα προσφέρει επίσης ειδικούς στο πεδίο της προϊοντικής ανάπτυξης, των ανθρωπίνων πόρων, των δημοσίων σχέσεων, του μάρκετινγκ κτλ. Σε αντίθεση με το TechStars και το Y Combinator, το Seedcamp δημιουργήθηκε από τους επενδυτές αγγέλους και από venture capitals. Είναι σημαντικό να επισημανθεί ότι όταν τα venture capitals αποφασίζουν να μην χρηματοδοτήσουν κάποιες νεοφυείς, αυτό μπορεί να είναι ένα αρνητικό σημάδι για άλλους πιθανούς επενδυτές. Το Start-up bootcamp είναι ένα πρόγραμμα επιταχυντής για νεοφυείς επιχειρήσεις και λαμβάνει χώρα σε διαφορετικές ευρωπαϊκές πόλεις αρκετές φορές το έτος (Κοπεγχάγη, Μαδρίτη, Δουβλίνο, Αμστερνταμ και Λονδίνο). Συγκεντρώνει ένα ευρύ δίκτυο μεντόρων και συνεργατών το οποίο βοηθά επιλεγμένες νεοφυείς με την εφαρμογή της ιδέας τους. Το Start-up bootcamp είναι ένα επιλεκτικό πρόγραμμα το οποίο σημαίνει ότι περίπου 300 έργα στην Ευρώπη και παγκοσμίως εγγράφονται σε αυτό και συνήθως επιλέγονται δέκα έργα ανά πρόγραμμα. Το Start-up bootcamp παρέχει δικτύωση και εκπαίδευση και είναι συνδεδεμένο μέλος του αμερικανικού προγράμματος Techstars (Siegel 2013).

Το Fundable είναι μία ηλεκτρονική πλατφόρμα για τη συγκέντρωση επενδύσεων σε μικρές επιχειρήσεις δηλ. μία φόρμα συλλογής αναπτυξιακών πόρων που χρησιμοποιούνται για διαφορετικούς σκοπούς και σε διαφορετικά ποσά, είναι μία φόρμα συλλογής δωρεών από μελλοντικούς πελάτες πριν αναπτυχθεί το έργο. Σε περίπτωση αποτυχίας, τα χρήματα επιστρέφονται σε όσους συμμετείχαν ενώ το Fundable διαβεβαιώνει ότι όλες οι συναλλαγές γίνονται με δίκαιο τρόπο (Iske 2010).

Κεφάλαιο 3^ο - Μελέτη Περίπτωσης – Skroutz

3.1 Μελέτη Περίπτωσης

Ο Bryman (2001) αναγνωρίζει τρεις τύπους μελέτης περίπτωσης: την εγγενή/κεντρική, τη ‘βοηθητική’ (*instrumental*) και τη συλλογική. Αν ο ερευνητής ενδιαφέρεται για μία συγκεκριμένη περίπτωση, χωρίς την πρόθεση της γενίκευσης ή το κτίσιμο θεωρίας, τότε θεωρείται από τον Bryman (2001) ως μία εγγενής μελέτη περίπτωσης. Στηριζόμενος σε αυτές τις υποθέσεις, ο Bryman (2001) διαχωρίζει την ‘εγγενή μελέτη περίπτωσης’ από την ‘βοηθητική μελέτη περίπτωσης’. Η βοηθητική μελέτη περίπτωσης αναφέρεται στο ενδιαφέρον για μία συγκεκριμένη περίπτωση με απώτερο σκοπό την εξέταση ενός ζητήματος για εμπάθυνση. Η συγκεκριμένη περίπτωση είναι σημαντική γιατί αποκαλύπτει γνώση σχετικά με τα φαινόμενα ενδιαφέροντος, που μπορεί να μην είναι η περίπτωση αυτή καθαυτή. Τα φαινόμενα ενδιαφέροντος μπορεί να είναι κάποιο εξωτερικό ζήτημα ενδιαφέροντος. Έτσι, η διαφορά μεταξύ της εγγενούς μελέτης περίπτωσης και της βοηθητικής μελέτης περίπτωσης δεν είναι η περίπτωση αυτή καθαυτή, αλλά ο σκοπός της μελέτης περίπτωσης. Ο τρίτος τύπος της μελέτης περίπτωσης που ορίστηκε από τον Bryman (2001) είναι η ‘συλλογική μελέτη περίπτωσης’. Η συλλογική μελέτη περίπτωσης προϋποθέτει τη συλλογή των δεδομένων ενός αριθμού περιπτώσεων, για την κατανόηση ενός συγκεκριμένου φαινομένου (Silverman 2010).

Στη διεξαγωγή της έρευνας της μελέτης περίπτωσης, ενδείκνυται οι ερευνητές πρώτα να μελετήσουν τον τύπο της μελέτης περίπτωσης. Η περίπτωση μπορεί να είναι μεμονωμένη ή συλλογική, πολύπλευρη ή μέσα στο χώρο, εστιασμένη σε μία περίπτωση ή βοηθητική. Για την επιλογή της περίπτωσης που θα μελετηθεί, εξετάζονται οι πιθανότητες εφαρμογής θεληματικής δειγματοληψίας. Είναι προτιμότερο να επιλέγονται περιπτώσεις που αναδεικνύουν διαφορετικές οπτικές στο πρόβλημα, στη διαδικασία ή το γεγονός που ο κάθε ερευνητής θέλει να απεικονίσει, αλλά

επίσης μπορεί να επιλεγούν απλές περιπτώσεις, προσιτές περιπτώσεις ή ασυνήθιστες περιπτώσεις (Patton 2002).

Η συλλογή των δεδομένων είναι μία εκτεταμένη εργασία, όπου αντλείται υλικό από πολλαπλές πηγές πληροφορίας όπως είναι η παρατήρηση, οι συνεντεύξεις, τα τεκμήρια και το οπτικάκουστικό υλικό. Για παράδειγμα, ο Yin (1989) προτείνει έξι τύπους πληροφορίας: πληροφορία τεκμηρίωσης, αρχειοθετημένες εκθέσεις, συνεντεύξεις, άμεσες παρατηρήσεις, συμμετοχικές παρατηρήσεις και φυσικές τεκμηριώσεις. Ο τύπος της ανάλυσης αυτών των δεδομένων μπορεί να είναι μία ολιστική ανάλυση ολόκληρης της περίπτωσης ή μία βαθύτερη ανάλυση συγκεκριμένης πλευράς της περίπτωσης.

Μέσω αυτής της συλλογής δεδομένων, προκύπτει μία λεπτομερής περιγραφή της περίπτωσης, καθώς γίνεται ανάλυση και ερμηνεία των θεμάτων ή των ζητημάτων ή αναφέρονται απόψεις σχετικά με την περίπτωση από τον ερευνητή. Αυτή η ανάλυση είναι πλούσια στο ευρύτερο πλαίσιο της περίπτωσης ή τη διάταξη στην οποία η περίπτωση παρουσιάζεται. Ο ερευνητής αφηγείται τη μελέτη μέσω τεχνικών, όπως είναι η 'χρονολόγηση των μεγάλων γεγονότων', που ακολουθούνται από μία λεπτομερή προοπτική σχετικά μετά επί μέρους περιστατικά.

Όταν επιλεγούν οι διάφορες περιπτώσεις, σε μία βασική οργάνωση, δίνεται πρώτον μία λεπτομερής περιγραφή της κάθε περίπτωσης και των θεμάτων της, που ονομάζεται:

ανάλυση στο εσωτερικό της περίπτωσης, ακολουθούμενη από μία 'θεματική ανάλυση διάμέσου των περιπτώσεων, που ονομάζεται: 'ανάλυση ανάμεσα στις περιπτώσεις' (*cross case analysis*) και παρουσιάζονται οι πρώτες παρατηρήσεις ή ερμηνεία της σημασίας της περίπτωσης. Στην τελική ερμηνευτική φάση, ο ερευνητής εκθέτει, τα "μαθήματα που δόθηκαν" από την περίπτωση (Merriam 2002).

Τα σημεία που θα πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά την εφαρμογή μίας ποιοτικής μελέτης περίπτωσης είναι τα ακόλουθα (Merriam 2002):

Ο ερευνητής θα πρέπει να καθορίσει την περίπτωση που μελετά. Θα πρέπει να αποφασίσει, συγκεκριμένα, πιο σύστημα θα μελετήσει.

Ο ερευνητής θα πρέπει να λάβει υπόψη του το αν θα μελετήσει μία μεμονωμένη περίπτωση ή πολλές περιπτώσεις. Σημειώνεται ότι η έρευνα

περισσότερων του ενός τύπων ‘μελέτης περίπτωσης’ αλλοιώνει ολόκληρη την ανάλυση. Όσο περισσότερους τύπους ‘μελέτης περίπτωσης’ ερευνά ένα άτομο, τόσο μεγαλύτερη είναι η έλλειψη βάθους σε κάθε επί μέρους περίπτωση. Όταν ένας ερευνητής επιλέγει πολλές ‘μελέτες περίπτωσης’, το θέμα είναι “πόσες;”. Αυτό που δίνει το κίνητρο στον ερευνητή να μελετήσει ένα μεγάλο αριθμό από περιπτώσεις είναι η ιδέα της δυνατότητας γενίκευσης.

Η επιλογή της περίπτωσης προϋποθέτει ότι ο ερευνητής ακολουθεί ένα σκεπτικό για τη στρατηγική της δειγματοληψίας που θα ακολουθήσει, για την επιλογή της περίπτωσης και για τη συγκέντρωση πληροφορίας σχετικά με την περίπτωση.

Έχοντας αρκετή πληροφορία για να παρουσιάσει μία σε βάθος εικόνα της περίπτωσης περιορίζεται η αξία μερικών τύπων ‘μελετών περίπτωσης’. Για παράδειγμα, στο σχεδιασμό μίας ‘μελέτης περίπτωσης’, μπορεί να υπάρξουν άτομα που ανέπτυξαν μία μήτρα συλλογής δεδομένων στην οποία προσδιόρισαν την ποσότητα της πληροφορίας που θα ήθελαν να συλλέξουν σχετικά με την περίπτωση.

Η απόφαση για τα “όρια” της ‘μελέτης περίπτωσης’ – τους περιορισμούς αναφορικά με το χρόνο, τα γεγονότα και τις διαδικασίες – μπορεί να είναι αμφισβητήσιμη. Μερικοί τύποι ‘μελέτης περίπτωσης’ μπορεί να έχουν ξεκάθαρα σημεία αρχής και τέλους όπου ο ερευνητής δεν θα χρειαστεί να δουλέψει μέσα στα όρια που έχει επινοήσει.

Υποστηρίζεται ότι οι ‘μελέτες περίπτωσης’ έχουν μία έλλειψη ακρίβειας και είναι μία μέθοδος που παρουσιάζει αρκετές αδυναμίες. Υποστηρίζεται ότι οι ‘μελέτες περίπτωσης’ υστερούν όσο αφορά στην αυστηρή τήρηση κανόνων, είναι επιρρεπείς στην προκατάληψη, υστερούν στην ικανότητα γενίκευσης, διαρκούν πολύ καιρό και καταλήγουν σε ογκώδη έγγραφα που η ανάγνωση τους είναι δύσκολη. Ωστόσο, ο σχεδιασμός της ‘μελέτης περίπτωσης’ και η αυστηρή τήρηση των κανόνων είναι τα μέσα με τα οποία ο ερευνητής μπορεί να ξεπεράσει αυτού του είδους τα προβλήματα (Silverman 2010).

3.2 Skroutz

Η Skroutz είναι μία ελληνική διαδικτυακή εταιρεία αγορών πολλών καταναλωτικών ειδών. Τα είδη προσφέρονται από διάφορες επιχειρήσεις και ο καταναλωτής μπορεί να διαλέξει το καταλληλότερο και οικονομικότερο είδος γι'αυτόν. Οι ιδρυτές της είναι ο Γιώργος Αυγουστίδης, Γιώργος Χατζηγεωργίου και Βασίλης Δήμου και το έτος ίδρυσης της επιχείρησης ήταν το 2005.



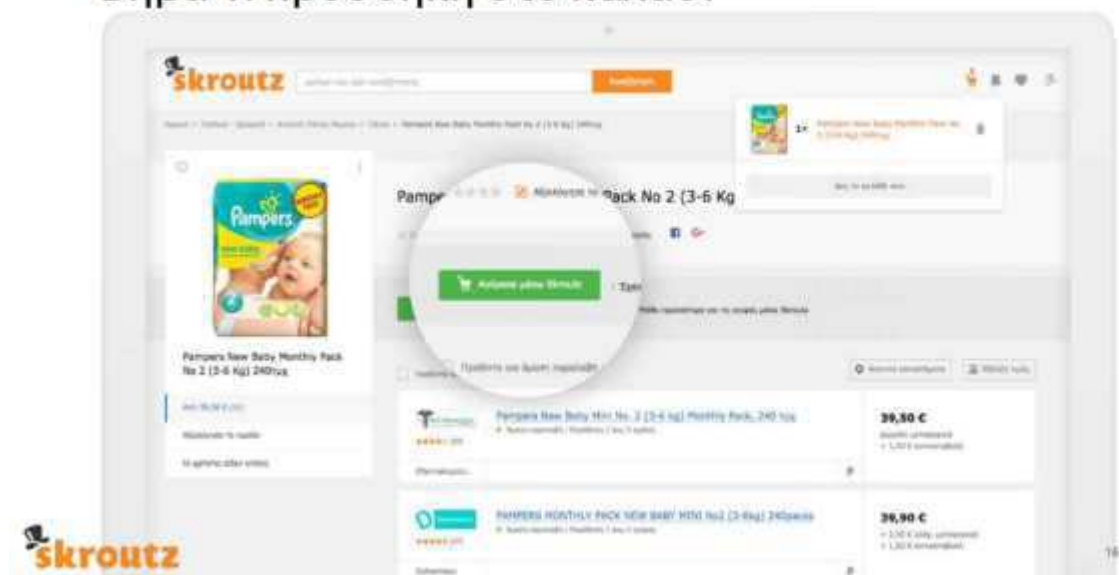
Η επιχείρηση στην αρχή στέγαζε τα γραφεία της στην πιλοτή μίας πολυκατοικίας, ενώ σήμερα στεγάζεται σε σύγχρονα γραφεία, εμβαδού 2.200 τμ στη Νέα Ιωνία. Το 2011 τα γραφεία της ήταν 200 τ.μ.

Όσον αφορά το επιτυχημένο όνομά της, σύμφωνα με τους ιδιοκτήτες, ήταν μία ιδέα της στιγμής και υιοθετήθηκε η γκρήκλις εκδοχή της λόγω του ότι πολλοί Έλληνες δεν θα γνώριζαν την αυθεντική που ήταν Scrooge. Πάνω από 2000 καταστήματα με 12 εκατομμύρια προϊόντα βρίσκονται στην πλατφόρμα της Skroutz και αυξήθηκαν κατά 20% σε σχέση με το

2015. 5,6 εκατομμύρια μοναδικοί επισκέπτες μπαίνουν στην πλατφόρμα μηνιαίως.

Το 2016, η επιχείρηση αποφάσισε να δημιουργήσει ένα έξυπνο καλάθι αγορών όπου οι χρήστες της πλατφόρμας της Skrutz μπορούν να επιλέξουν το πιο οικονομικό καλάθι αγοράς. Το καλάθι αυτό συνυπολογίζει τη συνολική αξία των προϊόντων, τον χρόνο παράδοσης, τη διαθεσιμότητα αλλά και το μεταφορικό κόστος σε ένα πλήθος συνδυασμών με τα καταστήματα με τα οποία συνεργάζεται η Skrutz. Ο χρήστης μπορεί να πληρώσει το καλάθι που έχει επιλέξει μέσω της πλατφόρμας της Skrutz η οποία και εγγυάται για την ασφάλεια των συναλλαγών. Πλέον η επιχείρηση είναι σε θέση να ενημερώσει τον πελάτη για κάθε στάδιο της παραγγελίας του ενώ σε περίπτωση που δεν επιθυμεί το προϊόν και θέλει να το επιστρέψει, η Skrutz καλύπτει το κόστος αποστολής. Άμεση επιστροφή των χρημάτων του αποκτά ο πελάτης που ακυρώνει μία παραγγελία (ολόκληρη ή μέρος αυτής).

Βήμα 1: προσθήκη στο καλάθι



Βήμα 2: επιλογή αποστολών

Προτεινόμενα καλάθια
 4 προτεινόμενα καλάθια σε 2 3 φορτία αξίας

Επιλέξτε το προτεινόμενο καλάθι που θέλετε να χρησιμοποιήσετε για το καλάθι που επιλέξατε να αγοράσετε.

Από 1 κούτσουρο (καλάθι αξίας €2,89 €)	Από 2 κούτσουρα (προτεινόμενο καλάθι)
Από 0 κούτσουρα	0 €
Από 0 κούτσουρα	6,72 €
Από 0 κούτσουρα	22,88 €
Από 0 κούτσουρα	7,84 €
Από 0 κούτσουρα	3,24 €

Σύνθεση Καλαθού

Από 0 κούτσουρα	0,00 €
Ποσότητα κούτσουρα	11,44 €

Βήμα 3: επιλογή διεύθυνσης

Πού θέλετε να αποσταλεί η παραγγελία;

Όνομα:

Επίθετο:

Όδus: Αριθμός:

Πόλη:

Ποσάκι: Τ.Κ.:

Χώρα:

Πόλη/κωδικός:

Επιλέξτε μια από τις προτεινόμενες διευθύνσεις

Σύνθεση Καλαθού

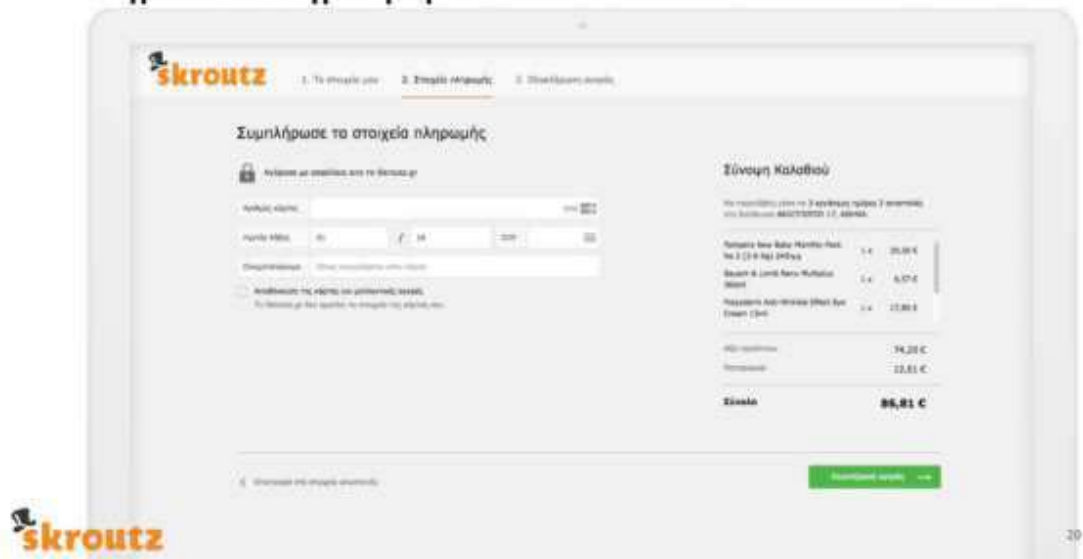
4 προτεινόμενα καλάθια σε 2 3 φορτία αξίας 4 κούτσουρα

Ποσότητα New Baby Healthy Food No 2 (2 x 9 Kg) 299g	1 x	35,00 €
Ποσότητα 8 Lacta Baby Πολυάλατο 220g	1 x	5,97 €
Ποσότητα 4x4 κούτσουρα 220g 2x4 200g 220g	1 x	17,89 €

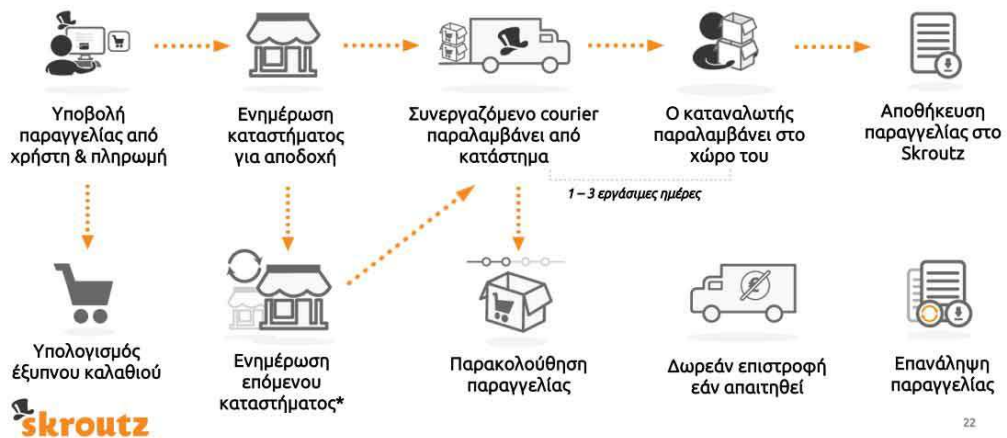
Από 0 κούτσουρα: 0,00 €
 Ποσότητα: 12,81 €

Σύνολο: 96,81 €

Βήμα 4: πληρωμή



#Διαδικασία παραγγελίας (flowchart)



Το ελληνικό υποκατάστημα της VISA Europe βοήθησε την Skrutz στον σχεδιασμό της νέας της υπηρεσίας.

#Φαρμακεία στην Ελλάδα & στο Skroutz



Η πρώτη κατηγορία που θα εφαρμοσθεί το έξυπνο καλάθι αγορών είναι αυτή του ηλεκτρονικού φαρμακείου (παραφαρμακευτικά, καλλυντικά κτλ) γιατί έχει διαπιστωθεί ότι στην κατηγορία αυτή, ο καταναλωτής αγοράζει περισσότερα του ενός καλλυντικά. Στην κατηγορία αυτή θα ενταχθούν και πολλά μη συνταγογραφούμενα φάρμακα. Η υπηρεσία αυτή λανσαρίστηκε στα μέσα Ιουνίου 2016.

Η υπηρεσία αυτή και το στήσιμό της ήδη δέχτηκε κάποιες επικρίσεις όπως είναι αυτή των πελατών των ηλεκτρονικών φαρμακείων θα αποτελούν πλέον πελάτες της Skroutz. Αυτό το γεγονός είναι ιδιαίτερα σημαντικό για κάποιες επιχειρήσεις που έχουν επενδύσει στην επωνυμία τους δεν θα επωφεληθούν από κάποιες πωλήσεις των προϊόντων τους που θα γίνουν μέσω της Skroutz.

Ένας πελάτης Skroutz μπορεί να βάλει μία παραγγελία η οποία μπορεί να εκτελεσθεί από περισσότερα του ενός φαρμακεία. Εάν ένα φαρμακείο έβαλε ένα προϊόν σε ιδιαίτερα χαμηλή τιμή για να παίξει το ρόλο του κράχτη τότε δεν επιτυγχάνει ιδιαίτερα πράγματα γιατί όπως προαναφέρθηκε η εντολή μπορεί να εκτελεσθεί από άλλο φαρμακείο. Πέραν αυτού όμως, ο αλγόριθμος της Skroutz παρέχει τη δυνατότητα στον χρήστη να επιλέξει από δύο επιλογές αγορών. Στην πρώτη επιλογή είναι το πιο φθηνό ηλεκτρονικό κατάστημα στο σύνολο των αγορών που ο χρήστης έχει επιλέξει ενώ στη δεύτερη επιλογή υπάρχουν τα πιο φθηνά προϊόντα από όλα τα προϊόντα που είναι διαθέσιμα για σύγκριση. Ο αλγόριθμος παρουσιάζει άλλο ένα ενδιαφέρον στοιχείο που είναι ότι εντοπίζει το εάν ένα ηλεκτρονικό κατάστημα έχει πολλές παραγγελίες και

μπορεί ενδεχομένως να καθυστερήσει την εξυπηρέτηση. Γι' αυτό ο αλγόριθμος εντοπίζει την επόμενη επιλογή, την οποία προτείνει στον τελικό καταναλωτή και η οποία ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο καθυστέρησης. Μέχρι πρότινος εάν ένα κατάστημα ήθελε να βγει πρώτο στις επιλογές της Skroutz αρκούσε να χαμηλώσει την τιμή του προϊόντος και συνεπώς και την κερδοφορία του. Κάτι τέτοιο ήταν ωφελούσε τον τελικό καταναλωτή γιατί εντεινόταν ο ανταγωνισμός. Με το καινούριο σύστημα, η χαμηλότερη τιμή ενός καταστήματος δεν αρκεί για να το βγάλει πρώτο στις επιλογές αλλά αποτελεί έναν από πολλούς παράγοντες ενός μη σαφώς συγκεκριμένου συστήματος και το οποίο να είναι ελέγξιμο από τρίτους ανά πάσα στιγμή.

Η αμοιβή της Skroutz ήταν η ίδια (το ίδιο ποσό) για κάθε κλικ από κάθε ηλεκτρονικό κατάστημα, με το νέο σύστημα θα λαμβάνει 8% επί της τιμής του καλαθιού. Το κόστος αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό και είναι πολύ πιθανό μεγάλο μέρος αυτού να μετακυλήσει στα ηλεκτρονικά καταστήματα και κατ' επέκταση στον καταναλωτή.

Ως εκ τούτου, η Skroutz θα πρέπει να είναι ιδιαίτερος προσεκτική γιατί ανταγωνιστικές πλατφόρμες όπως είναι η bestprice.gr αλλά και η totos.gr αναμένουν να αποσπάσουν μεγαλύτερο μερίδιο της αγοράς από αυτήν.

Πέραν αυτών, στα μέλη της ιστοσελίδας που είναι εγγεγραμμένα η Skroutz θα προσφέρει προσωποποιημένες προσφορές αλλά και προγράμματα επιβράβευσης. Όσον αφορά την παράδοση των προϊόντων σκοπεύει να προσφέρει εναλλακτικές ταχυμεταφορικές υπηρεσίες προσπαθώντας να παραδώσει τα προϊόντα έγκαιρα. Έχει ήδη δημιουργήσει συνεργασίες με την ACS, Speedex και συζητά με την Γενική Μεταφορική.

Δεν είναι αρνητική και για τη συνεργασία με την Taxibeat, η οποία έχει την υπηρεσία παράδοσης door to door Boxi η οποία υποστηρίζεται από ταξί και δίκυκλα. Όπως δήλωσε ο συνιδιοκτήτης Δήμου: «Είμαστε ανοιχτοί να συνεργαστούμε με οποιονδήποτε μπορεί να προσφέρει υπηρεσίες. Το Boxi σαφώς και θα μπορούσε να επιλεγεί από καταναλωτές που τους ενδιαφέρει να παραλάβουν άμεσα, ανεξαρτήτως κόστους».



Ο κύκλος εργασιών της Skrutz για την οικονομική χρήση 2015 ήταν 6,5 εκατ. Ευρώ σημειώνοντας αύξηση 45%. Τα δε κέρδη προ φόρων ανέρχονταν σε 900.000 Ευρώ. Η επιχείρηση δεν έχει καταφύγει σε δανεισμό αλλά κινείται με ίδια κεφάλαια (Δήμου 2016). Σύμφωνα με δήλωση ενός εκ των ιδιοκτητών, του Γιώργου Αυγουστήδη «Προσπαθούμε να μη χρειαζόμαστε λεφτά, δηλαδή εξωτερική χρηματοδότηση. Τροφοδοτούμε την ανάπτυξή μας με την παραγωγή των δικών μας ρούχων και δεν δανειζόμαστε».

Η επιχείρηση ακόμα και στην περίπτωση που θα χρειαζόνταν εξωτερική χρηματοδότηση, αυτή θα πραγματοποιούνταν μέσω εναλλακτικών μορφών όπως είναι μέσω «αγγέλων επενδυτών» ή μικρών επενδυτικών funds.

Στο μετοχικό κεφάλαιο της Skrutz συμμετέχει με ποσοστό 50% ο όμιλος Dionic ως στρατηγικός επενδυτής. Η Skrutz έχει προαναγγείλει πως θα εξαγοράσει μερίδιο από την Dionic. Οι ιδιοκτήτες της Skrutz δηλώνουν ότι έχουν παύσει να είναι νεοφυής επιχείρηση και ότι είναι πλέον μία κανονική επιχείρηση.

Η Skrutz αποτελεί έναν από τους βασικούς μετόχους της jamjar.gr. Η jamjar είναι ένα ηλεκτρονικό κατάστημα με είδη μόδας και κοσμήματα, με έμφαση στα ελληνικά χειροποίητα προϊόντα. Η Skrutz προχώρησε επίσης σε συνεργασία με τη Microsoft Ελλάς, δημιούργησαν την

εφαρμογή Skrouz Windows App, με την οποία ο περιηγητής εύκολα και απλά βλέπει τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της Skrouz κάνοντας σύγκριση τόσο των προϊόντων όσο και των τιμών. Την εφαρμογή αυτή εύκολα μπορούν να την κατεβάσουν οι χρήστες και εξυπηρετεί τους χρήστες που έχουν το λειτουργικό σύστημα Windows 10 γρήγορα και απλά. Οι χρήστες κατ' αυτό τον τρόπο μπορούν να συγκρίνουν τιμές, να αναζητούν κριτικές από άλλους χρήστες για πάνω από δέκα εκατομμύρια προϊόντα σε 1.500 κατηγορίες αλλά μπορούν επίσης να συγκρίνουν τα τεχνικά τους χαρακτηριστικά αλλά και να λαμβάνουν πληροφορίες για όλα τα καταστήματα που συμμετέχουν στην Skrouz.

Το 2011 η Skrouz απασχολούσε 33 άτομα ενώ το 2016 ο αριθμός των εργαζομένων ανήρθε σε 125. Η επιχείρηση πιστεύει στο ανθρώπινο δυναμικό γι' αυτό είναι από τις λίγες επιχειρήσεις που όχι μόνο δεν έχει περικόψει μισθούς αλλά στο τέλος κάθε χρόνου δίνει και ένα μισθό μπόνους. Η επιχείρηση δυσκολεύεται να βρει εξειδικευμένο προσωπικό: “δυστυχώς η Ευρώπη είναι πολύ ανταγωνιστική στον τομέα των προγραμματιστών. Στον δικό μας τομέα δεν έχεις να αντιμετωπίσεις την εσωτερική αγορά αλλά όλο τον πλανήτη. Οι προγραμματιστές επιπέδου είτε εξετάζουν οι ίδιοι περιπτώσεις να δουλέψουν στο εξωτερικό είτε δέχονται οι ίδιοι κρούσεις για να φύγουν. Υπάρχουν περιπτώσεις εταιρειών όπου έχουν πληρώσει τα έξοδα ταξιδιού και διαμονής για μια συνέντευξη στο εξωτερικό. Καθώς στην Ελλάδα έχουμε πολύ καλό επίπεδο προγραμματιστών παρατηρείται και το φαινόμενο αρκετών να εργάζονται από γραφείο τους ή το σπίτι τους για πελάτες στο εξωτερικό με αμοιβές που μπορεί να είναι χαμηλότερες από αυτές που θα λάμβαναν εάν έφευγαν αλλά πολύ καλύτερες από αυτές που κινείται η ελληνική αγορά.”

Πέραν του καλού επιπέδου μισθών που προσφέρει η επιχείρηση, προσφέρει και πλήθος παροχών όπως είναι ένα τραπέζι πινγκ πονγκ, πρωινό και γεύμα από εταιρείες κέτερινγκ με συμβολική συμμετοχή ενώ το καλοκαίρι κάθε Παρασκευή απόγευμα λειτουργεί μπάρμπεκιου. Οι εργαζόμενοι έχουν ομάδες ποδοσφαίρου, καλαθοσφαίρισης αλλά και έχουν δημιουργήσει ένα μουσικό συγκρότημα. Παράλληλα πληρώνοντας συμμετοχή μπορούν να κάνουν πιάτες. Η επιχείρηση έχει εισαγάγει το

happy budget που είναι ένα ποσό που δίνεται στους εργαζόμενους προκειμένου να το διαχειριστούν όπως επιθυμούν είτε π.χ. για σύσφιξη σχέσεων είτε για μία συμμετοχή σε συνέδριο κτλ.

Σύμφωνα με τον Ιντζεϊδη (2016) η Skroutz προσομοιάζει του μοντέλου της Amazon προσπαθώντας να παράσχει προστιθέμενη αξία στις υπηρεσίες της μέσω της παροχής διευκόλυνσης γιατί ως γνωστόν «οι καταναλωτές δεν αγοράζουν προϊόντα αλλά λύσεις για τα προβλήματά τους». Ο Ιντζεϊδης (2016) θεωρεί επίσης ότι βραχυπρόθεσμα μπορεί να προβλεφθεί μία μετατόπιση της αγοραστικής διαδικασίας των καταναλωτών που ψωνίζουν διαδικτυακά υπέρ της Skroutz κάτι που θα επωφελήσει την επιχείρηση αλλά και γενικότερα το ηλεκτρονικό εμπόριο στην Ελλάδα.

Η επιχείρηση δεν έχει περιοριστεί στην Ελλάδα αλλά έχει επεκταθεί και στην Τουρκία στην οποία έχει επενδύσει 1,5 εκατομμύρια Ευρώ. Στην Τουρκία έχει δημιουργηθεί η πλατφόρμα **alve.com**, η οποία διαθέτει 260 ηλεκτρονικά καταστήματα και 300.000 μοναδικούς επισκέπτες. Η πλατφόρμα αυτή είναι τέταρτη στην εκεί αγορά.

Το Νοέμβριο 2015 δημιούργησε θυγατρική και στην Αγγλία παρά το γεγονός ότι εκεί έχει ως μεγαλύτερο ανταγωνιστή την Amazon. Δεν σκέφτεται επέκταση σε άλλες χώρες αλλά προσδοκά στη δημιουργία μίας στέρεης βάσης στις δύο προαναφερθείσες χώρες. Ως βασική προϋπόθεση επέκτασης θέτει το μέγεθος της αγοράς και αυτός είναι ένας από τους λόγους που η επιχείρηση δεν έχει επενδύσει στην Κύπρο.

ΚΙΝΗΣΗ ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΑΣ ΣΚΡΟΥΤΖ

ΕΤΟΣ ΕΠΙΣΚΕΨΕΙΣ

2007	200.000
2008	500.000
2009	1.200.000
2010	2.200.000
2011	2.900.000
2012	4.400.000
2013	6.000.000
2014	9.000.000
2015	16.000.000

Επίλογος

Τα αποτελέσματα της μελέτης περίπτωσης της Skroutz επιβεβαιώνουν τις σχετικές μελέτες που έχουν γίνει στο εξωτερικό. Η επιχείρηση χρηματοδοτήθηκε από τα ίδια κεφάλαια των ιδιοκτητών της οι οποίοι δεν έχουν καταφύγει ακόμα σε άλλη μορφή δανεισμού. Επιβεβαιώνεται λοιπόν η υπόθεση Pecking Order σύμφωνα με την οποία χρησιμοποιούνται πρώτα οι εσωτερικοί πόροι για την χρηματοδότηση. Βέβαια σύμφωνα με την υπόθεση Pecking Order, η νεοφυής επιχείρηση στη συνέχεια θα αναζητήσει κεφάλαια με άλλους εναλλακτικούς τρόπους πριν καταλήξει στον τραπεζικό δανεισμό. Αυτό βέβαια μέλλει να το δούμε στο μέλλον εάν αυτή θα είναι και η πορεία της Skroutz.

Σύμφωνα με την υπόθεση Pecking Order η αναζήτηση άλλων κεφαλαίων που θα συνοδεύεται με την αντίστοιχη απώλεια ελέγχου από τις νεοφυείς ανταλλάσσεται με πλεονεκτήματα όπως είναι η τεχνογνωσία στο μάνατζμεντ αλλά και γιατί δεν προϋποθέτει προσωπικές εγγυήσεις αλλά ούτε επηρεάζει το εργασιακό κεφάλαιο.

Γενικότερα όπως έχουν αποδείξει και άλλες έρευνες ειδικότερα οι επιχειρήσεις που σχετίζονται με νέες τεχνολογίες, όπως είναι η Skroutz, αποστρέφονται την απώλεια ελέγχου της επιχείρησης και ως εκ τούτου, η χρηματοδότηση που προτιμούν είναι μέσω κεφαλαίων και όχι τραπεζικού δανεισμού.

Τα αποτελέσματα συμφωνούν και με την έρευνα του Cassar (2004) όπου τα ευρήματά της προτείνουν ότι το μέγεθος και ο σκοπός της ανάπτυξης της νεοφυούς συνδέεται θετικά με τη χρήση εξωτερικής χρηματοδότησης. Σύμφωνα με την έρευνα αυτή όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθος της νεοφυούς τόσο μεγαλύτερος είναι ο δανεισμός και η εξωτερική χρηματοδότηση. Η Skroutz όμως ξεκίνησε με πολύ μικρό μέγεθος το οποίο σταδιακά μεγάλωνε και μεγαλώνει, συνεπώς το γεγονός αυτό συνετέλεσε στη χρήση των ιδίων κεφαλαίων και όχι στην εξωτερική χρηματοδότηση. Ο Cassar (2004) υποστήριξε ότι οι σκοποί της ανάπτυξης της νεοφυούς σχετίζονται θετικά με την χρήση της τραπεζικής χρηματοδότησης ξεκινώντας από τα πρώιμα στάδια. Η Skroutz

αναπτύσσεται όπως φαίνεται και από τη διεθνή της επέκταση στην Τουρκία και στην Αγγλία όμως κατά δήλωση των ιδιοκτητών της, τα βήματα θα είναι συντηρητικά και προσεκτικά και μόνο σε αγορές που έχουν δυναμικό.

Τα αποτελέσματα της Skroutz σχετικά με τη χρήση ιδίων κεφαλαίων αντί της εξωτερικής χρηματοδότησης συμφωνούν με τους Paul et al. (2007:8) «χρησιμοποιούν πρώτα τα δικά τους ίδια κεφάλαια αλλά όταν απαιτείται εξωτερική χρηματοδότηση τότε προτιμούν την παροχή κεφαλαίων αντί του δανεισμού». Βέβαια προς το παρόν η Skroutz δεν έχει καταφύγει σε εξωτερική χρηματοδότηση αλλά μένει επιβεβαιωθεί εάν πραγματοποιηθεί το γεγονός ότι, αυτό που δηλώνουν άλλες έρευνες (Astebro & Bernhardt, 2003) ότι για τις νεοφυείς επιχειρήσεις, όταν οι αβεβαιότητες είναι χαμηλές ή οι επιχειρηματίες δεν είναι διατεθειμένοι να αναπτυχθούν επιθετικά, η τραπεζική χρηματοδότηση και η παθητική παρακολούθηση είναι η βέλτιστη.

Οι μελέτες των Astebro & Bernhardt (2003) βρήκαν ότι οι νεοφυείς που χρησιμοποιούν τα τραπεζικά δάνεια ως πηγή χρηματοδότησης έχουν χαμηλότερους βαθμούς ανάπτυξης. Οι επιχειρήσεις που βρίσκουν διαφορετικούς τρόπους λήψης κεφαλαίων τείνουν να είναι μακροβιότερες. Τα αποτελέσματά τους υποδηλώνουν ότι αυτή η τάση σχετίζεται επίσης με τα προσόντα των ιδιοκτητών και το επίπεδο του ανθρωπίνου κεφαλαίου. Οι μάνατζερς που έχουν μεγαλύτερο εκπαιδευτικό επίπεδο τείνουν να αποφεύγουν τα τραπεζικά δάνεια. Οι ιδιοκτήτες της Skroutz αλλά και το προσωπικό που απασχολεί έχουν υψηλό εκπαιδευτικό επίπεδο άρα επιβεβαιώνονται τα αποτελέσματα της μελέτης των Astebro & Bernhardt (2003) και ήδη η επιχείρηση μπορεί να θεωρηθεί ότι έχει μακροβιώσει, ήδη έχει έντεκα χρόνια ύπαρξης.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να επισημανθεί αυτό που υποστηρίζουν οι Osnabrugge & Robinson (2000) δηλαδή ότι εάν, ωστόσο, η επιχείρηση μπορεί να επιζήσει, αναπτύξει και φτάσει στα επόμενα στάδια με βάση τα προσωπικά κεφάλαια και τη σκληρή δουλειά των επιχειρηματιών, τότε η αντιλαμβανόμενη επικινδυνότητα και συνεπώς τα ίδια κεφάλαια που απαιτείται να δοθούν ως αντάλλαγμα για την εξωτερική χρηματοδότηση θα μειωθεί σε σημαντικό βαθμό.

Εξίσου σημαντικό θέμα είναι η κυριαρχία της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερα είναι τα κεφάλαια που έχει ένας επενδυτής, ειδικότερα οι άγγελοι επενδυτές των οποίων τα κίνητρα συμπεριλαμβάνουν την ανάμειξή τους στην επιχείρηση, τόσο μεγαλύτερο λόγο θα έχει για την επιχείρηση και την αναπτυξιακή της κατεύθυνση.

Μία αυτοχρηματοδοτούμενη επιχείρηση θα παρέχει στους επιχειρηματίες πλήρη κυριαρχία στην επιχείρηση στο αρχικό στάδιο. (Osnabrugge & Robinson 2000). Συνεπώς η επιμονή της Skroutz στη διατήρηση της χρηματοδότησης μέσω ιδίων κεφαλαίων μπορεί να οφείλεται και σε αυτό τον λόγο δηλαδή στη μη απώλεια ελέγχου της επιχείρησης.

Ένα άλλο πλεονέκτημα της προσωπικής χρηματοδότησης είναι τα σήματα που εκπέμπει όσον αφορά την ποιότητα των ευκαιριών και την ικανότητα των επιχειρηματιών να τις εκμεταλλευθούν επιτυχώς (Kelly 2007).

Όπως φαίνεται και από τις δηλώσεις των ιδιοκτητών της Skroutz ένα ισχυρό κίνητρό τους είναι η προθυμία της επιχείρησης να αναπτυχθούν. Όπως έχει δείξει η επαγγελματική τους πορεία πρόκειται για άτομα που με αυτοπαρακίνηση τα οποία δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στα προσωπικά επιτεύγματα. Παρόλο που έχουν όνειρα για την ανάπτυξη της επιχείρησής τους δεν διαφάνηκε ότι ο αποκλειστικός τους στόχος ήταν η μεγιστοποίηση του προσωπικού τους πλούτου. Φαίνεται επίσης ότι είναι πιστοί στην επιχείρηση και κάνουν προσεκτικά βήματα για την ανάπτυξη της επιχείρησής τους.

Μένει να δούμε εάν στο μέλλον θα επαληθευτεί το γεγονός ότι οι νέες επιχειρήσεις μπορεί να δώσουν μέρος της επιχείρησης σε τρίτους αλλά να διατηρούν οι ίδιες τον έλεγχο. Γενικότερα, οι επιχειρηματίες αναζητούν ευκαιρίες ανάπτυξης ως αποτέλεσμα των κατάλληλων επενδύσεων.

Ως εκ τούτου, οι αποφάσεις χρηματοδότησης των νεοφυών είναι μία περίπλοκη διαδικασία που πρέπει να εξετασθεί από όλες τις πλευρές. Εάν κάποιος ερευνήσει τον τύπο της χρηματοδότησης που χρησιμοποιείται από νεοφυείς προσανατολισμένες στην ανάπτυξη, οι παράγοντες και τα κίνητρα που έχουν περιγραφεί στην παρούσα εργασία, είναι καθοριστικά για τη δημιουργία της κεφαλαιακής τους δομής.

Η παρούσα εργασία επιβεβαίωσε τα αποτελέσματα άλλων ερευνών σύμφωνα με τα οποία οι νεοφυείς χρησιμοποιούν πρώτα τα ίδια κεφάλαιά τους και μετά προσφεύγουν σε άλλου τύπου χρηματοδότηση.

Ενδιαφέρον θα ήταν να εξετασθεί σε μελλοντική έρευνα η ύπαρξη και αποτελεσματικότητα των κυβερνητικών πολιτικών στο θέμα των νεοφυών επιχειρήσεων.

Για να επανέρθουμε στο θέμα της χρηματοδότησης φαίνεται ότι η προοπτική της αυτοδιάθεσης είναι σημαντική γιατί ο τύπος χρηματοδότησης που επιλέγουν οι νεοφυείς επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την επιθυμία των ιδιοκτητών για ανεξαρτησία ή πλούτο.

Στην παρούσα εργασία μέσω της εξετασθείσας μελέτης περίπτωσης φαίνεται ότι η επιχείρηση θέλει να διατηρήσει τον έλεγχο της επιχείρησης αλλά ταυτόχρονα επιθυμεί να μεγαλώσει. Θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι τα αποτελέσματα αυτά ταιριάζουν με τη μελέτη των Sapienza et al. (2000) όπου υποστηρίζεται ότι τόσο η αυτοδιάθεση όσο και η μεγιστοποίηση του πλούτου μπορεί να ποικίλλουν μεταξύ των διαφόρων νεοφυών.

Ένα άλλο εύρημα της έρευνας είναι ότι οι νέες επιχειρήσεις δεν χρειάζονται μόνο χρήματα αλλά εξειδίκευση.

Τα αποτελέσματα της παρούσας εργασίας βοηθούν τους επιχειρηματίες να αντιληφθούν καλύτερα τα κριτήρια και τις περιπτώσεις που προτιμούν οι επενδυτές προκειμένου να επενδύσουν σε μία νέα επιχείρηση, τα οφέλη της χρήσης καθενός από τους διαφορετικούς τύπους χρηματοδότησης και τη βάση πάνω στην οποία οι επιχειρηματίες βασίζονται όταν επιλέγουν χρηματοδότηση.

Περιορισμοί

Η παρούσα εργασία επικεντρώθηκε σε μία μελέτη περίπτωσης και ως εκ τούτου τα αποτελέσματα δεν μπορούν να γενικευθούν και σε νεοφυείς επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε άλλους κλάδους.

Ένας άλλος περιορισμός είναι ότι η μελέτη περίπτωσης περιορίζεται στο ελληνικό περιβάλλον και όχι στο διεθνές.

Επίσης, η υποκειμενικότητα του ερευνητή κατά την επιλογή και ανάλυση των δεδομένων θα μπορούσε σε κάποιο βαθμό να μειώσει την ισχύ των αποτελεσμάτων.

Περαιτέρω έρευνα

Θα ήταν ενδιαφέρον να εξετασθεί η επίδραση των πολιτικών της Ελληνικής κυβέρνησης όσον αφορά την υποστήριξη των νεοφυών στα θέματα χρηματοδότησης.

Βιβλιογραφία

- Aboody, D., Lev, B. 2000. Information Asymmetry, R&D, and Insider Gains. *The Journal of Finance* 55, 2747–66.
- Alsos, G.A., Isaksen, E.J. and Ljunggren, E. 2006, New Venture Financing and Subsequent Business Growth in Men-and Women-Led Business. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(5), 667-686.
- Astebro, T., Bernhardt, I. 2003. Start-up financing, owner characteristics and survival. *Journal of Business Development*, 55, 303-310.
- Atherton, A. 2012. Cases of start-up financing: An analysis of new venture capitalization structures and patterns. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 18(1), 28-47.
- Barringer, B.R., Ireland, R.D. 2010. *Entrepreneurship: successfully launching new ventures*. Chapter 14 “Strategies for Firm Growth” (pp. 479-500). Upper Saddle River, NJ: Pearson Education.
- Belleflamme, P., Lambert, Th., Schwienbacher, A. 2013. *Individual crowdfunding practices*. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 15(4).
- Belt, B., Brummer, C., Gorfine, D. 2012. *Crowdfunding: Maximizing the Promise and Minimizing The Peril*. A Roundtable Discussion. Milken Institute.
- Benjamin, G.A, and Margulis, J.B. 2001. *The Angel Investor's Handbook: How to Profit from Early-Stage Investing*. New York: Bloomberg.
- Bettignies J.E. and Brander J.A. 2007. Financing Entrepreneurship: Bank finance versus venture capital, *Journal of Business Venturing*, 22, pp. 808-832.
- Bradford, C. 2012. *Crowdfunding and the Federal Securities Laws*. *Columbia Business Law Review*, 1(1).
- Bryman, A. 2001. *Social Research*. New York: Oxford University Press.
- Canada Media Fund. 2012. Crowdfunding in a Canadian Context. Διαθέσιμο από τον Παγκόσμιο Ιστό: <http://nordicity.com/media/20121112adhbaqug.pdf>, Πρόσβαση [12 Απριλίου 2016].

Callegati, E., Grandi, S., Napier, G.2005. *Business incubation and venture capital. An international survey on synergies and challenges*. Istituto per la Promozione Industriale.

Carboni, B.J., Calderon, M.L., Garrido, S.R., Dayson, K. , Kickul, J.2010. *Handbook of Microcredit in Europe: Social Inclusion Through Microenterprise Development*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.

Carter, R.B., Van Auken, H.2005. Bootstrapp financing and owner's perception of their business constraints and opportunities. *Entrepreneurship and Regional Development: An International Journal*, 17(2), 129-144.

Cassar G.2014. Industry and startup experience on entrepreneur forecast performance in new firms, *Journal of Business Venturing*, 29, 137-151.

Cassar G.2004.The financing of business start- ups, *Journal of Business Venturing*, 19, 261-283.

Chemmanur, T., Chen, Z.2006. *Venture capitalists versus angels: the dynamics of private firm financing contracts*. Carroll School of Management, Boston College. Working Paper.

Christiansen, J. D. 2009. *A Framework For Developing Seed Accelerator Programmes*. Cambridge Master Thesis. Cambridge University.

CNBC 2013. *Crowdfunding May Be More Bust Than Windfall for Small Business*. Διαθέσιμο από τον Παγκόσμιο Ιστό:
<http://www.cnn.com/id/100673584>, Πρόσβαση [16 Μαΐου 2016]

Collins, L.,Pierrakis, Y.2012 *The Venture Crowd: Crowdfunding Equity Investment into Business*. Working Paper R2/2011. London: Nesta.

Conway, J. 2011. *The Entrepreneur's Guide to Understanding Angel and Venture Investing*. Texas: Virtualbookworm.com Publishing Inc.

Dapp, T. 2013. *Crowdfunding - An alternative source of funding with potential*. Διαθέσιμο από τον Παγκόσμιο Ιστό:
 < http://www.dbrresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_ENPROD/PROD0000000000303056.pdf?kid=dbr.inter_ghp.headline>, Πρόσβαση [20 Φεβρουαρίου 2016]

Degryse, H., Lu, L., Ongena, S. 2013. Informal or formal financing? Or both? First evidence on the co-funding of Chinese firms.

Denis, D.2004. Entrepreneurial finance: an overview of the issues and evidence. *Journal of Corporate Finance*,10, 301– 326.

Eisenmann, T., Parker, G., Van Alstyne, M.2006. *Strategies for Two-Sided Markets*.Harvard Business Review, 84 (10).

Fairchild, R.2011.An entrepreneur’s choice of venture capitalist or angel-financing: A behavioral game-theoretic approach. *Journal of Business Venturing*, 26.

Festel G., Wuermseher M. and Cattaneo G.2013.Valuation of Early Stage High-tech Start-up Companies, *International Journal of Business*, 18 (3),217-235.

Firth, N. 2012. *Crowdfunding Successes Show Value of Small Donations*. The New Scientist, 213 (2858).

Gompers, P., Lerner, J.2001. The Venture Capital Revolution. *Journal fo Economic Perspectives*, 15(2), 145-168.

Hellmann, T., Schure, P., Vo, D.2013.*Angels and Venture Capitalists: Complements or Substitutes?* Διαθέσιμο στον Παγκόσμιο Ιστό: < <http://www.tinbergen.nl/wp-content/uploads/2013/11/Angelsand-Venture-Capitalists-Complements-or-Substitutes.pdf>>, Πρόσβαση [20 Απριλίου 2016]

Hermer, J.2011.*A Snapshot on Crowdfunding*. Working Paper, Fraunhofer Institute for Systems and Innovation Research.

Hill, B.E, and Power, D. 2002. *Attracting Capital From Angels: How Their Money and Their Experience Can Help You Build a Successful Company*. New York: John Wiley & Sons.

Hollow, M.2013.*Crowdfunding and Civic Society in Europe: A Profitable Partnership?* Διαθέσιμο στον Παγκόσμιο Ιστό: https://www.academia.edu/3415172/Crowdfunding_and_Civic_Society_in_Europe_A_Profitable_Partnership, Πρόσβαση [13 Μαΐου 2016]

Ibberson, M.2013.*What Happens When Crowdfunding Leads to Overfunding?* Διαθέσιμο στον Παγκόσμιο Ιστό: <http://www.crowdclan.com/when-crowdfunding-leads-to-overfunding/> Πρόσβαση [24 Μαΐου 2016]

- Isenberg, D. 2012. *The Road to Crowdfunding Hell*. Διαθέσιμο στον Παγκόσμιο Ιστό:<http://blogs.hbr.org/2012/04/the-road-to-crowdfunding-hell/>, Πρόσβαση [12 Μαΐου 2016]
- Iske, P. 2010. *Combinatoric Innovation: Environments for creation and mobilization of intellectual capital*. Maastricht University.
- Kantor, R. 2014. *Why Venture Capital Will Not Be Crowded Out By Crowdfunding*. Διαθέσιμο στον Παγκόσμιο Ιστό:http://works.bepress.com/bocconi_legal_papers/50/, Πρόσβαση [24 Μαρτίου 2016]
- Kappel, T. 2009. *Ex ante crowdfunding and the recording industry: A model for the U.S.* Loyola of Los Angeles Entertainment Law Review, 29, 375–385.
- Kelly, P. 2007. *Business angel research: the road travelled and the journey ahead*. In Landstrom, H. (ed.) *Handbook of Research on Venture Capital*, Cheltenham: Edward Elgar. pp. 315-31.
- Kiškis, M. 2011. Entrepreneurship in cyberspace: What do we know? *Sociallines technologijos, Social technologies*, 1(1), 37–48.
- Krugman, P. 2009. *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. New York City: W.W Norton & Company.
- Lam, W. 2010. *Funding gap, what funding gap? Financial bootstrapping. Supply, demand and creation of entrepreneurial finance*. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 16 (4).
- Lambert, T., Schwienbacher, A. 2010. *An Empirical Analysis of Crowdfunding*. Working Paper, University de Louvain France. Διαθέσιμο στον Παγκόσμιο Ιστό:<<http://ssrn.com/abstract=1578175>>, Πρόσβαση [26 Απριλίου 2016]
- Landier, A. 2003. *Start-up financing: from banks to venture capital*. University of Chicago, Chicago.
- Larralde, B., and Schwienbacher, A. 2010. *Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures*. Book chapter for “Entrepreneurial Finance” (Ed. D.J. Cumming), forthcoming at Oxford University Press.
- Lehner, O. 2012. *A Literature Review and Research Agenda for Crowdfunding of Social Ventures*. Paper presented at the 2012 Research

Colloquium on Social Entrepreneurship, University of Oxford, July 16–19.

Lehner, O. 2013. Crowdfunding social ventures: a model and research agenda. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 15(4).

Ley, A., Weaven, S. 2011. Exploring agency dynamics of crowdfunding in start-ups capital financing. *Academy of Entrepreneurship Journal*, 17(1).

Macht, S., Waetherston, J. 2014. *The Benefits of Online Crowdfunding for Fund-Seeking Business Ventures*. Strategic. Change: Briefings in Entrepreneurial Finance, 23, 1-14.

Mason, C., Harrison, R. 2008. *Developing time series data on the size and scope of the UK business angel market*. BERR, URN 08/1152.

Mason, C. and Stark, M. 2004. What do investors look for in a business plan? A comparison of the investment criteria of bankers, venture capitalists and venture capitalists. *International Small Business Journal*, 22, 227-248.

Marmer, M., Hermann B.L., & Berman R. 2011. Startup Genome Report 01, A new framework for understanding why startups succeed. Διαθέσιμο στον Παγκόσμιο Ιστό:

http://www.wamda.com/web/uploads/resources/Startup_Genome_Report.pdf, Πρόσβαση [20 Απριλίου 2016]

Massolution 2013. *The Crowdfunding Industry Report*. Διαθέσιμο στον Παγκόσμιο Ιστό: [http://www.crowdsourcing.org/editorial/2013cf-the-crowdfunding-industry-report/25107\[19.04.2014\]](http://www.crowdsourcing.org/editorial/2013cf-the-crowdfunding-industry-report/25107[19.04.2014]), Πρόσβαση [12 Μαρτίου 2016]

Maurya, A. 2012. Running Lean: Iterate from Plan A to a Plan That Works, Διαθέσιμο στον Παγκόσμιο Ιστό:

<<http://www.google.hr/books?hl=hr&lr=&id=j4hXPn233UYC>>.

Πρόσβαση [20 Απριλίου 2016].

McLeay, M., Radia, A., Thoma, R. 2014. *Money creation in the modern economy*. Διαθέσιμο στον Παγκόσμιο Ιστό:

<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulleti>

n/2014/qb14q1prereleasemoneycreation.pdf, Πρόσβαση [19 Απριλίου 2016]

Merriam, S.B.2002. *Qualitative research in practice:examples for discussions and analysis*. San Francisco: Jossey-Bass.

Metzler, T. 2011. *Venture Financing by Crowdfunding*. München: GRIN Verlag.

Miloud, T., Aspelund, A., Cabrol, M.2012. *Startup valuation by venture capitalists: an empirical study*. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 14, 2-3.

MIT Entrepreneurship 2000.Venture Support Systems Project: Angel Investors. Διαθέσιμο στον Παγκόσμιο Ιστό:
<http://nutsandbolts.mit.edu/resources/angelreportexcerpts.pdf> Πρόσβαση [09 Απριλίου 2016]

Morrisette, S., 2007. A Profile of Angel Investors. *The Journal of Private Equity*, 10 (3), 52– 66.

Myers, S.C., Majluf, N.S.1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.

Nobel, C.2011. Teaching a 'Lean Startup' Strategy. Harvard Business School. Διαθέσιμο στον Παγκόσμιο Ιστό:
<http://hbswk.hbs.edu/pdf/item/6659.pdf> , Πρόσβαση [20 Απριλίου 2013]

Nosov, I., Hamraev, R.2009.*Educating Bootstrapping: Financial decision making process in Create Business Incubator*. Malardalen University.

Oe A. and Mitsuhashi H.2013. Founders' experiences for startups' fast break-even, *Journal of Business Research* 66,2193-2201

OECD 2011.*Financing High - Growth Firms: The Role of Angel Investors*. Διαθέσιμο στον Παγκόσμιο Ιστό:
http://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/financing-high-growthfirms_9789264118782-en, Πρόσβαση [20 Απριλίου 2016]

Osnabrugge, M.Van, and Robinson, R.J. 2000. *Angel Investing: Matching Start-up Funds with Start-up Companies- The Guide for Entrepreneurs, Individual Investors, and Venture Capitalists*. San Francisco: Jossey-Bass.

Osterwalder, A., Pigneur, Y., Smith, A.2010. *Business Model Generation*. Διαθέσιμο στον Παγκόσμιο Ιστό:

http://www.businessmodelgeneration.com/downloads/businessmodelgeneration_preview.pdf. Πρόσβαση [26 Μαρτίου 2016]

Ouimet P. and Zarutskie R.2014. Who works for startups? The relation between firm age, employee age, and growth, *Journal of financial Economics* 112, 386-407.

Patton, M.Q.2002. *Qualitative research and evaluation methods*. London: SAGE.

Paul, S., Whittam, G., Wyper, J.2007. *The pecking order hypothesis: does it apply to startup firms?* *Journal of Small Business and Enterprise Development*.14(1).

Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J.2013. *Corporate finance* (10th ed.). New York: The McGraw-Hill Companies, Inc.

Rubinton, B.2011. *Crowdfunding: Disintermediated Investment Banking*. Διαθέσιμο από τον Παγκόσμιο Ιστό:

http://mpira.ub.uni-muenchen.de/31649/1/MPRA_paper_31649.pdf/,

Πρόσβαση [18 Μαΐου 2016]

Sahlman, W.1990. The structure and governance of venture-capital organizations. *Journal of Financial Economics* 27, 473-521.

Sapienza, H.J., Korgaard, M.A. and Forbes, D.P.2000. The Self Determination Motive and Entrepreneurs' choice of financing. *Firm Emergence and Growth*, 6, 105-138.

Schwienbacher, A., Larralde, B.2012. *Crowdfunding of small entrepreneurial ventures*. In Cummings D (ed.), *The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance*. Oxford University Press: Oxford. 369–391.

Shane, S. and Venkataraman, S. 2000. The Promise of Entrepreneurship as a Field of Research, *The Academy of Management Review*, 25, 1, 217-226.

Shop, The Planning, and Joseph R. Bell. 2007. *Finding an Angel Investor in a Day: Get it Done Right, Get it Done Fast!* Palo Alto: Planning Shop.

Siegel, B. 2013. *Title III of the Jobs Act: Using Unsophisticated Wealth to Crowdfund Small Business Capital or Fraudsters' Bank Accounts?* *Hofstra Law Review*, 41 (3).

Silverman, D.2010. *Doing qualitative research: a practical handbook*. 3 ed. London: SAGE.

- Sohl J. 1999. *The early-stage equity market in the USA*. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance* 1,101–120.
- Sohl, J.2011.The changing nature of the angel market. In H Landström and C Mason (eds) *The Handbook of Research on Venture Capital: Volume II*. Edward Elgar: Cheltenham, 17-41.
- Stiernblad, M., Skoglund, E.2013. *The future of Equity Crowdfunding – Is “The Crowd” Capable of Good Investment?* Lund University, Sweden.
- Sudek, R., 2006. Angel investment criteria. *Journal of Small Business Strategy*, 17 (2), 89– 103.
- Tomczak, A., Brem, A. 2013.*A conceptualized investment model of crowdfunding*. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 15 (4).
- Totterman, H., Sten, J.2005. Start-ups:Business Incubation and Social Capital. *International Small Business Journal*, 23(5),487-511.
- Winborg, J.2000. *Financing small business. Developing our understanding of financial bootstrapping behavior*. School of Economics and Management, Lund University, Sweden.
- Winborg, J.2009. Use of financial bootstrapping in new businesses: a question of last resort?, *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 11 (1), 71-83.
- Winton, A., Yerramilli, V. 2008) *Entrepreneurial finance: Banks versus venture capital*. *Journal of Financial Economics* 88, pp. 51–79.
- Wong, A. 2003. *Angel Finance: The Other Venture Capital*. Διαθέσιμο στον Παγκόσμιο Ιστό:
http://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/AngelGroupResearch/1d%20-%20Resources%20-%20Research/2%20Research_AndrewWong.pdf, Πρόσβαση [20 Απριλίου 2016]
- Yin, R. K. 1989. Case study research: Design and methods. *Applied Social Research Series*, 5. London: Sage.

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

<http://news247.gr/aidiseis/oikonomia/epixeiriseis/skroutz-allazei-pros-to-kalutero-ton-tropo-twn-agorwn.4076259.html>

<http://www.epixeiro.gr/%CF%84%CE%B5%CF%87%CE%BD%CE%BF%CE%BB%CE%BF%CE%B3%CE%AF%CE%B1/neocommerce/36564-skroutz-%CF%83%CF%84%CE%B1-%CF%87%CE%BD%CE%AC%CF%81%CE%B9%CE%B1-%CF%84%CE%B7%CF%82-amazon>

<http://www.eleftherostypos.gr/istories/8086-o-sunidruths-tou-skroutz-ston-et-den-epanapuomaste-sunexizoume-tis-ependyseis/>

<http://www.kathimerini.gr/861067/article/oikonomia/epixeirhseis/eniaio-kala8i-agorwn-apo-ton-ioynio-8a-parexei-h-skroutz>

<http://news247.gr/aidiseis/weekend-edition/h-skroutz-einai-h-etaireia-poy-tha-htheles-na-doyleueis-kai-den-to-ksereis.3356909.html>

<http://www.fortunegreece.com/article/den-imaste-startup-imaste-epichirisi/>

<http://ependisinews.gr/blog/epixeiriseis/h-skroutz-etoimazetai-na-aytonomithei-apo-tin-dionic>

<http://blog.jamjar.gr/jj/%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%AC%CE%B%CE%B7-%CE%BC%CE%AD%CF%81%CE%B1-%CE%B7-skroutz-%CE%B1-%CE%B5-%CE%B5%CF%80%CE%B5%CE%BD%CE%B4%CF%8D%CE%B5%CE%B9-%CF%83%CF%84%CE%BF-www-jamjar-gr/>

<http://www.ksipnistere.com/2016/05/skroutzgr.html>