

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ-ΔΙΟΙΚΗΣΗ
ΟΛΙΚΗΣ ΠΟΙΟΤΗΤΑΣ (ΜΒΑ-ΤΩΜ)



ΘΕΜΑ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ
ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΑΙΝΟΤΟΜΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΙΔΕΩΝ

ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ

ΒΑΜΒΑΚΟΥΣΗ ΓΕΩΡΓΙΑ ΤΟΥ ΠΕΤΡΟΥ

ΑΘΗΝΑ 2014

ΑΦΙΕΡΩΣΕΙΣ

Αφιερώνω τη διπλωματική εργασία μου στους γονείς μου και την αδελφή μου για την υποστήριξη τους όλα αυτά τα χρόνια.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η δημιουργία νέων καινοτόμων επιχειρήσεων και η συρρίκνωση ή η έξοδος των λιγότερο παραγωγικών επιχειρήσεων είναι βασικά στοιχεία για το δυναμισμό των σύγχρονων οικονομιών. Οι νέες εταιρείες προσελκύουν πόρους για νέες δραστηριότητες, και όταν ευημερούν και είναι σε θέση να αναπτυχθούν με ταχείς ρυθμούς, δημιουργούν σημαντικό αριθμό θέσεων εργασίας εντός και εκτός της επιχείρησης. Είναι λοιπόν αποδεκτή η ανάγκη που έχει η κάθε κοινωνία για την ίδρυση νέων επιχειρήσεων και ιδιαίτερα η Ελλάδα, καθώς η επιχειρηματικότητα αποτελεί τη σημαντικότερη λύση για τη μείωση της ανεργίας και την επίτευξη οικονομικής ευημερίας.

Μελέτες του ΟΟΣΑ έχουν δείξει ότι η είσοδος των νέων επιχειρήσεων στις περισσότερες χώρες είναι στα ίδια επίπεδα με την έξοδο των υφιστάμενων επιχειρήσεων. Παρόλο αυτά παρατηρείται ότι οι νέες επιχειρήσεις είναι πιθανό να αναπτυχθούν γρηγορότερα σε ορισμένες χώρες από ό, τι σε άλλες. Αυτό δείχνει ότι είναι σημαντικό να εξασφαλιστεί ότι το επιχειρηματικό περιβάλλον ευνοεί την ταχεία επέκταση των νέων, ιδίως των καινοτόμων επιχειρήσεων από τη στιγμή που θα ιδρυθούν. Είναι επίσης, σημαντικό οι νέες επιχειρήσεις να έχουν ένα καινοτόμο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, προκειμένου να επιβιώσουν, ιδιαίτερα στις νεότερες, υψηλής τεχνολογίας βιομηχανίες, όπου η ανταγωνιστική πίεση είναι ιδιαίτερα υψηλή.

Ακόμα και αν το επιχειρηματικό περιβάλλον είναι ευνοϊκό, από τις αναρίθμητες καινοτόμες επιχειρηματικές ιδέες μόνο μερικές καταφέρνουν να χρηματοδοτηθούν και ελάχιστες από αυτές μετατρέπονται σε εμπορικά προϊόντα, ενώ μόνο λίγες από αυτές οδηγούν σε βιώσιμες επιχειρήσεις. Αυτό εγγυάται, εν μέρει, στο γεγονός ότι το αρχικό κεφάλαιο, οι δαπάνες ίδρυσης, οι δαπάνες οργάνωσης και η αγορά παγίων καθώς και το κεφάλαιο κίνησης είναι πολύ υψηλά και τα ίδια κεφάλαια δεν αρκούν για να καλύψουν αυτές τις δαπάνες. Από την άλλη, η έλλειψη ιστορικών στοιχείων καθιστούν σχεδόν απαγορευτική τη χρηματοδότηση αυτών των επιχειρήσεων με τις παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης όπως είναι ο τραπεζικός δανεισμός. Στο κεφάλαιο 1 θα τονίσουμε τη σημαντικότητα της καινοτομίας καθώς και τις ανάγκες για καινοτομία, απαριθμώντας όλους τους δυνατούς τρόπους χρηματοδότησης των καινοτόμων επιχειρηματικών ιδεών και στο κεφάλαιο 2 και 3 θα αναλύσουμε τους σύγχρονους τρόπους χρηματοδότησης venture capital και business angels αντίστοιχα ενώ στο κεφάλαιο 4 θα αναλύσουμε άλλους εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης.

Κατάσταση Πινάκων

Πίνακας 1:Ο κύκλος χρηματοδότησης της Amazon.....	16
---	----

Κατάσταση Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1:Επιδόσεις καινοτομίας των κρατών μελών της ΕΕ.....	6
Διάγραμμα 2 :Παγκόσμιες επιδόσεις καινοτομίας	7
Διάγραμμα 3Γενικές Πηγές Χρηματοδότησης.....	9
Διάγραμμα 4:Πηγές χρηματοδότησης νέων εταιριών	11
Διάγραμμα 5:Ο κύκλος της χρηματοδότησης	15
Διάγραμμα 6:Αδυναμίες χρηματοδότησης των start-up	17
Διάγραμμα 7:Εργασίες κλάδου venture capital.....	20
Διάγραμμα 8: Επενδύσεις venture capital 1969-1999.....	24
Διάγραμμα 9:Κατανομή των επενδύσεων στην Ευρώπη ανα βιομηχανία-κλάδο (2011)	26
Διάγραμμα 10:Χρηματικές επενδύσεις ανά στάδιο ανάπτυξης (2007-2011).....	31
Διάγραμμα 11:Αριθμός επιχειρηματικών επανδύσεων ανά στάδιο ανάπτυξης.....	31
Διάγραμμα 12:Πηγές κεφαλαίων venture capital (2011).....	33
Διάγραμμα 13: Τα επενδυτικά στάδια του venture capital	34
Διάγραμμα 14: Η δομή του venture capital	44
Διάγραμμα 15: Κατανομή χρόνου των venture capitalists´	46
Διάγραμμα 16: Έξοδος μέσω IPO	54
Διάγραμμα 17: Έξοδος μέσω συμβατικής συμφωνίας	55
Διάγραμμα 18:Επενδύσεις venture capital στις Η.Π.Α	57
Διάγραμμα 19:Επενδύσεις στην Ευρώπη 2012	58
Διάγραμμα 20: Ηλικία των εταιριών venture capital στην Ελλάδα	59
Διάγραμμα 21: Ιδιοκτησία των εταιριών venture capital στην Ελλάδα	60
Διάγραμμα 22:Μέγεθος των εταιριών venture capital στην Ελλάδα	60
Διάγραμμα 23: Δομή του TA.NEO.....	64
Διάγραμμα 24:Κίνητρα επένδυσης των business angels.....	80
Διάγραμμα 25: Αριθμός BANs στην Ευρώπη (1999-2012).....	89
Διάγραμμα 26:Επενδύσεις BA (2007-2012)	90
Διάγραμμα 27:Επενδύσεις και αριθμός BA ανα Ευρωπαϊκή χώρα	90
Διάγραμμα 28:Το μοντέλο θερμοκοιτίδας	108

Πίνακας περιεχομένων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	1
Η ΦΥΣΗ ΚΑΙ Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΩΝ	1
1.1 Ορισμοί της καινοτομίας.....	1
1.2 Οι ανάγκες για καινοτομία	2
1.3 Είδη καινοτομιών.....	2
1.4 Τα χαρακτηριστικά των καινοτόμων επιχειρήσεων	4
1.5 Η καινοτομία στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στην Ελλάδα	5
1.6 Πηγές χρηματοδότησης.....	8
1.7 Ίδια κεφάλαια.....	10
1.8 Τραπεζική χρηματοδότηση.....	11
1.8.1 Προβλήματα τραπεζικού δανεισμού	12
1.9 Ο κύκλος της χρηματοδότησης	13
1.10 Equity gap.....	16
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	19
VENTURE CAPITAL	19
2.1 Ορισμός <i>venture capital</i>	19
2.2 Χαρακτηριστικά <i>venture capital</i>	20
2.3 Ιστορική αναδρομή.....	23
2.4 Καινοτομία και <i>venture capital</i>	25
2.5 Κατηγορίες εταιριών <i>Venture capitals</i>	27
2.5.1 Διάκριση των <i>venture capitals</i> με βάση τη συμμετοχή στη διοίκηση.....	27
2.5.2 Διάκριση των <i>venture capitals</i> με βάση τον τρόπο χρηματοδότησης.....	28
2.6 Στάδια επένδυσης <i>venture capital</i>	29
2.7 Πηγές κεφαλαίων <i>venture capital</i>	32
2.8 Διαδικασία επένδυσης εταιρείας <i>Επιχειρηματικών Συμμετοχών</i>	34
2.9 Κριτήρια επιλογής των <i>venture capitalist's</i>	37
2.9.1 Σχετικές έρευνες.....	37
2.9.2 Επιχειρηματικό σχέδιο	38
2.10 Κριτήρια επιλογής <i>venture capital</i> από τις επιχειρήσεις	41
2.11 Δομή <i>venture capital</i>	43
2.12 Ρόλοι των <i>venture capitalists</i>	45
2.13 Πλεονεκτήματα του <i>venture capital</i>	47
2.14 Συγκρούσεις συμφερόντων στο <i>venture capital</i>	50
2.15 Στρατηγικές εξόδου	52

2.16 <i>Venture capital στην Αμερική</i>	56
2.17 <i>Venture capital στην Ευρώπη</i>	57
2.18 <i>Venture capital στην Ελλάδα</i>	59
2.18.1 Ελληνική Αγορά <i>Venture capital</i>	59
2.18.2 Νομοθετικό πλαίσιο	61
2.18.3 ΤΑ.ΝΕΟ	63
2.18.4 Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων(<i>HVCA</i>).....	65
2.18.5 Ελληνικές εταιρίες <i>Venture capital</i>	67
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	68
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	75
Business angels	75
3.1 Ορισμός <i>business angels</i>	75
3.2 Χαρακτηριστικά των <i>Business angels</i>	76
3.3 Κατηγοριοποίηση των άτυπων επενδυτών	77
3.4 Κίνητρα επένδυσης των <i>business angels</i>	79
3.5 Τρόπος λειτουργίας των <i>business angels</i>	80
3.6 Παράγοντες που επηρεάζουν το μέγεθος της επένδυσης των επιχειρηματικών αγγέλων.....	81
3.7 Τρόποι εξόδου των <i>business angels</i>	82
3.8 Διαφορές <i>business angels</i> και <i>venture capital</i>	83
3.9 Δίκτυα των <i>business angels</i>	85
3.9.1 EBAN	86
3.9.2 Δίκτυο Επιχειρηματικών Αγγέλων Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμηλετηρίου.....	87
3.10 <i>Business Angels</i> στην Αμερική	88
3.11 <i>Business angels</i> Ευρώπη.....	88
3.12 <i>Business angels</i> στην Ελλάδα.....	91
3.13 Πλεονεκτήματα της αγοράς των <i>business angels</i> και προβλήματα.....	91
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	92
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	95
Άλλες πηγές χρηματοδότησης	95
4.1 Νέα χρηματιστηριακή αγορά.....	95
4.1.1 Δικαίωμα συμμετοχής στη νέα χρηματιστηριακή αγορά	95
4.1.2 Ο ρόλος των συμβούλων	97
4.1.3 Όροι συναλλαγής και εκκαθάρισης	98
4.1.4 Πλεονεκτήματα από την συμμετοχή μίας εταιρείας στην νέα χρηματιστηριακή αγορά.....	99
4.2 <i>Factoring</i>	100
4.2.1 Ορισμός <i>factoring</i>	100
4.2.2 Παροχές <i>factoring</i>	100

4.2.3Είδη factoring	102
4.2.4Πλεονεκτήματα factoring	103
4.2.5Factoring στην Ελλάδα.....	104
4.3Θερμοκοιτίδες	105
4.3.1Ορισμοί των θερμοκοιτίδων	105
4.3.2Είδη θερμοκοιτίδων.....	106
4.3.3Το μοντέλο των επιχειρηματικών θερμοκοιτίδων	107
4.3.4Παροχές των θερμοκοιτίδων	109
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	110
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	111
Συμπεράσματα.....	112
5.1Σκοπός κεφαλαίου.....	111
5.2Γενικά συμπεράσματα	112
5.3 Συμπεράσματα για την Ελληνική αγορά.....	115
1.ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	119
<i>Α.ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ.....</i>	<i>119</i>
<i>Β.ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ.....</i>	<i>119</i>
<i>Γ.ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ.....</i>	<i>121</i>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Η ΦΥΣΗ ΚΑΙ Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΩΝ

1.1 Ορισμοί της καινοτομίας

Ανάλογα με τη σκοπιά από την οποία εξετάζεται ως φαινόμενο της οικονομική μας ζωής έχουμε και διαφορετική ερμηνεία και ορισμό για την καινοτομία όπως παρατίθενται παρακάτω:

1. Καινοτομία είναι η διαδικασία αξιοποίησης νέας γνώσης ή τεχνολογίας με την οποία δημιουργείται μεγαλύτερη αξία σε προϊόντα ή υπηρεσίες για τους πελάτες μιας επιχείρησης ή τους πολίτες-χρήστες δημόσιων οργανισμών. Όσο μεγαλύτερος είναι ο ρυθμός εισαγωγής νέων επιτυχημένων καινοτομιών σε μια οικονομία τόσο πιο γρήγορα βελτιώνεται το βιοτικό επίπεδο μέσα από ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη και αύξηση του αριθμού θέσεων εργασίας.
2. Καινοτομία είναι η υλοποίηση μιας σημαντικής νέας ιδέας που βελτιώνει την προσφερόμενη αξία σε προϊόντα, υπηρεσίες ή διαδικασίες μιας επιχείρησης ή ενός Δημόσιου οργανισμού.
3. Μια τεχνολογική καινοτομία περιλαμβάνει μια σειρά από επιστημονικές, τεχνολογικές, οργανωτικές, χρηματοοικονομικές και εμπορικές δραστηριότητες και η υλοποίηση της ολοκληρώνεται όταν αυτή εισάγεται με επιτυχία στην αγορά ή ενσωματώνεται σε μια καθιερωμένη παραγωγική διαδικασία.
4. Καινοτομία θεωρείται α) η εισαγωγή ενός νέου αγαθού με το οποίο οι καταναλωτές δεν έχουν ακόμη κάποια εξοικείωση ή ενός αγαθού με νέα στοιχεία ποιότητας β) η εισαγωγή μιας νέας μεθόδου παραγωγής που δεν είναι απαραίτητα αποτέλεσμα μιας νέας επιστημονικής ανακάλυψης γ) το άνοιγμα μιας νέας αγοράς στην οποία ένα είδος δεν έχει διεισδύσει έστω κι αν η αγορά αυτή προϋπήρχε δ) η κατάκτηση μιας νέας πηγής πρώτων υλών ή ημικατεργασμένων αγαθών, ανεξάρτητα αν αυτή προϋπήρχε ή πρωτοδημιουργήθηκε ε) η δημιουργία μιας νέας μορφής οργάνωσης με τη καθιέρωση ή τη διάσπαση ενός μονοπωλίου. (Δερβιτσιώτης Κώστας, et all, 2007, σελ256-257)

1.2 Οι ανάγκες για καινοτομία

Οι κινητήριες δυνάμεις της καινοτομίας είναι το περιβάλλον της αγοράς και η στρατηγική θέση της επιχείρησης. Ως περιβάλλον της αγοράς θεωρείται η ανταγωνιστικότητα της αγοράς, η τεχνολογική ανάπτυξη και οι πελάτες. Οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε πιο ανταγωνιστικό περιβάλλον, με χαμηλότερη συγκέντρωση και μειωμένους φραγμούς εισόδου στην αγορά, τείνουν να έχουν καλύτερες επιδόσεις στην καινοτομία. Ως επί το πλείστον η ώθηση για καινοτομία προέρχεται από δραστηριότητες των ανταγωνιστών στην αγορά ή από αλλαγές στα πρότυπα της ζήτησης των πελατών. Οι επιχειρήσεις που έχουν προληπτική στρατηγική στάση, οι επιθετικές επιχειρήσεις, οι ανταγωνιστικές καθώς και αυτές που είναι πιο εκούσιες στο να λαμβάνουν ρίσκα συσχετίζονται πιο άμεσα με την καινοτομία. Οι προληπτικές επιχειρήσεις τείνουν να διαφοροποιούνται από τους ανταγωνιστές τους, αλλάζοντας τη μέθοδο παραγωγής τους και τα προϊόντα τους.

Μπορούμε λοιπόν να συνοψίσουμε ότι η ανάγκη για καινοτομία είτε μπορεί να είναι αντιδραστική είτε δραστική-επιχειρηματική. Η αντιδραστική καινοτομία επιβάλλεται από τις αλλαγές στην αγορά ή από τους αντιπάλους. Η αντιδραστική καινοτομία δημιουργείται από τη ζήτηση νέων τύπων προϊόντων από τους πελάτες, από την άμεση πίεση από τους ανταγωνιστές, ή από παρακίνηση άλλων κλάδων. Μόνο ένα μικρό ποσοστό της καινοτομίας προέρχεται από τη δραστική ή επιχειρηματική καινοτομία με την εταιρία να οδηγεί την αγορά, και με άλλους τύπους αλλαγών να παρουσιάζονται επειδή ο οργανισμός έχει προγραμματίσει να αντιμετωπίσει τις ανάγκες των πελατών, τη στενότητα των πρώτων υλών ή τα προβλήματα απασχολήσεως του προσωπικού. (Sylvie Laforet, 2011, σελ. 380-408) (Σωτήρης Κ. Καρβούνης, 1995, σελ 645-647)

1.3 Είδη καινοτομιών

Η κατηγοριοποίηση των ειδών καινοτομίας μπορεί να πραγματοποιηθεί με βάση δύο κριτήρια. Το πρώτο αναφέρεται στο βαθμό επιρροής που αυτή έχει στην επιχείρηση και στο περιβάλλον και το δεύτερο στο πεδίο εφαρμογής μιας καινοτομίας.

Με κριτήριο το πεδίο εφαρμογής διακρίνουμε τα ακόλουθα είδη καινοτομίας:

1. Καινοτομία σε προϊόντα/υπηρεσίες

Αφορά την εισαγωγή ενός είτε εντελώς νέου ή ενός βελτιωμένου είδους. Η συγκεκριμένη βελτίωση μπορεί να έχει σχέση με τις επιδόσεις σε λειτουργικά

χαρακτηριστικά , με τις τεχνολογικές ικανότητες , τον ευκολότερο ή απλούστερο τρόπο χρήσης και συντήρησης ή άλλα χαρακτηριστικά που αυξάνουν την προσφερόμενη αξία στον αγοραστή.

2. Καινοτομία σε διαδικασίες

Αφορά την εφαρμογή μιας ουσιαστικά καλύτερης μεθόδου παραγωγής και διανομής ενός προϊόντος.

3. Καινοτομία σε θέματα οργάνωσης

Αφορούν τον τρόπο κατανομής και συντονισμού των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων με αλλαγές στην αρχιτεκτονική της δομής κάθε επιχείρησης. Σκοπός είναι η βελτίωση του τρόπου λειτουργίας και συντονισμού και προσαρμοστικότητας των διαφορετικών διαδικασιών μιας επιχείρησης για καλύτερες επιδόσεις σε ποιότητα και κόστος και μεγαλύτερη ικανοποίηση των εργαζομένων ιδιαίτερα σε κλάδους υπηρεσιών.

4. Καινοτομία στον τρόπο μάρκετινγκ

Αφορούν την εισαγωγή νέων, βελτιωμένων μεθόδων στη σχεδίαση ή συσκευασία προϊόντων και υπηρεσιών, στον τρόπο προβολής και διαφήμισης όπως και στην τιμολόγηση τους.

5. Καινοτομία στο μοντέλο άσκησης της επιχειρηματικής δραστηριότητας

Αφορά νέους τρόπους προσέγγισης στην κάλυψη των αναγκών των πελατών είτε περιορίζοντας το τελικό κόστος για τον πελάτη, είτε διευκολύνοντας τον τρόπο αγοράς του προϊόντος ή της υπηρεσίας , είτε καλύπτοντας την ακριβή ανάγκη του πελάτη.

6. Καινοτομία σε χρηματοοικονομικά θέματα

Αφορούν την ανάπτυξη νέων υπηρεσιών που για συγκρίσιμα επίπεδα κινδύνου, ρευστότητας και πίστης προσφέρουν βελτιωμένες αποδόσεις.

7. Καινοτομία στη Λειτουργία του Κρατικού Μηχανισμού

Αφορά τις κρατικές καινοτομίες.

Οι καινοτομίες μπορούν διαχωριστούν και με κριτήριο τις επιπτώσεις που αυτές έχουν στη διαμόρφωση της αγοράς και των όρων ανταγωνισμού σε:

1. Καινοτομίες για αυξητικές βελτιώσεις, οι οποίες απλώς βελτιώνουν τα λειτουργικά χαρακτηριστικά, την εμφάνιση ή τον τρόπο που ο χρήστης ενός είδους το αξιοποιεί. Είτε αφορούν τον τομέα των υπηρεσιών με σκοπό την καλύτερη εξυπηρέτηση του πελάτη πριν, στη διάρκεια ή μετά την πώληση. Το βασικό χαρακτηριστικό στις αυξητικές καινοτομίες είναι η διατήρηση του ίδιου ανταγωνιστικού πεδίου, όπου ο κάθε επιχειρηματίας επιδιώκει να ενισχύσει τη θέση του με κάποιο προσωρινό κατά κανόνα πλεονέκτημα.
2. Ριζοσπαστικές καινοτομίες, οι οποίες προέρχονται από μια δραστική αλλαγή στον τρόπο ικανοποίησης των ανθρώπινων αναγκών, δημιουργώντας μια νέα αγορά και διαμορφώνοντας ένα εντελώς καινούργιο ανταγωνιστικό πεδίο. (Δερβιτσιώτης, 2007, σελ 261-266)

1.4 Τα χαρακτηριστικά των καινοτόμων επιχειρήσεων

Οι καινοτόμες επιχειρήσεις προσπαθούν να εκμεταλλευτούν εμπορικά τις καινοτομίες, τις νέες ιδέες, τις τεχνολογίες, τις εφευρέσεις ή άλλες επιστημονικές γνώσεις ή γνώσεις της αγοράς, με την εισαγωγή νέων προϊόντων ή υπηρεσιών, τη δημιουργία ή την είσοδο σε νέες αγορές, ή την εφαρμογή νέων πιο αποτελεσματικών μεθόδων παραγωγής ή οργάνωσης. Ως εκ τούτου, λειτουργούν ως κινητήριες δυνάμεις της καινοτομίας και επομένως συμβάλλουν στην οικονομική ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων εργασίας. Οι πηγές της καινοτομίας μπορεί να είναι νέες επιστημονικές γνώσεις παραδείγματος χάριν μια νέα εφεύρεση, η μεταφορά της επιχειρηματικής γνώσης από τον ένα τομέα στον άλλο, ή η διαφορετική έλξη των ήδη υφιστάμενων προϊόντων ή υπηρεσιών σε νέους ή υπάρχοντες πελάτες. Η καινοτομία μπορεί να είναι σταδιακή, στην οποία γίνονται μικρής κλίμακας βελτιώσεις υφιστάμενων προϊόντων ή διαδικασιών, ή ριζική, στην οποία καθορίζονται εξ'ολοκλήρου νέοι τρόποι επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Οι περισσότερες καινοτόμες επιχειρήσεις ξεκινούν μικρές και ιδιωτικές, συνήθως ένα άτομο ή μια ομάδα ανθρώπων προσελκύνονται από την εμπορική υπόσχεση μιας νέας επιχειρηματικής ιδέας και αναλαμβάνουν δράσεις για να κάνουν την υπόσχεση μια πραγματικότητα. Επειδή η υπάρχουσα κοινωνική και οικονομική τάξη των πραγμάτων δεν είναι ανθεκτική στις αλλαγές, για παράδειγμα, οι καταναλωτές θεωρούν ότι είναι δύσκολο να σπάσουν τις υφιστάμενες συνήθειες τους, οι εταιρείες θεωρούν ότι είναι δύσκολο να αντικαταστήσουν μια καλά εδραιωμένη ρουτίνα. Η

εμπορευματοποίηση των νέων ιδεών αντιμετωπίζει αρκετά εμπόδια που χαρακτηρίζουν τα διαφορετικά στάδια ανάπτυξης, μέσω των οποίων μια καινοτόμα ιδέα βλασταίνει σε μια εμπορικά επιτυχημένη επιχείρηση, τα στάδια αυτά είναι:

1. Διερεύνηση των δυνατοτήτων της αγοράς, αν η καινοτομία είναι τεχνικά κατορθωτή και της οικονομικής βιωσιμότητας της επιχειρηματικής ιδέας.
2. Ανάπτυξη του προϊόντος και δημιουργία της επίσημης οργάνωσης
3. Εισαγωγή της καινοτομίας στην αγορά
4. Επιχειρησιακή επέκταση και επέκταση στην αγορά

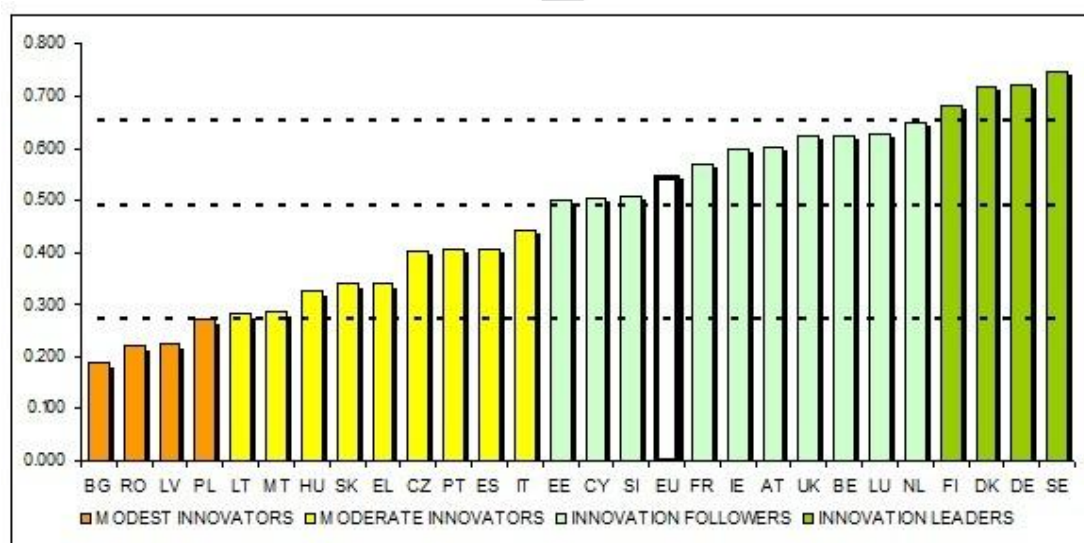
Στα δύο πρώτα στάδια υπάρχει πολύ τεχνική, εμπορική και οικονομική αβεβαιότητα που καθιστά δύσκολο να προσδιοριστεί η δυνατότητα της ιδέας να μετατραπεί σε μια επιτυχημένη επιχείρηση. Κατά συνέπεια, για τις ιδέες που υποβάλλονται σε αυτά τα στάδια είναι δύσκολο να παρουσιαστεί ένα ορθολογικά επιχειρηματικό πλάνο στους πιθανούς χρηματοδότες. Αυτό με τη σειρά του καθιστά δύσκολο να ληφθούν χρηματοοικονομικοί πόροι από τους παραδοσιακούς ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, όπως είναι οι τράπεζες. Μόλις μια αναδυόμενη επιχείρηση φτάσει σε πιο ώριμα στάδια της αγοράς, υπάρχει πολύ λιγότερη αμφιβολία για τις δυνατότητές της και την έκκλησή του προς τους πιθανούς επενδυτές αυξάνεται. Έτσι, το κρίσιμο, ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της ανάπτυξης των καινοτόμων επιχειρήσεων έγκειται στην ανάγκη να ξεπεραστούν τα πρώτα στάδια αβεβαιότητας, ώστε να αποκαλύψουν ή να δημιουργήσουν τις πιθανές εμπορικές δυνατότητες της επιχείρησης. (Οδηγός των Ηνωμένων Εθνών, 2009, σελ 1-2)

1.5 Η καινοτομία στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στην Ελλάδα

Σύμφωνα με τον Ευρωπαϊκό πίνακα καινοτομίας 2013 (Innovation Union Scorecard) οι επιδόσεις καινοτομίας στην ΕΕ βελτιώθηκαν από έτος σε έτος, παρά την συνεχιζόμενη οικονομική κρίση, αλλά το καινοτομικό χάσμα μεταξύ των κρατών μελών εξακολουθεί να διευρύνεται. Όπως φαίνεται από το Διάγραμμα 1, η συνολική κατάταξη στην ΕΕ παραμένει σχετικά σταθερή με τη Σουηδία στην κορυφή, ακολουθούμενη από τη Γερμανία, τη Δανία και τη Φινλανδία. Η Εσθονία, η Λιθουανία και η Λετονία είναι οι χώρες που σημείωσαν τη μεγαλύτερη βελτίωση από το περασμένο έτος. Παράγοντες ανάπτυξης της καινοτομίας στην ΕΕ αποτελούν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) και η εμπορική εκμετάλλευση των καινοτομιών, καθώς και τα άριστα ερευνητικά συστήματα. Ωστόσο, η μείωση των επενδύσεων των επιχειρήσεων και των επενδύσεων σε κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου κατά τα έτη 2008-2012 επηρέασε αρνητικά τις επιδόσεις στον τομέα της καινοτομίας.

Στον πίνακα επιδόσεων της Ένωσης για το 2013, τα κράτη μέλη κατατάσσονται στις ακόλουθες τέσσερις ομάδες χωρών:

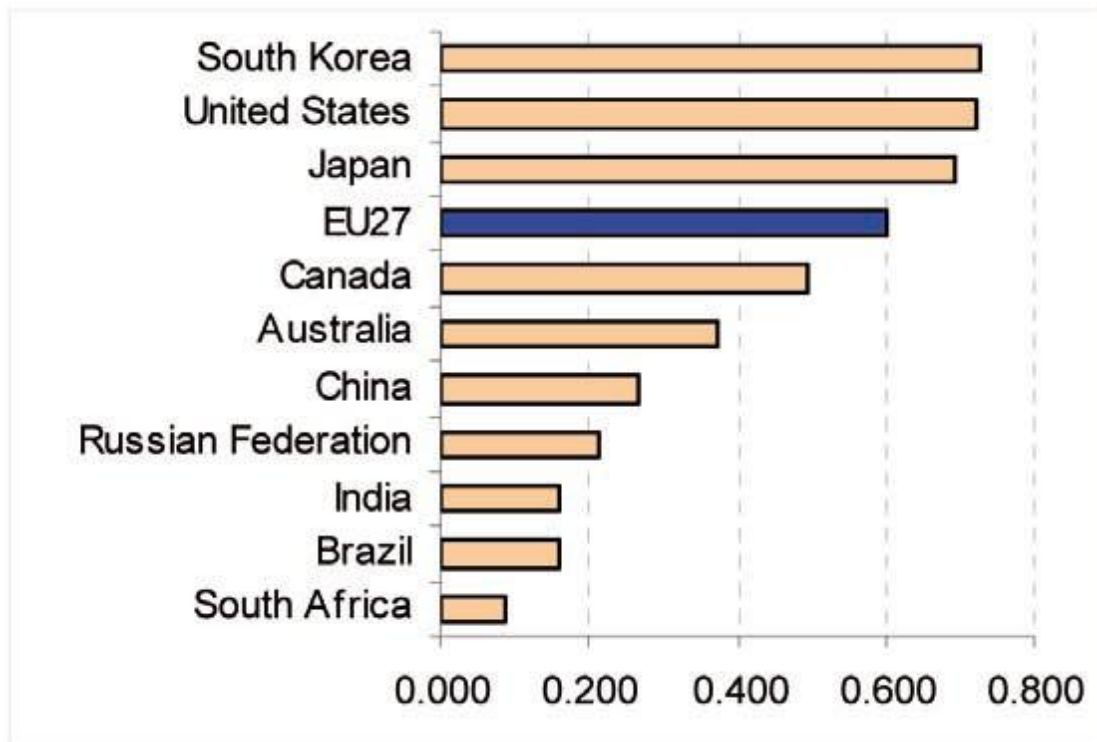
- Πρωτοπόροι καινοτομίας: Σουηδία, Γερμανία, Δανία και Φινλανδία, που παρουσιάζουν επιδόσεις πολύ υψηλότερες από τον μέσο όρο της ΕΕ.
- Χώρες με καλές επιδόσεις καινοτομίας: Κάτω Χώρες, Λουξεμβούργο, Βέλγιο, Ηνωμένο Βασίλειο, Αυστρία, Ιρλανδία, Γαλλία, Σλοβενία, Κύπρος και Εσθονία, που έχουν επιδόσεις υψηλότερες από το μέσο όρο της ΕΕ.
- Χώρες με μέτριες επιδόσεις καινοτομίας: Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία, Τσεχική Δημοκρατία, Ελλάδα, Σλοβακία, Ουγγαρία, Μάλτα και Λιθουανία, που έχουν επιδόσεις χαμηλότερες από το μέσο όρο της ΕΕ.
- Χώρες με χαμηλές επιδόσεις καινοτομίας: Πολωνία, Λετονία, Ρουμανία και Βουλγαρία, που έχουν επιδόσεις πολύ χαμηλότερες από το μέσο όρο της ΕΕ.



Διάγραμμα 1:Επιδόσεις καινοτομίας των κρατών μελών της ΕΕ

Πηγή:Innovation Union Scorecard 2013

Η σύγκριση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες επιβεβαιώνει τη θέση της Ελβετίας ως του μέγιστου πρωτοπόρου καινοτομίας που έχει συνεχώς καλύτερες επιδόσεις από όλες τις χώρες της ΕΕ. Σύμφωνα με το Διάγραμμα 2 η Ευρωπαϊκή Ένωση κατατάσσεται στην 4^η θέση στην παγκόσμια κλίμακα έχοντας το προβάδισμα η Νότια Κορέα, οι ΗΠΑ και η Ιαπωνία.



Διάγραμμα 2 :Παγκόσμιες επιδόσεις καινοτομίας

Πηγή: Innovation Union Scorecard 2013

Το προβάδισμα της Νότιας Κορέας στις επιδόσεις καινοτομίας απέναντι στην ΕΕ αυξάνεται, αλλά από το 2008 η ΕΕ κατόρθωσε να καλύψει σχεδόν κατά το ήμισυ το χάσμα που τη χωρίζει από τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία. Η ΕΕ εξακολουθεί να υστερεί σε σχέση με τους πρωτοπόρους σε παγκόσμιο επίπεδο, ιδίως όσον αφορά τις δαπάνες Ε&Α των επιχειρήσεων, τις συνδημοσιεύσεις ιδιωτικού και δημόσιου τομέα και τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας, καθώς και την καινοτομία στην τριτοβάθμια εκπαίδευση. Η ΕΕ εξακολουθεί να έχει καλύτερες επιδόσεις από την Αυστραλία, τον Καναδά, τη Βραζιλία, τη Ρωσία, την Ινδία, την Κίνα και τη Νότια Αφρική.

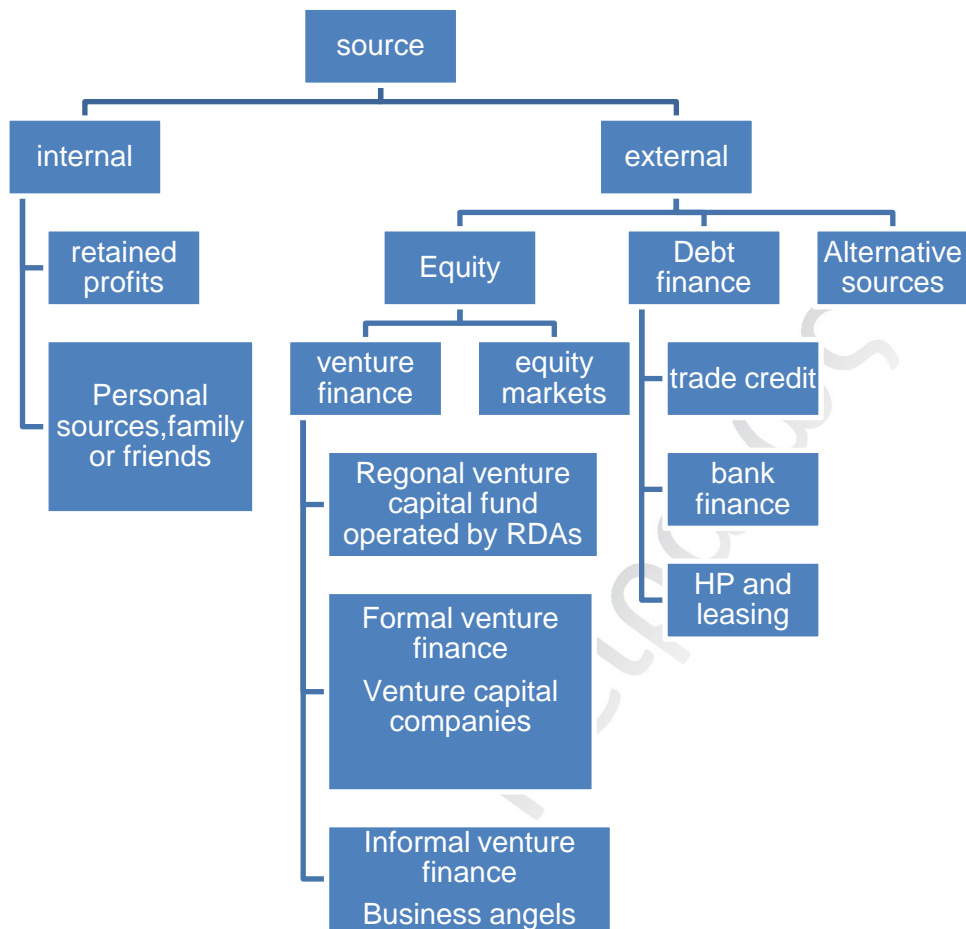
Η Ελλάδα ανήκει στις χώρες που έχουν επιδόσεις χαμηλότερες από τον μέσο όρο της ΕΕ, μαζί με την Ιταλία, την Ισπανία, την Πορτογαλία, την Τσεχία, τη Σλοβακία, την Ουγγαρία, τη Μάλτα και τη Λιθουανία. Ειδικά για την Ελλάδα καταγράφεται σχετική δυναμική καινοτομιών, αλλά και σχετικές αδυναμίες στη χρηματοδότηση και την υποστήριξη και την κατοχύρωση της πνευματικής ιδιοκτησίας. Παρατηρείται μεγάλη αύξηση για κοινοτικά σχέδια και υποδείγματα, ενώ παράλληλα καταγράφεται σχετικά μεγάλη μείωση των επενδύσεων επιχειρηματικού κινδύνου και των εξαγωγών υπηρεσιών έντασης γνώσης. Οι αναπτυξιακές επιδόσεις σε ανοικτά, άριστα και ελκυστικά συστήματα έρευνας και πνευματικής ιδιοκτησίας είναι πολύ άνω του μέσου

όρου. Οι επιδόσεις στη χρηματοδότηση, την υποστήριξη και τις οικονομικές συνέπειες, αντίθετα, είναι κατά πολύ κάτω του μέσου όρου. (Innovation Union scorecard,2013, σελ 10-36)

1.6 Πηγές χρηματοδότησης

Όπως φαίνεται στο διάγραμμα 3 υπάρχουν μια πληθώρα χρηματοδοτικών πηγών για τον επιχειρηματία. Οι χρηματοδοτικές πηγές μπορούν να διαχωριστούν στις εσωτερικές και τις εξωτερικές πηγές. Οι εσωτερικές πηγές χρηματοδότησης περιλαμβάνουν τα ίδια κεφάλαια του επιχειρηματία, συνήθως υπό τη μορφή αποταμιεύσεων, υποθηκών, ή χρημάτων που θα συγκεντρωθούν από την οικογένεια και τους φίλους. Επίσης είναι δυνατόν μετά την αρχική εκκίνηση της επιχείρησης, τα διανεμόμενα κέρδη να χρησιμοποιηθούν ως ίδια κεφάλαια.

Αντίθετα οι εξωτερικές πηγές μπορεί να είναι τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια (private equity) τα οποία είναι η παροχή των ιδίων κεφαλαίων από ιδιώτες επενδυτές σε μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες με υψηλές προοπτικές ανάπτυξης. Άλλη εξωτερική πηγή είναι δυνατόν να είναι η συγκέντρωση χρημάτων για κεφάλαιο κίνησης ή κεφαλαιουχικές δαπάνες από την πώληση ομολόγων, γραμματίων, ή σημειώσεων σε μεμονωμένους και / ή θεσμικούς επενδυτές. Σε αντάλλαγμα για τα χρήματα που δανείζουν, τα άτομα ή οι οργανισμοί γίνονται πιστωτές και δέχονται την υπόσχεση ότι το κεφάλαιο και οι τόκοι του χρέους θα πρέπει να επιστραφούν(debt finance).(investopedia.com). Η πιο διαδεδομένη μορφή αυτής της κατηγορίας είναι ο τραπεζικός δανεισμός. Άλλες μορφές είναι η χρηματοδοτική μίσθωση, hire-purchase-είναι ο νομικός όρος για τη σύμβαση, στην οποία τα άτομα συνήθως συμφωνούν να πληρώσουν για αγαθά ή σε τμήματα ή σε ποσοστό ανά συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Τέλος άλλες εναλλακτικές-εξωτερικές πηγές για τη χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων μπορεί να προέρχονται από δημόσιους φορείς μέσω επιχορηγήσεων ή δανείων με ευνοϊκούς όρους ή κυρίως η ίδια η κυβέρνηση να αναλαμβάνει αυτό το ρόλο.



Διάγραμμα 3:Γενικές Πηγές Χρηματοδότησης

Πηγή: "entrepreneurship and small firms" David Deakins and Mark Freel

Η αυτοχρηματοδότηση και η παροχή κεφαλαίων από τους φίλους και την οικογένεια είναι μια σχετικά εύκολη και γρήγορη λύση, αλλά είναι σπάνια μια βιώσιμη μακροπρόθεσμη λύση για μια επιχείρηση ανάπτυξης καθώς στις περισσότερες περιπτώσεις το κεφάλαιο δεν επαρκεί. Οι προσωπικές σχέσεις μπορεί να εμπλακούν με την επιχείρηση και οι επενδυτές αυτής της κατηγορίας σπάνια παίζουν ουσιαστικό ρόλο στην υποστήριξη του επιχειρηματία.

Δεδομένου ότι οι πιστωτές της εταιρείας, οι δανειστές απαιτούν εγγυήσεις, είτε προσωπικά είτε από την εταιρεία. Οι εταιρείες με λίγα ή καθόλου περιουσιακά στοιχεία, ή οι επιχειρηματίες που συμμετέχουν πλέον ενεργά στο έργο που έχουν αναλάβει, θα το βρουν δύσκολο ή ακόμη και αδύνατο να παράγουν αυτές τις εγγυήσεις. Ωστόσο, το δάνειο δεν έχει καμία επίπτωση στην μετοχική δομή της εταιρείας και ο δανειστής δεν θα παρέμβει στη λειτουργία της εταιρείας.

Σε αντίθεση με τα παραπάνω προβλήματα έρχεται η ιδιωτική χρηματοδότηση, μέσω της οποίας οι επαγγελματίες επενδυτές έχουν τη δυνατότητα να δεσμεύσουν ένα

σημαντικό ποσό κεφαλαίου για την επιχείρηση καθώς επίσης και να προσφέρουν την απαραίτητη καθοδήγηση και βοήθεια στον επιχειρηματία. (Έκθεση του EVCA, 2007,σελ. 8-9)

1.7 Ίδια κεφάλαια

Όπως απεικονίζεται και στο διάγραμμα 4 σύμφωνα με μια έρευνα που διεξήχθη σε 10 Ευρωπαϊκές χώρες το 2012 είναι αντιληπτό ότι το 92% των επιχειρήσεων χρησιμοποίησαν ίδια κεφάλαια και κατά το 80% της χρηματοδότησης προήλθε από ίδια κεφάλαια.

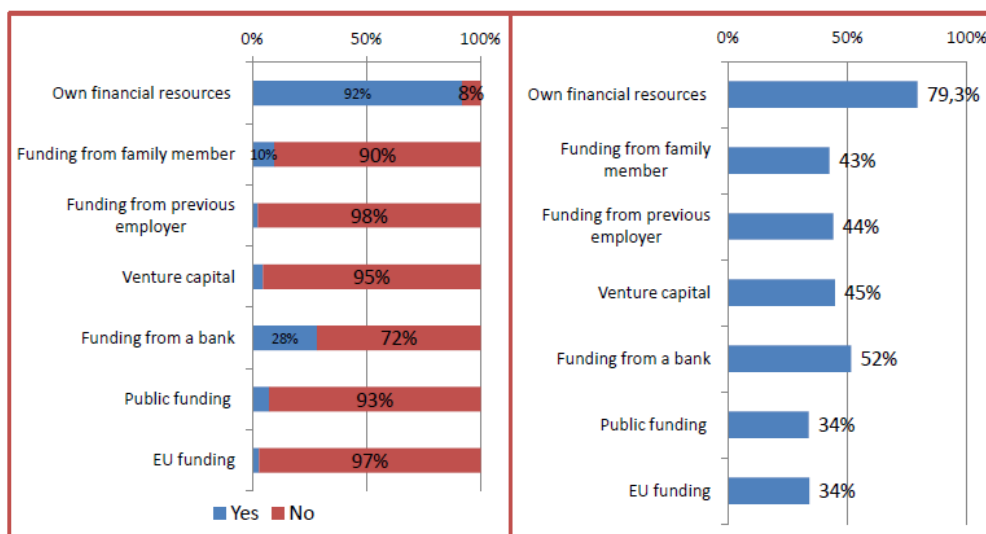
Τα ίδια κεφάλαια ή η καθαρή θέση μιας εταιρίας συνιστούν

- 1) Το Μετοχικό Κεφάλαιο (σε χρήμα και είδος) που εισφέρουν οι φορείς στην επιχείρηση, κατά την ίδρυση της ή και αργότερα κατά τη διάρκεια της παραγωγικής της ζωής
- 2) Τα Αποθεματικά, δηλαδή τα κέρδη που δεν διανέμονται στους φορείς της επιχείρησης, αλλά παρακρατούνται σ' αυτή (παρακρατηθέντα / αδιανέμητα κέρδη).
- 3) Τα κεφάλαια (σε χρήμα και είδος) που χορηγούν δωρεάν στην επιχείρηση διάφοροι τρίτοι, χωρίς να αποκτούν την ιδιότητα του φορέα.
- 4) Οι Υποχρεώσεις της ατομικής επιχείρησης προς τον φορέα της.

Το κύριο χαρακτηριστικό των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι δεν λήγουν σε προκαθορισμένο χρόνο. Παραμένουν επενδυμένα στα στοιχεία του Ενεργητικού της επιχείρησης μέχρι να επιτευχθεί ο σκοπός της ίδρυσης και της λειτουργίας της. Αυτό σημαίνει ότι είναι το πιο μακροχρόνιο από όλα τα στοιχεία του Παθητικού. Τα Χαρακτηριστικά των Ιδίων Κεφαλαίων είναι τα εξής:

- Είναι μακροχρόνια, γιατί η λήξη τους συμπίπτει με τη λήξη ζωής της επιχείρησης
- Δεν επιβαρύνουν την επιχείρηση με τόκους
- Αποφέρουν εισόδημα στους φορείς της επιχείρησης. Αυτό το εισόδημα είναι τα κέρδη που πραγματοποιεί η επιχείρηση σε δεδομένο χρονικό διάστημα
- Σε αντίθεση με τους πιστωτές, δεν ωθούν την επιχείρηση σε πτώχευση αν δεν τους εξασφαλίσει το προσδοκώμενο εισόδημα (κέρδη).

Sources of funding for setting up a company → on average 80% of funding came from the founders' own resources



AEGIS BRUSSELS MEETING,
29/3/2012

Y. Caloghirou & A. Protogerou, AEGIS
Survey

24

Διάγραμμα 4: Πηγές χρηματοδότησης νέων εταιριών

Πηγή: Y. Caloghirou & A. Protogerou, AEGIS Survey, BRUSSELS MEETING, 29/3/2012

1.8 Τραπεζική χρηματοδότηση

Όπως παρουσιάστηκε και στο παραπάνω διάγραμμα 4 η τραπεζική χρηματοδότηση είναι η δεύτερη σε προτίμηση πηγή χρηματοδότησης μετά τα ίδια κεφάλαια. Με το ποσοστό των επιχειρήσεων που έλαβαν τραπεζική χρηματοδότηση να ανέρχεται σε 28% και σε αξία το 52%. Ο λόγος αυτών των ποσοστών έγκειται στο γεγονός ότι για τον επιχειρηματία, οι τράπεζες είναι εύκολα προσβάσιμες και προσφέρουν μια βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση, οι επιχειρηματίες δεν εγκαταλείπουν τον έλεγχο και το δάνειο μπορεί να παρέχεται την περίοδο που υπάρχει η ανάγκη του επιχειρηματία. Στη χρηματοδότηση της καινοτομίας συμμετέχουν δύο είδη τραπεζών: οι επενδυτικές τράπεζες και οι εμπορικές τράπεζες.

- **Επενδυτική τράπεζα (Investment Bank)** είναι μία εταιρεία η οποία ενεργεί ως υποστηρικτής ή διαμεσολαβητής μεταξύ ενός εκδότη μετοχών ή ομολόγων και του επενδυτικού κοινού. Ο τραπεζικός επενδυτής (Investment banker), ο οποίος μπορεί να είναι είτε διευθυντικό στέλεχος είτε μέλος ενός επενδυτικού τραπεζικού οργανισμού, εκτελεί άμεσες αγορές νέων χρεογράφων από τον

εκδότη τους και τα διανέμει σε εμπόρους και επενδυτές, αποκομίζοντας κέρδος από τη διαφορά μεταξύ της τιμής αγοράς και της τιμής πώλησης. Οι τραπεζικοί επενδυτές μπορούν επίσης να παρέχουν υπηρεσίες συμβούλων ή επενδυτών όταν μία εταιρεία αποφασίσει να εκδώσει τίτλους στο χρηματιστήριο.

- **Εμπορική Τράπεζα (Retail Bank)**, από την άλλη πλευρά είναι το είδος τράπεζας που υπάρχει σε όλες τις πόλεις και προσφέρει γενικές τραπεζικές υπηρεσίες στο ευρύτερο κοινό και σε επιχειρήσεις όπως δάνεια, λογαριασμούς καταθέσεων, χρηματοοικονομικές υπηρεσίες κλπ.

Οι επενδυτικές τράπεζες συνήθως δεν ασχολούνται με τα αρχικά στάδια ανάπτυξης μίας επιχείρησης ενώ οι εμπορικές τράπεζες προσφέρουν υπηρεσίες στο ευρύ κοινό και πιστώσεις σε νεοσύστατες εταιρείες και επιχειρηματίες. (www.innosupport.net)

Τις καινοτομικές προτάσεις προς αξιολόγηση οι τράπεζες τις αξιολογούν με δύο αντικρουόμενους τρόπους: της απόδοσης εισοδήματος (income gearing) και της απόδοσης κεφαλαίου (capital gearing). Στην αξιολόγηση απόδοσης εισοδήματος η απόφαση παροχής δανείου θα ληφθεί με βάση την αναμενόμενη ροή κερδών της επιχείρησης. Στην απόδοση κεφαλαίου η απόφαση θα ληφθεί με βάση την αξία της εγγύησης που είναι διαθέσιμη στον δανειστή σε περίπτωση αποτυχίας. (M.R.Binks et al, 1992, σελ69-85).

1.8.1 Προβλήματα τραπεζικού δανεισμού

Οι τράπεζες, αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην αξιολόγηση των προτάσεων από τους επιχειρηματίες. Αυτά τα προβλήματα προκύπτουν σε οποιαδήποτε επένδυση, όπου οι πάροχοι του δανείου και οι λήπτες έχουν διαφορετικές πληροφορίες. Άρα, όσον αφορά την τραπεζική χρηματοδότηση προκύπτουν δύο προβλήματα της δυσμενούς επιλογής και του ηθικού κινδύνου.

Η δυσμενής επιλογή εμφανίζεται όταν είτε η τράπεζα παρέχει τη χρηματοδότηση για ένα εγχείρημα που στη συνέχεια αποτυγχάνει ή η τράπεζα αρνείται τη χρηματοδότηση για μια επιχείρηση που θα ήταν επιτυχής. Αυτό μπορεί να συμβεί επειδή η τράπεζα δεν έχει όλες τις απαραίτητες πληροφορίες ή οι πληροφορίες είναι ατελείς. Η δυσκολία εδώ είναι ότι οι πληροφορίες που απαιτούνται από την τράπεζα για να αξιολογήσει πλήρως τον κίνδυνο της πρότασης είναι αρκετά κοστοβόρες.

Ο ηθικός κίνδυνος είναι ένα πρόβλημα πιο δύσκολο για την τράπεζα να ελέγξει. Όταν ένας επιχειρηματίας έχει λάβει το τραπεζικό δάνειο, δεν υπάρχει καμία εγγύηση ότι θα ενεργεί προς το συμφέρον της τράπεζας. Από την άλλη πλευρά οι τράπεζες αντιμετωπίζουν προβλήματα παρακολούθησης για σχετικά μικρά ποσά χρηματοδότησης για το λόγο ότι δεν είναι οικονομικό για τις τράπεζες να παρακολουθούν στενά την απόδοσή τους. Είναι αυτονόητο λοιπόν ότι, οι τράπεζες θα απαιτήσουν συνήθως την ασφάλεια για να χρηματοδοτήσουν ένα επιχειρηματικό εγχείρημα, στοιχείο που συνήθως λείπει από τις νεοσύστατες επιχειρήσεις, με αποτέλεσμα να παρουσιάζονται αδυναμίες έκδοσης τραπεζικού δανεισμού.(David Deakins, et all, 2003, σελ 118-119)

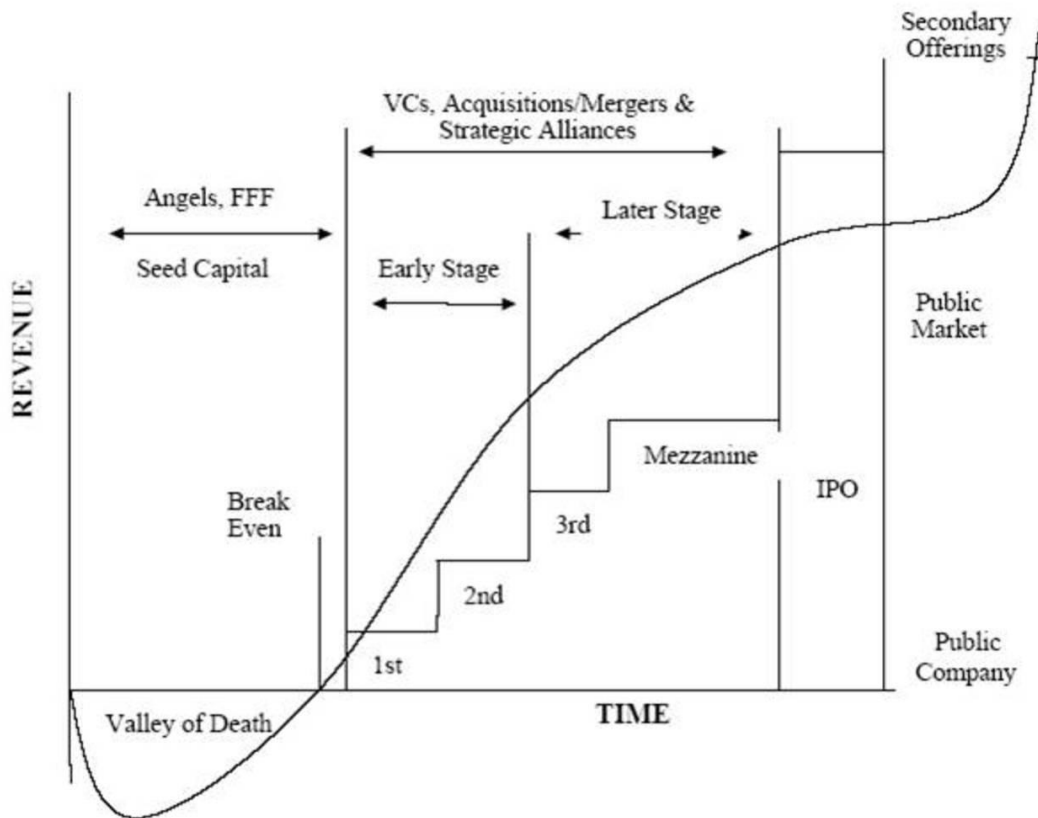
1.9 Ο κύκλος της χρηματοδότησης

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, καινοτόμες επιχειρήσεις δυσκολεύονται να αποκτήσουν πρόσβαση στις διάφορες πηγές χρηματοδότησης. Ωστόσο, κάθε φάση ανάπτυξης έχει διαφορετικές απαιτήσεις χρηματοδότησης όπως μπορεί να γίνει αντιληπτό και από το διάγραμμα 5. Κάθε απαίτηση μπορεί να καλυφθεί από διαφορετική πηγή χρηματοδότησης. Για τις καινοτόμες νεοσύστατες επιχειρήσεις (seed capital), οι προσωπικές αποταμιεύσεις του επιχειρηματία, η οικογένεια και οι φίλοι είναι συχνά η πιο σημαντική πηγή χρηματοδότησης. Οι επιχειρήσεις αυτές έχουν την τάση να είναι άκρως επικίνδυνες με μικρό αριθμό περιουσιακών στοιχείων και αρνητικά κέρδη. Αυτά τα χαρακτηριστικά καθιστούν εξαιρετικά δύσκολο να εξασφαλιστεί ένα δάνειο από τις τράπεζες. Σε αυτό το στάδιο ανάπτυξης σε περίπτωση που τα προσωπικά κεφάλαια εξαντληθούν ή δεν επαρκούν, μια εξωτερική πηγή γίνεται όλο και πιο αναγκαία. Καθώς η επένδυση εξακολουθεί να είναι ιδιαίτερα επικίνδυνη με υψηλά ποσοστά αποτυχίας και η επιχείρηση στην παρούσα συγκυρία δεν είναι αρκετά μεγάλη για να προσελκύσει την προσοχή των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital). Οι επιχειρηματικοί άγγελοι όπου θα αναφερθούν εκτενέστερα παρακάτω είναι οι κατάλληλοι επενδυτές για να καλύψουν το κενό μεταξύ των προσωπικών κεφαλαίων και θεσμικών κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου.

Αφού η εταιρεία έχει περάσει από το αρχικό στάδιο, απαιτεί μια περαιτέρω χρηματοδότηση για την αύξηση της παραγωγής και του δικτύου διανομής, καθώς και για τη χρηματοδότηση περαιτέρω έρευνας και ανάπτυξης. Ωστόσο, η εξάρτηση από άυλα περιουσιακά στοιχεία με αβέβαιες ταμειακές ροές εξακολουθεί να είναι εμπόδιο για την προσέλκυση τραπεζικού δανείου. Επιπλέον, η δυσκολία απόκτησης δανείων επιδεινώνεται από τον περιορισμένο αριθμό εμπειρογνομόνων στις παραδοσιακές

τράπεζες, που θα μπορούσαν να εκτιμήσουν σωστά τις μελλοντικές προοπτικές ανάπτυξης των καινοτόμων σχεδίων. Επιπλέον, η χαμηλή κερδοφορία και μικρή ιστορικότητα της επιχείρησης καθιστούν ακατάλληλη τη χρηματοδότηση μέσω δημόσιας εγγραφής. Αντίθετα, οι νεοσύστατες επιχειρήσεις μπορεί να προτιμούν να αποφεύγουν για λόγους ευελιξίας την τραπεζική χρηματοδότηση η οποία απαιτεί τακτικές πληρωμές και τόκους.

Η χρηματοδότηση μέσω venture capital όπου θα αναφέρουμε αναλυτικότερα στο κεφάλαιο 2 έρχεται να γεφυρώσει την αβεβαιότητα της ασυμμετρίας πληροφοριών που σχετίζεται με τις νέες επιχειρήσεις με ενεργό έλεγχο των επιχειρήσεων εντατικά πριν από την παροχή κεφαλαίου και την παρακολούθηση τους μετά. Σε γενικά πλαίσια, οι venture capitalists συγκεντρώνουν κεφάλαια από μια σειρά επενδυτών και με τη σειρά τους επενδύουν ως επί τω πλείστων σε νέες επιχειρήσεις ή σε άλλες επιχειρήσεις. Με την πάροδο του χρόνου και τα αργότερα στάδια ανάπτυξης της εταιρίας, σχηματίζονται στρατηγικές συμμαχίες ή άλλα συνδικάτα εταιριών venture capital. Ο πρωταρχικός στόχος των επενδύσεων venture capital είναι η μεγιστοποίηση των αποδόσεων των επενδύσεων αυτών. Η δημιουργία ενός βιώσιμου μηχανισμού εξόδου ο οποίος μπορεί να μετατρέψει τις ρευστοποιήσιμες μετοχές των ιδιωτικών επιχειρήσεων σε απόδοση είναι εξαιρετικά σημαντικό για την ανάπτυξη του κλάδου venture capital. Ουσιαστικά, υπάρχουν δύο κοινοί μηχανισμοί εξόδου, ο ένας είναι η νέα εταιρεία να εκδώσει μετοχές στο κοινό (IPO) και ο δεύτερος τρόπος είναι η νέα εταιρεία να πωληθεί σε μια μεγαλύτερη. Η έξοδος εξυπηρετεί σε δύο βασικές λειτουργίες. Πρώτον, οι χρηματοπιστωτικές και μη χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες που παρέχονται στις νέες εταιρείες χάνουν την αποτελεσματικότητά τους, καθώς είναι πλέον ώριμες. Έτσι, η ανακύκλωση αυτών των υπηρεσιών, μέσω μιας εξόδου και επανεπένδυσης είναι αμοιβαία επωφελής στους παρόχους κεφαλαίων και στις εταιρείες που λαμβάνουν τις επενδύσεις. Δεύτερον, η τιμή εξόδου χρησιμεύει ως ένας μηχανισμός ελέγχου για τους πάροχους των κεφαλαίων ώστε να προσδιοριστεί η ικανότητα των venture capitalists. Δηλαδή, η έξοδος και η επανεπένδυση των κεφαλαίων επιτρέπει στους πάροχους να απομακρύνουν τους λιγότερο επιτυχημένους διαχειριστές κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών των οποίων οι ειδικές γνώσεις μπορεί να μην ταιριάζουν με τις ανάγκες των νέων επιχειρήσεων



Source: Cardullo (1999).

Διάγραμμα 5: Ο κύκλος της χρηματοδότησης

Πηγή: Cardullo (1999)

Χαρακτηριστικό παράδειγμα όπου απεικονίζεται ο κύκλος χρηματοδότησης μιας επιτυχημένης νεοϊδρυθείσας επιχείρησης είναι η Amazon.com, όπως παρουσιάζεται στο πίνακα 1. Όπως φαίνεται, στα πρώτα στάδια εκκίνησης της επιχείρησης ο ιδρυτής Jeff Bezos στηρίζεται στην αυτοχρηματοδότηση και σε οικογενειακούς πόρους. Στα δεύτερα στάδια ανάπτυξης οι business angels παίζουν ένα σημαντικό ρόλο στην τιμή της μετοχής. Με τη χρηματοδότηση όμως του ποσού της τάξης των 8 εκατομμυρίων από τους venture capitalists και την έξοδο μέσω πώλησης μετοχών στο κοινό, η αξία της μετοχής εκτοξεύεται στα 18\$. Το τελευταίο στάδιο χρηματοδότησης μέχρι το 1997 είναι το ομολογιακό δάνειο που έλαβε η εταιρία. (2ο Συνέδριο Ο.Ο.Σ.Α-OECD., 2004, σελ 10-12)

Πίνακας 1: Ο κύκλος χρηματοδότησης της Amazon

Πηγή: Smith and Smith (2000)

Time line	Price/share	Sources of funds
1994: July to Nov.	\$0.001	Founder: Jeff Bezos starts with \$10 000, borrows \$44 000.
1995: Feb to July	\$0.17	Family: Founder's father and mother invest \$245 000.
1995: Aug to Dec.	\$0.13-0.33	Business Angels: 2 angels invest \$54 408.
1995/6: Dec to May	\$0.33	Business Angels: 20 angels invest \$937 000.
1996: May	\$0.33	Family: Founder's siblings invest \$20 000.
1996: June	\$2.34	Venture capitalists: 2 venture capital funds invest \$8 million.
1997: May	\$18.00	IPO: 3 million shares issued raising \$49.1 million.
1997/8: Dec to May	\$52.11	Bond issue: \$326 million bond issue.
<i>Source: Smith and Smith (2000).</i>		

1.10 Equity gap

Η έλλειψη ιδίων κεφαλαίων προκύπτει από δύο κύριες πηγές:

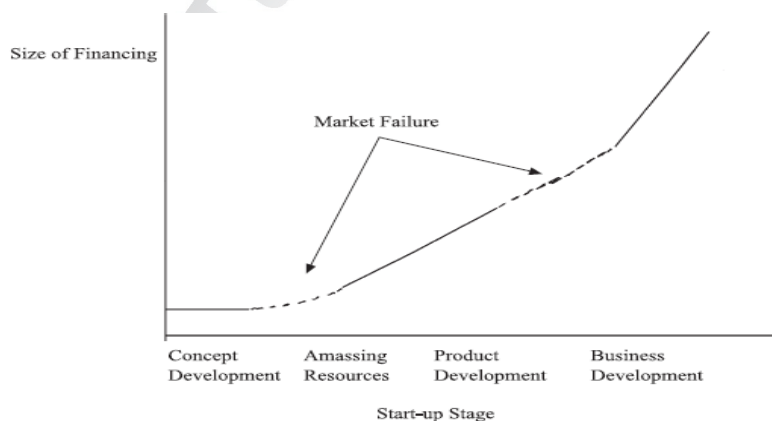
1. Το χάσμα χρηματοδότησης.

Προκύπτει από το γεγονός ότι οι κίνδυνοι της λήψης αποφάσεων χαμηλότερων επενδύσεων θεωρούνται πολύ υψηλότεροι σε σχέση με το ποσοστό απόδοσης από την επένδυση σε ένα εύλογο χρονικό διάστημα. Το αποτέλεσμα είναι ότι οι επενδυτές δεν είναι πρόθυμοι να υποστούν το αναγκαίο κόστος των συναλλαγών που συνδέονται με τις συμφωνίες μικρότερου μεγέθους, επειδή είναι υψηλότερο σε σύγκριση με τις μεγαλύτερες συμφωνίες οι οποίες αποφέρουν ασφαλέστερες αποδόσεις. Κατά συνέπεια, το μέσο μέγεθος των επενδύσεων ασχολείται με επενδύσεις μεγαλύτερου μεγέθους με την πάροδο του χρόνου.

2. Το χάσμα της γνώσης.

Προκύπτει από το γεγονός ότι οι επενδυτές και οι επενδύόμενες επιχειρήσεις δεν είναι σίγουροι για το δυνητικό όφελος της λήψης μικρότερης κλίμακας επένδυσης, λόγω της θεσμικής ανεπάρκειας μεταξύ των δύο οργανισμών που τους εμποδίζει να επικοινωνούν αποτελεσματικά. Το χάσμα της γνώσης επηρεάζει ιδιαίτερα τους τεχνολογικούς τομείς περισσότερο από τους άλλους, λόγω της εγγενούς δυσκολίας επικοινωνίας της δυνατότητας ανάπτυξης μιας συγκεκριμένης επιχειρηματικής ιδέας. Αυτές οι ασυμμετρίες πληροφόρησης αποθαρρύνουν τους επικείμενους επενδυτές και τους ωθούν προς επενδύσεις χαμηλής τεχνολογικής ανάπτυξης και χαμηλού κινδύνου. (Rebecca Hardling, et all, 2006, σελ. 115-132)

Πιο συγκεκριμένα, οι νεοϊδρυθείσες καινοτόμες επιχειρηματικές ιδέες εμφανίζουν κυρίως δύο χάσματα χρηματοδότησης όπως φαίνεται και στο διάγραμμα 6. Το πρώτο χάσμα προκύπτει από τη μετάβαση από το στάδιο σχηματισμού της επιχειρηματικής ιδέας στο στάδιο συσσώρευσης πόρων. Σε αυτό το στάδιο οι ανάγκες χρηματοδότησης είναι χαμηλές και οι πηγές χρηματοδότησης είναι κυρίως η αυτοχρηματοδότηση ή από την οικογένεια και τους φίλους. Το άλλο χάσμα χρηματοδότησης προκύπτει από τη μετάβαση από το στάδιο ανάπτυξης του προϊόντος στο στάδιο ανάπτυξης της επιχείρησης, όπου οι ανάγκες για χρηματοδότηση είναι υψηλές και η χρηματοδότηση προέρχεται από πιο επίσημες πηγές. Η μετάβαση από το ένα χάσμα στο άλλο είναι και το στάδιο που οι περισσότερες επιχειρήσεις αποτυγχάνουν αφού το ρίσκο χρηματοδότησης είναι πολύ υψηλό με αποτέλεσμα πολλές επιχειρήσεις να μην καταφέρουν να εισάγουν το προϊόν τους στην αγορά.



Διάγραμμα 6: Αδυναμίες χρηματοδότησης των start-up

Πηγή: “bridging the start-up financing equity gap: three policy models”, Stratos Papadimitriou, Panos Mourdoukoutas

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1. Δερβιτσιώτης Κώστας, Λαγοδήμος Γ. Αθανάσιος “Ανταγωνιστικότητα των Επιχειρήσεων-Ανάλυση-Βελτίωση-Στρατηγικές” Β΄ Έκδοση, Οικονομική Βιβλιοθήκη 2007, σελ256-257
2. Sylvie Laforet “A framework of organizational innovation and outcomes in SMEs”, International Journal of Entrepreneurial Behaviour&Research, 2011
3. Σωτήρης Κ. Καρβούνης “Διαχείριση Τεχνολογίας και καινοτομίας-Οικονομική, Κοινωνική, Στρατηγική θεώρηση” Εκδόσεις, Σταμούλης, 1995 σελ 645-647
4. “Policy Options and Instruments for Financing Innovation:A Practical Guide toEarly-Stage Financing” UNITED NATIONS New York and Geneva, 2009
5. <http://www.investopedia.com>
6. Innovation Union Scorecard 2013, European Commission
7. An evca special paper “Guide on private equity and venture capital entrepreneurs”, November 2007
8. Organisation for economic co-operation and development “Financing innovative small sme’s in a global economy” 2nd oecd conference, 2004
9. Rebecca Harding, Marc Cowling, (2006), "POINTS OF VIEW Assessing the scale of the equity gap", Journal of Small Business and Enterprise Development, Vol. 13 Iss: 1 pp. 115 – 132
10. [M. R. Binks](#), [C. T. Ennew](#), [G. V. Reed](#) “Information Asymmetries and the Provision of Finance to Small Firms” Journal of small business Finance
11. David Deakins and Mark Freel “Entrepreneurship and small firms” McGraw-Hill Education 3rd edition, 2003

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

VENTURE CAPITAL

2.1 Ορισμός venture capital

Οι περισσότεροι άνθρωποι όταν σκέφτονται τη χρηματοδότηση ενός νέου επιχειρηματικού εγχειρήματος σκέφτονται ως τρόπο χρηματοδότησης το venture capital. Ο ελληνικός όρος αποδίδεται ως κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών ή καινοτομικό επιχειρηματικό κεφάλαιο (Σεμινάριο Υπουργείου Βιομηχανίας-Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας Αθήνα, 1985) ή ως κεφάλαιο υψηλών επιχειρηματικών κινδύνων. Η Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων, η οποία ιδρύθηκε το Σεπτέμβριο του 2003 ως αστική, μη κερδοσκοπική εταιρεία με σκοπό την προαγωγή και ανάπτυξη της δραστηριότητας των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών, τη μελέτη ζητημάτων κοινού ενδιαφέροντος των μελών της και την προάσπιση των επαγγελματικών συμφερόντων των μελών της ορίζει ως venture capital:

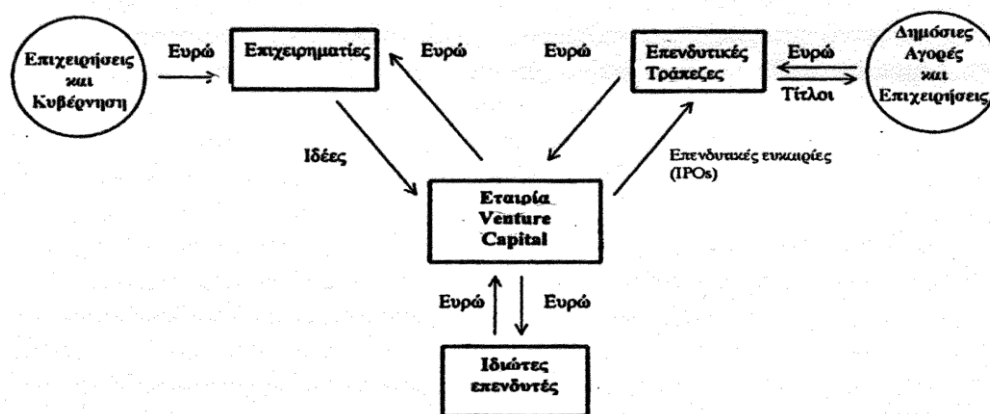
“Μέσο-μακροπρόθεσμες επενδύσεις υψηλής απόδοσης και υψηλού κινδύνου με συμμετοχή στα ίδια κεφάλαια νέων ή ταχέως αναπτυσσόμενων μη εισηγμένων επιχειρήσεων.” (www.hvca.gr)

Εναλλακτικά, μπορούμε να ορίσουμε το Venture Capital ως έναν τρόπο χρηματοδότησης της ίδρυσης, ανάπτυξης ή εξαγοράς μιας εταιρείας, βάσει του οποίου ο επενδυτής αποκτά τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ως αντάλλαγμα για την παροχή χρηματοδότησης. (*British Venture Capital Association*)(www.bvca.co.uk)

Η Ευρωπαϊκή Ένωση Επιχειρηματικού κεφαλαίου Υψηλού Κινδύνου (European Venture Capital Association) ορίζει το venture capital ως μια μετοχική επένδυση σε επιχειρήσεις με προοπτική μεγένθυσης μεγαλύτερη του μέσου όρου, συνοδευόμενη από δραστηριότητες εκ μέρους των επενδυτών, που αυξάνουν την αξία της επιχείρησης, με πρώτιστο στόχο τα κεφαλαιακά κέρδη. (<http://www.evca.eu>)

Αναλυτικότερα, με τον όρο επιχειρηματικό ή καινοτομικό κεφάλαιο (venture capital) χαρακτηρίζονται διεθνώς τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια τα οποία επενδύονται σε υφιστάμενες ή υπό ίδρυση επιχειρήσεις από ειδικές επενδυτικές εταιρίες, αλλά και από ιδιώτες, και τα οποία περιέχουν το στοιχείο του κινδύνου. Πιο συγκεκριμένα, η

ειδική επενδυτική εταιρία προσφέρει κεφάλαια με κίνδυνο συμμετέχοντας στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης, συγχρόνως όμως η εταιρία καινοτομικού κεφαλαίου δύναται να παράσχει συμβουλές στην επιχείρηση σε θέματα τεχνικά, οργανωτικά, εμπορικά και χρηματοδοτικά. (www.attica-ventures.gr).Στις περιπτώσεις αυτές έχουμε βασικά δύο φορείς τον έναν που διαθέτει μια καινοτόμα ιδέα ή τεχνική(επιχειρηματία) και τον άλλο που αναλαμβάνει την οικονομική στήριξη της (venture capital εταιρία).Ουσιαστικά στο κλάδο του venture capital τέσσερις είναι οι κυρίως συμμετέχοντες όπως φαίνεται και στο διάγραμμα 7 α)οι επιχειρηματίες που χρειάζονται τα κεφάλαια β)οι επενδυτές που επιδιώκουν υψηλές αποδόσεις γ)οι επενδυτικές τράπεζες που αναζητούν επιχειρήσεις να πουλήσουν τα προϊόντα τους και δ)οι εταιρίες venture capitals που βγάζουν χρήματα για αυτούς δημιουργώντας μια αγορά για τους άλλους τρεις (Λαζαρίδης Τ. Γιάννης,σελ35-40, 2001)



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5.1: Εργασίες Κλάδου Venture Capital

Διάγραμμα 7:Εργασίες κλάδου venture capital

Πηγή:Λαζαρίδης Τ.Γιάννης Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης, Leasing, Factoring, Forfaiting, Venture capital, νέα τραπεζικά προϊόντα”, Β έκδοση, Θεσσαλονίκη 2001

2.2 Χαρακτηριστικά venture capital

Η χρηματοδότηση μέσω venture capital έχει πέντε κύρια χαρακτηριστικά

1. Μια εταιρία venture capital είναι ουσιαστικά ένας ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός, το οποίο σημαίνει ότι παίρνει τα κεφάλαια των επενδυτών και τα επενδύει άμεσα σε εταιρείες χαρτοφυλακίου.

2. Η venture capital εταιρία επενδύει μόνο σε ιδιωτικές εταιρείες. Αυτό σημαίνει ότι από τη στιγμή που γίνονται οι επενδύσεις, οι εταιρείες δεν μπορούν να διαπραγματεύονται άμεσα σε δημόσια ανταλλαγή.
3. Μια εταιρεία venture capital αναλαμβάνει ενεργό ρόλο στην παρακολούθηση και την παροχή βοήθειας στις εταιρείες του χαρτοφυλακίου της.
4. Ο πρωταρχικός σκοπός ενός venture capitalist είναι η μεγιστοποίηση της απόδοσης της επένδυσης μέσω εξόδου από την επένδυση είτε πουλώντας την είτε εισάγοντας μετοχές στο χρηματιστήριο (IPO)
5. Μια εταιρία venture capital επενδύει με σκοπό να χρηματοδοτήσει την εσωτερική ανάπτυξη των εταιριών.

Το πρώτο χαρακτηριστικό ορίζει το venture capital ως ενδιάμεσο. Κατά τον ίδιο τρόπο λειτουργούν και οι τράπεζες. Όπως οι τράπεζες παίρνουν τα χρήματα των καταθετών και κατόπιν τα δανείζουν σε επιχειρήσεις και ιδιώτες, έτσι και οι εταιρίες venture capital παίρνουν τα χρήματα των επενδυτών τους και τα επενδύουν σε άλλες επιχειρήσεις του χαρτοφυλακίου τους. Αν η απόδοση της επένδυσης είναι η αναμενόμενη τότε η εταιρία venture capital πουλάει το μερίδιο της στην επενδυόμενη εταιρία και επιστρέφει το επενδύμενο ποσό στην εταιρία που έλαβε τα χρήματα, τελειώνοντας με αυτό τον κύκλο ξεκινάει πάλι με άλλη εταιρία.

Η βασική διάκριση μεταξύ των “δημόσιων επιχειρήσεων” και των ιδιωτικών είναι ότι οι τίτλοι της δημόσιας επιχείρησης μπορούν να συναλλαχτούν σε επίσημη αγορά όπως είναι το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, ενώ οι τίτλοι της ιδιωτικής δεν έχουν αυτή τη δυνατότητα. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι κάθε εταιρεία που είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο πρέπει να υποβάλει τακτικές εκθέσεις στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, αναφέροντας λεπτομερώς την οικονομική της θέση και τις σημαντικές αλλαγές στην επιχείρησή. Η απαίτηση αυτή δημιουργεί σημαντικές ποσότητες πληροφοριών σχετικά με τις δημόσιες επιχειρήσεις. Σε σύγκριση, με τις πληροφορίες για τις ιδιωτικές εταιρείες είναι σχεδόν ανύπαρκτες.

Εάν οι εταιρείες venture capital δεν είχαν ενεργό ρόλο στην παρακολούθηση της επενδυόμενης επιχείρησης, το venture capital θα παρείχε μόνο κεφάλαιο και η επιτυχία ή αποτυχία της επένδυσης θα εξαρτιόταν μοναχά από το αν η επιλεγμένη επιχείρηση ήταν η κατάλληλη. Το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα αυτής της μορφής επένδυσης είναι ότι ο venture capitalist μπορεί να βοηθήσει την επιχείρηση. Η πιο σημαντική μορφή βοήθειας είναι η συμμετοχή στο διοικητικό συμβούλιο και η παροχή συμβουλών στα υψηλότερα επίπεδα της επιχείρησης. Οι νέες επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν συχνά προβλήματα στην προσέλκυση υψηλής ποιότητας ταλέντων

για να στελεχώσουν το ανθρώπινο δυναμικό τους, οι venture capitalists παίζουν ανεπίσημα αυτό το ρόλο της επιλογής χρησιμοποιώντας τη φήμη τους και τις κοινωνικές τους δικτυώσεις.

Επειδή όπως αναφέρθηκε οι εταιρίες venture capital λειτουργούν ως ενδιάμεσοι , χρειάζονται ένα μηχανισμό ώστε να επιστρέψουν τα χρήματα που επένδυσαν στους δικούς τους χρηματοδότες. Μια επένδυση venture capital συνήθως γίνεται αν προβλέπεται ένας τρόπος εξόδου από την επένδυση. Έξοδοι μπορούν προέλθουν από την εισαγωγή μετοχών στο χρηματιστήριο, και την μεταγενέστερη πώληση των μετοχών των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών στην ανοιχτή αγορά, από την πώληση της επιχείρησης σε άλλον επενδυτή ή από την πώληση της επιχείρησης σε άλλη μεγαλύτερη επιχείρηση. Το τέταρτο χαρακτηριστικό, η απαίτηση για έξοδο και η οικονομική απόδοση της επένδυσης είναι αυτό που διαφοροποιεί το venture capital από τις άλλες στρατηγικές επενδύσεις που γίνονται από τις μεγάλες επιχειρήσεις. Ως μια διαρκής οντότητα, μια εταιρεία μπορεί να αντέξει οικονομικά να λάβει μετοχές σε άλλες επιχειρήσεις με την πρόθεση να κερδίζει έσοδα, που αποτελούν μακροπρόθεσμες συμμαχίες, και την παροχή πρόσβασης σε νέες δυνατότητες. Είναι δυνατόν η εταιρεία να διατηρήσει το ποσοστό αυτό επί απεριόριστο χρόνο, σε αντίθεση με τις επιχειρήσεις venture capital που επιδιώκουν την έξοδο. Για αυτό το λόγο μπορεί οι εταιρίες venture capital να επενδύουν σε μικρές επιχειρήσεις, παρά μόνο αν πρόκειται να εξελιχθούν σε μεγάλες επιχειρήσεις μέσα στα διάστημα των 5 με 7 χρόνων μετά την αρχική επένδυση και να εισέρθουν στο χρηματιστήριο.

Με τον όρο εσωτερική ανάπτυξη εννοείται ότι οι διαδικασίες επένδυσης χρησιμοποιούνται για να χτιστεί μια νέα επιχείρηση και όχι για να αποκτηθεί μια ήδη υπάρχουσα. (Andrew Metrick, 2011, σελ 3-6)

Σύμφωνα με μελέτη του ΟΟΣΑ τα χαρακτηριστικά του venture capital είναι τα εξής:

- i. Η ύπαρξη μιας εμπορεύσιμης ιδέας: ένα άτομο που επιδιώκει να τη φέρει στην αγορά και κάποιος άλλος που είναι έτοιμος να βοηθήσει στη χρηματοδότηση αλλά και με άλλους τρόπους να πετύχει εγχειρήματα
- ii. Η υλοποίηση οποιασδήποτε ιδέας- είτε απαιτεί την ύπαρξη υψηλής είτε χαμηλής ή και καμίας τεχνολογίας- έχει τις προϋποθέσεις για την ενίσχυση με καινοτομικού τύπου κεφάλαιο.
- iii. Το καινοτομικό κεφάλαιο δεν περιορίζεται σε χρηματοδότηση με συμμετοχή στην ιδιοκτησία. Εκτός από την τεχνική εμπειρία και τις ειδικές γνώσεις ένας κεφαλαιούχος καινοτομικού κεφαλαίου πρέπει να είναι αρκετά ευέλικτος

ώστε να μπορεί να προσαρμόζει την απάντηση του στις ιδιαίτερες ανάγκες ενός δοσμένου προγράμματος

- iv. Οι αγορές κεφαλαίου όπως άλλες κεφαλαιαγορές υψηλού κινδύνου, μπορούν να έχουν κυκλική συμπεριφορά και να είναι ασταθείς. (Μελέτη του Ο.Ο.Σ.Α., 1986, σελ 75)

2.3 Ιστορική αναδρομή

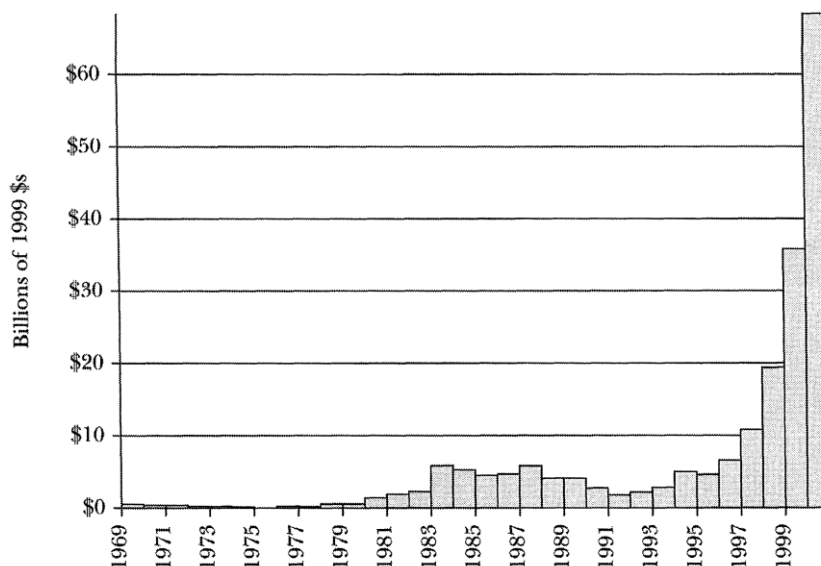
Η πρώτη φορά που χρησιμοποιήθηκε ο όρος *venture capital*, φαίνεται να ήταν το 1946 σε μια συζήτηση μεταξύ των John Hay Whitney και του Benno Schmidt. Ο J.H. Whitney, ο οποίος μόλις είχε κληρονομήσει 179 εκ. \$ ήθελε να προχωρήσει στην δημιουργία μιας αναπτυξιακής επενδυτικής επιχείρησης, με σκοπό να παρέχει κεφάλαιο σε κάποιους που είχαν δυσκολία να το εξασφαλίσουν από άλλες περισσότερο παραδοσιακές πηγές χρηματοδότησης. Όταν ο J.H. Whitney ρώτησε τον Schmidt πως θα μπορούσε να διαχωρίσει το μυαλό του επενδυτικού κοινού από τις παραδοσιακές επενδυτικές τράπεζες, εκείνος του πρότεινε τον όρο *venture capital*. Μία από τις μεγαλύτερες επενδύσεις της εταιρίας ήταν προς την Florida Food Corporation ή οποία πουλήθηκε στην Coca Cola το 1960. (Barbara Cornelius, 2005, σελ 599-608)

Την ίδια χρονιά έκανε την εμφάνιση της στη Μασαχουσέτη η American Research and Development (ARD), η οποία λόγω της επένδυσης της στην Digital Equipment Corporation (DEC), θεωρείται σήμερα ως το «σημείο εκκίνησης» του θεσμού του *venture capital*. Η ARD ιδρύθηκε από τον πρόεδρο του MIT, Karl Compton, τον George Doriot («πατέρα του *venture capitalism*»), ο οποίος ήταν τότε πρύτανης του πανεπιστημίου Harvard και αργότερα ίδρυσε το πανεπιστήμιο INSEAD, τον πρόεδρο του Massachusetts Investor Trust, Merrill Griswold, και τον πρόεδρο της Federal Bank of Boston, Ralph Flanders. Η εταιρία στόχευε στην υποστήριξη επενδύσεων, σε εταιρίες που ιδρύονταν από στρατιώτες που επέστρεφαν από το 2ο Παγκόσμιο Πόλεμο. Για δύο λόγους η ύπαρξη της αποτέλεσε ιστορικό σημείο. Πρώτον, ήταν η πρώτη εταιρία που τα κεφάλαια της δεν προέρχονταν μόνο από πλούσιους ιδιώτες. Δεύτερον, αν και στα αρχικά της στάδια είχε κάνει κάποιες λανθασμένες επενδυτικές κινήσεις, αναπλήρωσε με μία μόνο μικρή επένδυση στην DEC. Η αρχική επένδυση, των 70.000\$ το 1957 εκτιμιόταν ότι ξεπερνούσε τα 355.000.000 \$ (δηλαδή περίπου 1200 φορές η αρχική επένδυση). Το 1972 η ARDC συγχωνεύθηκε με την Textron. Οι υπάλληλοι της ARDC, έπειτα, ίδρυσαν τις δικές τους επιχειρήσεις *venture capital*

κάποιοι από τις οποίες είναι οι Greylock Partners και Holland Ventures. (William D.Bygrave et all, 1992, σελ 1-10)

Figure 1

Commitments to the Venture Capital Industry (billions of 1999 dollars)



Note: Commitments are defined as the amount of money that is pledged to U.S. venture capital funds in that year.

Source: Venture Economics and Asset Alternatives.

Διάγραμμα 8: Επενδύσεις venture capital 1969-1999

Πηγή: Venture economics and Asset Alternatives

Στο διάγραμμα 8 απεικονίζεται το συνολικό ποσό που συγκεντρώθηκε από συνεργασίες επιχειρήσεων, μετά τα τέλη του 1960. Οι πηγές χρηματοδότησης έχουν επίσης μετατοπιστεί την πάροδο του χρόνου. Το 1978, όταν \$424 δολάρια εκατομμύρια ευρώ επενδύθηκαν σε επιχειρήσεις καινοτομικού κεφαλαίου, τα άτομα αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο μερίδιο, το 32%, ενώ τα συνταξιοδοτικά ταμεία παρέχουν το 15%. Το 1979, το Αμερικανικό Υπουργείο Εργασίας διευκρίνισε το "σώφρον επενδυτή" κανόνα με τον οποίο ρητά επιτρέπεται οι διαχειριστές συνταξιοδοτικών ταμείων να επενδύσουν σε υψηλού κινδύνου επενδύσεις, συμπεριλαμβανομένων των εταιριών venture capital. Οκτώ χρόνια αργότερα, όταν περισσότερα από 4 δισ. δολάρια επενδύθηκαν, τα συνταξιοδοτικά ταμεία αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το ήμισυ του συνόλου των συνεισφορών. Όταν οι εκταμιεύσεις κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών διαχωρίζεται ανά

βιομηχανία, περίπου το 60% το 1999 πήγε στη βιομηχανία της τεχνολογίας των πληροφοριών, ιδίως των επικοινωνιών και δικτύωσης, λογισμικού, υπηρεσιών και υπηρεσιών πληροφόρησης. Περίπου το 10% πήγε στις επιστήμες ζωής και της ιατρικές εταιρείες, και το υπόλοιπο κατανέμεται σε όλους τους άλλους τύπους εταιρειών. (Paul Gompers, et al, 2001, σελ 145-168)

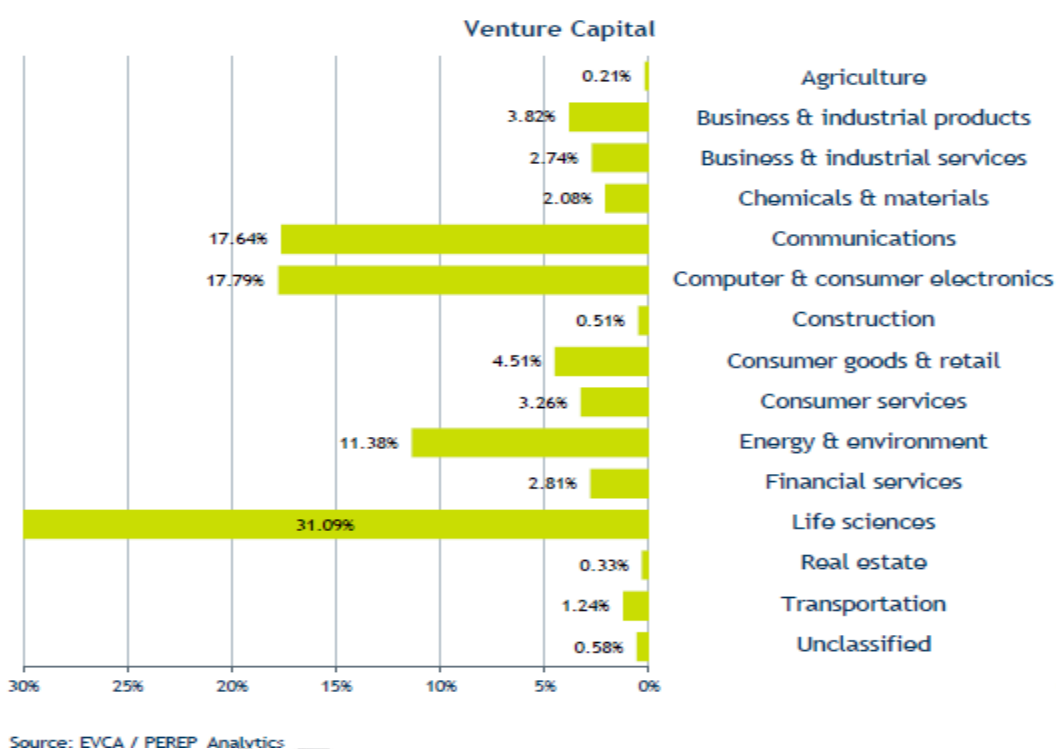
Στην Ευρωπαϊκή Ένωση καθυστέρησε αισθητά η ανάπτυξη του θεσμού του venture capital σε σχέση με την Αμερική, η οποία εμφάνισε ραγδαία εξέλιξη όπως προαναφέρθηκε παραπάνω λόγω της εκτεταμένης εθνικής αγοράς, το πολύ χρήμα που παρακινούσε την επένδυση σε πιο αβέβαιες τοποθετήσεις, η ύπαρξη ικανών επιχειρηματιών να ξεκινήσουν νέα επενδυτικά προγράμματα, η ύπαρξη υψηλής τεχνολογίας και η ευνοϊκή κυβερνητική κατάσταση. Για τη δημιουργία επιχειρηματικών συμμετοχών στην Ευρώπη ώστε να καλυφθεί το αναπτυξιακό κενό σε σχέση με τις Η.Π.Α, διαμορφώνει την πολιτική της με βάση την παροχής κινήτρων και την ενίσχυση πρωτοβουλιών για τη δημιουργία επιχειρήσεων συμμετοχών κεφαλαίων. Ενδεικτικά, στην Μεγάλη Βρετανία η ανάπτυξη του θεσμού του venture capital οφείλεται κυρίως σε φορολογικά κίνητρα, νομοθετικές μεταρρυθμίσεις και στη δημιουργία κέντρων αποθεμάτων συναλλαγών, όπως η Unlisted Securities Market το 1981 και Nightingale Market το 1987. Εξαιτίας του γεγονότος ότι η επιχειρηματική δράση δεν ενθαρρυνόταν από τις τράπεζες που έθεταν υψηλές απαιτήσεις, στη Γερμανία ο θεσμός αναπτύχθηκε το 1986 όταν τροποποιήθηκαν οι φορολογικοί νόμοι και το 1987 όταν άνοιξε η δευτερογενής αγορά. Η ανάπτυξη του venture capital στη Γαλλία άρχισε το 1971 με τη δημιουργία της Societies Financieres d'innovation και του Societes de Capital Risque το 1985. (Λαζαρίδης Τ. Γιάννης, 2001,)

2.4 Καινοτομία και venture capital

Το venture capital ως γραμμή χρηματοδότησης, που διαφοροποιείται από τις παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες, είναι σε μεγάλο βαθμό συνδεδεμένο με την καινοτομία.

Χαρακτηριστικό δείγμα της στενής σχέσης που υπάρχει μεταξύ καινοτομίας και venture capital αποτελεί το γεγονός ότι η ραγδαία εξάπλωση της βιομηχανίας της πληροφορικής κατά τα τελευταία 20-30 χρόνια απέσπασε το μεγαλύτερο μέρος των χρηματοδοτήσεων που έγιναν κατά την ίδια περίοδο με επιχειρηματικά κεφάλαια υψηλών αποδόσεων, παρά οι άλλοι κλάδοι που χρηματοδοτήθηκαν με τον ίδιο τρόπο. Ποσοστό περίπου 43% των συνολικών χρηματοδοτήσεων venture capital στις ΗΠΑ αφορά τον κλάδο των υπολογιστών, ενώ ο αμέσως επόμενος από πλευρά

ύψους χρηματοδότησης κλάδος είναι τα ηλεκτρονικά, με ποσοστό περίπου 12%. Η ανάπτυξη του venture capital σε επενδύσεις νέων τεχνολογιών, κυρίως υπολογιστές, λογισμικό, ηλεκτρονική, επικοινωνίες, βιομηχανικός εξοπλισμός, ρομποτική και βιοτεχνολογία είναι επίσης εμφανές σε άλλες χώρες. Για παράδειγμα, στην Αγγλία οι επικοινωνίες, οι βιομηχανίες που συνδέονται με υπολογιστές και γενικά με την ηλεκτρονική κάλυψαν περίπου το μισό του ποσού που επενδύθηκε από εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου στη χώρα αυτή στην περίοδο 1981-93.



Διάγραμμα 9: Κατανομή των επενδύσεων στην Ευρώπη ανα βιομηχανία-κλάδο (2011)

Πηγή: Evca/Perrep Analytics

Η νέα τάση που διέπει τον κλάδο καινοτομικού κεφαλαίου αφορά τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων που έχουν ως αντικείμενο τη βιομηχανική παραγωγή ή τη διανομή προϊόντων σε νέες δυναμικές αγορές. Όπως φαίνεται και στο διάγραμμα 9 οι μεγαλύτερες επενδυτικές ενέργειες αφορούν τις επιστήμες υγείας. Στη συνέχεια έπεται ο κλάδος των υπολογιστών, ηλεκτρονικών και των τηλεπικοινωνιών.

Μπορεί να γίνει αντιληπτός ο ρόλος του venture capital στην καινοτομική διαδικασία ,δεδομένου ότι καλύπτει τέσσερα δίκτυα Το πρώτο είναι η κινητοποίηση του κεφαλαίου. Αποτελείται από τους επενδυτές που δημιουργούν το κεφάλαιο των εταιριών venture capital και από άλλες εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου, δημιουργώντας επενδυτικές κοινοπραξίες. Το δεύτερο δίκτυο είναι ότι για την αξιολόγηση ενδεχόμενων επενδύσεων εμπλέκονται ήδη επιτυχημένοι επιχειρηματίες, άλλες εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου, δικηγόροι , λογιστές καθώς και διασυνδέσεις με μεγάλους οργανισμούς και πανεπιστήμια οι οποίοι με τις συμπληρωματικές επαφές συμβάλουν τυπικά στην έναρξη υποσχόμενων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Το τρίτο δίκτυο που συνδέεται με επιχειρήσεις καινοτομικού κεφαλαίου είναι οι επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών(δικηγορικά, λογιστικά γραφεία, επιχειρήσεις συμβούλων) που αποτελούν πηγή πληροφοριών. Τέλος, αποτελούν πηγή για εργατικό δυναμικό και άλλων πόρων και ιδιαίτερα συμβάλλει στη στρατολόγηση διοικητικού και άλλου προσωπικού για ιδρύσεις επιχειρήσεων. (Ξανθάκης ΜΜανώλης et all,σελ 15-30, 2001,)

2.5 Κατηγορίες εταιριών Venture capitals

2.5.1 Διάκριση των venture capitals με βάση τη συμμετοχή στη διοίκηση

- i. Η κατηγορία των εταιριών venture capital γνωστές διεθνώς και ως **hands-on** η οποία έχει στενή συνεργασία με τον επιχειρηματία, συμμετέχει στον κίνδυνο, παρακολουθεί την επένδυση και γενικότερα αναμειγνύεται στις εταιρικές υποθέσεις και συμβάλλει στην ανάπτυξη της επένδυσης. Συνήθως ο επενδυτής ασχολείται με το μάρκετινγκ, την αξιολόγηση της διοίκησης , τον προγραμματισμό, την ανάπτυξη της τεχνολογίας κ.α.
- ii. Οι εταιρίες venture capital διεθνώς γνωστές ως **passive funds** ή **hands-off** δεν έχουν καμία συμμετοχή στη διοίκηση , ενδιαφέρονται μόνο για τη λήψη ορισμένων πληροφοριών σε τακτά χρονικά διαστήματα

Μεταξύ των δύο παραπάνω κατηγοριών εταιριών venture capital είναι μια άλλη κατηγορία της οποίας οι εταιρίες αντιπροσωπεύονται στο διοικητικό συμβούλιο αλλά δεν συμμετέχουν στις εταιρικές υποθέσεις και στην επίλυση των προβλημάτων που προκύπτουν. Η κατηγορία αυτή ονομάζεται **reactive funds**. (Λαζαρίδης Τ. Γιάννης,2001)

2.5.2 Διάκριση των venture capitals με βάση τον τρόπο χρηματοδότησης

i. Συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο

Είναι η πιο συνηθισμένη μορφή επένδυσης των κεφαλαίων μιας επιχείρησης venture capital σε μια επιχείρηση υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου. Με την επένδυση που πραγματοποιείται από την επιχείρηση venture capital αυξάνεται το μετοχικό κεφάλαιο της επενδύμενης εταιρείας το οποίο έχει ως επακόλουθο να αυξάνεται η δανειοληπτική της ικανότητα και η αξιοπιστία της. Με αυτού του είδους τη χρηματοδότηση δεν δημιουργούνται υποχρεωτικές τακτικές και προκαθορισμένες εκταμιεύσεις. Όταν η επιχείρηση εισαχθεί στην κύρια ή στην παράλληλη αγορά του χρηματιστηρίου τότε η επενδυτική εταιρία ενδέχεται να πουλήσει μέρος ή σύνολο της ιδιοκτησίας της στους επενδυτές, πραγματοποιώντας κεφαλαιακά κέρδη. Στις περισσότερες περιπτώσεις χρηματοδότησης με συμμετοχή στο κεφάλαιο ακολουθείται και η τακτική ενεργούς υποστήριξης “hands-on” που προαναφέρθηκε.

ii. Χορήγηση Δανείων

Αυτή η μορφή χρηματοδότησης σπάνια εφαρμόζεται εφόσον αναιρεί πολλά από τα στοιχεία που συνθέτουν τον εναλλακτικό τρόπο χρηματοδότησης των εταιριών καινοτομικού κεφαλαίου. Το δάνειο που χορηγείται από την εταιρία venture capital στην επιχείρηση είναι με αυξημένο επιτόκιο, έτσι ώστε να ανταμείβει τον επενδυτή για τον κίνδυνο που αναλαμβάνει. Σε αυτή την περίπτωση σε σχέση με τη συμμετοχή στο κεφάλαιο ο επενδυτής λαμβάνει μεγαλύτερη ασφάλεια αφού σε ενδεχόμενη ρευστοποίησης η χρεωκοπίας της επενδύμενης επιχείρησης έχει περισσότερες πιθανότητες να λάβει μέρος των κεφαλαίων που έχει επενδύσει. Επίσης ο επενδυτής λαμβάνει άμεσα κάποιες ταμειακές ροές αντί να περιμένει τη ρευστοποίηση της επένδυσης στο μέλλον. Στις περιπτώσεις που επιτυγχάνεται ταχεία ανάπτυξη μετά τη χρηματοδοτική τους στήριξη, οι αποδόσεις των επενδυτών είναι αισθητά χαμηλότερες από ότι των επενδυτών με συμμετοχή στο κεφάλαιο.

iii. Συνδυασμός των δύο τρόπων χρηματοδότησης

- *Έκδοση από την εταιρία υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου μετατρέψιμων ομολογιών που αγοράζει εξ'ολοκλήρου η εταιρία venture capital*

Η venture capital εταιρία εξασφαλίζει μια σταθερή ταμειακή ροή καθώς και ένα ελάχιστο αποδεκτό ύψος βέβαιης απόδοσης. Επιπλέον εάν η επενδύμενη εταιρία σημειώσει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης είναι δυνατόν οι απαιτήσεις να μετατραπούν σε μετοχικό κεφάλαιο. Αν η επένδυση καθυστερήσει να αποδώσει τότε ισχύουν οι όροι με χορήγηση δανείου

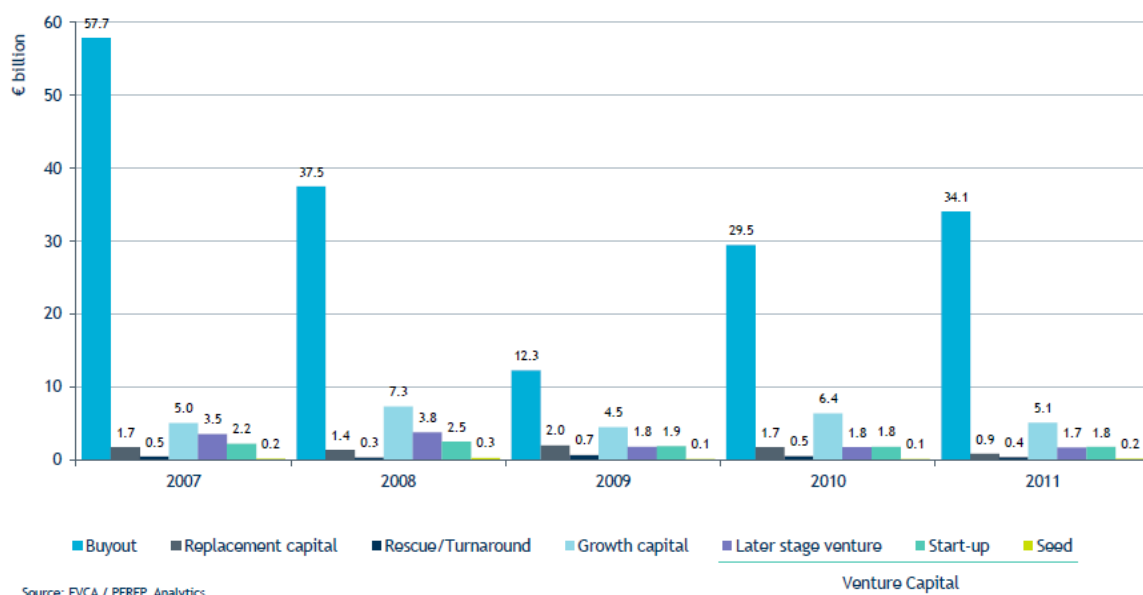
- *Χορήγηση δανείου, που συνοδεύεται από δικαιώματα μελλοντικής αγοράς μετοχών της επιχείρησης με χαμηλές προκαθορισμένες τιμές(warrants, stock options)*
- *Έκδοση μετατρέψιμων-προνομιούχων μετοχών*
 Σε αυτή την περίπτωση η επενδύσιμη εταιρία εντάσσει τις προνομιούχες μετοχές στα ίδια κεφάλαια της που έχει ως αποτέλεσμα να παρουσιάζει μεγαλύτερη ευρωστία και ικανότητα ανυποληψίας. Το αρνητικό χαρακτηριστικό είναι ότι δεν λαμβάνει έκπτωση από τη φορολογία των υποχρεώσεων της προς την εταιρία venture capital. (Ξανθάκης Μανώλης, et all, σελ 15-30, 2001)

2.6 Στάδια επένδυσης venture capital

1. Seed investments (κεφάλαιο σποράς): Αν και η έννοια συχνά χρησιμοποιείται πιο ευρέως, η στενή έννοια του όρου seed investment είναι ένα μικρό ποσό κεφαλαίου που παρέχεται σε έναν επενδυτή ή επιχειρηματία για να προσδιοριστεί αν μια επιχειρηματική ιδέα αξίζει περισσότερη σκέψη ή επένδυση. Ουσιαστικά αποτελεί την επένδυση που δίνει την δυνατότητα σ'ένα προϊόν ή μια ιδέα να εξελιχθεί σε επιχείρηση. Σε αυτό το στάδιο δεν υπάρχει παραγωγή και συνεπώς πώληση του προϊόντος ή της υπηρεσίας.
2. Start up (αρχικό κεφάλαιο): Αυτού του είδους η επένδυση αφορά επιχειρήσεις που λειτουργούν λιγότερο από ένα χρόνο. Η επιχείρηση χρηματοδοτείται με σκοπό την ανάπτυξη του προϊόντος, δοκιμών των πρωτότυπων (πειραματικές ποσότητες σε επιλεγμένους πελάτες). Αυτή η μορφή εμπεριέχει την εξονυχιστική εξέταση των δυνατοτήτων διεύθυνσης στην αγορά και επαναπροσδιορισμός του επιχειρηματικού σχεδίου.
3. First stage-early development (κεφάλαιο αναπτύξεως): Η επένδυση σε αυτό το στάδιο πραγματοποιείται μόνο στην περίπτωση που τα πρωτότυπα είναι θετικά έτσι ώστε ο τεχνικός κίνδυνος να είναι στο ελάχιστο. Ωστόσο, η μελέτη της αγοράς πρέπει να είναι θετική έτσι ώστε να τεθεί υπό εφαρμογή η παραγωγική διαδικασία και η διανομή του προϊόντος ή της υπηρεσίας. Οι επιχειρήσεις σε αυτό το στάδιο είναι απίθανο να είναι κερδοφόρες.
4. Second stage-expansion (κεφάλαιο επέκτασης): Η επιχείρηση σε αυτό το στάδιο έχει διανέμει το προϊόν της ή τις υπηρεσίες της στην αγορά και έχει λάβει την αντίστοιχη ανατροφοδότηση από τους πελάτες. Πιθανόν η επιχείρηση δεν γνωρίζει το βαθμό διεύθυνσης στην αγορά που θα πετύχει αργότερα αλλά γνωρίζει την ταχύτητα και τα όρια για να επιτύχει περαιτέρω

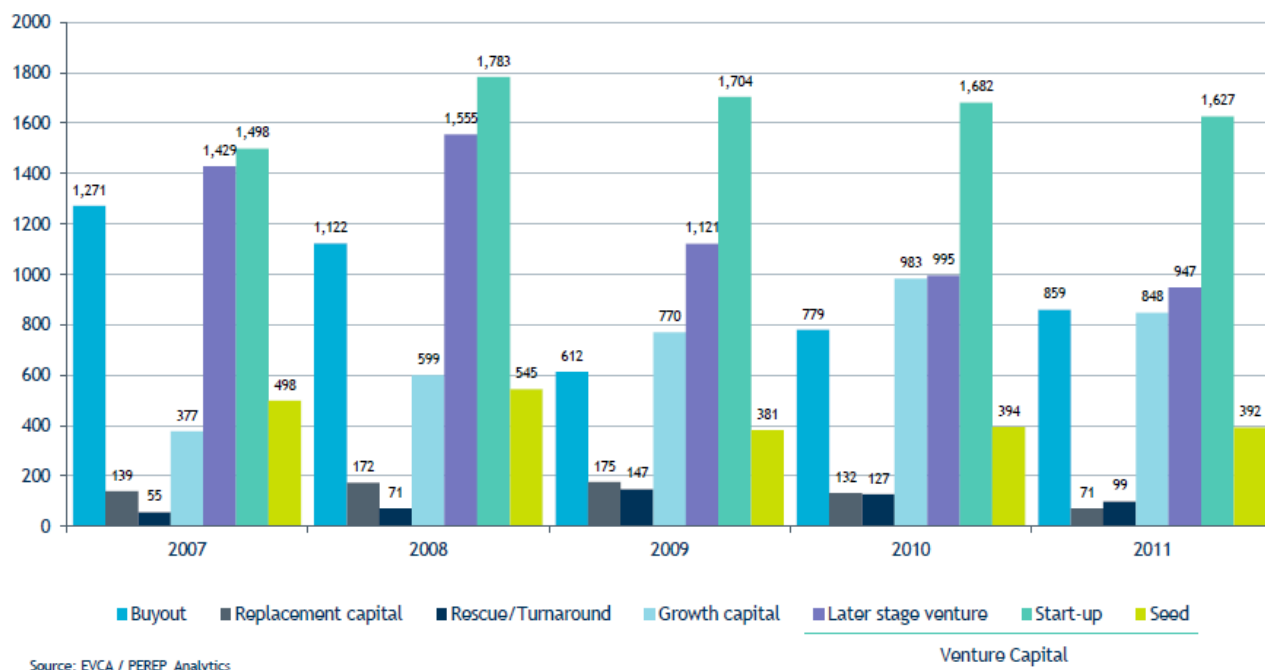
διείσδυση. Απαιτείται προφανώς χρηματοδότηση με σκοπό την ανάπτυξη της παραγωγικής δυναμικότητας, των πωλήσεων, επέκταση στην αγορά. Η ύπαρξη κερδοφορίας είναι πιθανή ή οριακά κερδοφόρα.

5. Third stage (κερδοφορία με χαμηλή ρευστότητα): Σε αυτό το στάδιο η επιχείρηση παρουσιάζει γρήγορη ανάπτυξη των πωλήσεων και το ρίσκο της επένδυσης έχει μειωθεί καθώς έχουν παρουσιαστεί θετικά οριακά κέρδη. Αλλά η γρήγορη ανάπτυξη χρειάζεται περισσότερο κεφάλαιο από αυτό που μπορεί να αντληθεί από τις εσωτερικές ταμειακές ροές. Το νέο κεφάλαιο σε αυτό το στάδιο είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθεί με σκοπό την επέκταση των εγκαταστάσεων, ανάπτυξης του τμήματος μάρκετινγκ, η για αυξήσεις προϊόντων. Σε αυτό το στάδιο οι τράπεζες ίσως είναι πρόθυμες να παρέχουν μερικές πιστώσεις εφόσον εξασφαλιστούν πάγια ενεργητικά και εισπρακτέα.
6. Fourth stage: Οι εταιρίες στο τέταρτο στάδιο ανάπτυξης ίσως χρειάζονται εξωτερική χρηματοδότηση έτσι ώστε να διατηρήσουν την ανάπτυξη τους, αλλά είναι επιτυχημένες επιχειρήσεις και αρκετά σταθερές γι'αυτό και το ρίσκο σε εξωτερικούς επενδυτές είναι μειωμένο. Η εταιρία προτιμά να χρησιμοποιήσει ίδια κεφάλαια. Παρόλο αυτά είναι δυνατόν να λάβει εύκολα και χρηματοδότηση από εμπορικές τράπεζες.
7. Bridge stage-mezzanine: Στο στάδιο αυτό η επιχείρηση γνωρίζει πιθανότατα τον τρόπο της εξόδου της και την κατάλληλη χρονική στιγμή, αλλά εν τω μεταξύ χρειάζεται κεφάλαια για να διατηρήσει τον ρυθμό ανάπτυξής της.
8. Liquidity stage-cash out or exit (στάδιο ρευστότητας): Στο στάδιο αυτό, οι επενδυτές θα μπορούσαν να ανταλλάξουν το επενδυτικό τους χαρτοφυλάκιο με ρευστότητα. Αυτό που συμβαίνει συνήθως, είναι ότι ανταλλάσσουν ένα ποσοστό του μεριδίου τους. (William A.Sahlman, 1990, σελ 473-521)
9. Turn around stage (κεφάλαιο ανορθώσεως): Αποτελεί την περίπτωση επένδυσης που γίνεται σε ζημιογόνο επιχείρηση με σκοπό να μπορέσει να μετατραπεί σε μια κερδοφόρα. Χαρακτηριστικά της επένδυσης είναι το υψηλό ποσοστό κινδύνου που διατρέχει σε σύγκριση με τις συνήθεις επενδύσεις, η μεγάλη αβεβαιότητα ως προς το προσδοκώμενο οικονομικό όφελος και το μεγάλο χρονικό διάστημα που χρειάζεται για να φανούν τα αποτελέσματα της. Προϋπόθεση για την επιτυχία της επένδυσης αυτής αποτελεί η ύπαρξη έμπειρης και ικανής διοίκησης με συνεπακόλουθο το σχετικό υψηλό κόστος.
10. Management buy-out, management buy-in (κεφάλαιο εξαγοράς):Αποτελεί την επένδυση που γίνεται με σκοπό την εξαγορά μιας επιχείρησης είτε από τα στελέχη της(buy-out)είτε από άτομα που βρίσκονται εκτός της επιχείρησης με σκοπό να αναλάβουν τη διοίκηση της(buy-in) (ΛαζαρίδηςΤ.Γιάννης,2001,)



Διάγραμμα 10: Χρηματικές επενδύσεις ανά στάδιο ανάπτυξης (2007-2011)

Πηγή: EVCA/PEREP_Analytics



Διάγραμμα 11: Αριθμός επιχειρηματικών επενδύσεων ανά στάδιο ανάπτυξης (2007-2011)

Πηγή: EVCA/PEREP_Analytics

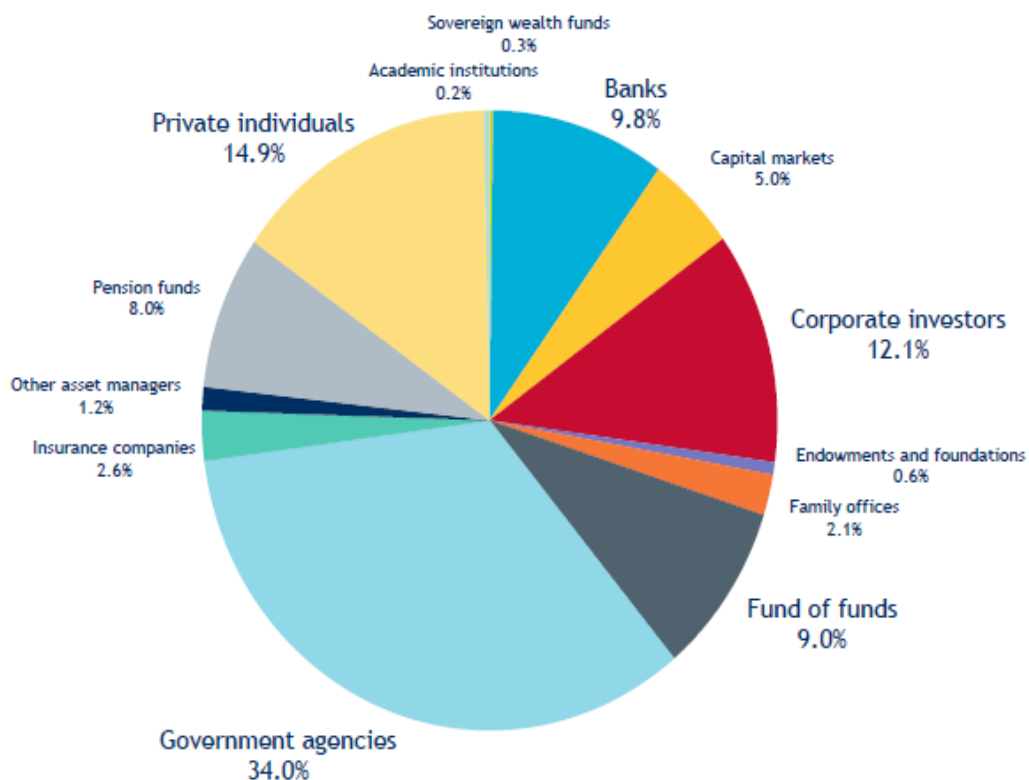
Όπως φαίνεται από το διάγραμμα 10 το μεγαλύτερο ποσό που επενδύουν οι Ευρωπαϊκές εταιρείες venture capital την περίοδο 2007-2011 αφορά την εξαγορά επιχειρήσεων. Τα δεύτερη θέση κατατάσσονται οι επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο ανάπτυξης. Αξιοσημείωτο είναι ότι ενώ οι μεγαλύτερες χρηματικά επενδύσεις γίνονται στα μεταγενέστερα στάδια μια επιχείρησης, οι περισσότερες αριθμητικά επενδύσεις στην Ευρώπη, όπως γίνεται και αντιληπτό από το διάγραμμα 11, γίνονται κατά το στάδιο εκκίνησης (start up) κατά την περίοδο 2007-2011

2.7 Πηγές κεφαλαίων venture capital

Υπάρχουν δύο είδη εταιρειών με βάση τη πηγή κεφαλαίων τους. Οι captive (δέσμιες) εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών είναι αυτές που έχουν συσταθεί από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (π.χ. συνταξιοδοτικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρείες, εμπορικές τράπεζες ή από την εκκαθάριση των τραπεζών), και λαμβάνουν τα κεφάλαιά τους από αυτές τις εταιρείες. Παρά την εξάρτησή τους από μητρικές τους εταιρείες, ωστόσο έχουν σημαντικές αυτονομίες λειτουργίας. Αυτές οι επενδύσεις είναι αορίστου χρόνου και το ποσό που διατίθεται για επενδυτικούς σκοπούς αντανακλά τη συνολική στρατηγική του μητρικού ιδρύματος.

Από την άλλη πλευρά, οι ανεξάρτητες εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου δεν σχετίζονται με κάποιο μητρικό οργανισμό. Αλλά επιβαρύνονται με το βαρύ καθήκον να αντλήσουν κεφάλαια από μια ποικιλία εξωτερικών πηγών, κυρίως ιδρύματα (εκπαιδευτικά ιδρύματα, τράπεζες, αγορές κεφαλαίων, εταιρικούς επενδυτές, προικοδοτήσεις, αμοιβαία κεφάλαια, κυβερνητικούς οργανισμούς, ασφαλιστικές εταιρείες, συνταξιοδοτικά ταμεία, οικογένεια, ιδιώτες). Συχνά, οι ανεξάρτητες εταιρείες σχηματίζονται και ανήκουν από managers ήδη καθιερωμένων εταιρειών venture capital που έχουν διαχωριστεί. Μια κοινή στρατηγική που ακολουθούν οι εταιρείες αυτές είναι να θέτουν μια προκαθορισμένη ημερομηνία ρευστοποίησης, συνήθως επτά έως δέκα έτη από την έναρξη της επιχείρησης. Οι venture capitalists στις ανεξάρτητες επιχειρήσεις αμείβονται με ετήσιες αμοιβές διαχείρισης και με βάση ένα ποσοστό από τα πραγματοποιηθέντα κέρδη. Για τον παραπάνω λόγο ενδέχεται οι venture capitalists αυτών των εταιρειών να είναι πιο αφοσιωμένοι από των δέσμιων μορφών venture capital με σκοπό να παράγουν απόδοση στους επενδυτές, αντί να εστιάζουν περισσότερο σε μια ροή εσόδων από τις επενδύσεις όπως η δέσμια μορφή τείνει να κάνει. Οι ανεξάρτητες επιχειρήσεις δίνουν μεγαλύτερη έμφαση σε

επενδύσεις των πρώτων σταδίων (start-up,seed capital), ενώ οι captive προτιμούν την εξαγορά (buy-in,buy out). (Mark Van Osnabrugge, et all,2001, σελ25-39).



Source: EVCA/PEREP_Analytics

Διάγραμμα 12:Πηγές κεφαλαίων venture capital (2011)

Πηγή: EVCA/PEREP_Analytics

Στο διάγραμμα 12 φαίνεται ποσοστιαία από πού άντλησαν οι ανεξάρτητες επιχειρήσεις venture capital τα κεφάλαια τους κατά την περίοδο του 2011. Γίνεται αντιληπτό ότι η πρώτη πηγή άντλησης κεφαλαίων των εταιριών venture capital είναι οι κυβερνητικοί οργανισμοί με ποσοστά 34%. Ακολουθούν οι ιδιώτες με ποσοστό 14,9% και οι εταιρικοί επενδυτές με ποσοστό 12,1%.

2.8 Διαδικασία επένδυσης εταιρείας Επιχειρηματικών Συμμετοχών

Η διαδικασία της επένδυσης venture capital μεταξύ της κατάθεσης της συμφωνίας και του κλεισίματος της επένδυσης είναι διαδοχική. Σύμφωνα με την Tyebjee και Bruno (1984) τέσσερα στάδια προηγούνται της επένδυσης και ακολουθούν τρία στάδια.

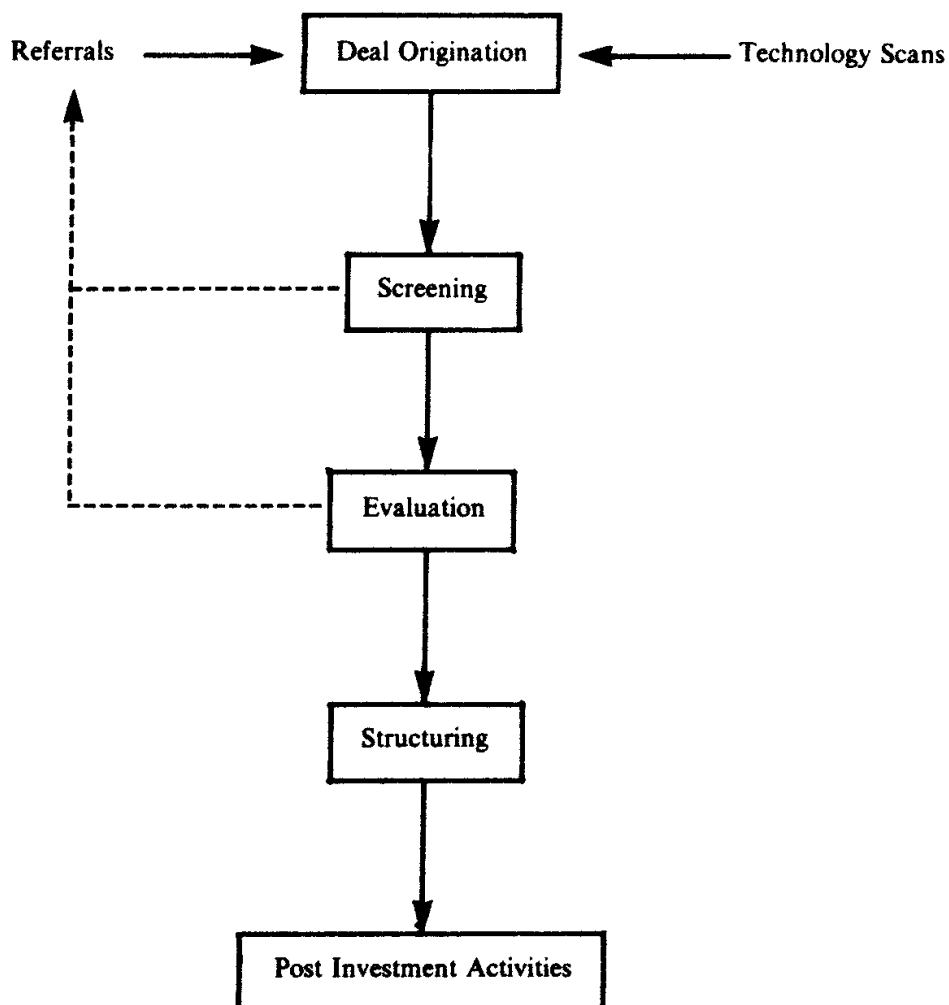


FIGURE 1. Decision Process Model of Venture Capitalist Investment Activity.

Διάγραμμα 13: Τα επενδυτικά στάδια του venture capital

Πηγή : Tyebjee and Bruno (1984)

A. Προ-επενδυτικές δραστηριότητες:

1. Deal origination: οι εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου αναζητούν νέους επενδυτικούς στόχους ενώ τα νέα επιχειρηματικά εγχειρήματα νέους επενδυτές. Ορισμένες επενδυτικές προτάσεις αναφέρονται στις επιχειρήσεις καινοτομικού κεφαλαίου από εμπορικές τράπεζες, συμβούλους, ή άλλες

πηγές. Για να μειωθεί η ποσότητα των προτάσεων, οι εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου προσδιορίζουν τις αγορές που βρίσκουν ελκυστικές. Οι επενδύσεις είναι δυνατές μόνο εάν οι προτεινόμενες επενδύσεις είναι σύμφωνες με τις επενδυτικές αρχές των κεφαλαίων που ελέγχονται από μια συγκεκριμένη εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου.

2. Screening Phase: Οι εταιρίες επιχειρηματικών κεφαλαίων διαχωρίζουν συνήθως ένα σχετικά μεγάλο αριθμό πιθανών διαθέσιμων ευκαιριών επένδυσης. Στόχος είναι να απορριφθούν οι ακατάλληλες προτάσεις όσο το δυνατόν νωρίτερα, ελαχιστοποιώντας την άσκοπη σπατάλη χρόνου και κόστους των venture capitalists. (Tyzoon T. Tybejee, et al, 1984, σελ 1051-1055) (Kioski, 2000). Κατά τη διαδικασία διαλογής το κύριο μέσο επικοινωνίας είναι το επιχειρηματικό σχέδιο (business plan). Το επιχειρηματικό σχέδιο μιας νέας επιχείρησης διαφέρει από εκείνο των ήδη υφιστάμενων επιχειρήσεων. Το σχέδιο των καθιερωμένων επιχειρήσεων έχει σχεδιαστεί για να προβλέψει την απόδοση όσο το δυνατόν ακριβέστερα, με την πραγματική καταγραφή των επιδόσεων που χρησιμοποιείται ως βάση. Αντίθετα, το σχέδιο μιας νέας επιχείρησης γίνεται σε μια κατάσταση στην οποία η προβλεψιμότητα είναι χαμηλή, επειδή η επιχείρηση δεν έχει ιστορικό, οι άνθρωποι είναι νέοι, και το σχέδιο πρέπει να βασίζεται κυρίως σε υποθέσεις παρά σε γεγονότα. (Smith Richard, et al, 2000)
3. Evaluation Phase: Σε αυτό το βήμα οι εταιρίες venture capital ξεκινούν τη συλλογή πρόσθετων πληροφοριών σχετικά με την επιχείρηση. Στη συνέχεια παρουσιάζεται μια λίστα με τις πιο συνηθισμένες εργασίες που αναλαμβάνονται για την αξιολόγηση:

- Συνεντεύξεις όλων των μελών της ομάδας management
- Επίσκεψη στις εγκαταστάσεις
- Επικοινωνία με τους υπάρχοντες ξένους επενδυτές
- Επικοινωνία με τους πελάτες
- Επικοινωνία με τους δυνητικούς πελάτες
- Διερεύνηση της αγοραίας αξίας των συγκρίσιμων εταιρειών
- Άτυπες συζητήσεις με τους εμπειρογνώμονες σχετικά με το προϊόν/υπηρεσία/διαδικασία
- Διεξαγωγή εις βάθος ανάλυσης των οικονομικών στοιχείων
- Επικοινωνία με τους ανταγωνιστές

Με βάση αυτά τα καθήκοντα, οι εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου προσπαθούν υποκειμενικά να αξιολογήσουν την επιχείρηση που

ενδέχεται να επενδύσουν σε ένα πολυδιάστατο σύνολο χαρακτηριστικών, τα οποία, είναι παρόμοια με διάφορα νέα μοντέλα αξιολόγησης του προϊόντος.

Deal Structuring: Σε αυτό το στάδιο η επιχείρηση καινοτομικού κεφαλαίου και η επιχείρηση που πρόκειται να χρηματοδοτηθεί πρέπει να δημιουργήσουν μια κοινά αποδεκτή επενδυτική συμφωνία. Οι διαπραγματεύσεις θα διεξαχθούν για να καθοριστεί η τιμή της συναλλαγής, δηλαδή το μερίδιο των ιδίων κεφαλαίων του επιχειρηματία σε αντάλλαγμα των κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου. Ενδεχόμενη διαφωνία μεταξύ του venture capitalist και του επιχειρηματία για την τιμή οδηγεί στην εγκατάλειψη της επένδυσης.

Απαραίτητη προϋπόθεση σε αυτό το στάδιο είναι η συμφωνία να είναι μέσα στα πλαίσια των προστατευτικών ρητρών. Αυτές οι ρήτρες προστατεύουν τους επενδυτές περιορίζοντας τις κεφαλαιουχικές δαπάνες και τους μισθούς του management. Επίσης, διαμορφώνει τη βάση σύμφωνα με την οποία ο επενδυτής μπορεί να αναλάβει τον έλεγχο του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης, τη διαχείριση της αλλαγής, και δύναμη εξαγοράς ή συγχώνευσης. Οι ρήτρες περιορίζουν επίσης τη δύναμη της επιχείρησης που λαμβάνει τη χρηματοδότηση, όσον αφορά την εισφορά συμπληρωματικού κεφαλαίου από άλλη πηγή με συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης. Επιπλέον, το μερίδιο των μετοχών του επιχειρηματία εξαρτάται από την συνάντηση των προσδοκιών απόδοσης από την εταιρία venture capital. Γι'αυτό το λόγο σε αυτό το στάδιο διεξάγεται ένας «ειδικός έλεγχος» (due diligence) προκειμένου να εξασφαλιστεί η ορθότητα των νομικών και λογιστικών θεμάτων. (Tyzoon T.Tybejee, et all,1984,σελ1051-1055) (Kioski, et all, 2000)

B.Μετά-επενδυτικές δραστηριότητες (Post-Investment Activities):

Μόλις ολοκληρωθεί η διαπραγμάτευση, ο ρόλος της εταιρίας Venture Capital επεκτείνεται από τον επενδυτή στο συνεργάτη. Αυτός ο νέος ρόλος μπορεί να είναι μέσω μιας επίσημης αντιπροσώπευσης στο διοικητικό συμβούλιο ή μέσω της άτυπης επιρροής στα δίκτυα αγοράς, προμηθευτών και πιστωτών. Η ένταση της συμμετοχής στις διαδικασίες της επιχείρησης διαφέρει από μια εταιρία Venture Capital σε άλλη. Εντούτοις, οι περισσότερες εταιρίες συμφωνούν ότι είναι ανεπιθύμητο για μια επιχείρηση Venture Capital να ασκήσει τον έλεγχο των καθημερινών διαδικασιών της επιχείρησης. Εάν όμως μια οικονομική ή διευθυντική κρίση εμφανιστεί, η εταιρία Venture Capital μπορεί να επέμβει και να εγκαταστήσει ακόμη και μια νέα ομάδα διοίκησης. Τέλος, οι venture capitalists θέλουν χαρακτηριστικά να εξαργυρώσουν τα κέρδη τους πέντε έως δέκα έτη μετά από τις αρχικές επενδύσεις. Για αυτόν τον λόγο,

διαδραματίζουν έναν ενεργό ρόλο στην κατεύθυνση της επιχείρησης προς τη συγχώνευση, την απόκτηση ή και τη δημόσια προσφορά. (Tyzoon T.Tybejee, et all,1984,σελ1051-1055)

Όπως αντιλαμβανόμαστε από τα παραπάνω η διαδικασία χρηματοδότησης μιας επιχείρησης από εταιρία venture capital ξεκινά και βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στο επιχειρηματικό σχέδιο που θα υποβάλλει η επιχείρηση και που θα πρέπει να αποτυπώνεται με ακρίβεια και πληρότητα η επιχειρηματική ιδέα και οι προοπτικές της

Τα τυπικά στάδια χρηματοδότησης μιας επιχείρησης από μια εταιρία venture capital είναι τα ακόλουθα:

- υποβολή συνοπτικού επιχειρηματικού σχεδίου από την επιχείρηση
- καταρχήν απόφαση του venture capital για διερεύνηση και εξέταση της ιδέας
- υποβολή ολοκληρωμένου επιχειρηματικού σχεδίου από την εταιρία
- δέσμευση του venture capital μη αποκάλυψης της επιχειρηματικής ιδέας σε τρίτους
- συζητήσεις και ανάλυση της επιχειρηματικής ιδέας και έγγραφη δήλωση ενδιαφέροντος από της εταιρείας venture capital
- αναλύσεις σε βάθος της επιχειρηματικής ιδέας, των προοπτικών εξέλιξης, των προβλεπόμενων οικονομικών στοιχείων
- υπογραφή συμβολαίου συνεργασίας μεταξύ της εταιρίας venture capital και της επιχείρησης(αποτύπωση ποσού χρηματοδότησης, συμμετοχής μετοχικού κεφαλαίου)
- χρηματοδότηση της επιχείρησης
- έξοδος του venture capital από την επιχείρηση με πώληση του ποσοστού συμμετοχής του (Οδηγός ίδρυσης επιχείρησης Κρήτης, 2010, σελ.66-68)

2.9 Κριτήρια επιλογής των venture capitalist's

2.9.1 Σχετικές έρευνες

Ο ορισμός των βασικών κριτηρίων ώστε να επιλέξουν οι venture capitalists την εταιρία την οποία θα χρηματοδοτήσουν καθίσταται δύσκολο καθώς, οι μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί σε πολλές χώρες σχετικά με τα επενδυτικά κριτήρια έχουν δείξει και διαφορετικά αποτελέσματα. Καθώς επίσης κάθε εταιρία venture capital έχει τη δική της φιλοσοφία ως προς την επιλογή του είδους των επιχειρήσεων που

τοποθετούνται όσο και για τα χαρακτηριστικά του επιχειρηματία που αναζητούν. Ένα δείγμα των πιο διαδομένων ερευνών απαριθμείται παρακάτω:

Σύμφωνα με μια από τις πιο ευρέως αναφερόμενες εργασίες στον τομέα αυτό από τους Tyebjee and Bruno, προσδιόρισε πέντε βασικά κριτήρια αξιολόγησης που χρησιμοποιούνται από VCs: 1)η ελκυστικότητα της αγοράς, 2)η διαφοροποίηση των προϊόντων,3) οι διοικητικές ικανότητες,4)η περιβαλλοντική αντοχή στις απειλές και 5)οι δυνατότητες εξόδου από την επένδυση.

Μια άλλη έρευνα των McMillan et all (1985) σχετικά με τα κριτήρια επιλογής των venture capitalists ,τα ταξινόμησε ως εξής 1) η προσωπικότητα του επιχειρηματία 2) η εμπειρία του επιχειρηματία 3)τα χαρακτηριστικά του προϊόντος ή της υπηρεσίας4)τα χαρακτηριστικά της αγοράς και τέλος 5)οικονομικά κριτήρια. Συμπέραναν λοιπόν ότι η ποιότητα του επιχειρηματία καθορίζει τελικά την απόφαση χρηματοδότησης.

Οι Rah et al. (1994) πραγματοποίησαν μια μελέτη στην Κορέα και διαχώρισαν τα κριτήρια επενδύσεων σε έξι ευρείες κατηγορίες: 1)διοικητικές ικανότητες 2)δυνατότητα χρηματοδότησης, 3)την ανωτερότητα του προϊόντος και της τεχνολογίας, 4) τη διαθεσιμότητα των πρώτων υλών, 5)την ικανότητα παραγωγής και 6)την ελκυστικότητα της αγοράς. Καθορίζοντας την ελκυστικότητα της αγοράς ως τον πιο κρίσιμο παράγοντα απόφασης των venture capitalists.(Abdul Rakhman et all,2005, σελ3-5)

Οι Hall και Hofer (1993) ανέπτυξαν έξι βασικά επενδυτικά κριτήρια:1) οι απαιτήσεις της εταιρίας venture capital οι οποίες μπορεί να συμπεριλαμβάνουν τη γεωγραφική θέση της επιχείρησης, τον επενδυτικό έλεγχο αυτής, το επίπεδο ρίσκου και απόδοσης που επιθυμούν, το μέγεθος και το επίπεδο ανάπτυξης της επιχείρησης, 2)τα χαρακτηριστικά της πρότασης δηλαδή σε ποιο στάδιο βρίσκεται το πλάνο και αν χρειάζεται περαιτέρω ανάπτυξη αυτού, 3)τα χαρακτηριστικά του επιχειρηματία-ομάδας. Αξιολογείται κυρίως αν υπάρχει προηγούμενη εμπειρία, οργανωτικές ικανότητες, ικανότητα αξιολόγησης του ρίσκου και η ύπαρξη σχετικών συστάσεων 4) η φύση της προτεινόμενης επιχείρησης δηλαδή ποιο είναι το προϊόν ή η υπηρεσία και η αγορά που θα διανεμηθεί , 5)το οικονομικό περιβάλλον της επιχείρησης, στην ουσία αξιολογείται η ελκυστικότητα της αγοράς, η τεχνολογική δυνατότητα και η ύπαρξη απειλών και 6) η στρατηγική της επιχείρησης.(Jhon Hall, et all,1993)

2.9.2 Επιχειρηματικό σχέδιο

Η διαδικασία της προσέλκυσης ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων ξεκινά με την προετοιμασία ενός επιχειρηματικού σχεδίου, το οποίο στη συνέχεια αποστέλλεται σε

διάφορες εταιρείες ιδιωτικού μετοχικού κεφαλαίου. Το επιχειρηματικό σχέδιο είναι το κύριο εργαλείο που χρησιμοποιείται από το οικονομικό επενδυτή για να αξιολογήσει τις προοπτικές μιας επιχείρησης. Ειδικότερα, είναι το πρώτο σημείο επαφής με τους επενδυτές. Η διοίκηση της εταιρείας θα πρέπει να προετοιμάσει και να γράψει το επιχειρηματικό σχέδιο με σκοπό οι ιδιώτες επενδυτές να μάθουν τον επιχειρηματία, τη διοίκηση αυτής και τα μελλοντικά πλάνα της.

Ένα επιχειρηματικό σχέδιο πληρεί δύο βασικές λειτουργίες:.

Πρώτον, αναγκάζει την ομάδα διοίκησης της επιχείρησης να καθορίσει τους στόχους της. Την ενθαρρύνει να σκεφτεί σκληρά για την επιχείρηση, να προσδιορίσει τι είναι αυτό που προσφέρει και να θέσει τις στρατηγικές της. Ο επιχειρηματίας και η ομάδα του πρέπει να έχουν ένα σαφές όραμα των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων. Θα πρέπει να προβλέψουν την απόδοση που προσδοκούν και να ορίσουν την επιχειρηματική στρατηγική που θα χρησιμοποιήσουν. Όλα αυτά θα πρέπει στη συνέχεια να μεταφραστούν στο επιχειρηματικό σχέδιο, το οποίο καλύπτει όλες αυτές τις στρατηγικές επιλογές. Το επιχειρηματικό σας σχέδιο, είτε θα επιβεβαιώσει ή θα αποκλείσει την επιθυμία της επιχείρησης να αναζητήσει ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια.

Δεύτερον, το επιχειρηματικό σχέδιο είναι το σημείο επαφής με τους επενδυτές. Το επιχειρηματικό σχέδιο πρέπει να εκφράζει την εταιρεία. Πρέπει να ξυπνάει το ενδιαφέρον των επενδυτών και να τους μεταφέρει ακριβώς γιατί η επιχείρηση ή το έργο χρήζει μεγάλης προσοχής των επενδυτών. Οι εταιρείες ιδιωτικού μετοχικού κεφαλαίου λαμβάνουν εκατοντάδες επιχειρηματικά σχέδια κάθε χρόνο. Θα πρέπει μέσω του επιχειρηματικού σχεδίου να σχηματίσουν την άποψη ότι η επιχειρηματική δραστηριότητα και οι προοπτικές της επιχείρησης έχουν κάτι το ιδιαίτερο για αυτούς. Σε μερικές σελίδες, χωρίς φρασεολογία και ασαφείς γενικότητες, το σχέδιο πρέπει να δείχνει καθαρά τη φύση της δραστηριότητας της επιχείρησής, τους στόχους της, τα μέσα για την επίτευξη τους.

Τα βασικά σημεία κάλυψης ενός επιχειρηματικού σχεδίου είναι:

- Η σύνοψη

Η περίληψη είναι το πιο σημαντικό τμήμα. Ακόμα κι αν εμφανίζεται πρώτο στο επιχειρηματικό σχέδιο, θα πρέπει να είναι το τελευταίο πράγμα που γράφετε. Αυτό είναι επειδή συνοψίζει, σε μόλις δύο σελίδες, όλη την ανάλυσή και καθορίζει τη στρατηγική της επιχείρησης. Όσο συναρπαστικό είναι το περιεχόμενο θα αποφασίσει κατά πόσον ή όχι ο επενδυτής θα συνεχίσει την ανάγνωση. Ωστόσο, δεν θα πρέπει να είναι ένα μήνυμα "μάρκετινγκ", θα πρέπει να παρουσιάζει τόσο τη λογική πίσω από την επιχειρηματική δραστηριότητα και

την οργάνωση πίσω από την πρόταση . Δεν πρέπει να κρυφτούν οι αδυναμίες και οι προκλήσεις, αντίθετα θα πρέπει να τις αναγνωρίσει και στη συνέχεια να δείξει πώς σκοπεύει η επιχείρηση να τις ξεπεράσει.

- Το ιστορικό της εταιρείας

Αυτό είναι μια περίληψη του πώς η επιχείρηση έχει εξελιχθεί και οι προηγούμενες επιδόσεις της . Στην περίπτωση νεοσύστατης εταιρείας ,είναι μια περίληψη από τα στάδια που οδήγησαν στη δημιουργία του έργου .

- Η ομάδα διαχείρισης

Η επιχείρηση καλείται να αποδείξει ότι η ομάδα ή η ομάδα που σκοπεύει να δημιουργήσει θα είναι σε θέση να διεκπεραιώσει το επιχειρηματικό σχέδιο .Θα πρέπει να καθορίζεται η εμπειρία ,τα κίνητρα και τα επιτεύγματα του παρελθόντος των κυρίων μελών της ομάδας της επιχείρησης. Σκοπός είναι επίσης, να εντοπιστούν τα κενά στο οργανόγραμμα της επιχείρησης, ώστε το επιχειρηματικό σχέδιο να αποδειχθεί επιτυχία. Οι επενδυτές υψηλών κεφαλαίων θα είναι σε θέση να βοηθήσουν ώστε να εκπληρωθεί αυτό το έργο. Θετικό είναι να επεξηγούνται τα μέτρα απόδοσης που έχουν χρησιμοποιηθεί και τα πακέτα αποδοχών για τους διευθυντές και τους υπαλλήλους της επιχείρησης

- Προϊόντα και υπηρεσίες

Τα προϊόντα και οι υπηρεσίες πρέπει να παρουσιαστούν με απλό τρόπο ,ιδιαίτερα αν αφορά προϊόντα ή υπηρεσίες υψηλής τεχνολογίας. Σε αυτό το στάδιο είναι απαραίτητο να τονιστεί ποιο είναι το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, ποιο είναι το στάδιο ανάπτυξης και πιθανές αδυναμίες ,καθώς επίσης τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας και τι είναι αυτό που καθιστά καλύτερο το προϊόν ή την υπηρεσία έναντι των ανταγωνιστών.

- Ανάλυση της αγοράς και των ανταγωνιστών

Είναι ελκυστικά τα προϊόντα της επιχείρησης; Από πού πρόκειται να προέλθει η ζήτηση. Αυτά είναι θεμελιώδους σημασίας ερωτήματα, αλλά συχνά δεν αναλύονται και είναι ένας από τους λόγους για τον οποίο πολλές νέες καινοτόμες εταιρείες αποτυγχάνουν. Οι Προβλέψεις της ζήτησης είναι συχνά πολύ αισιόδοξες και ο ανταγωνισμός συχνά υποτιμάται. Ανεξάρτητα από το αν πρόκειται για μια νέα επιχειρηματική δραστηριότητα, ή η ανάπτυξη μιας ήδη υπάρχουσας δραστηριότητας ή η πώληση μιας επιχείρησης, θα πρέπει να αποδειχθεί ότι η αγορά σε γενικές γραμμές προοδεύει. Είναι επίσης απαραίτητο να γίνει περιγραφή της στρατηγικής θέσης της επιχείρησης από τους ανταγωνιστές, οι φραγμοί εισόδου στην αγορά, τα κανάλια διανομής,

τυχόν δυσκολίες του παρελθόντος στην παραγωγή, τους πιθανούς κινδύνους και τις απαντήσεις της επιχείρησης σε αυτούς τους κινδύνους. Τέλος, για ορισμένους κλάδους, είναι προαπαιτούμενο να συμπεριληφθούν οι ρυθμιστικοί περιορισμοί και πώς αυτοί είναι πιθανό να αναπτυχθούν.

- Εμπορευματοποίηση
Σε αυτό το στάδιο του επιχειρηματικού σχεδίου καλείται η επιχείρηση να περιγράψει πως θα ανταποκριθεί μέσα στη αγορά που έχει η ίδια ορίσει. Περιγράφει την στρατηγική διανομής που θα ακολουθήσει, τη τιμολογιακή πολιτική και πως θα διαφοροποιηθεί από τους ανταγωνιστές. Την επικοινωνιακή πολιτική και τις πολιτικές προώθησης του προϊόντος ή της υπηρεσίας.
- Επιχειρησιακή διαχείριση
Καθορίζεται η ημερήσια λειτουργία της επιχείρησης, τι εσωτερικούς πόρους έχει στην κατοχή της και αν αυτοί ανταποκρίνονται για τη λειτουργία της επιχείρησης, την ροή του εφοδιασμού, τις πολιτικές έρευνας και ανάπτυξης και τις κοινωνικές πολιτικές ή τις πιθανές συνεργασίες.
- Οικονομικές προβλέψεις
Οι οικονομικές προβλέψεις πρέπει να είναι ρεαλιστικές και να δείχνουν τις δυνατότητες ανάπτυξης της επιχείρησης. Θα πρέπει να προετοιμαστούν οι προβλεπόμενοι ισολογισμοί των επόμενων τριών με πέντε χρόνων, οι ισολογισμοί και οι πίνακες ταμειακών ροών (EVCA special paper, 2007,σελ 17-21)

2.10 Κριτήρια επιλογής venture capital από τις επιχειρήσεις

Όπως λοιπόν οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων ("VCs") είναι πολύ προσεκτικές σχετικά με το που επενδύουν το διαθέσιμο ποσό τους για επενδύσεις, έτσι αντίστοιχα είναι σημαντικό για τους επιχειρηματίες να επιλέξουν το σωστό venture capital που θα προσεγγίσουν με σκοπό να επιτύχουν στη διαδικασία συλλογής κεφαλαίων.

Είναι προφανές ότι η επιχείρηση που ενδέχεται να χρηματοδοτηθεί από την εταιρεία venture capital είναι αναγκαίο να συγκρίνει τις επιδόσεις και τις υπηρεσίες αρκετών κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου πριν από την είσοδο της σε μια συμβατική συμφωνία. Υπάρχουν πέντε σημαντικά κριτήρια για την αξιολόγηση των επιχειρηματικών κεφαλαίων:

1. Προηγούμενες επιδόσεις με ιδιαίτερη έμφαση στις οικονομικές αποδόσεις.
2. Υπηρεσίες που προσφέρονται για την υλοποίηση στρατηγικών οφελών.

3. Το μέγεθος της εταιρείας επιχειρηματικών κεφαλαίων και η εμπειρία της σε συγκεκριμένους κλάδο.
4. Οι σχέσεις της εταιρείας venture capital με τους κυριότερους ανταγωνιστές της επενδύμενης επιχείρησης.
5. Το Διεθνές δίκτυο που έχει αναπτύξει η εταιρεία επιχειρηματικών κεφαλαίων, εάν η επενδύμενη εταιρεία επιδιώκει διεθνής ανάπτυξη.(Knut Bleicher, et all,1987, σελ 68-69)

Κάποια επιπλέον λειτουργικά κριτήρια είναι απαραίτητο να διερευνηθούν από την επικείμενη χρηματοδοτούμενη επιχείρηση έτσι ώστε να αποφευχθεί η συνεχή απόρριψη χρηματοδότησης από της εταιρίες επιχειρηματικού κινδύνου και η δημιουργία δυσφήμισης στον επιχειρηματική αγορά. Αυτά είναι τα εξής:

1. Η γεωγραφική θέση της εταιρείας venture capital. Όσο πλησιέστερα στην χρηματοδοτούμενη επιχείρηση βρίσκεται, τόσο πιο εύκολο είναι να προσθέσει αξία σε αυτή και να παρακολουθεί την επένδυση, ιδιαίτερα στα αρχικά στάδια της εταιρείας.
2. Το στάδιο επένδυσης που επικεντρώνεται η εταιρία venture capital. Κάποιες εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου προτιμούν το στάδιο εκκίνησης, ενώ άλλες ενδιαφέρονται μόνο για το μεταγενέστερο στάδιο επένδυσης.
3. Το ποσό επένδυσης που απαιτείται. Οι εταιρείες venture capital έχουν ένα ανώτερο και ένα κατώτερο ποσό επένδυσης. Είναι απαραίτητο λοιπόν να γίνεται ταίριασμα του ποσού που απαιτείται και του ποσού που διατίθεται από την εταιρία venture capital.
4. Ο κλάδος που ειδικεύεται η εταιρία venture capital. Υπάρχουν εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων που ειδικεύονται στην ιατρική τεχνολογία, τις επικοινωνίες, τα καταναλωτικά προϊόντα ή τη διανομή, για παράδειγμα. Είναι σαφές ότι, εάν μια εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου έχει δεδηλωμένες προτιμήσεις σε κάποιο κλάδο είναι προτιμότερο να επιλεγεί η πιο συσχετισμένη εταιρία venture capital ώστε να προσθέσει αξία στην χρηματοδοτούμενη επιχείρηση. Επιπλέον, μια σειρά από εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων έχουν αποκλείσει ορισμένες κατηγορίες επενδύσεων, όπως η ακίνητη περιουσία ή πετρελαίου και φυσικού αερίου.
5. Τέλος, σε κάθε επιτυχημένη χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων, υπάρχει ανάγκη για χρηματοδότηση αλλά από τους ηγέτες αυτής της αγοράς. Υπάρχει ένας αριθμός επενδυτών που είναι πρόθυμοι να καθοδηγήσουν μια χρηματοδότηση, ενώ άλλοι λειτουργούν ως παθητικοί επενδυτές. Δεν είναι συνετό να γίνει προσέγγιση ενός παθητικού

επενδυτή μέχρι να βρεθεί ο κατάλληλος επενδυτής.(Jack Tankersley,1993, σελ 41-43)

2.11 Δομή venture capital

Η κυρίαρχη δομή των εταιριών venture capital είναι «limited partnership» ή « S-Corporations»-νομική μορφή ανάμεσα σε ομόρρυθμη εταιρεία(partnership) και ανώνυμη εταιρεία (corporation) με αριθμό μετόχων περιορισμένο σε 35 άτομα, ενώ στην Αγγλία ανήκουν στην κατηγορία των «limited liability companies»-αντίστοιχων των ελληνικών ανώνυμων εταιριών.

Όσον αφορά την εσωτερική δομή υπάρχουν δύο είδη εταίρων, οι ομόρρυθμοι εταίροι(general partner) όπου είναι τα άτομα ή οι οργανισμοί που οργανώνουν την επένδυση. Είναι υπεύθυνοι για την συγκέντρωση κεφαλαίου από τους ετερόρρυθμους εταίρους (limited partners) και την ανάπτυξη αυτού του κεφαλαίου, επενδύοντας σε εταιρίες χαρτοφυλακίου. Οι ομόρρυθμοι εταίροι ψάχνουν για ευκαιρίες επένδυσης (deal flow) και τις διαχωρίζουν με βάση την ποιότητα και την συμβατότητα με τις ικανότητες του ομορρύθμου εταίρου και σύμφωνα με τα χρονικά όρια των κεφαλαιακών ροών της επένδυσης. Όταν μια ελκυστική προοπτική επένδυσης προσδιοριστεί, ο ομόρρυθμος εταίρος διαπραγματεύεται τους όρους της επένδυσης.Με τη δέσμευση του χρηματικού κεφαλαίου από την επιχείρηση, δεσμεύεται επίσης ανθρώπινο κεφάλαιο του ομόρρυθμου εταίρου για την συνεχιζόμενη εμπλοκή στην παρακολούθηση και την παροχή συμβουλών. Το πόσο έντονη θα είναι η συμμετοχή του ομορρύθμου εταίρου διαφέρει κάθε φορά ανάλογα την επένδυση. Άλλη ευθύνη του ομορρύθμου εταίρου είναι η συγκομιδή της επένδυσης. Η συγκομιδή επιτρέπει ο ομόρρυθμος εταίρος να προβεί σε αναδιάταξη του ανθρώπινου κεφαλαίου σε άλλες επενδύσεις ή ίσως σε άλλο κεφάλαιο που διαχειρίζεται ο ίδιος ομόρρυθμος εταίρος.

Οι ετερόρρυθμοι εταίροι έχουν κυρίως τη μορφή συνταξιοδοτικών προγραμμάτων, ασφαλιστικών εταιριών, κληροδοτήσεων, επιχειρήσεων ή ιδιωτών και είναι αυτοί που παρέχουν το 99% του κεφαλαίου της επένδυσης ενώ το 1% παρέχουν οι ομόρρυθμοι εταίροι.Οι ομόρρυθμοι εταίροι λαμβάνουν ετήσια αμοιβή διαχείρισης 2% 3% (carried interest) των δεσμευμένων κεφαλαίων και δικαιούνται το 20% 30% των κερδών των κεφαλαίων και το 70% 80% λαμβάνουν οι ετερόρρυθμοι εταίροι(Janet Kiholm, et all,

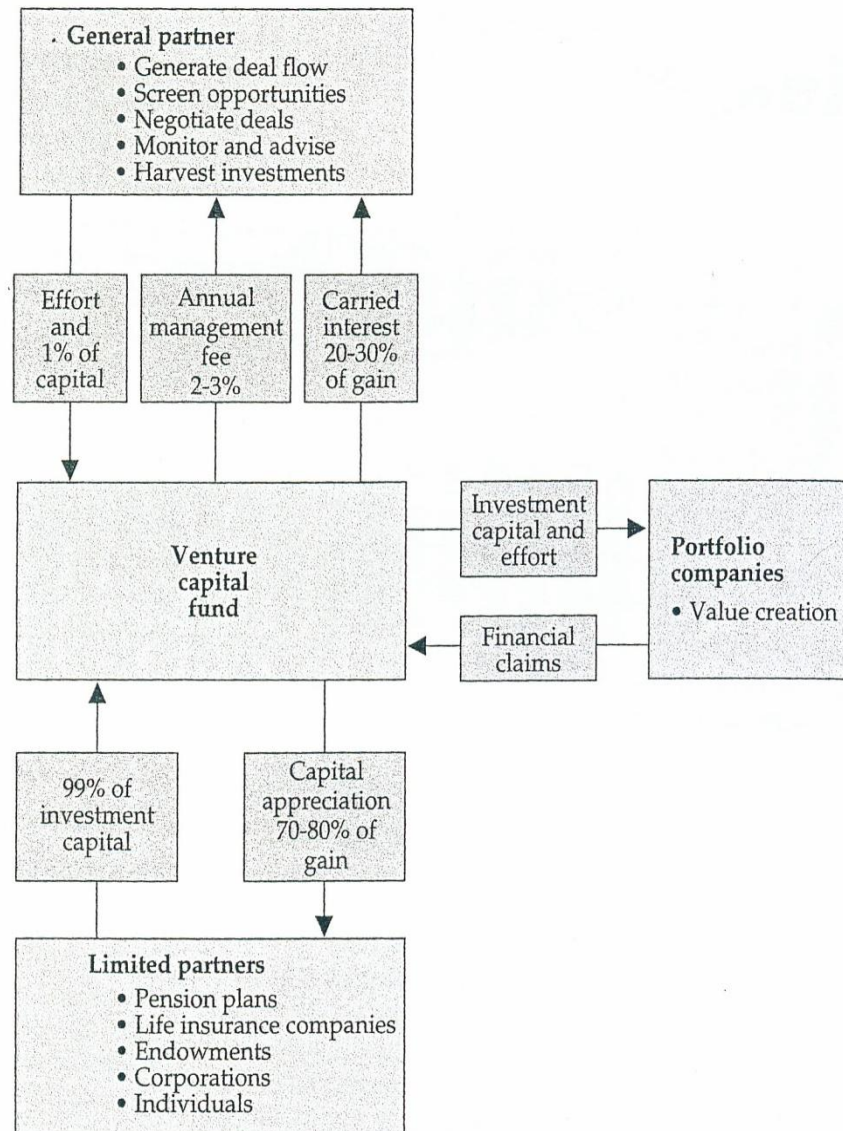


Figure 14-4 Organizational structure of venture capital investment
Venture capital funds usually are organized as limited partnerships. The general partner manages the fund, and limited partners provide investment capital. The fund invests in a portfolio of new ventures.

Διάγραμμα 14: Η δομή του venture capital

Πηγή: Janet Kiholm "Entrepreneurial finance"

Αν και η δομή του venture capital δεν έχει υποστεί αλλαγές από το 1980, ωστόσο το μέγεθος της επένδυσης και το χρηματικό ποσό που διαχειρίζεται κάθε εταίρος έχει αλλάξει δραματικά. Το 1980 το μέσο ποσό επένδυσης στην Αμερική ήταν \$20 εκατομμύρια και οι 2 ή 3 ομόρρυθμοι εταίροι διαχειρίζονταν 3 με 5 επενδύσεις. Σήμερα το επενδύσιμο μέσο ποσό είναι 10 φορές μεγαλύτερο και κάθε εταίρος

λαμβάνοντας υπ'όψιν την εμπειρία και τις γνώσεις που κατέχει είναι ικανός να αναλαμβάνει 2 με 5 παραπάνω επενδύσεις.

2.12 Ρόλοι των venture capitalists

i. Στρατηγικός ρόλος

Οι venture capitalists παίζουν σημαντικό ρόλο για τον επιχειρηματία και για τα ανώτατα διοικητικά στελέχη της επενδύμενης επιχείρησης, σε μια ποικιλία βασικών αποφάσεων καθ'όλη την διάρκεια της επένδυσης. Οι venture capitalists προτιμούν να παρέχουν συμβουλές και προτάσεις στους επιχειρηματίες οι οποίες θα αντικατοπτρίζουν τις ιδέες των επιχειρηματιών, παρά να παίρνουν αυτόβουλα αποφάσεις για λογαριασμό τους. Από την άλλη πλευρά και οι επιχειρηματίες προσδοκούν τις χρήσιμες συμβουλές των venture capitalists, σε θέματα στρατηγικά, μάρκετινγκ και οργανωτικής ανάπτυξης.

ii. Χρηματοδοτικός ρόλος

Οι venture capitalists είναι πολύ δραστήριοι όσον αφορά την δημιουργία στρατηγικών για την ανάπτυξη του κεφαλαίου της επιχείρησης, διευθετώντας θέματα χρηματοδότησης από άλλους επενδυτές, όπως από άλλες εταιρίες venture capital, τράπεζες και άλλους επικείμενους επενδυτές. Επιπλέον, οι venture capitalists προσφέρουν σημαντικές συμβουλές όταν η επιχείρηση θέσει για πρώτη φορά σε δημόσια κυκλοφορία μετοχές σχετικά με τον τύπο χρεογράφων που θα εκδώσει, την πιο συμφέρουσα τιμή και τη χρονική στιγμή που θα τα προωθήσει στην αγορά. Τέλος, οι επιχειρηματίες μπορούν να ωφεληθούν από τις γνώσεις των venture capitalists, με σκοπό να χτίσουν ισχυρές εσωτερικές διαδικασίες δημοσιονομικής διαχείρισης.

iii. Ρόλος κοινωνικής δικτύωσης

Οι venture capitalists συνήθως έχουν ένα ευρύ δίκτυο επαφών που ειδικεύονται στα προβλήματα που μπορούν να προκύψουν κυρίως στις νεοσύστατες επιχειρήσεις. Είναι δυνατόν να βοηθήσουν την επιχείρηση στην ανεύρεση εξωτερικών manager, επιπρόσθετων χρηματοδοτών, εταιριών παροχής υπηρεσιών, μετόχων, προμηθευτών και πελατών.

iv. Διαπροσωπικός ρόλος

Ο ρόλος του venture capitalist μπορεί να είναι ρόλος μέντορα και έμπιστου φίλου για τον επιχειρηματία. Η διαχείριση μιας νέας, με πολλές δυνατότητες αναπτυσσόμενη εταιρία είναι απαιτητική, ψυχοπιεστική και αβέβαιη. Για αυτό το λόγο όσον αφορά ευαίσθητα εσωτερικά θέματα μιας επιχείρησης, ίσως ο επιχειρηματίας είναι

διατεθειμένος να τα συζητήσει με τον venture capitalist παρά με τα άλλα μέλη της ανώτατης διοίκησης, αποφεύγοντας έτσι παρεξηγήσεις και αμφιβολίες. Με λίγα λόγια μπορεί να είναι αυτός που προσφέρει ηθική υποστήριξη στον επιχειρηματία.

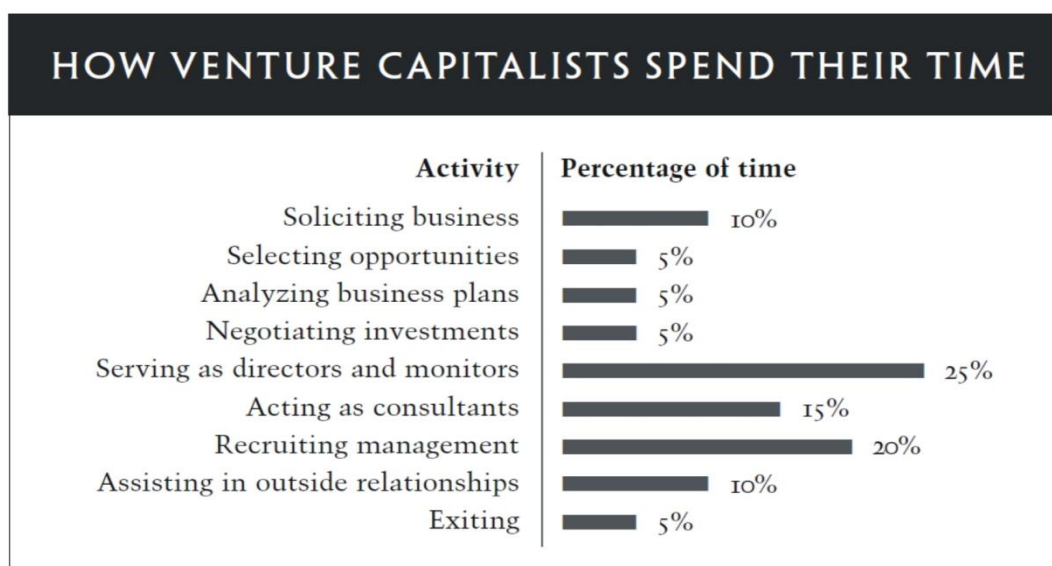
v. Ρόλος διαφήμισης

Η συμμετοχή μιας εταιρίας venture capital, και ιδιαίτερα μιας εταιρίας με επιτυχημένο ιστορικό υποστήριξης νέων επιχειρήσεων, είναι δυνατόν να ενισχύσει τη φήμη της επιχείρησης που χρηματοδοτείται. Αυτό μπορεί να είναι ζωτικής σημασίας για τον επιχειρηματία, να πείσει μια ποικιλία πιθανών ενδιαφερομένων να εμπλακούν. Αυτή η φήμη είναι δυνατόν να ωφελήσει τον επιχειρηματία όσον αφορά την στελέχωση της ανώτατης διοίκησης, την προσέλκυση σημαντικών πελατών, επενδυτών και μετόχων.

vi. Πειθαρχικός ρόλος

Ένας σημαντικός ρόλος του venture capitalist είναι η αξιολόγηση και αν είναι απαραίτητο η αντικατάσταση της ανώτατης διοίκησης. Η αντικατάσταση ενός CEO με χαμηλή απόδοση μπορεί να προσθέσει αξία στην επιχείρηση. Επίσης μπορεί να επιβάλλει πειθαρχία με λιγότερο παρεμβατικούς τρόπους, όπως πιέζοντας τον επιχειρηματία να επιτευχθούν οι στόχοι που έχουν συμφωνηθεί. (Dirk De Clercq, et al, 2006, σελ. 90-112)

Το πώς κατανέμουν οι venture capitalists το χρόνο τους φαίνεται παρακάτω:



Διάγραμμα 15: Κατανομή χρόνου των venture capitalists

Πηγή :Bob Zider, "how venture capital works"

Γίνεται λοιπόν αντιληπτό ότι ο χρόνος τους αναλώνεται περισσότερο σε ενέργειες μετά την επενδυτική διαδικασία, ως καθοδηγητές της επιχείρησης, παρά σε προεπενδυτικές διαδικασίες όπως η ανίχνευση, η αξιολόγηση και η επιλογή ευκαιριών επένδυσης. (Bob Zider, 1998, σελ 136-137)

2.13 Πλεονεκτήματα του venture capital

Η χρηματοδότηση μέσω venture capital προσφέρει πλεονεκτήματα όχι μόνο σε μικροοικονομικό επίπεδο, στην οργάνωση, λειτουργία και την προώθηση των επιχειρήσεων, αλλά και σε μακροοικονομικό επίπεδο, στο σύνολο της οικονομίας καθώς και σε άλλα μακροοικονομικά μεγέθη. Αναλυτικότερα:

A. Μικροοικονομικές επιπτώσεις

1. Πρόσθεση αξίας της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης και πρόοδο των εργασιών της με την ενεργό συμμετοχή και υποστήριξη από την εταιρεία venture capital
2. Βελτίωση οργάνωσης και διοίκησης της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Στις περισσότερες περιπτώσεις όταν μια επιχείρηση λαμβάνει τέτοιου είδους χρηματοδότηση έχει έλλειψη στελεχών με υψηλή εξειδίκευση σε όλους τους τομείς, παρά μόνο στον τομέα που ειδικεύεται, όπως τεχνολογίας ή παραγωγής. Οι venture capitalists με τη συμμετοχή τους στα διοικητικά συμβούλια των εταιρειών συμβάλουν σημαντικά στην οργάνωση και τη διοίκηση των εταιριών αυτών.
3. Βελτιστοποίηση αποφάσεων, εφόσον η venture capital επιχείρηση μέσα από οργανωμένα δίκτυα πληροφοριών και συμβούλων συμβάλουν στην καλύτερη πληροφόρηση των στελεχών, αυξάνοντας τις δυνατότητες τους για τη λήψη ορθών επενδυτικών, χρηματοδοτικών ή άλλων αποφάσεων.
4. Βελτίωση δείκτη ιδίων προς ξένα κεφάλαια. Με τη χρηματοδότηση με τη μορφή συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο από την εταιρεία υψηλών επιχειρηματικών συμμετοχών, αυξάνονται τα ίδια κεφάλαια των χρηματοδοτούμενων εταιρειών, και συνεπώς τον δείκτη ίδια προς ξένα κεφάλαια, με την προϋπόθεση το ύψος των υποχρεώσεων να μην αυξηθεί αρκετά. Αυτό συνεπάγεται υψηλότερο βαθμό αυτοχρηματοδότησης και

υγιέστερη διάρθρωση των απασχολούμενων κεφαλαίων των εταιριών υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου.

5. Αύξηση φερεγγυότητας, λόγω της βελτίωσης του δείκτη ιδίων προς ξένων κεφαλαίων και λόγω του ότι η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων είναι αποτέλεσμα της χρηματοδότησης μέσω venture capital, επομένως η φερεγγυότητα της επιχείρησης αυξάνεται. Οι τράπεζες πιθανόν δείχνουν μεγαλύτερη διάθεση να χρηματοδοτήσουν μια τέτοια είδους επιχείρηση. Επιπλέον, οι προμηθευτές ενδέχεται να χαλαρώσουν την εισπρακτική τους πολιτική, πιστεύοντας στην δυναμική άνοδο των εργασιών της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης και με την προσδοκία μιας ευρύτερης, ποσοτικά, συνεργασίας στο μέλλον. Ανάλογη στάση είναι δυνατόν να έχουν και οι πελάτες της επιχείρησης όσον αφορά την εμπιστοσύνη προς το προϊόν ή την υπηρεσία.
6. Μείωση κόστους ανά μονάδα. Τα μερίσματα προς τους μετόχους-venture capitalists δεν θεωρούνται κόστος αλλά διανεμόμενο κέρδος. Αντίθετα, με τον τραπεζικό δανεισμό, επιβαρύνονται τα αποτελέσματα χρήσης της επιχείρησης με τη μορφή χρηματοοικονομικών εξόδων με τους τόκους που επιβάλλονται. Επακόλουθο αυτών είναι η αύξηση των κερδών, η βελτίωση του δείκτη τιμής προς κέρδη ανά μετοχή, η βελτίωση της εικόνας του ισολογισμού, η ευκολότερη ικανοποίηση των προϋποθέσεων για τη εισαγωγή των τίτλων των μετοχών της επιχείρησης σε κάποια δευτερεύουσα αγορά.
7. Αύξηση ανταγωνιστικότητας. Η ανταγωνιστικότητα μιας επιχείρησης είναι συνάρτηση πολλών παραγόντων, όπως είναι η τιμή, η ποιότητα του προϊόντος, διανομή, η συσκευασία κ.α. Με τη χρηματοδότηση μέσω venture capital πετυχαίνονται ευνοϊκότεροι χειρισμοί σε θέματα τιμολόγησης λόγω κυρίως μείωσης του κόστους και στρατηγικοί σχεδιασμοί για θέματα που αφορούν την παραγωγή και την προώθηση λόγω κυρίως ενεργού συμμετοχής των venture capitalists.
8. Πρόσβαση στην κεφαλαιαγορά μέσω της συμβουλευτικής και υποστηρικτικής λειτουργίας των επιχειρήσεων venture capital, διευκολύνοντας την ένταξη των μετοχών των επιχειρήσεων στην κεφαλαιαγορά, εξασφαλίζοντας και για τις ίδιες ομαλή διέξοδο αποεπένδυσης.
9. Αλλαγή επιχειρηματικής νοοτροπίας. Με τη χρηματοδότηση μέσω venture capital παρατηρείται συχνά αλλαγή της επιχειρηματικής νοοτροπίας και στροφή προς εντονότερη ανάληψη κινδύνων, λόγω των ιδιαίτερα υψηλών αναμενόμενων αποδόσεων και της στήριξης που παρέχουν οι επιχειρήσεις παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων στους επίδοξους επιχειρηματίες που διαθέτουν ενδιαφέρουσες προτάσεις.

10. Μεγέθυνση της παραγωγής, των απασχολούμενων κεφαλαίων, των πωλήσεων και του μεριδίου αγοράς της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης στον κλάδο της. Εκτός από την επενδυτική δραστηριότητα, οι venture capitalists συμβάλλουν συμβουλευτικά στην αύξηση της παραγωγικότητας των επιχειρήσεων, με την ορθολογικότερη χρήση και αξιοποίηση των πόρων στην παραγωγική διαδικασία.

B. Μακροοικονομικές επιπτώσεις

1. Αύξηση τεχνολογικών επενδύσεων. Η ένταση που παρουσιάζει το venture capital στους τομείς υψηλής τεχνολογίας έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των επενδυτικών πρωτοβουλιών στους τομείς αυτούς, με ορισμένες φορές να εμφανίζεται και ως ο μοναδικός τρόπος χρηματοδότησης σε τέτοιου είδους επιχειρήσεις. Με την αύξηση των τεχνολογικών επενδύσεων παρατηρείται στροφή ή μετάβαση από τα απλά βιομηχανικά προϊόντα στα τεχνολογικά σύνθετα προϊόντα, τα οποία προσδιορίζουν ως ένα μεγάλο βαθμό την εμπορική δύναμη μιας οικονομίας και οριοθετούν τα περιθώρια ανάπτυξης της.
2. Αύξηση συνόλου επενδύσεων. Η ανεύρεση και επιχειρηματική αξιοποίηση νέων ιδεών και εφευρέσεων λειτουργεί ως μοχλός για την επέκταση των επενδύσεων μιας οικονομίας.
3. Αλλαγή διάθρωσης επενδύσεων. Η ενθάρρυνση των επενδυτικών τολμημάτων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας από της επενδύσεις venture capital έχει ως αποτέλεσμα μια διαθρωτική αλλαγή όχι μόνο στη σφαίρα της κυκλοφορίας των αγαθών, αλλά και σε αυτή των επενδύσεων για την παραγωγή τους, υπέρ των κλάδων υψηλής τεχνολογίας και συγκέντρωσης κεφαλαίου. Τα ποσοστά συμμετοχής των επιμέρους κλάδων στην επενδυτική δραστηριότητα μεταβάλλονται και οι τομείς υψηλής τεχνολογίας, που στηρίζονται από το επιχειρηματικό κεφάλαιο υψηλού κινδύνου, εντάσσονται με το δυναμισμό τους στην πρώτη γραμμή των εξελίξεων και της μεγέθυνσης.
4. Αύξηση απασχόλησης-μείωση ανεργίας η οποία προέρχεται από το γεγονός ότι οι επενδύσεις σε νέα προϊόντα υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας έχουν ως αποτέλεσμα την ανάπτυξη μεγάλων βιομηχανιών και μεγάλων βιομηχανικών κλάδων και ως επακόλουθο την αύξηση των θέσεων εργασίας και τη μείωση της ανεργίας. Επιπλέον το φαινόμενο ζήτησης εργατικού δυναμικού με υψηλή εξειδίκευση και μακροχρόνιες σπουδές, τα οποία στις περισσότερες περιπτώσεις αμείβονται και καλύτερα, ασκεί αυξητικές πιέσεις στο μέσο ύψος των ονομαστικών μισθών όλων των εργαζομένων μιας οικονομίας.

5. Έρευνα-ανάπτυξη και τεχνολογική πρόοδος των επιχειρήσεων συναθροίστηκα και μιας οικονομίας και σύνδεση των πανεπιστημίων, ερευνητικών κέντρων και των ινστιτούτων με την παραγωγική διαδικασία και την επενδυτική δραστηριότητα.
6. Ανάπτυξη εξωτερικών οικονομιών σε ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις οι οποίες ενσωματώνουν σημαντική τεχνολογία από τις εταιρείες που χρηματοδοτούνται από venture capital.
7. Ανακατανομή παραγωγικών πόρων. Αντί για τη χρήση πόρων για τη κάλυψη οφειλών ή αποθεματικών τραπεζών, κατευθύνονται σε παραγωγικές χρήσεις, λόγω της δυνητικά υψηλής αμοιβής του κινδύνου που συνδέεται με τις επενδύσεις venture capital.
8. Οικονομική ανάπτυξη ,λόγω του γεγονότος ότι το venture capital είναι το χρηματοδοτικό μέσω που συνδυάζει τη καινοτομία και τη μεταφορά τεχνολογίας με την επιχειρηματικότητα.

2.14 Συγκρούσεις συμφερόντων στο venture capital

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω τρεις είναι οι βασικοί συμμετέχοντες μιας επένδυσης venture capital: 1) ο επενδυτής 2) ο venture capitalist 3) η επενδύομενη επιχείρηση. Προκειμένου να αναλυθούν τα συμφέροντα των διαφόρων μερών με ένα δομημένο τρόπο, κάθε συμμετέχων που επενδύει σε διάφορες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων πρέπει να θεωρηθεί ως επενδυτής. Η μορφή του επενδυτή μπορεί να είναι είτε ιδιώτης, είτε συνταξιοδοτικά ταμεία, είτε επενδυτικά κεφάλαια, είτε ασφαλιστικές εταιρείες, τράπεζες, και πολλά άλλα. Οι νέες εταιρείες ανάπτυξης είναι οι εν δυνάμει επενδύομενες επιχειρήσεις. Τέλος, οι επενδυτές που αποκτούν κεφάλαια από πολλούς διαφορετικούς επενδυτές και τα επανεπενδύουν αποκλειστικά και μόνο σε νέες επιχειρήσεις ανάπτυξης είναι οι venture capitalist, οι οποίοι λειτουργούν ως οι ενδιάμεσοι σταθμοί της επένδυσης. Αυτές οι τρεις κύριες ομάδες που συμμετέχουν στη χρηματοδότηση της ανάπτυξης νέων επιχειρήσεων έχουν διαφορετικούς στόχους και αυτό οδηγεί στη σύγκρουση των συμφερόντων τους. Αναλυτικότερα, οι επενδυτές έχουν τρεις στόχους: υψηλή απόδοση, σταθερότητα και ρευστότητα. Οι υψηλές αποδόσεις επιτυγχάνονται μέσα από τη θετική εξέλιξη των επενδύομενων επιχειρήσεων και των κερδών αυτών. Η σταθερότητα εξυπηρετείται μέσω της διαφοροποίησης. Οι επενδύσεις σε νέες εταιρείες ανάπτυξης είναι ελκυστικές για τη διαφοροποίηση, λόγω της περαιτέρω μείωσης του συστηματικού κινδύνου. Επιπλέον, υπάρχουν σαφώς στοιχεία διαφοροποίησης μεταξύ των

επενδύσεων σε νέες επιχειρήσεις ανάπτυξης, ειδικά αν είναι από διαφορετικές βιομηχανίες. Τέλος, ο τρίτος στόχος των επενδυτών, η ρευστότητα, είναι πολύ δύσκολο να επιτευχθεί μέσω της επένδυσης σε νέες επιχειρήσεις λόγω της έλλειψης των πληροφοριών και της δυσκολίας πώλησης των μετοχών των εταιριών αυτών. Ως εκ τούτου, είναι σαφές ότι οι επενδυτές, οι οποίοι επενδύουν σε νέες επιχειρήσεις ανάπτυξης, δίνουν έμφαση στο στόχο της απόδοσης της επένδυσης και σε κάποιο βαθμό το στόχο της σταθερότητας, δεδομένου ότι υπάρχουν πολλές άλλες εναλλακτικές λύσεις που μπορούν να εξυπηρετήσουν καλύτερα την ανάγκη για ρευστότητα.

Από την άλλη πλευρά, οι επενδυόμενες επιχειρήσεις έχουν δύο βασικές απαιτήσεις τη μείωση των οικονομικών περιορισμών, καθώς και τη μείωση των προσωπικών και οργανωτικών προβλημάτων. Η μείωση των οικονομικών προβλημάτων θα άρει τους περιορισμούς των επενδύσεων και θα μειώσει τον κίνδυνο της χρεοκοπίας, η μείωση των προσωπικών και οργανωτικών προβλημάτων, που συχνά προκαλείται από πολύ ισχυρή εστίαση των νέων επιχειρήσεων για τον ιδρυτή, μπορεί να ενισχύσει τις πιθανότητες για την επιτυχία στην αγορά. Ωστόσο, στην πραγματικότητα η συναλλαγή δεν εκτελείται με τη νέα εταιρεία ανάπτυξης, αλλά με έναν επιχειρηματία-ιδιοκτήτη. Ο επιχειρηματίας-ιδιοκτήτης έχει ως κύριο στόχο να μεγιστοποιήσει την προσωπική του χρησιμότητα ανεξάρτητα από τις ανάγκες της εταιρείας οι οποίες τις περισσότερες φορές συμπίπτουν με τους στόχους της επενδυόμενης επιχείρησης. Επομένως για να εξασφαλίσει ο επιχειρηματίας την οικονομική του ευρωστία καθώς παράλληλα και την κοινωνική καταξίωση αλλά και ανεξαρτησία δεν εναντιώνεται στα συμφέροντα της εταιρείας αλλά τα υποστηρίζει ως το βαθμό που εξυπηρετούνται και τα προσωπικά του συμφέροντα. Συνεπώς είναι δυνατόν να υπάρξει σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ του επιχειρηματία-ιδιοκτήτη και της επενδυόμενης επιχείρησης, ιδιαίτερα κατά τον καταμερισμό των αποδόσεων.

Οι ενδιάμεσοι, δηλαδή οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων, έχουν παράγωγους και έμφυτους στόχους. Παράγωγοι στόχοι είναι η επίτευξη των στόχων των επενδυτών, με δεδομένες τις απαιτήσεις των επενδυόμενων επιχειρήσεων. Οι τρεις εγγενείς στόχοι: (1)η απόκτηση κεφαλαίων από τους επενδυτές, που συνήθως γίνεται μέσω του μάρκετινγκ (2)η απόδοση σχετικά με τη λειτουργία της εταιρείας επιχειρηματικών κεφαλαίων, και (3)η αποζημίωση σχετικά με τις επιδόσεις της εταιρείας επιχειρηματικών κεφαλαίων, δηλαδή την μεγιστοποίηση της αμοιβής των venture capitalist (management fee) και των τόκων.

Αν και είναι προς το συμφέρον όλων των μερών ο μεσολαβητής να λειτουργεί αποτελεσματικά, και πάλι η διάσπαση της πίτας, δηλαδή τους όρους απόκτησης των κεφαλαίων και η παροχή κεφαλαίων είναι ένα σημαντικό και προφανές πρόβλημα.

Και πάλι, δεν είναι κατ' ανάγκην προς το συμφέρον των επιχειρηματικών κεφαλαίων η μεγιστοποίηση της πίτας, αυτό εξαρτάται από τα προσωπικά τους οφέλη και το σχεδιασμό της αμοιβής τους. (Stefan Duffner, 2003, σελ27-30)

2.15 Στρατηγικές εξόδου

Στον κύκλο της χρηματοδότησης μέσω venture capital, οι επιτυχείς έξοδοι είναι κρίσιμες για την εξασφάλιση ελκυστικών αποδόσεων για τους επενδυτές και τη δημιουργία πρόσθετων κεφαλαίων. Πράγματι, ένα κρίσιμο στοιχείο της limited partnership εταιρικής σχέσης επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι ο μηχανισμός για τον τερματισμό της εταιρικής σχέσης και η αποπληρωμή των ετερόρρυθμων εταίρων εντός συγκεκριμένης χρονικής περιόδου.

Οι διαθέσιμες διαδρομές εξόδου είναι οι εξής:

1. Πώληση σε Τρίτη εταιρία (trade sales)

Η πώληση σε Τρίτη εταιρία είναι μία από τις πιο συνηθισμένες διαδρομές εξόδου στην Ευρώπη. Είναι ελκυστική τόσο για τους περιορισμένους όσο και για τους ομόρρυθμους εταίρους, δεδομένου ότι προβλέπει την καταβολή σε μετρητά ή εμπορεύσιμους τίτλους και λήγει η εταιρική σχέση του ετερόρρυθμου εταίρου με την εταιρεία. Οι μεγάλες επιχειρήσεις, ιδιαίτερα αυτές με ώριμα προϊόντα και σταθερές ταμειακές ροές, ενδιαφέρονται περισσότερο για την αγορά κερδοφόρων νεοϊδρυόμενων επιχειρήσεων και όχι για τη δημιουργία επιχειρήσεων από το τίποτα. Πράγματι, το ξεκίνημα νέων επιχειρήσεων είναι κοστοβόρο, ειδικά εάν η διοίκηση χρησιμοποιεί ίδια κεφάλαια για να χρηματοδοτήσει την έναρξη της λειτουργίας τους, και ενέχουν περισσότεροι κίνδυνοι. Κατά συνέπεια, η απόκτηση μιας start-up εταιρείας θα μπορούσε να είναι μια βιώσιμη στρατηγική για αρκετές λόγους: (i) για την απόκτηση του ανθρώπινου δυναμικού, τις δεξιότητες ή την πνευματική ιδιοκτησία, ιδιαίτερα στον τομέα της υψηλής τεχνολογίας(ii) την ικανότητα να ενσωματώσουν την νέα εταιρεία σε άλλες λειτουργίες(iii) την επιθυμία να δώσουν νέα πνοή στην επιχείρηση μέσω διαφορετικών συστημάτων διαχείρισης, των επενδύσεων ή των διαδικασιών(iv) ένας ανταγωνιστής που θέλει να αυξήσει το μερίδιο αγοράς του (v) τους πελάτες που επιθυμούν να μετακινηθούν προς τα πάνω της αλυσίδας εφοδιασμού διασφαλίζοντας τον εφοδιασμό και η μείωση του κόστους και (vi) προμηθευτές που επιθυμούν να ελέγξουν την αγορά. Αυτή η διέξοδος παρουσιάζει ένα σημαντικό μειονέκτημα για τη διαχείριση της εταιρείας, δεδομένου ότι θα χάσει την ανεξαρτησία του ο επιχειρηματία-εμπνευστή, εφόσον αγοράζεται ή

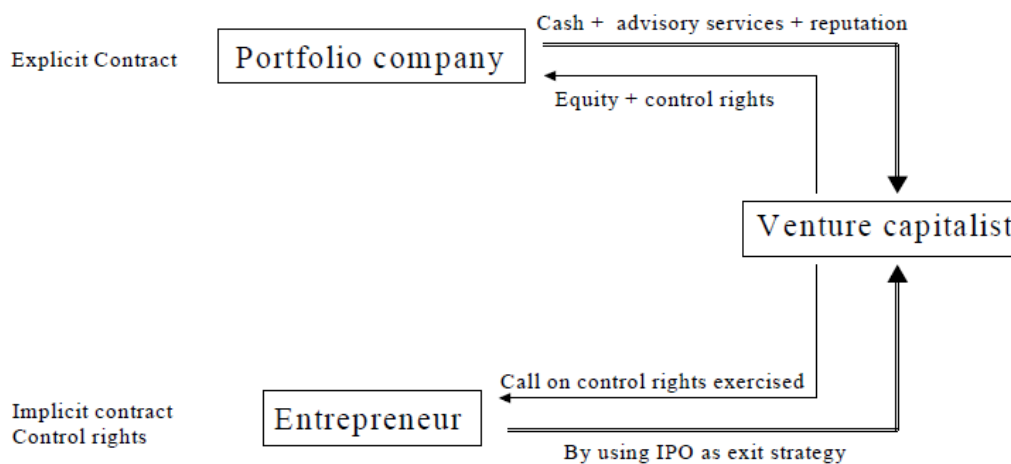
συγκωνεύεται με μια μεγαλύτερη επιχείρηση. Ακόμη και αν η πώληση προς τρίτους είναι η μόνη διαθέσιμη διέξοδος για πολλές μικρές επιχειρήσεις, η έλλειψη αγοραστών σε ορισμένες χώρες μπορεί να επηρεάσει τη διαδικασία.

2. IPO (Initial Public Offering)-Εισαγωγή των τίτλων σε κάποια χρηματιστηριακή αγορά

Η έξοδος (IPO) συμβαίνει όταν τίτλοι πωλούνται στο ευρύ κοινό για πρώτη φορά, με την προσδοκία ότι θα επιτευχθεί ρευστότητα στην αγορά. Εάν μια νέα επιχείρηση ευημερεί και χρειάζεται πρόσθετα εξωτερικά κεφάλαια, είναι επιθυμητό να «πάει στο κοινό» με την πώληση μετοχών σε μεγάλο αριθμό διαφοροποιημένων επενδυτών. Μόλις η μετοχή είναι εισηγμένη, αυτή η αυξημένη ρευστότητα επιτρέπει στην εταιρεία να αντλήσει κεφάλαια με ευνοϊκότερους όρους από ότι εάν έπρεπε να αποζημιωθούν οι επενδυτές για την έλλειψη ρευστότητας. Τα τελευταία χρόνια, οι δημόσιες αγορές χαρακτηρίζονται από αναταραχή και δυσλειτουργία και για αυτό το λόγο δεν ευνοούν τόσο τις επιχειρήσεις που στηρίζονται από venture capital και στοχεύουν στη δημόσια εγγραφή. Χαρακτηριστικό είναι ότι μετά το ύψος της αγοράς το 2000 (έτος κατά το οποίο πάνω από 200 τέτοιες εταιρείες πήγαν στο κοινό λίγο πριν την έκρηξη φούσκας του Ιντερνέτ), πολύ λίγες επιχειρήσεις στις ΗΠΑ ήταν σε θέση να κλείσουν με IPO. Κατά συνέπεια, ο προγραμματισμός και η επιδίωξη ενός IPO έχει γίνει μια πολύ περιορισμένη στρατηγική εξόδου, μόνο οι καλύτερες τοποθετημένες στην αγορά εταιρείες που βρίσκονται σε ένα σημείο ωριμότητας και ετοιμότητας επιτυγχάνουν ακριβώς τη στιγμή που το επιθυμούν ένα παράθυρο αγοράς IPO. (Daniel H.Aronson, et all, 2011,σελ13)

Παρόλο αυτά, αυτή η διέξοδος είναι συνήθως η προτιμότερη, έχει ως αποτέλεσμα την υψηλότερη αποτίμηση της επιχείρησης διατηρώντας παράλληλα την ανεξαρτησία της διαχείρισης της επιχείρησης. Ορισμένες δαπάνες συνδέονται επίσης με το IPO. Οι τρέχουσες δαπάνες συσχετίζονται με την ανάγκη να παρέχει πληροφορίες σε τακτική βάση για τους επενδυτές και τις ρυθμιστικές αρχές για τις εισηγμένες επιχειρήσεις. Άλλα άμεσα και έμμεσα κόστη πρέπει επίσης να λαμβάνονται υπ'όψιν: (i) τα άμεσα κόστη, συμπεριλαμβανομένων των νομικών, ελεγκτικών και ασφαλιστικών αμοιβών, και (ii)τα έμμεσα κόστη που αντιστοιχούν στη διαχείριση του χρόνου και στις προσπάθειες που καταβάλλονται για τη διεξαγωγή της προσφοράς των μετοχών κάτω από την τιμή που επικρατεί στην αγορά λίγο μετά την εισαγωγή των μετοχών στο χρηματιστήριο.

Η διαδικασία περιγράφεται στο διάγραμμα 16:



Source: Black and Gilson (1998)

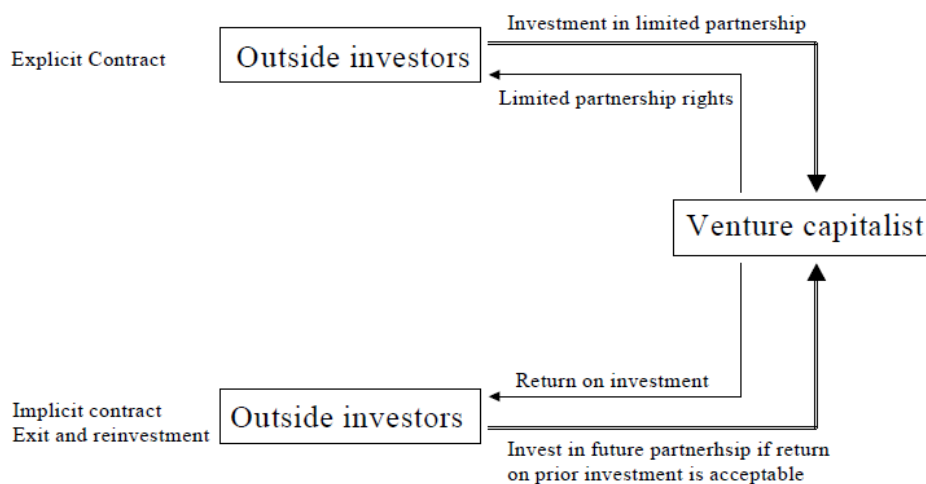
Διάγραμμα 16: Έξοδος μέσω IPO

Πηγή :Black and Gilson (1998)

Μετά την εισαγωγή της επιχείρησης στο χρηματιστήριο, το ποσοστό του κεφαλαίου της εταιρείας venture capital μειώνεται και η εισηγμένη πλέον επιχείρηση δεν στηρίζεται στη σταδιακή χρηματοδότηση των venture capitalists. Με την έξοδο μέσω IPO μειώνονται οι περιορισμοί ρευστότητας του επιχειρηματία και η χρηματιστηριακή αγορά μειώνει την ανάγκη για εντατική παρακολούθηση από τους venture capitalists. Τέλος, η ρητή σύμβαση μεταξύ της εταιρείας παροχής καινοτομικού κεφαλαίου και της εισηγμένης επιχείρησης μεριμνά ώστε τα σημαντικά δικαιώματα ελέγχου που είχαν αρχικά δοθεί στην επένδυση εξαφανίζονται με την εισαγωγή στο χρηματιστήριο, είτε πουληθούν οι μετοχές είτε όχι.

Ο μηχανισμός εξόδου είναι επίσης ζωτικής σημασίας για τη σχέση μεταξύ της venture capital επιχείρησης και των παρόχων του κεφαλαίου. Για να αξιολογήσουν την ικανότητα των venture capital και την κερδοφορία που επιτυγχάνουν σε άλλες επενδύσεις, οι επενδυτές θα χρησιμοποιήσουν την απόδοση εξόδου ως κριτήριο. Η κατάσταση αυτή μπορεί να επηρεάσει τις αποφάσεις των διαχειριστών της venture capital επένδυσης σχετικά με τη χρονική στιγμή που θα πραγματοποιηθεί η έξοδος μέσω IPO με σκοπό την απόκτηση φήμης, αφού η απόδοση της επένδυσης είναι το κύριο μέσο για τη συγκέντρωση νέων κεφαλαίων από τους παρόχους κεφαλαίων. Η συμφωνία limited partnership που καθορίζει τους όρους της εταιρικής σχέσης παρέχει μια ρητή σύμβαση (explicit contract) μεταξύ των παρόχων κεφαλαίου και της venture capital επιχείρησης. Η πληρωμή από την έξοδο επιτρέπει στους πάροχους

κεφαλαίων την ανακύκλωση των κεφαλαίων από τις λιγότερο επιτυχημένες στην πιο επιτυχημένες επιχειρήσεις καινοτομικού κεφαλαίου. Ωστόσο, αυτή η συμβατική συμφωνία υποστηρίζεται από μια σιωπηρή σύμβαση(implicit contract)μεταξύ των venture capitalists και των παρόχων κεφαλαίου, όπως περιγράφεται στο διάγραμμα 17. (Constantin Christoforidis,2001,σελ. 14-17)



Source: Black and Gilson (1998)

Διάγραμμα 17: Έξοδος μέσω συμβατικής συμφωνίας

Πηγή :Black and Gilson (1998)

3. Πώληση στους μετόχους της επιχείρησης

Στην περίπτωση αυτή οι κύριοι μέτοχοι της επιχείρησης υψηλών επιχειρηματικών κεφαλαίων αγοράζουν το μερίδιο συμμετοχής της venture capital, καταβάλλοντας το ανάλογο τίμημα.

Είναι πιθανό η πώληση τέτοιας μορφής και η τιμή να έχει καθοριστεί στο αρχικό συμβόλαιο από τους δύο συμμετέχοντες. Επίσης η τιμή εξαγοράς της εταιρίας καθορίζεται από πριν, ως ποσοστό των πωλήσεων του προηγούμενου έτους επί ένα πολλαπλασιαστή ή ως πολλαπλάσιο των καθαρών κερδών του προηγούμενου έτους.

4. Πώληση μετοχών σε άλλο επενδυτή venture capital

Πρόκειται για τη μεταβίβαση του μεριδίου της εταιρείας venture capital σε άλλη εταιρεία ίδιας μορφής, η οποία ενδιαφέρεται να συνεχίσει το έργο της προηγούμενης ως προς την χρηματοδότηση και την στήριξη των εργασιών. Πιθανώς μια τέτοια συναλλαγή να είναι επιθυμητή και από την εταιρεία υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου, εάν η προηγούμενη venture capital επιχείρηση ήταν παθητικός επενδυτής,

ενώ παράλληλα υπάρχει μεγάλη ανάγκη παροχής υπηρεσιών συμβούλου ή γενικότερης υποστήριξης που μπορεί να προσφέρει ένας ενεργητικός επενδυτής.

5.Εκκαθάριση

Αυτή η μέθοδος εξόδου πραγματοποιείται στις περιπτώσεις που η χρηματοδοτούμενη επιχείρηση μέσω venture capital δεν αποδώσει τα αναμενόμενα αποτελέσματα και οι προβλέψεις για την πορεία της επιχείρησης δεν επαληθευτούν. Μετά από δικαστική απόφαση πωλούνται τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας και μεταβιβάζονται στην κυριότητα της venture capital με σκοπό την επανάκτηση των επενδυμένων κεφαλαίων. Με τη ρευστοποίηση μέσω εκκαθάρισης δεν στοχεύεται η μεγιστοποίηση των ωφελειών, αλλά η ελαχιστοποίηση της ζημίας.

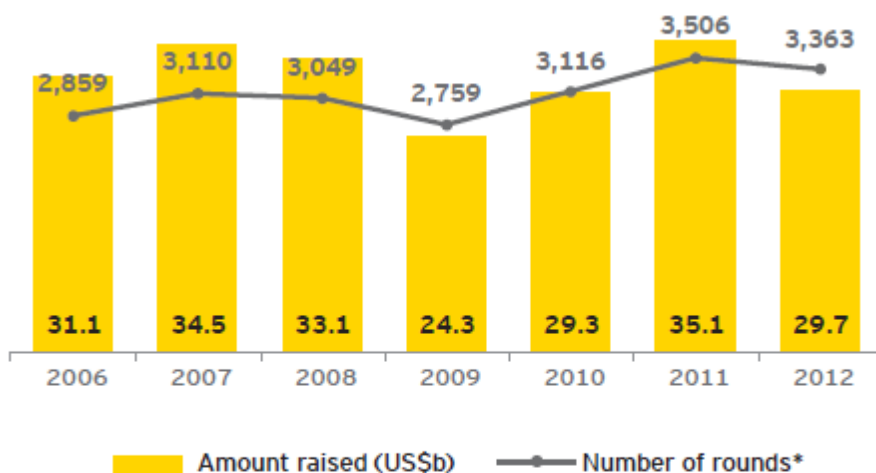
6.Αποπληρωμή δανειακής χρηματοδότησης

Στην περίπτωση χρηματοδότησης καινοτομικών κεφαλαίων με τη μέθοδο δανείου, η ρευστοποίηση πραγματοποιείται σταδιακά. Μέσα σε προκαθορισμένο χρονικό διάστημα η εταιρεία υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου εξοφλεί τις υποχρεώσεις της στην εταιρεία χρηματοδότησης. Με τη μορφή αυτή ελαχιστοποιούνται οι κίνδυνοι που συνδέονται με τη ρευστοποίηση, αλλά και οι αποδόσεις από τη συνολική επένδυση, ιδιαίτερα σε περιπτώσεις δυναμικών και επιτυχημένων επιχειρήσεων. (Ξανθάκης Μανώλης,et all,2001)

2.16 Venture capital στην Αμερική

Η χρηματοδότηση μέσω του θεσμού venture capital αποτελεί ένα πολύ σημαντικό εργαλείο για τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής. Πιο συγκεκριμένα όσον αφορά το 2012, η επενδυτική δραστηριότητα venture capital των ΗΠΑ μειώθηκε κατά 15% στα 29,7 δισ. δολάρια σε σύγκριση με το 2011 όπως απεικονίζεται και στο διάγραμμα 18. Ο αριθμός των επενδυτικών γύρων υποχώρησε επίσης, αλλά η πτώση δεν ήταν τόσο έντονη, μειώθηκαν κατά 4% σε 3.363 γύρους. Σε αθροιστική βάση τον Ιανουάριο του 2013 167.9 δισ. δολάρια επενδύθηκαν σε 8.288 εταιρείες και εξακολουθεί να είναι σε μεγάλο βαθμό προσανατολισμένα προς την Σιλικόν Βάλει (Silicon Valley). Από το 2000 τα επενδυτικά κεφάλαια που άντλησε η περιοχή κυμαίνονται σε 62.2 δισ.δολάρια, ποσό που υπερβαίνει το συνολικό ποσό που έχει συγκεντρωθεί για τις υπόλοιπες περιοχές των Ηνωμένων Πολιτειών. (10th annual report of Ernst&young,σελ 12, 2013)

United States VC investment 2006-12



Source: Dow Jones VentureSource, 2013

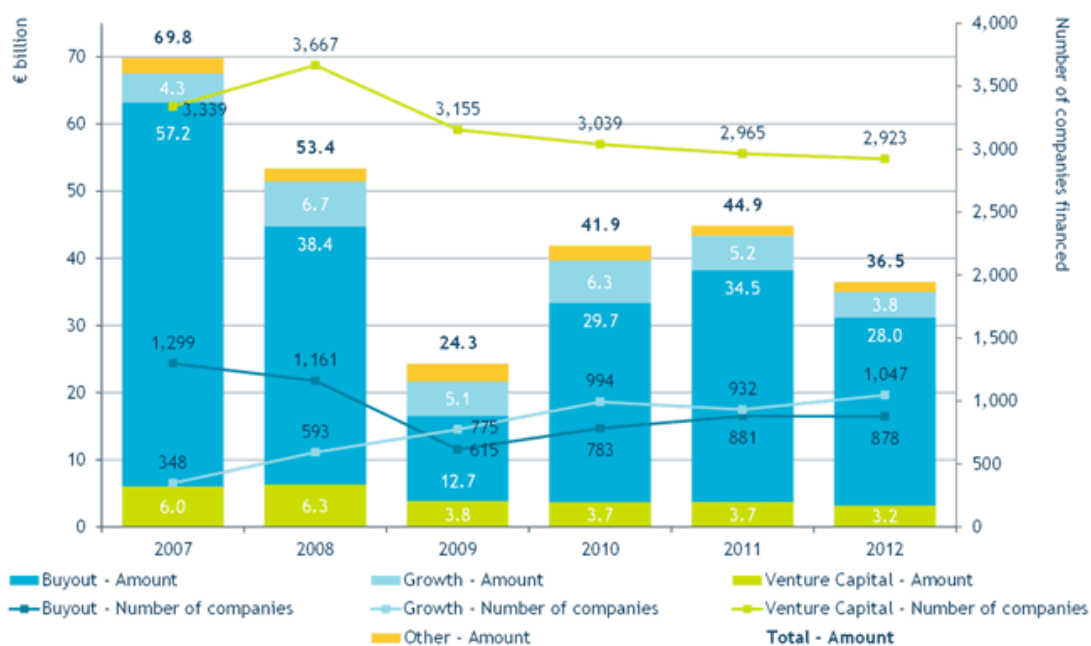
Διάγραμμα 18: Επενδύσεις venture capital στις Η.Π.Α

Πηγή: Dow Jones (2013)

2.17 Venture capital στην Ευρώπη

Παρόλο που η Αμερική θεωρείται η ηγέτης της αγοράς venture capital η Ευρώπη δείχνει να έχει σημειώσει εξίσου σημαντικά βήματα προόδου. Πιο συγκεκριμένα σύμφωνα με την ετήσια έκθεση της Ένωσης Ευρωπαϊκών εταιριών επιχειρηματικών κεφαλαίων, συνολικά επενδύθηκαν € 365 δις. σε ευρωπαϊκές εταιρείες το 2012, με μείωση κατά 19% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Αυτό οφείλεται στο υποτονικό πρώτο εξάμηνο του 2012 και στην οικονομική αβεβαιότητα που επικρατεί στην Ευρώπη. Όπως φαίνεται από το διάγραμμα 19 ο αριθμός των επιχειρήσεων που έλαβαν χρηματοδότηση από εταιρείες ιδιωτικού κεφαλαίου παρέμειναν σταθερές στις 5000 Ευρωπαϊκές επιχειρήσεις. Περίπου το 43% αυτών των επιχειρήσεων, έλαβαν χρηματοδότηση για πρώτη φορά το 2012 από επιχειρήσεις ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων. Το συνολικό ποσό των κεφαλαίων που επενδύθηκε από εταιρείες venture capital μειώθηκε κατά 14% το 2012 σε σχέση με το 2011 και συγκεκριμένα το συνολικό ποσό ανέρχεται σε € 3,2 δις. Ο αριθμός των επιχειρηματικών εγχειρημάτων που υποστηρίζονται από εταιρείες venture capital παρέμειναν σταθερές σε περίπου 2.900 επιχειρήσεις. Οι επενδύσεις κατά το αρχικό

στάδιο ανάπτυξης των επιχειρήσεων (start up) αντιπροσώπευε την πλειονότητα των επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλών κεφαλαίων σε σχέση με το ποσό που επενδύθηκε και τον αριθμό των εταιρειών (56-60%). Οι βιοεπιστήμες, οι υπολογιστές & τα ηλεκτρονικά είδη ευρείας κατανάλωσης, οι επικοινωνίες, η ενέργεια και το περιβάλλον αντιπροσώπευε τα τρία τέταρτα του συνόλου των επενδύσεων επιχειρηματικού κεφαλαίου. Για πρώτη φορά πάνω από 1.000 επιχειρήσεις προσέλκυσαν επενδύσεις ανάπτυξης, παρά τη μείωση του αριθμού αυτών κατά 26% σε σύγκριση με το 2011. Περισσότερες από 800 εταιρείες έλαβαν επενδύσεις εξαγοράς παρόμοια με τα επίπεδα του 2011 αντίστοιχα το ποσό της επένδυσης μειώθηκε κατά 19% και ανέρχεται στα € 28 δις. Οι επενδύσεις εξαγοράς σε γενικές γραμμές επικεντρώνονται σε όλους τους τομείς των επιχειρήσεων και των βιομηχανικών προϊόντων και υπηρεσιών, σε ηλεκτρονικούς υπολογιστές, καταναλωτικά αγαθά και υπηρεσίες, και στις επιστήμες ζωής. (Pan-European Private Equity and Venture Capital Activity, σελ.49, 2012)



Διάγραμμα 19: Επενδύσεις στην Ευρώπη 2012

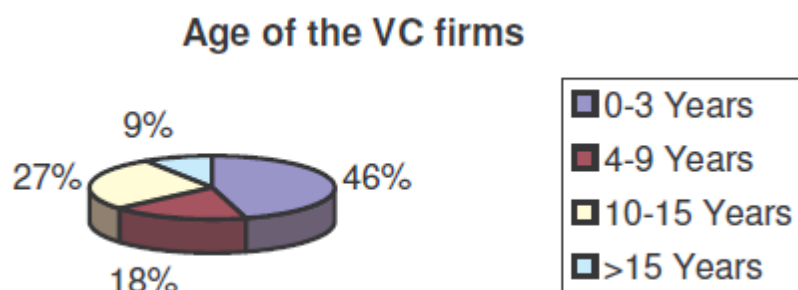
Πηγή : Pan-European Private Equity and Venture Capital Activity, 2012

2.18 Venture capital στην Ελλάδα

2.18.1 Ελληνική Αγορά Venture capital

Η νομοθεσία του επιχειρηματικού κεφαλαίου εφαρμόστηκε για πρώτη φορά στην Ελλάδα με το νόμο 1775/25-5-88, σύμφωνα με τον οποίο οι εταιρείες καινοτόμων επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι Ανώνυμες Εταιρείες (ΑΕ), με κύριο στόχο τη προώθηση και τη χρηματοδότηση της υψηλής τεχνολογίας και των καινοτόμων επιχειρήσεων. Λόγω της αναποτελεσματικότητας αυτού του νόμου, η επόμενη τροποποίηση του νόμου καταργεί τον προηγούμενο και επεκτείνει τη χρηματοδότηση σε άλλες δραστηριότητες, όπως τη γεωργία, τη βιομηχανία, τον τουρισμό, το εμπόριο (νόμος Ν2367/95).

Η ανάπτυξη του VC μετά το 1999, σχετίζεται άμεσα με τη δυναμική ανάπτυξη της Ελληνικής Χρηματιστηριακής Αγοράς. Οι αποδόσεις των επενδύσεων των επιχειρήσεων VC ήταν εντυπωσιακή και ιδρύθηκαν πολλές εταιρείες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών (πάνω από 10), η πλειοψηφία των οποίων ήταν θυγατρικές εταιρείες χρηματιστηρίου. Σύμφωνα με έρευνα που διεξήχθη το 2001 σε 11 εταιρείες venture capital, όπως φαίνεται και στο διάγραμμα 20, επιβεβαιώνεται ότι η πλειοψηφία των εταιρειών επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι νέες και λιγότερο των 3 ετών (46%). 27% των επιχειρήσεων VC είναι μεταξύ 10 και 15 ετών, ενώ το 18% και 9% ανήκει στην ηλικία μεταξύ 4 και 9 ετών και άνω των 15 ετών αντίστοιχα.

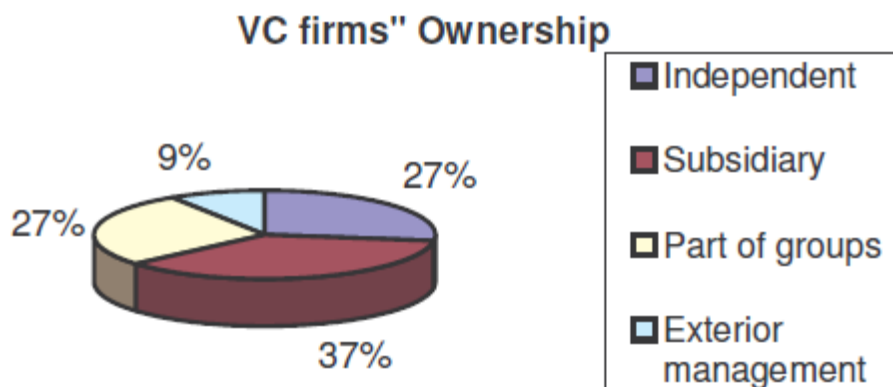


Διάγραμμα 20: Ηλικία των εταιριών venture capital στην Ελλάδα

Πηγή: M. Bakatsaki-Manoudaki, 2006

Όπως γίνεται αντιληπτό από το διάγραμμα 21 μόνο μια VC διοικείται από άλλη εταιρεία και χρησιμοποιεί το προσωπικό της χρηματοδοτούμενης εταιρείας και αναφέρεται ως exterior management(εξωτερική διοίκηση) .Οι άλλες αποτελούν μέλη ομάδων (27%) ή είναι θυγατρικές άλλων εταιρειών (κυρίως τραπεζών) (37%), ενώ το υπόλοιπο 27% αναφέρεται σε ανεξάρτητες εταιρείες. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι,

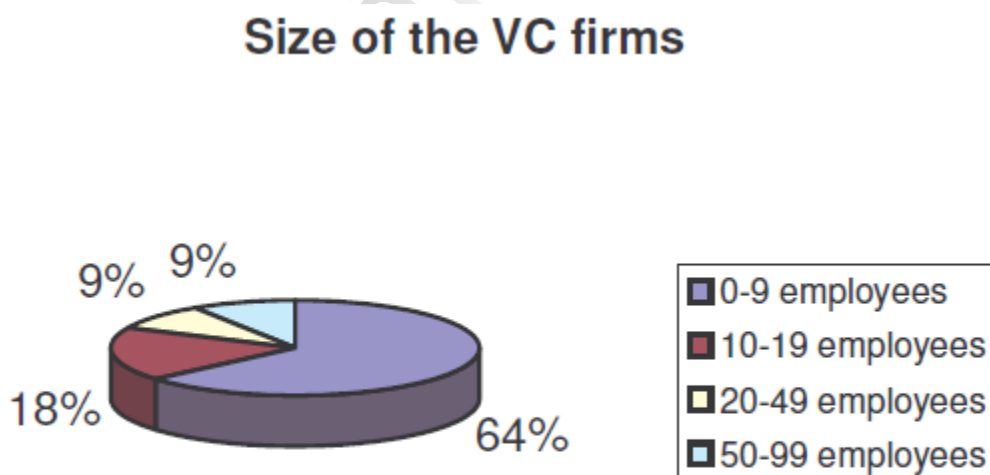
ακόμη και οι λίγες ανεξάρτητες εταιρείες δεν έχουν προσωπικό και χρεώνουν τη διοίκηση τους σε άλλες οικονομικές εταιρείες.



Διάγραμμα 21: Ιδιοκτησία των εταιριών venture capital στην Ελλάδα

Πηγή: M. Bakatsaki-Manoudaki,2006

Σύμφωνα με το διάγραμμα 22 η πλειοψηφία των εταιριών venture capital αποτελούνται από ελάχιστο προσωπικό, το 64% 0 έως 9 άτομα. Μόνο μία εταιρεία VC διαθέτει 69 άτομα(9%).Σε γενικές γραμμές, είναι πολύ μικρές επιχειρήσεις, δεδομένου ότι το 91% των εταιριών δεν απασχολεί περισσότερα από 50 άτομα.(M. Bakatsaki-Manoudaki, et all, 2006,σελ 2-6)



Διάγραμμα 22:Μέγεθος των εταιριών venture capital στην Ελλάδα

Πηγή: M. Bakatsaki-Manoudaki,2006

Σήμερα, στο χώρο του Ελληνικού Venture Capital δραστηριοποιούνται περίπου 20 εταιρίες. (πάνω από 15 από τις οποίες άρχισαν να λειτουργούν τα τελευταία δύο χρόνια) οι οποίες υπολογίζεται ότι διαχειρίζονται συνολικά πάνω από 300 εκ. ευρώ. Σημαντικές πρωτοβουλίες έχουν αναλάβει οι όμιλοι των τραπεζών Εθνική, Alpha, EFG Eurobank και Εμπορικής μέσω των θυγατρικών / συνδεδεμένων εταιριών Επιχειρηματικών Συμμετοχών, Alpha Ventures, Global Finance και Εμπορική Κεφαλαίου αντίστοιχα. Η πλειοψηφία των παραπάνω εταιριών δραστηριοποιούνται στους περισσότερους κλάδους της αγοράς, ενώ ορισμένες έχουν τη δυνατότητα να χρηματοδοτούν και επιχειρηματικές δραστηριότητες στον ευρύτερο γεωγραφικό χώρο των Βαλκανίων και της ανατολικής Μεσογείου. Η προσπάθεια ανάπτυξης του θεσμού του Venture Capital στην Ελλάδα συνάντησε αρχικά σημαντικές δυσκολίες αφού είχε να αντιμετωπίσει, αφενός, τη δυσπιστία από την πλευρά των επιχειρηματιών και, αφετέρου, την προτίμηση των εταιριών Venture Capital να επενδύουν περισσότερο σε ώριμες και με χαμηλότερο ρίσκο εταιρείες παρά σε υψηλού κινδύνου νέες επιχειρηματικές προσπάθειες. Στην Ελλάδα οι επιχειρήσεις χρηματοδοτούνται από εταιρείες Venture Capital κυρίως για να χρηματοδοτήσουν την τελική ανάπτυξή τους πριν την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο. Παρόλα αυτά, ένας σημαντικός αριθμός επιχειρηματιών έσπευσε να εκμεταλλευτεί το venture capital ως εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης. (<http://www.esee.gr>)

2.18.2 Νομοθετικό πλαίσιο

Ο θεσμός του επιχειρηματικού κεφαλαίου εισήχθη όπως αναφέρθηκε και παραπάνω στην Ελλάδα με τους νόμους 1775/88 και 2166/93 ,που όμως, εξαιτίας του πλαισίου που είχαν δημιουργήσει, περιορίζαν τη δυνατότητα επενδύσεων των εταιριών επιχειρηματικού κεφαλαίου στους τομείς της νέας τεχνολογίας. Ο λόγος αυτός οδήγησε στην τροποποίηση του νομοθετικού πλαισίου με την ψήφιση του νόμου 2367/95 που μετονόμασε τις Εταιρίες Επιχειρηματικού Κεφαλαίου σε Εταιρίες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ). Σύμφωνα με το άρθρο 1 του νόμου 1775/88(π.δ456/95, άρθρα 23ε και 23ι) οι εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι ανώνυμες εταιρίες που έχουν σκοπό την προώθηση και υλοποίηση κυρίως επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας και σε ποσοστό τουλάχιστον πενήντα ένα τοις εκατό (51%) του χαρτοφυλακίου τους.

Οι εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου μπορούν ιδίως:

- i. Να ιδρύουν νέες επιχειρήσεις
- ii. Να συμμετέχουν στην αύξηση του κεφαλαίου υφιστάμενων εταιριών
- iii. Να παρέχουν εγγυήσεις για την χορήγηση στις ανωτέρω επιχειρήσεις
- iv. Να παρέχουν τις υπηρεσίες τους στις παραπάνω επιχειρήσεις για την έρευνα της αγοράς, την ανάλυση επενδυτικών προγραμμάτων, την οργάνωση τους και γενικά κάθε άλλη υπηρεσία πρόσφορη για την πραγματοποίηση των σκοπών τους. (Σπήλιου Αντ. Μουζούλα, 1997)

Σύμφωνα με το άρθρο 5 του νόμου 2367/95 οι εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών είναι ανώνυμες εταιρίες ,που σκοπό έχουν τη συμμετοχή στο κεφάλαιο επιχειρήσεων που εδρεύουν στην Ελλάδα των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και ασκούν γεωργική , βιομηχανική, μεταλλευτική, βιοτεχνική, ξενοδοχειακή ή εμπορική δραστηριότητα. Εξαιρούνται σε κάθε περίπτωση κτηματικές, οικοδομικές και κατασκευαστικές εταιρίες, επιχειρήσεις μεσιτικών εργασιών , αντιπροσωπειών, τυχερών παιγνίων και χρηματοπιστωτικών εργασιών, αθλητικά σωματεία και οργανισμοί καθώς και επιχειρήσεις μέσω μαζικής ενημέρωσης.

Σύμφωνα με τον Ν.2367/1995 η λειτουργία των Ε.Κ.Ε.Σ. υπόκειται στους ακόλουθους περιορισμούς:

- Δεν επιτρέπεται η εταιρεία να πραγματοποιεί επενδύσεις σε εταιρείες που δεν εδρεύουν στην Ελλάδα.
- Ένα πιστωτικό ίδρυμα, κατ' ανώτατο όριο, επιτρέπεται να κατέχει άμεσα ή έμμεσα (μαζί με τις συνδεδεμένες με αυτά επιχειρήσεις) το 65% των μετοχών της Ε.Κ.Ε.Σ.. Φυσικά και νομικά πρόσωπα, εκτός των πιστωτικών ιδρυμάτων, μαζί με τις συνδεδεμένες με αυτά επιχειρήσεις, επιτρέπεται να κατέχουν, άμεσα ή έμμεσα, το πολύ μέχρι το 30% των μετοχών της Ε.Κ.Ε.Σ..
- Δεν επιτρέπεται στην Ε.Κ.Ε.Σ. να επενδύει άνω του 20% των ιδίων κεφαλαίων της στην ίδια επιχείρηση ώστε να επιτυγχάνεται ικανοποιητική διασπορά των συμμετοχών της και να διασφαλίζεται ότι δεν ευνοείται φορολογικά η δημιουργία εταιριών συμμετοχών (holding)
- Δεν επιτρέπεται οι υποχρεώσεις της Ε.Κ.Ε.Σ. να υπερβαίνουν τα ίδια κεφάλαια της. Σε αντίθετη περίπτωση η εταιρεία υποχρεούται, μέσα στους έξι πρώτους μήνες της επόμενης διαχειριστικής χρήσης να προβεί σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου για την αποκατάσταση της σχέσης.

• Μετά το κλείσιμο της τρίτης χρήσης η Ε.Κ.Ε.Σ. πρέπει να έχει συνεχώς επενδυμένο ποσοστό τουλάχιστον 50% των ιδίων κεφαλαίων της. Η υποχρέωση επένδυσης του 50% των ιδίων κεφαλαίων έχει διαρκή χαρακτήρα και σε καμία περίπτωση οι επενδύσεις της εταιρείας δεν θα πρέπει να είναι κατώτερες αυτού του ορίου. Η παραβίαση της διάταξης επιφέρει απώλεια των επιχορηγήσεων και φορολογικών απαλλαγών του νόμου. (Οδηγός χρηματοδότησης επιχειρήσεων, 2007, σελ 62-69)

Με τον νόμο 2992/2002 εισάγεται στην Ελλάδα ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (ΑΚΕΣ) τα οποία διαχειρίζονται Ανώνυμες Εταιρίες (ΑΕ) ή Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και αποτελεί την τελευταία νομοθετική ρύθμιση στο χώρο του venture capital παρέχοντας ευνοϊκά φορολογικά και άλλα κίνητρα.

2.18.3 TA.NEO

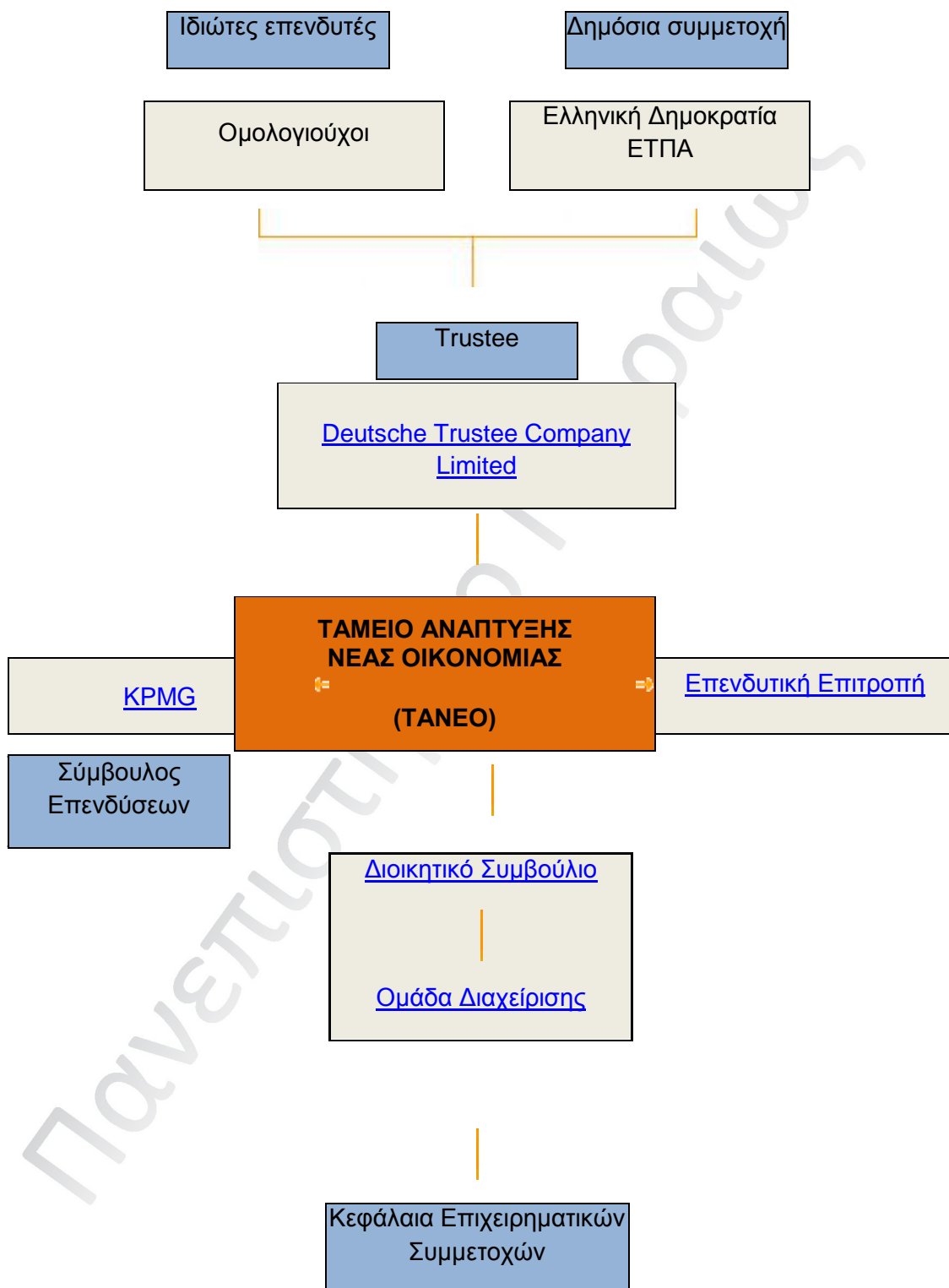
Το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας είναι η πρώτη και μόνη εταιρεία στην Ελλάδα στο χώρο της ανταγωνιστικής ανάπτυξης ταμείων επιχειρηματικού κινδύνου με προσανατολισμό τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Το TANEΟ ιδρύθηκε ως Fund of Funds με το Ν.2843/2000, ώστε να λειτουργήσει στα πρότυπα του Yozma Fund του Ισραήλ και του UK Technology Fund με τη χρήση δημοσίων κεφαλαίων.

Η εταιρεία άρχισε να λειτουργεί το 2001. Οι κινητήριες δυνάμεις ίδρυσης της ήταν ότι η αγορά του venture capital ήταν πολύ μικρή και την αποτελούσαν κυρίως τραπεζικά funds, τα οποία υλοποιούσαν επενδύσεις κυρίως στο χώρο του private equity στην Ελλάδα και τα Βαλκάνια. Επιπλέον, το θεσμικό πλαίσιο που ίσχυε για το venture capital (Ν.2367 ΕΚΕΣ) θεωρείτο δύσκαμπτο και ανεπαρκές.

Τον Ιούνιο του 2003 το TANEΟ καταφέρνει να συγκεντρώσει €150εκ. με την ακόλουθη σύνθεση :€45εκ. Εθνική/Ευρωπαϊκή Συμμετοχή (καταβάλλεται σε 3 δόσεις) και €105 εκ. από ιδιώτες Έλληνες και ξένους θεσμικούς επενδυτές μέσω έκδοσης ομολόγου με την εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου.

Της έκδοσης προηγήθηκε η αποκρατικοποίηση του TANEΟ και η εκχώρηση των δικαιωμάτων ψήφου των κοινών μετοχών στον Trustee (Deutsche Bank). Η δομή του TA.NEO φαίνεται παρακάτω:



Διάγραμμα 23: Δομή του ΤΑ.ΝΕΟ

Πηγή : www.taneo.gr

Στόχοι του TA.NEO:

- Η δημιουργία κατάλληλου θεσμικού πλαισίου για την ανάπτυξη του Venture Capital. Λειτουργία του ΑΚΕΣ (Ν. 2992/2002)
- Η δημιουργία αγοράς venture capital η οποία θα συμβάλλει:
 1. Στη σύγκλιση με το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης
 2. Στην οικονομική ανάπτυξη
 3. Στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας
 4. Στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων
 5. Στην ανάπτυξη εταιρικής κουλτούρας στις ΜΜΕ & την εφαρμογή κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης
- Επιστροφή κεφαλαίων στους επενδυτές με τις μέγιστες δυνατές αποδόσεις (Εκδήλωση Εκετα,2011)

2.18.4 Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων(HVCA)

Η Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων ιδρύθηκε το Σεπτέμβριο του 2003 ως αστική, μη κερδοσκοπική εταιρεία με σκοπό την προαγωγή και ανάπτυξη της δραστηριότητας των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών, τη μελέτη ζητημάτων κοινού ενδιαφέροντος των μελών της και την προάσπιση των επαγγελματικών συμφερόντων των μελών της. Μέλη της Ένωσης είναι 18 εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο χώρο των επιχειρηματικών κεφαλαίων. Οι οποίες είναι οι εξής: Alpha ventures A.E, Attica Ventures A.E, Aims management A.E, Global finance S.A, Glocal systems management A.E, Ibg management A.E, I4g management A.E, 7L capital partners, Oxygen management A.E, Parthenon trust A.E, T.A.N.E.O, Thermi ventures A.E, VCI A.E, Piraeus capital management, Vectis capital A.E, New mellon, Logo ventures, Dianko, Lead finance.

Για την πραγματοποίηση των σκοπών αυτών η Ένωση:

- Εκπροσωπεί θεσμικά τα μέλη της στις ελληνικές, διεθνείς και αλλοδαπές αρχές και στους ελληνικούς, διεθνείς και αλλοδαπούς οργανισμούς.
- Ενημερώνει τα μέλη της για θέματα που αφορούν την επαγγελματική τους δραστηριότητα.
- Αναπτύσσει δίκτυο συνεργασίας και επικοινωνίας μεταξύ των μελών της καθώς επίσης και με αντίστοιχες ενώσεις χωρών του εξωτερικού και ιδιαίτερα με την Ευρωπαϊκή Ένωση Venture Capital (European Venture Capital Association)
- Συμμετέχει στις προπαρασκευαστικές εργασίες σχετικά με τη βελτίωση του νομικού και δημοσιονομικού πλαισίου, την κατάρτιση νόμων που σχετίζονται άμεσα ή έμμεσα

με τη δραστηριότητα των μελών της, εξετάζει τις επιπτώσεις της εφαρμογής των νόμων αυτών και ερμηνεύει νόμους, διατάξεις και κανονισμούς που διέπουν τη λειτουργία των μελών της.

- Φροντίζει για τη γενικότερη και σωστή προβολή του θεσμού των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών ενώ ταυτόχρονα συμβάλλει στην τόνωση και ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας, μέσω της διάχυσης της πληροφόρησης με τη διεξαγωγή σεμιναρίων και συναφών εκδηλώσεων, ανοικτών στο κοινό
- Μελετά και προτείνει μέτρα για τη βελτίωση της απόδοσης και την εκπαίδευση του προσωπικού των μελών της.
- Συνιστά επιτροπές, οι οποίες επιλαμβάνονται την επίλυση θεμάτων κοινού ενδιαφέροντος των μελών. Τέτοιες επιτροπές είναι ενδεικτικά και όχι περιοριστικά, η επιτροπή νομικών και φορολογικών θεμάτων και η επιτροπή οικονομικών και στατιστικών θεμάτων.

Στην Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων λειτουργούν επί του παρόντος δύο επιτροπές:

- Η επιτροπή νομικών και φορολογικών θεμάτων
- Η επιτροπή οικονομικών και στατιστικών θεμάτων

Σκοπός της επιτροπής νομικών και φορολογικών θεμάτων είναι η επεξεργασία νομοθετικών και φορολογικών παρεμβάσεων που είναι απαραίτητες για την περαιτέρω ανάπτυξη του θεσμού των επιχειρηματικών κεφαλαίων στη χώρα μας.

Σκοπός της επιτροπής οικονομικών και στατιστικών θεμάτων είναι η συλλογή και επεξεργασία στοιχείων για τον κλάδο με μια ενιαία μορφή προκειμένου να υπάρχει συνολική εικόνα για τη λειτουργία της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων. Οι επιτροπές είναι ανοικτές για τα μέλη της Ένωσης και συνεδριάζουν σε τακτά χρονικά διαστήματα.

Δυνατότητα εγγραφής στην ένωση έχουν οι εταιρείες με αυτοτελή νομική προσωπικότητα και των οποίων η έδρα ευρίσκεται εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Δεν μπορούν να γίνουν μέλη της Ένωσης εταιρείες, οι οποίες είναι θυγατρικές, κατά την έννοια του άρθρου 42ε.α του Κ.Ν.2190/20, ήδη εγγεγραμμένου μέλους.

Τακτικά μέλη της Ένωσης μπορεί να είναι:

- Διαχειρίστριες εταιρείες Εταιρειών Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ.)
- Εταιρείες Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών εφόσον είναι αυτοδιαχειριζόμενες.
- Διαχειρίστριες εταιρείες Αμοιβαίων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Α.Κ.Ε.Σ.)
- Ανώνυμες εταιρείες με αντικείμενο τις επιχειρηματικές συμμετοχές.

- Οποιοδήποτε άλλοι αντίστοιχοι φορείς διαχείρισης Επιχειρηματικού Κεφαλαίου. Φορείς διαχείρισης επενδυτικών σχημάτων χρηματοδότησης σχημάτων παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων ή σχήματα χρηματοδότησης σχημάτων παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων (fund of funds), εφόσον είναι αυτοδιαχειριζόμενα, με την προϋπόθεση όλοι οι ανωτέρω να δραστηριοποιούνται στην Ελληνική επικράτεια. Αντεπιπέλλοντα μέλη της Ένωσης μπορούν να γίνουν οι φορείς παροχής υπηρεσιών προς τον κλάδο, όπως:
 - Δικηγορικά γραφεία
 - Εταιρείες Συμβούλων
 - Λογιστικές και Ελεγκτικές εταιρείες (<http://www.hvca.gr/>)

2.18.5 Ελληνικές εταιρείες Venture capital

1. Attica ventures A.E

Η Attica Ventures A.E. ιδρύθηκε τον Σεπτέμβριο του 2003, ανήκει στον όμιλο εταιριών της Attica Bank, και έχει σαν αντικείμενο την διαχείριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Α.Κ.Ε.Σ).

Η κύρια επιδίωξη της attica ventures είναι η πραγματοποίηση επενδύσεων σε ικανό αριθμό εταιρειών, με κλαδική διασπορά, κυρίως σε μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις (στο στάδιο εκκίνησης ή ανάπτυξης) που διαθέτουν διακριτό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και οι οποίες δραστηριοποιούνται κατά προτεραιότητα σε τομείς αιχμής της οικονομίας (τηλεπικοινωνίες, ενέργεια, ηλεκτρονικό εμπόριο, βιοτεχνολογία, νέα υλικά και πληροφορική) αλλά και σε εταιρείες και βιομηχανίες από το σύνολο του φάσματος της παραγωγικής δραστηριότητας που υπάρχουν ή πρόκειται να δημιουργηθούν και που στηρίζουν την ανταγωνιστικότητά τους σε εφαρμογές τεχνολογιών, καινοτομίας και επιστημονικής έρευνας. Εστιάζει επίσης το ενδιαφέρον της σε διεθνώς δοκιμασμένες επιχειρηματικές ιδέες που βρίσκονται στη διαδικασία μεταφοράς τους στην ελληνική αγορά. Στόχος του κάθε επενδυτικού εγχειρήματος είναι η πλήρης επένδυση σε 5 χρόνια από την έναρξη της δραστηριότητας του.

Η κύρια επενδυτική στρατηγική της Attica ventures, θα αναφέραμε ότι είναι η εξής:

- Το fund επενδύει στην Ελλάδα.
- Επενδύει σε ευρύ φάσμα καινοτόμων επιχειρήσεων με έμφαση - αλλά όχι αποκλειστικά - στους κλάδους της ενέργειας, των τηλεπικοινωνιών, της

πληροφορικής και των εφαρμογών της (ηλεκτρονικού εμπορίου, Internet κλπ.), τροφίμων-ποτών, υγείας, retail, βιοτεχνολογίας, logistics, τουρισμού και καινοτόμων κατασκευαστικών έργων.

- Επενδύει κατά περίπτωση και σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες, μέσω Ελληνικών επιχειρήσεων των οποίων η πραγματική και καταστατική έδρα βρίσκεται στην Ελλάδα.
- Καμία επένδυση δεν υπερβαίνει (συνολικά ανά εταιρία) το 20% του ενεργητικού του fund (8 εκατ. € στην παρούσα φάση).
- Η επένδυση σε κάθε εταιρία πραγματοποιείται σε ετήσιους γύρους χρηματοδότησης, με όριο τα 2,5 εκ. € ανά έτος.
- Σημαντική προσπάθεια θα γίνεται στην λειτουργική υποστήριξη των επιχειρήσεων του χαρτοφυλακίου με σκοπό την αύξηση της αξίας τους.
- Σκοπός του ΑΚΕΣ θα είναι η παράλληλη εκμετάλλευση επιχορηγήσεων, κοινοτικών προγραμμάτων, φορολογικών κινήτρων κλπ. χωρίς όμως αυτό να αποτελεί κριτήριο επιλογής μιας επένδυσης.
- Είναι τέλος πιθανή συμμετοχή σε επενδύσεις από κοινού με άλλα funds, ανάλογα με την περίπτωση. (www.attica-ventures.gr)

2.Alpha ventures

Η alpha ventures Ιδρύθηκε το 1990 και είναι η πρώτη ιδιωτική εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου στην Ελλάδα η οποία ανήκει εξολοκλήρου στην οικογένεια του ομίλου της Alpha bank.

Η Alpha Ventures επενδύει σε νέες ή δυναμικά αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, μη εισηγμένες σε χρηματιστήριο, συνήθως με συμμετοχή στο μετοχικό τους κεφάλαιο, βοηθά ενεργά τις επιχειρήσεις στις οποίες επενδύει, έχει μακροπρόθεσμο ορίζοντα συνεργασίας (άνω των 3-5 ετών). Επιπροσθέτως, προσφέρει υποστήριξη σε τομείς κρίσιμους για τη σωστή και διαρκή ανάπτυξη της επιχειρήσεως, όπως:

- πρόσβαση στις αγορές κεφαλαίου με εισαγωγή στο χρηματιστήριο,
- χρηματοοικονομικό σχεδιασμό,
- επιχειρηματικές συμμαχίες, εμπορικές συνεργασίες, εξαγορές και συγχωνεύσεις,
- προσέλκυση νέων στελεχών,

- είσοδο σε νέες αγορές.

Το ενδιαφέρον της alpha ventures επικεντρώνεται σε ελληνικές επιχειρήσεις και επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, με προβλέψιμες χρηματοροές, σαφείς προοπτικές ανάπτυξης και με σαφή χρονικό ορίζοντα ρευστοποίησης μέσω εσωτερικών χρηματοροών ή πώλησης σε στρατηγικό εταίρο ή εισαγωγής σε οργανωμένη κεφαλαιαγορά.

Κάποιες εταιρείες που ανήκουν στο χαρτοφυλάκιο της alpha ventures είναι οι Upstream A.E., Πειραιϊκή Μικροζυθοποιία A.E., Κρήτης Γη A.E., Διπυρίτες Χάνδακος A.E., Biokid A.E.(www.alpha.gr)

3.Capital connect venture managers A.E

Η Venture Capital Partners Connect είναι το πρώτο αμοιβαίο κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών που συστήθηκε με βάση το νόμο 2992/2002 και το πρώτο που χρηματοδοτήθηκε από το ΤΑΝΕΟ. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών Capital Connect Venture Partners είναι συνολικού ύψους €10,7 εκ. Τα κεφάλαιά του προήλθαν από το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (ΤΑΝΕΟ) κατά 49.9% και από ιδιώτες επενδυτές κυρίως από το χώρο της ναυτιλίας. Επενδύει σε καινοτόμες ελληνικές Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις σε τομείς της νέας οικονομίας και των επιχειρήσεων των οποίων το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα προκύπτει από την καινοτομία. Η Capital Connect διαθέτει κεφάλαιο ύψους 24 εκατ. € και επιδιώκει να κάνει επενδύσεις σε καινοτόμες ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Η capital connect managers έχει επενδύσει στην νέα εταιρεία Προϊόντα Κρόκου Κοζάνης A.E.B.E.» η οποία συστήθηκε με αρχικό μετοχικό κεφάλαιο 3.680.000 ευρώ με συμμετοχή κατά 30% του Αμοιβαίου Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών «Capital Connect Venture Partners» , κατά 15% της «Κορρές Φυσικά Προϊόντα A.E.» και την στρατηγική συμμαχία και συμμετοχή κατά 55% του «Αναγκαστικού Συνεταιρισμού Κροκοπαραγωγών Κοζάνης». Άλλες επιχειρήσεις που έχει επενδύσει η capital connect venture managers A.E. είναι η Advice A.E εταιρία ανάπτυξης λογισμικού που ειδικεύεται στα συστήματα ERP για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Η Micrel Medical Devices A.E η οποία είναι εγκεκριμένη εταιρεία ιατρικών συσκευών που σχεδιάζει, κατασκευάζει και προμηθεύει νοσοκομειακές συσκευές έγχυσης. Η Micrel εξάγει πλέον σε 52 χώρες, μια ολοκληρωμένη σειρά προϊόντων με δίπλωμα ευρεσιτεχνίας για την αντιμετώπιση των νοσοκομειακών αναγκών . Η Alpha Ventures παρέιχε τον πρώτο γύρο χρηματοδότησης της Micrel το

2001. Το εργοστάσιο ελαστικών Herco το οποίο εξάγει χάλυβα και καουτσούκ για εγκεκριμένους τάπητες ποδοσφαίρου. Τέλος, το εργοστάσιο Mavin το οποίο ανακυκλώνει βιομηχανικά υποπροϊόντα και κατασκευάζει πρόσθετα ζωοτροφών και ενέργειας. <http://www.capitalconnect.gr/>

4.Global finance A.E

Η Global Finance, ιδρύθηκε στην Αθήνα το 1991, είναι μια ανεξάρτητη επιχείρηση επενδύσεων που έχει πρωτοπορήσει σε ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών στην περιοχή και έχει δημιουργήσει ένα εξαιρετικό ιστορικό επενδύσεων. Οι Εργασίες της Global Finance αποτελούνται από ιδιωτική διαχείριση μετοχικών κεφαλαίων, την ανάπτυξη ακινήτων και συμβουλευτικές υπηρεσίες, που καλύπτουν τη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Η Global Finance διαχειρίζεται μια σειρά από κεφάλαια, το καθένα με ένα διακριτικό, σαφώς καθορισμένο γεωγραφικό επενδυτικό ενδιαφέρον, υποστηρίζοντας την περιφερειακή επέκταση των επιχειρήσεων στην Ελλάδα και στο εξωτερικό.

Η Global Finance δίνει έμφαση για την ανάπτυξη και τη διαχείριση της αγοράς buy-out. Παίρνει ενεργό ρόλο στην υποστήριξη δυναμικών εταιρειών με σχέδια περιφερειακής ανάπτυξης. Στην πράξη, η Global Finance συλλέγει δεσμεύσεις κυρίως από θεσμικούς επενδυτές μέσω της άντλησης κεφαλαίων, αναζητά πιθανές επενδυτικές ευκαιρίες, συμμετέχει ενεργά στις δράσεις και εξέρχεται από τις επενδύσεις, συνήθως 3-6 χρόνια μετά την αρχική επένδυση. Η επενδυτική δραστηριότητα της Global Finance αποτελείται από επενδύσεις στον τομέα της μεταποίησης, της τεχνολογίας των πληροφοριών, στο λιανικό εμπόριο, στα μέσα ενημέρωσης, στις τηλεπικοινωνίες, και στην αγορά ακινήτων στην Νοτιοανατολική Ευρώπη. Η Global Finance είναι μια από τις πιο έμπειρες επιχειρήσεις της ευρωπαϊκής βιομηχανίας καθώς έχει ολοκληρώσει πάνω από 70 επενδύσεις σε 11 χώρες σε διαφορετικά οικονομικά και πολιτικά περιβάλλοντα. Εταιρείες στις οποίες η Global Finance έχει επενδύσει είναι: GOODY'S AE, Chipita, Γερμανός, Jumbo, Δωδώνη,, Νίκας, NetMed, United Company Γάλα (Βουλγαρία), Sicomed (Ρουμανία), Τέμενος (Ελβετία), Corporation Dermoaesthetica (Ισπανία), Mobiltel (Βουλγαρία), Orange (Ρουμανία), ICAP, Andromeda, Χρυσή Ευκαιρία, Ευρωκλινική και η TotalSoft. <http://www.globalfinance.gr>

5.Piraeus Capital management

Το Venture Capital και Private Equity group, με τις εταιρείες: Piraeus Capital Management, Piraeus Equity Partners και θυγατρικές της, και Piraeus Jeremie Technology Catalyst Management, αποτελεί τον επενδυτικό βραχίονα του Ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς στον τομέα των Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Συμμετοχών (Venture Capital και Private Equity funds) και έχει τη συνολική ευθύνη για όλες τις μετοχικές επενδύσεις σε καινοτόμες νέες επιχειρήσεις και έργα μέσω των αντίστοιχων διαχειριστριών εταιρειών. Το Venture Capital και Private Equity group έχει επενδύσει μέσω των θυγατρικών εταιρειών του Ομίλου στους ακόλουθους τομείς:

- Μέσω της OF Investments και σε συνεργασία με το Openfund, σε 8 νεοσύστατες εταιρείες τεχνολογίας, μέσα στο 2010 και 2011, ενισχύοντας έτσι τη νέα επιχειρηματικότητα
- Μέσω του Piraeus-TANEO Capital Fund και της διαχειρίστριας εταιρείας του Piraeus Capital Management, σε 5 εταιρείες από τον Αύγουστο του 2009 μέχρι τις αρχές του 2012, στους τομείς Τεχνολογίας, Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας/Περιβάλλοντος και σε εξειδικευμένους τομείς της ελληνικής οικονομίας με καθαρά εξαγωγικό χαρακτήρα.
- Μέσω του Piraeus Clean Energy LP, ενός fund English Limited Partnership που ενεργοποιήθηκε το 2011, και της Piraeus Equity Advisors, που είναι η συμβουλευτική εταιρεία όλου του Venture Capital και Private Equity group, στον τομέα έργων ΑΠΕ στην Νότιο-Ανατολική Ευρώπη και Ανατολική Μεσόγειο, μέχρι το καλοκαίρι του 2012 έχει επενδύσει σε 2 έργα ΑΠΕ, ένα έργο βιομάζας στην Βόρειο Ελλάδα και ένα φωτοβολταϊκό πάρκο 2MW στα Τρίκαλα.
- Επιπλέον, μέσω του PJ Tech Catalyst Fund, και της διαχειρίστριας εταιρείας του PJ Tech Catalyst Management, που ιδρύθηκε τον Σεπτέμβριο του 2012, με συν-επένδυση της Τράπεζας Πειραιώς και του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων, θα επενδύσει μετοχικά σε επίπεδο seed stage σε νέοι ιδρυθείσες εταιρείες ICT «Ανάπτυξη προϊόντων –υπηρεσιών Πληροφορικής Επικοινωνιών»

<http://www.piraeusbankgroup.com>

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

1. www.hvca.gr
2. www.bvca.co.uk
3. <http://www.evca.eu>
4. www.attica-ventures.gr
5. Λαζαρίδης Τ. Γιάννης, “Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης, Leasing, Factoring, Forfaiting, Venture capital, νέα τραπεζικά προϊόντα”, Β έκδοση, Θεσσαλονίκη 2001
6. Andrew Metrick&Ayako Yasuda “Venture capital&the finance of innovation”, second edition John Wiley&sons (2011), page 3-6
7. Μελέτη του Ο.Ο.Σ.Α “Καινοτομικό κεφάλαιο Πλαίσιο, Εξέλιξη και Στόχοι”. 1986 σελ.75
8. Cornelius Barbara “The institutionalization of venture capital” Technovation Volume 25, Issue 6, June2005, Pages 599-608
9. William D.Bygrave&JeffreyA.Timmons“Venture capital at the crossroads”, Harvard Business school press ,1992,pages1-10
10. Paul Gompers&Josh Lerner “ The Venture Capital Revolution” The Journal Of Economic Perspectives, Vol. 15, No. 2. (Spring, 2001), pp. 145-168.
11. Ξανθάκης Μανώλης ,Τσιπούρη Λένα ,“Διαχείριση τεχνολογίας και Venture capital, Η περίπτωση της Ελλάδος” Εκδόσεις Παπαζήση 2001
12. William A.Sahlman “The structure and governance of venture capital organizations” Journal of Financial Economics 27 (1990) 473-521.
13. Mark Van Osnabrugge&Robert J Robinson”The influence of a venture capitalist’s source of funds”, 2001, VOL. 3, NO. 1, 25-39
14. Smith, Richard & Smith, Janet “ *Entrepreneurial finance*”, John Wiley & Sons.New York.
15. Tyebjee, Tyzoon T. – Bruno, Albert V “A Model of Venture Capitalist Investment activity”, *Management Science*, Vol. 30, No. 9, 1051-1066.
16. Koski, Toivo “Success potential of a venture capital investment a model to stimulate venture capitalists’ perception using fuzzy set theory”,Helsinki School of Economics and Business Administration: Helsinki.
17. Οδηγός ίδρυσης επιχείρησης, “start up kit”, κέντρο επιχειρηματικής και τεχνολογικής ανάπτυξης Κρήτης,2010
18. Knut Bleicher&Herbert Paul ”The External Corporate Venture Capital Fund- A Valuable Vehicle for Growth”,Pergamon Journals,1987

19. Rakhman, Abdul and Evans, Michael (2005) "Enhancing Venture Capital Investment Evaluation: A Survey of Venture Capitalists', Investees' and Entrepreneurs' Perspectives," Journal of Economic and Social Policy: Vol. 10: Iss. 1, Article 2.
20. John Hall, Charles W. Hofer "Venture capitalists' decision criteria in new venture evaluation" Journal of business venturing, 1993
21. Tankersley, G. Jackson, " How to Choose and Approach a Venture Capitalist", in: David Schutt, ed., Pratt's Guide to Venture Capital Sources, SDC Publishing, New York
22. Janet Kiholm smith-Richard L. Smith "Entrepreneurial finance" second edition 2004 John Wiley & Sons, Inc page 472-477
23. Dirk De Clercq, Vance H. Fried, Oskari Lehtonen and Harry J. Sapienza "An Entrepreneur's Guide to the Venture Capital Galaxy", Academy of Management Perspectives Vol. 20, No. 3 (Aug., 2006), pp. 90-112
24. Bob Zider "How venture capital works" Harvard Business Review 1998
25. Daniel H. Aronson, Berger Singerman "Venture capital-A practical guidebook for business owners, managers and advisors" fifth edition 2011 pg13
26. Constantin Christoforidis, Olivier Dedande "Financing innovative firms through venture capital" European Investment bank, 2001 pg 14-16
27. Stefan Duffner "Principal-Agent Problems in Venture Capital Finance" University of Basel, 2003, pg 27-30
28. Ξανθάκης Μανώλης, Τσιπούρη Λένα "Διαχείριση τεχνολογίας και Venture capital, Η περίπτωση της Ελλάδος" Εκδόσεις Παπαζήση 2001
29. 10th annual report of Ernst&Young, Turning the corner, global venture capital insights and trends 2013
30. 2012 Pan-European Private Equity and Venture Capital Activity Activity Data on Fundraising, Investments and Divestments, EVCA
31. M. Bakatsaki Manoudaki, K. Kosmidou, G. Papadopoulos, C. Zopounidis "The Venture Capital Investment Process In Greece: Some Evaluation Aspects" Technical University of Crete, 2001
32. <http://www.esee.gr>
33. Οδηγός χρηματοδότησης επιχειρήσεων, Κέντρο επιχειρηματικής και τεχνολογικής ανάπτυξης δυτικής Μακεδονίας, 2007
34. Σπήλιου Αντ. Μουζούλα "Το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital) η κατάρτιση της συμφωνίας χρηματοδότησης", Νομική Βιβλιοθήκη, 1997
35. www.taneo.gr

36. Εκδήλωση Εκετα “Το Venture capital στην Ελλάδα και ο ρόλος του ΤΑ.ΝΕΟ”,
2011
37. www.alpha.gr
38. <http://www.capitalconnect.gr/>
39. <http://www.globalfinance.gr>
40. <http://www.piraeusbankgroup.com>

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Business angels

3.1 Ορισμός business angels

Ο όρος «άγγελοι» προέρχεται από το Broadway, κατά το τέλος του 19ου αιώνα, όπου πλούσιοι επενδυτές εξασφάλιζαν στους σκηνοθέτες τη χρηματοδότηση της παραγωγής νέων μιούζικαλ και θεατρικών παραστάσεων. Ως κίνητρο είχαν εκτός από οικονομικά οφέλη, την αγάπη τους για το θέατρο και την ευκαιρία να συναντηθούν και να κοινωνικοποιηθούν με περίφημους ηθοποιούς, συγγραφείς σεναριογράφους και παραγωγούς. Αργότερα, ο William Wetzel (1983), καθηγητής του πανεπιστημίου του Νέου Χάμσαϊρ ήταν ένας από τους πρώτους που εισήγαγε τον όρο «επιχειρηματικοί άγγελοι» όρος για τα άτομα που παρέχουν το ίδιο είδος επένδυσης για νέα επιχειρηματικά εγχειρήματα. Ο Wetzel έδειξε ότι οι επιχειρηματικοί άγγελοι μοιράζονταν κάποια κοινά χαρακτηριστικά. Ήταν τυπικά πλούσιοι, αυτοδημιούργητοι άντρες, ιδιαίτερα ενεργοί επενδυτές που επένδυαν σε στενή γεωγραφική περιοχή, και βασίζονταν σε μεγάλο βαθμό στο δίκτυο των φίλων τους και των επιχειρηματικών συνεργατών τους. Επιπλέον, οι επιχειρηματικοί άγγελοι βρέθηκαν να είναι μια σημαντική εξωτερική πηγή χρηματοδότησης για τις νεοϊδρυθείσες επιχειρήσεις και να εστιάζουν το ενδιαφέρον τους σε επιχειρήσεις με έντονη την τεχνολογική επιχειρηματική κατεύθυνση. Κάποιοι κοινοί ορισμοί αναφέρονται παρακάτω:

“επιχειρηματικοί άγγελοι είναι τα άτομα που έχουν διαθέσιμα χρηματοδοτικά κεφάλαια και είναι έτοιμοι να επενδύσουν σε ιδέες επιχειρηματικότητας. Αυτό περιλαμβάνει τους συνταξιούχους manager που είχαν πρόωρη συνταξιοδότηση και έχουν ανταμειφθεί με μεγάλες πληρωμές ή αποζημιώσεις, καθώς και επιχειρηματίες και στελέχη που έχουν πλουτίσει από τη δική τους επιχείρηση, αλλά δεν είναι πια δραστήριοι.” (Taki Fiti)

“Επιχειρηματικός άγγελος ορίζεται ως «ένα άτομο, μεμονωμένο ή ένα επίσημο ή άτυπο συνδικάτο, που επενδύει τα χρήματά του απευθείας σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις στις οποίες δεν υπάρχει οικογενειακός δεσμός και ο οποίος, μετά την υλοποίηση της επένδυσης, παίρνει ενεργό συμμετοχή στην επιχείρηση, για παράδειγμα, ως σύμβουλος ή μέλος του διοικητικού συμβουλίου.” (Mason & Harisson)
(Sofia Avdeitchikova, et all,2008,σελ.372-375)

Εκτός από το Broadway, οι επιχειρηματικοί άγγελοι έγιναν μια κρίσιμη πηγή χρηματοδότησης υψηλού κινδύνου, αλλά πολλά υποσχόμενων ιδεών και έργων. Σημαντικά παραδείγματα χρηματοδότησης μέσω business angels αναφέρονται παρακάτω, το 1874, ο Alexander Graham Bell χρησιμοποίησε κεφάλαια από επιχειρηματικούς αγγέλους για την ανακάλυψη του τηλέφωνα. Το 1903 πέντε επιχειρηματικοί άγγελοι βοήθησαν Henry Ford, τον μεγιστάνα της βιομηχανίας αυτοκινήτων με 40,000 \$. Το 1977 ένας επιχειρηματικός άγγελος επένδυσε \$ 91,000 στον υπολογιστή της Apple, το 1978 ένας επιχειρηματικός άγγελος ξεκίνησε την ίδρυση της αλυσίδας καταστημάτων της The Body Shop. Τον τελευταίο καιρό, πολλές εταιρείες, όπως η Amazon.com, η μεταλλευτική εταιρεία, Go2Net, Firefly κλπ. οφείλουν την επιβίωσή τους σε επιχειρηματικούς αγγέλους, στους πόρους τους, την τεχνογνωσία τους και την εμπειρία τους.

3.2 Χαρακτηριστικά των Business angels

Παρόλο την μεγάλη διαφορετικότητα που υπάρχει μεταξύ των business angels στην επενδυτική τους συμπεριφορά στις εμπειρίες τους, στην κρίση τους και τις επενδυτικές τους επιλογές μπορούμε να αριθμήσουμε μερικά κοινά χαρακτηριστικά.

1. Έχουν επιχειρηματικό υπόβαθρο και οι περισσότεροι έχουν την επιχειρηματική και τη διοικητική εμπειρία. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι προέρχονται από διάφορους επαγγελματικούς τομείς. Σύμφωνα με μια έρευνα το 25% έχουν εργαστεί στον τομέα των οικονομικών, ως οικονομικοί διευθυντές, λογιστές κλπ, το 20% εργάζονταν στον τομέα των μηχανημάτων και εξοπλισμών ενώ το άλλο 55% προέρχεται από τομείς όπως η ιατρική, η παραγωγή, η βιοτεχνολογία και η κατασκευή.
2. Είναι άτομα ηλικίας μεταξύ 35 και 65 ετών ως επί το πλείστον, και όχι μεγαλύτερα καθώς επιδιώκουν να δουν πώς η επένδυσή τους πρόκειται να αναπτυχθεί. Πιο συγκεκριμένα σύμφωνα με έρευνα ο μέσος όρος ηλικίας των ατόμων είναι 49 ετών. Το 54% ήταν μεταξύ 46 και 55 ετών, το 25% είναι μεταξύ 36 και 45 ετών το 13% είναι μεταξύ 56 και 65 ετών, το 4% είναι μεταξύ 66 και 75 ετών και το 4% είναι μεταξύ 25 και 35 ετών. Κανένα από τα άτομα δεν είναι ηλικίας άνω των 75 ετών.
3. Έχουν πουλήσει τη δική τους επιχείρηση, ως επί το πλείστον κάτω από πολύ πλεονεκτικές συνθήκες.
4. Ενδιαφέρονται για μειοψηφικές συμμετοχές.
5. Διαθέτουν λιγότερο από το 25% των συνολικών τους περιουσιακών στοιχείων για άτυπες επενδύσεις.

6. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι συνήθως άτομα με πτυχίο πανεπιστημίου ή αντίστοιχα επαγγελματικά προσόντα. Παρ'όλα αυτά, οι επιχειρηματικοί άγγελοι με μάστερ και διδακτορικά είναι σπάνιοι. Σύμφωνα με πολλές έρευνες, περίπου 75% από τους επιχειρηματικούς αγγέλους έχουν πτυχίο πανεπιστημίου, και περίπου το 20% των επιχειρηματικών αγγέλων έχουν εγγραφεί στο πανεπιστήμιο, αλλά δεν έχουν τελειώσει τις σπουδές τους.

Αξίζει να σημειωθεί ότι ποτέ δεν θεωρούν τους εαυτούς τους ως πρώην επιχειρηματίες, αλλά ακόμα ως επιχειρηματίες. Ως εκ τούτου, δεν θέλουν να επενδύσουν μόνο χρήματα, αλλά και χρόνο, δίνοντας συμβουλές και καθοδήγηση στους νέους επιχειρηματίες τόσο για τεχνικές όσο και για διαχειριστικές πτυχές της λειτουργίας μιας επιχείρησης. Δεν είναι έκπληξη το γεγονός ότι οι επιχειρηματικοί άγγελοι συχνά επενδύουν σε τομείς σχετικούς με την προηγούμενη δραστηριότητα τους ή τις γνώσεις τους. Κίνητρό τους είναι όχι μόνο η απόδοση των επενδύσεων τους, αλλά και η πρόκληση της επιτυχίας σε ένα νέο έργο. (Rudy Aernoudt, 1999, σελ 187-195)

3.3 Κατηγοριοποίηση των άτυπων επενδυτών

Μια γενική διάκριση των επιχειρηματικών αγγέλων μπορεί να γίνει με βάση το κατά πόσο συμμετέχουν ενεργά στην επένδυση που κάνουν. Οι ενεργοί επιχειρηματικοί άγγελοι παρακολουθούν στενά την επιχείρηση που επενδύουν τα χρήματα τους, συμμετέχουν στο διοικητικό συμβούλιο και παρέχουν ένα ευρύ φάσμα συμβουλών στην επιχείρηση. Οι παθητικοί επενδυτές παρέχουν μόνο χρήματα και σπάνια παρακολουθούν την πορεία της επιχείρησης. Σύνηθες χαρακτηριστικό των παθητικών επενδυτών είναι ότι δεν ενεργούν αυτόνομα, ανήκουν σε κάποιο ανεπίσημο δίκτυο επιχειρηματικών αγγέλων που καθοδηγείται από ενεργούς επιχειρηματικούς αγγέλους οι οποίοι βρίσκουν ευκαιρίες, τις αξιολογούν, και διοικούν την επένδυση. (Michael J. Whincop, 2001, σελ. 41)

Μια άλλη διάκριση των άτυπων επενδυτών μπορεί να γίνει με βάση την προηγούμενη επενδυτική τους δραστηριότητα και την ικανότητα τους να ιδρύουν και να διοικούν μια επιχειρηματική μονάδα.

1. Οι επενδυτές "Lotto" χαρακτηρίζονται από χαμηλό επίπεδο επενδυτικής δραστηριότητας και χαμηλή ικανότητα στην ίδρυση και λειτουργία των επιχειρήσεων. Αυτό σημαίνει ότι κάνουν πολύ λίγες άτυπες επενδύσεις, και έχουν μόνο περιορισμένες γνώσεις και δεξιότητες με τις οποίες προσθέτουν αξία στις επιχειρήσεις στις οποίες επενδύουν.

2. `Οι "traders" δείχνουν ένα υψηλό επίπεδο επενδυτικής δραστηριότητας αλλά μια χαμηλή επάρκεια στην ίδρυση και λειτουργία των επιχειρήσεων. Φαίνονται να έχουν τη θέληση να επενδύσουν, αλλά έχουν περιορισμένη ικανότητα να προσθέσουν αξία στις επιχειρήσεις που επενδύουν. Αυτό σημαίνει ότι η συμβολή είναι μάλλον περιορισμένη, πέρα από αυτή της παροχής χρηματοδοτικών πόρων.
3. Οι "Αναλυτικοί επενδυτές" (analytic investors) έχουν χαμηλό επίπεδο επενδυτικής δραστηριότητας, αλλά διαθέτουν μια αρκετά υψηλή ικανότητα. Χαρακτηρίζονται ως `αναλυτικοί», επειδή φαίνεται να έχουν υψηλή επάρκεια και επιχειρηματική γνώση αλλά είτε δεν είναι σε θέση ή δεν επιθυμούν να δεσμευθούν με σημαντική επενδυτική δραστηριότητα στην άτυπη αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων.
4. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι χαρακτηρίζονται από ένα πολύ υψηλό επίπεδο επενδυτικής δραστηριότητας, καθώς και από την κατοχή υψηλής επάρκειας. Μπορούν να συμβάλουν τόσο με τις γνώσεις και τις δεξιότητες στις επιχειρήσεις στις οποίες επενδύουν, και γενικά συμμετέχουν σε πολλές άτυπες επενδύσεις. (Roger Sørheim,et all,2010,σελ.351-370)

Μια διαφορετική κατηγοριοποίηση των business angels είναι με βάση την σχετική επιχειρηματική εμπειρία και την προηγούμενη σχετική γνώση της αγοράς και του κλάδου της επενδύμενης επιχείρησης.

1. Guardian angels: Αυτοί οι άγγελοι παρουσιάζουν σχετική επιχειρηματική εμπειρία και σχετική εμπειρία του κλάδου με την επενδύμενη επιχείρηση. Είναι ενεργοί επενδυτές, οι οποίοι καθοδηγούν και κατευθύνουν τα διοικητικά στελέχη με σκοπό την ανάπτυξη της επιχείρησης. Αυτού του είδους οι επενδυτές συνήθως εργάζονται με ένα περιορισμένο σύνολο νεοϊδρυόμενων επιχειρήσεων. Επενδύουν σημαντικά ποσά του χρόνου τους στην εταιρεία, εφόσον έχει αναπτυχθεί μια δυνατή σχέση εμπιστοσύνης με τον επιχειρηματία.Το μέσο ποσό επένδυσης είναι \$ 100.000-150.000 ανά εταιρία ,συνήθως κατά το στάδιο σποράς. Συνήθως αυτή η κατηγορία αγγέλων επιτυγχάνει υψηλά επίπεδα απόδοσης, τα οποία μπορούν να φτάνουν και στο 40% του επενδύμενου κεφαλαίου.
2. Professional angels (Επαγγελματίες άγγελοι): Σε αυτή την κατηγορία οι άγγελοι έχουν επιχειρηματική εμπειρία, αλλά η επένδυση που δραστηριοποιούνται είναι έξω από την περιοχή της ειδικότητάς τους. Επενδύουν με βάση συστάσεις από άλλους αγγέλους τους οποίους εμπιστεύονται και σέβονται την τεχνογνωσία τους. Οι άγγελοι σε αυτή την κατηγορία μπορεί να είναι φύλακες άγγελοι (guardian angels) για άλλες

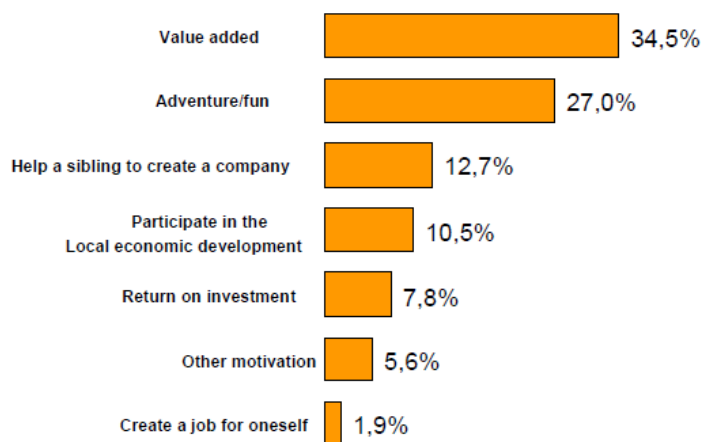
επιχειρήσεις. Αυτοί οι άγγελοι επιδιώκουν πρωτίστως υψηλά ποσοστά απόδοσης. Επενδύουν σε νεοσύστατες εταιρείες έξω από την περιοχή τεχνογνωσία τους, (π.χ., επενδύουν σε μια άγνωστη βιομηχανία). Είναι επίσης δυνατόν να θέλουν να χτίσουν την εμπειρογνωμοσύνη τους σε επενδύσεις επιχειρηματικών αγγέλων. Η απόδοση του κεφαλαίου τους δεν είναι συνήθως τόσο υψηλή όσο της προηγούμενης κατηγορίας.

3. Operational expertise angels: Η συγκεκριμένη κατηγορία αγγέλων παρουσιάζει χαμηλή επιχειρηματική εμπειρία αλλά φαίνεται οι συγκεκριμένοι επιχειρηματικοί άγγελοι να είναι γνώστες της αγοράς της επενδύμενης επιχείρησης. Αυτοί οι άγγελοι υπήρξαν ανώτερα στελέχη του αντίστοιχου κλάδου που επενδύουν και συνήθως προσεγγίζονται από άλλους αγγέλους προκειμένου να συμβάλλουν με τη τεχνογνωσία και την εμπειρία τους στην αξιολόγηση επικείμενων συμφωνιών.
4. Financial return angels: Είναι υψηλής καθαρής αξίας επενδυτές, οι οποίοι έχουν μικρή σχετική επιχειρηματική εμπειρία και χαμηλή γνώση του βιομηχανικού κλάδου των εταιριών που επενδύουν. Συνήθως είναι άτομα που έχουν αποκτήσει χρήματα από τη χρηματιστηριακή αγορά, real estate, ή κληρονομιά, και τα επαγγέλματα που δραστηριοποιούνται δεν σχετίζονται με τις startup επιχειρήσεις (όπως γιατροί, οδοντίατροι, δικηγόροι, λογιστές, μηχανικοί, σύμβουλοι, μεσίτες, κ.λπ.). Οι άγγελοι αυτής της κατηγορίας είναι οι επενδυτές που αναζητούν υψηλές αποδόσεις από την επένδυση σε νεοσύστατες εταιρείες και δεν επιθυμούν να συμμετέχουν ενεργά. Στις περισσότερες περιπτώσεις χρησιμοποιούν δικηγόρους και λογιστές για να παρακολουθήσουν την γραφειοκρατική διαδικασία της επένδυσης καθώς και για να αξιολογήσουν την αποδοτικότητά της. (Lucinda Linde,et all,2000, σελ.17-20)

3.4 Κίνητρα επένδυσης των business angels

Συνήθως, οι περισσότεροι άγγελοι κατείχαν ηγετικές θέσεις σε μια επιχείρηση ή έχουν καταφέρει τη δική τους επιχείρηση. Έχοντας μια δυναμική ζωή, μπορεί να είναι δύσκολο για αυτούς να προσαρμοστούν σε μια παθητική συνταξιοδότηση. Για αυτό το λόγο είναι σημαντικό να διευκρινιστεί ποια είναι τα κίνητρα αυτών των ανθρώπων να ασχοληθούν πάλι με επιχειρήσεις και να επενδύσουν μια νέα και υψηλού ρίσκου επιχείρηση. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι έχουν ποικίλα κίνητρα για να επενδύσουν σε νέες, επικίνδυνες ιδέες και επιχειρηματικά σχέδια. Αυτά μπορεί να είναι οι

προσδοκίες για υψηλά κέρδη, η εκπλήρωση του αισθήματος κοινωνικής ευθύνης, βοηθώντας τους νέους επιχειρηματίες να ιδρύσουν τις εταιρείες τους, προσωπικοί λόγοι, είτε, για διασκέδαση ή ευχαρίστηση. Σε μια έρευνα που διεξήχθη στους επιχειρηματικούς αγγέλους στην Γαλλία η οποία απεικονίζεται στο διάγραμμα 24, το 34,5 % δήλωσε ότι ο σημαντικότερος λόγος αυτού του είδους επενδύσεων είναι η προστιθέμενη αξία τόσο στον πλούτο των ιδιών αλλά και των επιχειρήσεων, βοηθώντας τους επιχειρηματίες να ξεκινήσουν την δική τους επιχείρηση και προσφέροντας γνώση και εμπειρία στην τοπική οικονομία. Το δεύτερο κίνητρο είναι η περιπέτεια και η ευχαρίστηση που θα τους προσφέρει αυτή η επενδυτική δραστηριότητα. Το 12,7% συνήθως επενδύει για να βοηθήσει ένα συγγενικό πρόσωπο να ξεκινήσει την δική του επιχείρηση. Το 10,5% των επιχειρηματικών αγγέλων επενδύει για μη κερδοσκοπικούς σκοπούς, για το λόγο ότι νιώθουν το αίσθημα της υποχρέωσης απέναντι στην τοπική οικονομική ανάπτυξη. Το 7,8% περιμένει 20%-30% απόδοση της επένδυσής τους, το 5,6 για άλλους λόγους και τελευταίο κίνητρο για τους επιχειρηματικούς αγγέλους είναι η ανάγκη για μια θέση εργασίας για τους ίδιους. (Veland Ramadani, σελ 253-254, 2009)



Διάγραμμα 24: Κίνητρα επένδυσης των business angels

Πηγή: France Angels, έρευνα για τους Business Angels 2003, CDC PM

3.5 Τρόπος λειτουργίας των business angels

Παραδοσιακά οι Business Angels έχουν την τάση να προτιμούν να επενδύουν μόνοι τους, και όχι ως μέρος ενός δικτύου ή μιας ομάδας. Ωστόσο, η συμμετοχή σε ομάδες, συνδικάτα και δίκτυα είναι πολύ σημαντική. Οι άγγελοι μπορούν να επενδύσουν τόσο ατομικά όσο και από κοινού με άλλους αγγέλους ή με θεσμικούς επενδυτές σε διάφορες μορφές. Πολλοί άγγελοι επενδύουν σε διάφορες εταιρείες, προκειμένου να

μοιράσουν τον κίνδυνο, προσδοκώντας ότι ένα ή δύο επενδύσεις θα φέρουν υψηλές αποδόσεις και θα καλύψουν τα χαμένα κεφάλαια από τις επιχειρήσεις που δεν κατάφεραν να επιβιώσουν.

Ο τυπικός κύκλος επενδύσεων των επιχειρηματικών αγγέλων περιλαμβάνει τα παρακάτω στάδια :

- 1 Οι επιχειρηματικοί άγγελοι αντιλαμβάνονται την ευκαιρία μέσω δικών τους πηγών ή μερικές φορές μέσω δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων.
- 2 .Οι επιχειρηματικοί άγγελοι διεξάγουν μια αρχική αξιολόγηση της επένδυσης με σκοπό να διαπιστωθεί ότι ταιριάζει στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο τους ή στο πεδίο γνώσης τους και τις εμπειρίες τους.
- 3 .Ακολουθεί συνάντηση με τον επιχειρηματία ,και λεπτομερή αξιολόγηση του επιχειρηματικού σχεδίου..
- 4 .Διαπραγμάτευση του επιπέδου συμμετοχής στην επιχείρηση με τον επιχειρηματία.
- 5 .Μετά την επένδυση , ενεργή υποστήριξη , με τη μορφή συμβουλών ,διοικητικής καθοδήγησης και δικτύωσης
- 6 .Έξοδο των επιχειρηματικών αγγέλων από την επιχείρηση. (Centre of Evaluation Strategy, σελ 6, 2012)

3.6 Παράγοντες που επηρεάζουν το μέγεθος της επένδυσης των επιχειρηματικών αγγέλων

Κάθε πρωτοβουλία που αποσκοπεί στην αύξηση του όγκου ή της έντασης της επένδυσης των επιχειρηματικών αγγέλων θα πρέπει να βασίζεται σε μια στερεή κατανόηση των παραγόντων που επηρεάζουν το μέγεθος της επένδυσης των επιχειρηματικών αγγέλων. Για τους επιχειρηματικούς άγγελους, οι ιδιωτικές επενδύσεις πρέπει να αντιπροσωπεύουν μια βιώσιμη εναλλακτική λύση για τη διατήρηση και την αύξηση του πλούτου τους. Πράγματι, οι άγγελοι μπορούν να επενδύσουν τα χρήματά τους σε ένα ευρύ φάσμα εναλλακτικών λύσεων: σε εισηγμένες στο χρηματιστήριο μετοχές, σε ομόλογα, σε ακίνητα, σε έργα τέχνης, σε αντίκες, κλπ. Αν και πολλοί άγγελοι πραγματοποιούν επενδύσεις για λόγους πέραν της επίτευξης οικονομικής απόδοσης, όπως την ευκαιρία να συνεχίσουν την επιχειρηματική τους εμπειρία, υπάρχουν αρκετοί βασικοί παράγοντες που καθορίζουν την κλίμακα και την ένταση της δραστηριότητας των επιχειρηματικών αγγέλων:

- Δυνατότητα πολλά υποσχόμενης απόδοσης. Οι αποδόσεις των ιδιωτικών επενδύσεων εξαρτάται από την ποιότητα του αποδέκτη της επένδυσης , την

ικανότητα των ιδιωτικών κεφαλαίων να επιφέρουν ανάπτυξη στις επιχειρήσεις αυτές, καθώς και τους όρους υπό τους οποίους οι επιχειρηματικοί άγγελοι μπορούν να βγουν από τις επενδύσεις τους.

- Παροχή υψηλής ποιότητας επιχειρήσεων. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι μπορεί να αποθαρρύνονται από τον περιορισμένο αριθμό των συμφωνιών που ανταποκρίνονται στα κριτήρια των επενδύσεων τους, καθώς και από την κακή ποιότητα των επενδυτικών προτάσεων που λαμβάνουν. Αυτό το πρόβλημα μπορεί μερικώς να μετριαστεί μέσω της συμμετοχής σε δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων (BAN) όπως θα αναφερθεί παρακάτω.
- Φορολογικές συνθήκες. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι συχνά αναφέρουν τη φορολογία ως το πιο σημαντικό μέλημα τους. Η διαθεσιμότητα των φορολογικών ελαφρύνσεων για τις ιδιωτικές επενδύσεις αποτελεί το ισχυρότερο κίνητρο για την επένδυση, που ακολουθείται από το φόρο κεφαλαιουχικών κερδών και τα μερίσματα φορολογικών ελαφρύνσεων. Οι εκ των προτέρων φορολογικές ελαφρύνσεις ενθαρρύνουν τις επενδύσεις, ενώ οι υψηλοί φορολογικοί συντελεστές επί των κερδών του κεφαλαίου ή τα μερίσματα αποθαρρύνουν τις επενδύσεις.
- Οι οικονομικές συνθήκες. Η οικονομική ανάπτυξη, τα επιτόκια και ο πληθωρισμός μπορεί επίσης να επηρεάσουν τη δραστηριότητα των επιχειρηματικών αγγέλων αυξάνοντας ή μειώνοντας τις αποδόσεις που μπορούν να επιφέρουν οι εναλλακτικές επενδυτικές ευκαιρίες.
- Οι συνθήκες της αγοράς του Χρηματιστηρίου. Οι κινήσεις του χρηματιστηρίου και οι προσδοκίες μπορεί να επηρεάσει το ποσό που είναι διαθέσιμο για τις ιδιωτικές επενδύσεις, καθώς και το κόστος ευκαιρίας τέτοιων επενδύσεων. (United Nations Economic Commission for Europe, 2009,σελ 20-26)

3.7 Τρόποι εξόδου των business angels

Οι τρόποι εξόδου των business angels από την επένδυση είναι τρεις. 1)management buyout, όπου οι μετοχές του επιχειρηματικού αγγέλου πωλούνται σε κάποιο διοικητικό πρόσωπο της επιχείρησης 2) trade share, αγορά της επιχείρησης από μια μεγαλύτερη επιχείρηση ή ανταγωνιστική 3)IPO, εισαγωγή της επιχείρησης στο χρηματιστήριο. Το 26% των επιχειρηματικών αγγέλων πραγματοποιούν έξοδο με πώληση της εταιρίας σε μεγαλύτερη. Το 16% των επιχειρηματικών αγγέλων πουλούν τις μετοχές τους σε άλλους υπάρχοντες μετόχους και το 10% σε τρίτους μετόχους. Η περίπτωση εισαγωγής στο χρηματιστήριο είναι η πιο σπάνια και κυμαίνεται στο 7%

των επιχειρήσεων οι οποίες έχουν εμφανίσει απόδοση που ξεπερνάει το 50% της επένδυσης. Το υπόλοιπο 40% αποδέχονται τη αποτυχία της επιχείρησης και αποχωρούν. Ο μέσος χρόνος εξόδου των επιχειρηματικών αγγέλων είναι τέσσερα χρόνια, ο μέσος χρόνος για μια αποτυχημένη επένδυση είναι 2 χρόνια και ο μέσος χρόνος για μια επένδυση χωρίς όφελος αλλά και χωρίς ζημία είναι 6 έτη (EBAN Toolkit, σελ 20,2009)

3.8 Διαφορές business angels και venture capital

Αν και οι business angels και το venture capital είναι σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης της επιχειρηματικής καινοτομίας φαίνεται να εμφανίζουν σημαντικές διαφορές στον τρόπο αντίληψης και λειτουργίας.

Μια ειδοποιός διαφορά έγκειται στο επενδύσιμο ποσό, οι επιχειρηματικοί άγγελοι στις ΗΠΑ κάνουν συνήθως επενδύσεις μέχρι και \$ 250.000 σε επιχειρήσεις, σε κάποιες σπάνιες περιπτώσεις επενδύουν ποσά μεγαλύτερα από \$250.000. Αυτό έρχεται σε πλήρη αντίθεση με τις επενδύσεις επιχειρηματικών συμμετοχών στις οποίες συνήθως επενδύεται ποσό περίπου μέχρι 5 εκατομμύρια δολαρίων στις επιχειρήσεις. Υπάρχουν διάφοροι λόγοι για τους οποίους οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι σε θέση να κάνουν μικρές επενδύσεις, κάτω από το επίπεδο που είναι οικονομικό για τους venture capitalists. Κατ' αρχάς, οι επιχειρηματικοί άγγελοι δεν κοστολογούν το χρόνο τους με τον ίδιο τρόπο όπως τα επαγγελματικά στελέχη των venture capital και ως εκ τούτου δεν υπόκεινται στους ίδιους περιορισμούς σταθερού κόστους κατά την αξιολόγηση των επενδυτικών προτάσεων. Δεύτερον, οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι σε θέση να αξιοποιήσουν τις δικές τους επιχειρηματικές εμπειρίες και γνώσεις της αγοράς κατά την αξιολόγηση των επενδύσεων τους και έτσι δεν χρειάζεται να αναθέσουν την έρευνα αξιολόγησης της επένδυσης σε κάποιο ανεξάρτητο φορέα. Τρίτον, οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι λιγότερο πιθανό να συμπεριλάβουν λογιστές και δικηγόρους κατά το στάδιο αξιολόγησης και διαπραγμάτευσης της επένδυσης, και το συμβόλαιο της επένδυσης είναι συνήθως λιγότερο περίπλοκο, διατηρώντας έτσι το κόστος σε χαμηλά επίπεδα. Τα χαρακτηριστικά αυτά αντικατοπτρίζουν το γεγονός ότι οι επιχειρηματικοί άγγελοι επενδύουν τα δικά τους χρήματα και ως εκ τούτου δεν είναι υπόλογοι σε κανέναν άλλο, σε αντίθεση με τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών που έχουν αναλάβει την έρευνα για λογαριασμό άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, και ως εκ τούτου έχουν την ευθύνη εμπιστευτικότητας. (Dev Prasad, et al, 2001 σελ.48-50)

Το γεγονός ότι οι άγγελοι επενδύουν τα δικά τους χρήματα είναι μια σημαντική διαφορά που τους διακρίνει από τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών των οποίων τα επενδυτικά κεφάλαια προέρχονται από πηγές όπως συνταξιοδοτικά ταμεία, τράπεζες και ιδρύματα, με αποτέλεσμα να έχουν ένα ηθικό καθήκον απέναντι στους χρηματοδότες τους για το πώς θα επενδύσουν τα κεφάλαια. Επομένως, οι επιχειρηματικοί άγγελοι δεν είναι αναγκασμένοι να επενδύσουν αν δεν βρουν τις κατάλληλες επενδύσεις, ενώ οι επενδύσεις venture capital έχουν μια σταθερή ζωή, συνήθως 10 χρόνια, μέσα στα οποία πρέπει να πραγματοποιήσουν την επένδυση και την έξοδο από αυτή. Επίσης οι επιχειρηματικοί άγγελοι έχουν τη δυνατότητα να πραγματοποιήσουν πιο γρήγορα την απόφαση για επένδυση από ότι οι venture capitalists και αυτό απορρέει από το γεγονός ότι οι πρώτοι μπορούν να υιοθετήσουν ιδιοσυγκρασιακά επενδυτικά κριτήρια ενώ οι εταιρίες venture capital έχουν συγκεντρώσει επενδυτικά κεφάλαια με σκοπό να τα επενδύσουν σε συγκεκριμένους τύπους επιχειρήσεων και έτσι πρέπει να ακολουθήσουν αυτά τα κριτήρια επένδυσης. (Colin M Mason, 2005, σελ.4)

Άλλη διαφορά των δύο επενδυτών έγκειται στο στάδιο ανάπτυξης της επιχείρησης που επενδύουν. Στις περισσότερες περιπτώσεις οι επιχειρηματικοί άγγελοι προτιμούν να επενδύουν σε επιχειρήσεις στο στάδιο εκκίνησης, αρχικό στάδιο, ή πρώιμο στάδιο. Πολλοί άγγελοι προτιμούν το πρώιμο στάδιο των επιχειρήσεων γιατί είναι οι μόνες επιχειρήσεις που οι επιχειρηματικοί άγγελοι μπορούν να διαδραματίσουν σημαντικό και ενεργό ρόλο πριν την αποχώρησή τους από την αγορά. Άλλοι προτιμούν το στάδιο εκκίνησης και τα πρώιμα στάδια των επιχειρήσεων επειδή αποτελούν μια πραγματική πρόκληση για αυτούς, παρόμοια με τα τυχερά παιχνίδια. Αντίθετα οι venture capitalists προτιμούν να πραγματοποιήσουν επενδύσεις στα μετέπειτα στάδια μιας επιχείρησης.

Μια βασική διαφορά μεταξύ της ανεπίσημης χρηματοδότησης των επιχειρηματικών αγγέλων και των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών σχετίζεται με τις προσδοκίες εξόδου και τη διάρκεια της επένδυσης. Μια επένδυση venture capital θα πρέπει να τεθεί υπό εκκαθάριση, συνήθως μετά από δέκα χρόνια, εφόσον θα επενδύσει μόνο αν αναμένει την κατάλληλη ευκαιρία εξόδου. Αντίθετα οι business angels συχνά μπορεί να έχουν παρόμοιες προσδοκίες, αλλά δεν είναι απαραίτητο να ακολουθήσουν αυτή την πολιτική, αφού σπάνια έχουν τη ρητή δέσμευση εκκαθάρισης. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι επειδή επενδύουν ως μια μορφή ζωής ή αυτοαπασχόλησης, μπορεί να προτιμούν πράγματι αόριστη συμμετοχή. (Mivhael J. Whincop, 2001, σελ. 88-89)

3.9 Δίκτυα των business angels

Μία από τις βασικές δυσκολίες για την επένδυση επιχειρηματικών αγγέλων σχετίζεται με την ανεπαρκή ροή των πληροφοριών μεταξύ αυτών και των επιχειρηματιών. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι δύσκολο να βρεθούν όπως και οι επιχειρηματίες υψηλής ποιότητας, για αυτό το λόγο πολλές φορές οι πληροφορίες σχετικά με τις πηγές χρηματοδότησης και οι επενδυτικές ευκαιρίες παραμένουν ανεκμετάλλετες και από τις δύο πλευρές. Τα δίκτυα των επιχειρηματικών αγγέλων (BAN) έχουν προκύψει κατά τα τελευταία χρόνια για την αντιμετώπιση αυτής της ανεπάρκειας της αγοράς και των πληροφοριών, καθώς και την παροχή υπηρεσιών προστιθέμενης αξίας για τους αγγέλους και τους επιχειρηματίες. Ένας συνεχώς αυξανόμενος αριθμός των επενδύσεων των επιχειρηματικών αγγέλων πραγματοποιούνται μέσω των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων BAN (business angels networks), τα οποία δίκτυα συγκεντρώνουν πληροφορίες σχετικά με τις οικονομικές δυνατότητες και τις γνώσεις των αγγέλων ώστε γίνουν πιο ορατοί για τους μελλοντικούς επιχειρηματίες, με σκοπό να επιτευχθούν πιο ευνοϊκές συμφωνίες και για τα δύο μέρη και να εφαρμοστεί μια πιο επίσημη εξέταση και επιλογή των επενδύσεων. Τα δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων λειτουργούν τόσο σε τοπικό, εθνικό, αλλά και πέρα των συνόρων παρέχοντας σημαντικές πληροφορίες και χρηματοοικονομική μόχλευση σε μεμονωμένους αγγέλους, δίνοντάς τους την δυνατότητα έκθεσης σε μεγαλύτερο αριθμό ευκαιριών και διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου τους.

Στην Ευρώπη, η Αγγλία είναι η ηγέτιδα χώρα των δικτύων των επιχειρηματικών αγγέλων, με τον αριθμό αυτών να προσμετράται στα 50 δίκτυα. Ακολουθούν η Γερμανία και η Ιταλία. Ο αριθμός των επιχειρηματικών αγγέλων που συμμετέχουν σε ένα δίκτυο επιχειρηματικών αγγέλων ποικίλει, με την πλειοψηφία αυτών να έχει πάνω από πενήντα μέλη. (Staffan Gullander, σελ.6,2001). Πιθανές πηγές χρηματοδότησης για τις δραστηριότητες των δικτύων των επιχειρηματικών αγγέλων είναι οι δημόσιες επιχορηγήσεις, αμοιβές επιτυχίας, συνδρομές των μελών, αμοιβές εκπαίδευσης και χορηγίες. Περίπου τα μισά από τα δίκτυα των επιχειρηματικών αγγέλων λαμβάνουν δημόσια υποστήριξη από τοπικές, περιφερειακές ή αρχές των κρατών μελών. Η ύπαρξη πολλών δικτύων δεν θα ήταν εφικτή χωρίς τη δημόσια υποστήριξη, ιδιαίτερα κατά τα πρώτα στάδια του δικτύου. Ωστόσο, αυτές οι δημόσιες επιχορηγήσεις πρέπει να είναι διαφανείς και χωρίς δείγματα διακρίσεων, ανεξάρτητα από τη νομική μορφή και την κατάσταση του δικτύου. Επίσης ορισμένα δίκτυα λαμβάνουν χρηματοδότηση από τράπεζες, λογιστικά γραφεία, δικηγορικά γραφεία και χρηματιστές. Η χρηματοδότηση των δικτύων φαίνεται να έχει επίδραση στις επενδυτικές τους δραστηριότητες. Τα δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων του Ηνωμένου Βασιλείου τα

οποία υποστηρίζονται από δημόσιους φορείς έχουν ένα μέσο ποσό επένδυσης που κυμαίνεται στα £95000(€149.000), ενώ ο μέσος όρος των εμπορικών δικτύων ανέρχεται στα £182.000(€285000). Επιπλέον, το 70% των επενδύσεων των επιχειρηματικών αγγέλων υποστηριζόμενων από δημόσια μη κερδοσκοπικά δίκτυα προορίζονται για τα πρώτα στάδια εκκίνησης των επιχειρήσεων, ενώ το ποσοστό για τα εμπορικά δίκτυα είναι μόνο το 40% (Enterprise Directorate General, σελ 31,2002). Η νομική μορφή των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων ποικίλει αλλά σχεδόν στις περισσότερες περιπτώσεις τα δίκτυα είναι μη κερδοσκοπικοί οργανισμοί. (Μελέτη ΚΕΤΑ, σελ 74,2006)

3.9.1 EBAN (European business angels network)

Το EBAN είναι ένας μη-κερδοσκοπικός οργανισμός που εκπροσωπεί τα συμφέροντα των επιχειρηματικών αγγέλων, των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων, και των κεφαλαίων των νεοϊδρυόμενων επιχειρήσεων και άλλων φορέων που εμπλέκονται στη γεφύρωση του χάσματος ιδίων κεφαλαίων στην Ευρώπη. Το EBAN ιδρύθηκε με τη συνεργασία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής το 1999 από μια ομάδα πρωτοπόρων επιχειρηματικών αγγέλων στην Ευρώπη και στην EURADA (Ευρωπαϊκή Ένωση Ανάπτυξης Υπηρεσιών).

Τα κύρια καθήκοντα του EBAN είναι:

1. Αντιπροσωπεύει την πρώιμη φάση της αγοράς των επενδύσεων στην Ευρώπη.
2. Διεξάγει έρευνα σχετικά με την αγορά των αγγέλων και την παράγωγή γεγονότων και τάσεων.
3. Εντοπίζει και ανταλλάσει βέλτιστες πρακτικές.
4. Προωθεί το ρόλο και προβάλλει τα δίκτυα των επιχειρηματικών αγγέλων και των κεφαλαίων αρχικών σταδίων στην Ευρώπη.
5. Προωθεί συνέργιες και ευκαιρίες δικτύωσης μεταξύ των φορέων του κλάδου.
6. Υποστηρίζει τη δημιουργία επαγγελματικών δομών και προτύπων ποιότητας σε όλη την Ευρώπη.
7. Υποστηρίζει τη διεθνοποίηση των αγγέλων και το νέο κίνημα αυτών.

3.9.2 Δίκτυο Επιχειρηματικών Αγγέλων Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών (Δ.Ε.Α./Ε.Β.Ε.Α.)

Το Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Αθηνών (Ε.Β.Ε.Α.) έχοντας ως βασική του επιδίωξη τη στήριξη της καινοτομίας και της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας, προχωρά στη δημιουργία δικτύου επιχειρηματικών αγγέλων Δ.Ε.Α. , ενός θεσμού ο οποίος ήδη υφίσταται επιτυχώς, και έχει παρουσιάσει ραγδαία ανάπτυξη σε χώρες του εξωτερικού και ιδιαίτερα σε Ηνωμένο Βασίλειο και Αμερική. Το Δ.Ε.Α./Ε.Β.Ε.Α. αποσκοπεί να φέρει σε επαφή τους επιχειρηματικούς αγγέλους /μέλη του με τις επιχειρήσεις, οι οποίες υποβάλλουν επενδυτικές προτάσεις προς χρηματοδότηση. Η δραστηριότητα του Δ.Ε.Α./Ε.Β.Ε.Α., κατ' ουδέναν τρόπο αποτελεί σύσταση για ανάληψη επενδύσεων από τους επιχειρηματικούς αγγέλους. , αλλά σκοπός του είναι να φέρει σε επαφή τις δύο πλευρές. Οι μεν επιχειρήσεις θα παρουσιάζουν τις προτάσεις τους αποσκοπώντας στην ανάληψη επενδύσεων, ενώ οι δε επιχειρηματικοί άγγελοι θα συμμετέχουν στην παρουσίαση των επενδυτικών προτάσεων αυτών. Στο σημείο αυτό ο ρόλος του Δ.Ε.Α./Ε.Β.Ε.Α. περατούται. Στη συνέχεια, εφόσον οι επιχειρηματικοί άγγελοι επιθυμούν να εξετάσουν περαιτέρω ένα επενδυτικό έργο, τότε, έρχονται αυτοί σε απευθείας επαφή με τις εν λόγω επιχειρήσεις, χωρίς να έχει συμμετοχή εκεί το Δ.Ε.Α./Ε.Β.Ε.Α. . Το Δ.Ε.Α./Ε.Β.Ε.Α. δρα μη κερδοσκοπικά. Λειτουργεί εντός των εγκαταστάσεων του Ε.Β.Ε.Α., Ακαδημίας 7-9, Τ.Κ. 10671, Αθήνα.

Το Ε.Β.Ε.Α. έλαβε την πρωτοβουλία, χαράσσει τη στρατηγική και παρακολουθεί την υλοποίησή της για τη δημιουργία και λειτουργία του Δ.Ε.Α./Ε.Β.Ε.Α. .Περαιτέρω, τη δημιουργία και λειτουργία του Δ.Ε.Α./Ε.Β.Ε.Α. αναλαμβάνει ο ερευνητικός / μελετητικός βραχίονας του Ε.Β.Ε.Α. , το Κέντρο Μελετών και Έρευνας (Κε.Μ.Ε.-Ε.Β.Ε.Α.), το οποίο, στο πλαίσιο αυτό θα συνεργάζεται με το Κέντρο Μελετών και Εκπαίδευσης Χρηματοοικονομικής (ΚΕΜΕΧ) του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών, του Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών (ΕΚΠΑ). Το δεύτερο δρα ως σύμβουλος του Κε.Μ.Ε.-Ε.Β.Ε.Α., ώστε να οργανωθεί αποτελεσματικά ο θεσμός των Ε.Α. και να ξεκινήσει τη λειτουργία του.

Σε ότι αφορά τις δραστηριότητες του Δ.Ε.Α. /Ε.Β.Ε.Α. , σε μια πρώτη φάση, αυτές απεικονίζονται σε 3 διαστάσεις. Η πρώτη διάσταση είναι η εξεύρεση Ε.Α. στην Αττική και στη χώρα οι οποίοι θα αποτελέσουν τα μέλη του Δ.Ε.Α. . Η δεύτερη διάσταση είναι η σύνδεση του Δ.Ε.Α./Ε.Β.Ε.Α. με καινοτόμους επιχειρηματίες, ερευνητικά ινστιτούτα και επιχειρήσεις οι οποίοι θα υποβάλουν επενδυτικές προτάσεις προς χρηματοδότηση από μέλη του Δ.Ε.Α./Ε.Β.Ε.Α. . Η τρίτη διάσταση είναι η οργανωτική που αναφέρεται στο Κε.Μ.Ε.-Ε.Β.Ε.Α. το οποίο θα οργανώνει και λειτουργεί το

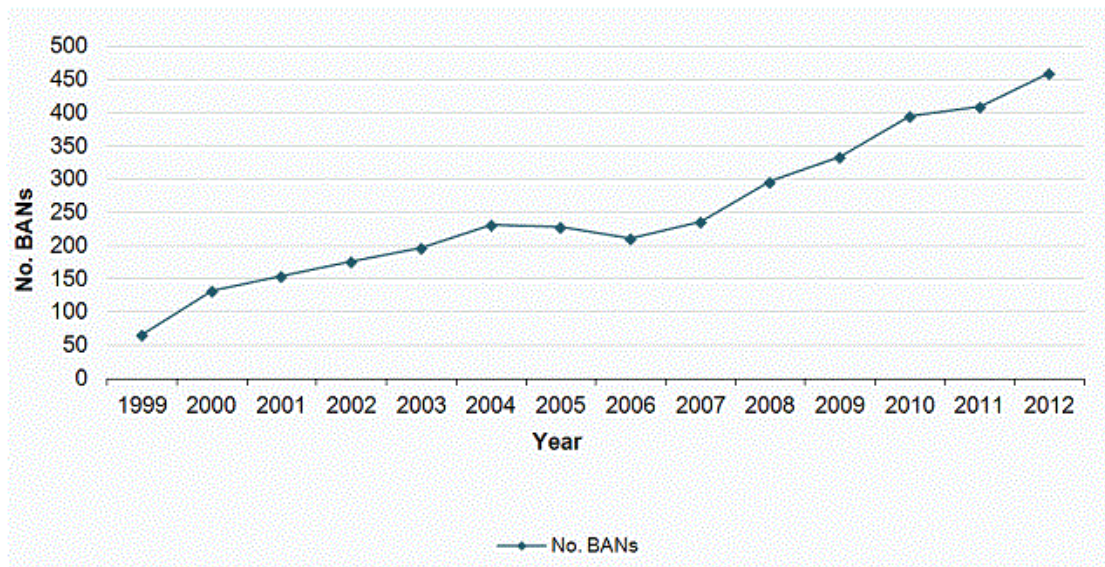
θεσμό. Γενικά, αποστολή του Δ.Ε.Α./Ε.Β.Ε.Α. είναι να προσδιορίζει και να διαχειρίζεται την ομάδα Ε.Α., και να παρουσιάζει επενδυτικές προτάσεις επιχειρήσεων σε τακτά χρονικά διαστήματα, στους επιχειρηματικούς αγγέλους.-μέλη του.(Κανονισμός Λειτουργίας Δ.Ε.Α./Ε.Β.Ε.Α., σελ 4-6, 2014)

3.10 Business Angels στην Αμερική

Στην Αμερική οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι η παλαιότερη , μεγαλύτερη και πιο συχνά χρησιμοποιούμενη πηγή εξωτερικών κεφαλαίων για επιχειρήσεις. Στην αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών υπάρχουν σχεδόν τρία εκατομμύρια επιχειρηματικοί άγγελοι οι οποίοι επενδύουν πάνω από 50 δισεκατομμύρια δολάρια σε επιχειρήσεις κάθε χρόνο. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι επενδύουν σε 30 με 40 φορές περισσότερες επιχειρήσεις από την επίσημη αγορά επενδυτικών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου και επενδύουν 3 με 5 φορές περισσότερα χρήματα. Υπάρχουν επίσης μεγάλες επιχειρήσεις όπως η Ford και η Apple οι οποίες αρχικά είχαν χρηματοδοτηθεί από επιχειρηματικούς αγγέλους. Επίσης, ένας μεγάλος αριθμός από τους περισσότερο επιτυχημένους επιχειρηματίες στους τομείς της υψηλής τεχνολογίας γίνονται επιχειρηματικοί άγγελοι. Τέλος, οι επιχειρηματικοί άγγελοι χρηματοδοτούν το 60% των νέων επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας.

3.11 Business angels Ευρώπη

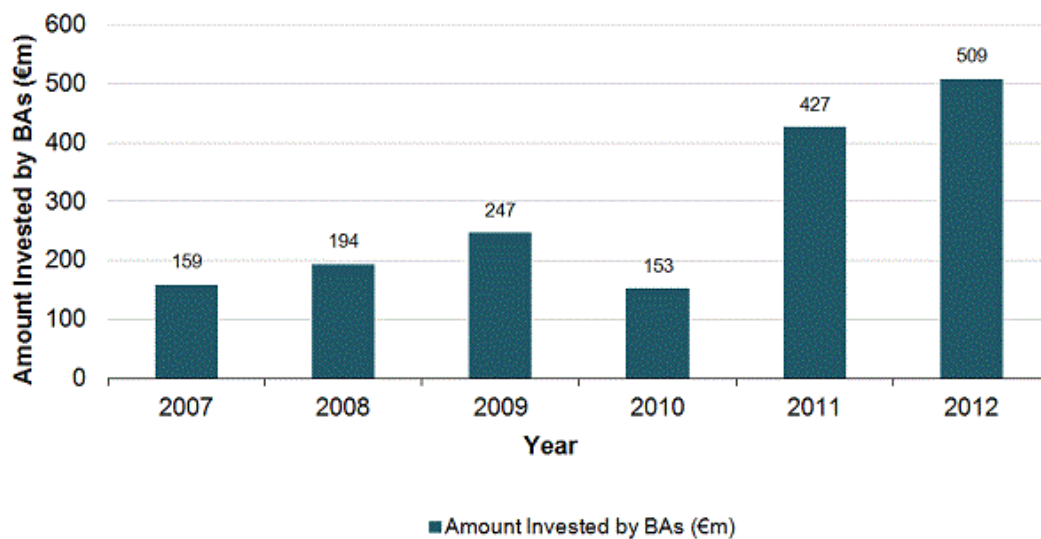
Αν και η δραστηριοποίηση των επιχειρηματικών αγγέλων δεν είναι τόσο έντονη όσο αυτή της Αμερικής, έχει σημειώσει εξίσου σημαντικά βήματα ανάπτυξης και προόδου. Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμός των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων στη Ευρώπη ανέρχεται στα 406 το 2012. Όπως απεικονίζεται και στο διάγραμμα 25, ο αριθμός παρουσιάζει μια συνεχή ανάπτυξη και το 2012 ανέρχεται σε επτά φορές μεγαλύτερος από ότι το 1999. Εκτός από το 2005 και το 2006 ,ο ρυθμός ανάπτυξης είναι ανοδικός και κυμαίνεται στο 14%.



Διάγραμμα 25: Αριθμός BANs στην Ευρώπη (1999-2012)

Πηγή: EBAN (2012)

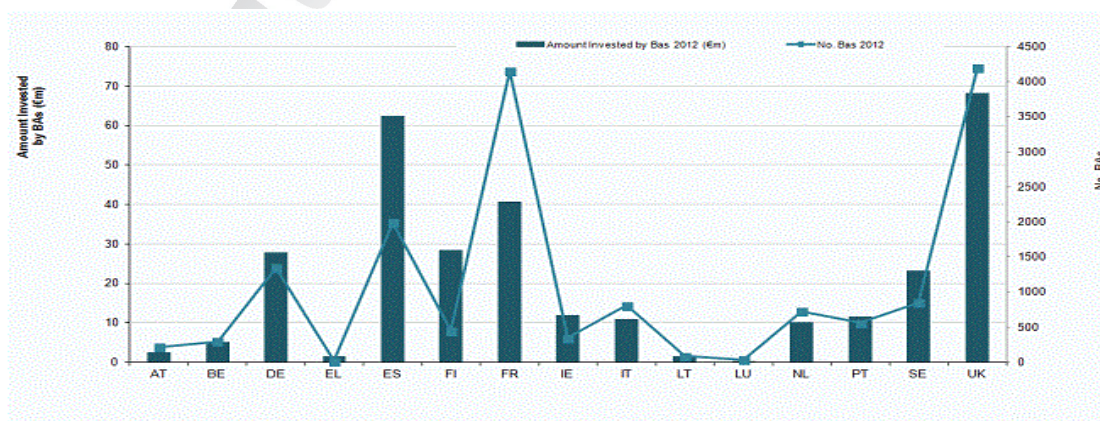
Αντίστοιχα στο διάγραμμα 26, παρουσιάζεται το χρηματικό ποσό που επενδύθηκε από τους business angels από το 2007 έως το 2012. Το 2012 επενδύθηκαν €509 εκατομμύρια, το οποίο σημειώνει αύξηση κτά 19% από την προηγούμενη χρονιά. Αξιοσημείωτο είναι ότι αυτό το ποσό αφορά την ορατή αγορά των επιχειρηματικών αγγέλων καθώς υπολογίζεται ότι το ποσό των επιχειρηματικών αγγέλων το οποίο δεν υπήρχε δυνατότητα καταγραφής ανέρχεται σε €5.1 δισεκατομμύρια και ότι από την ορατή αγορά των επιχειρηματικών αγγέλων, εμφανίζεται μόνο το 10% των χρηματικών επενδύσεων. Παρόλο την συνεχώς ανοδική τάση της Ευρώπης, η Αμερική το 2012 παρουσίασε επενδύσεις αξίας € 17,4 δισεκατομμυρίων από επιχειρηματικούς αγγέλους, το οποίο αποδεικνύει την μικρότερη κλίμακα δραστηριοποίησης των επιχειρηματικών αγγέλων της Ευρώπης η οποία αναλογεί στο 30% των επενδύσεων της Αμερικής.



Διάγραμμα 26: Επενδύσεις BA (2007-2012)

Πηγή: EBAN (2012)

Στο διάγραμμα 27 παρουσιάζονται στοιχεία για τον αριθμό των επιχειρηματικών αγγέλων σε μεμονωμένες ευρωπαϊκές χώρες και τα αντίστοιχα ποσά που επενδύθηκαν το 2012. Το Ηνωμένο Βασίλειο και η Γαλλία είχαν το μεγαλύτερο αριθμό των επιχειρηματικών αγγέλων σε 4.200 και 4.150 αντίστοιχα. Ο μέσος αριθμός των επιχειρηματικών αγγέλων ανά χώρα ήταν 1.070. Καθώς, έχοντας το μεγαλύτερο αριθμό επιχειρηματικών αγγέλων το Ηνωμένο Βασίλειο, είχε επίσης τη μεγαλύτερη επένδυση η οποία ανέρχεται σε € 68.300.000 και ακολουθήθηκε από την Ισπανία σε € 62.500.000. Η Ελλάδα, η Λιθουανία και το Λουξεμβούργο είχαν τα χαμηλότερα επίπεδα των επενδύσεων.



Διάγραμμα 27: Επενδύσεις και αριθμός BA ανα Ευρωπαϊκή χώρα

Πηγή: EBAN (2012)

3.12 Business angels στην Ελλάδα

Ο θεσμός των επιχειρηματικών αγγέλων στην Ελλάδα βρίσκεται ακόμη σε πρώιμα στάδια. Οι περισσότερες επιχειρήσεις χρησιμοποιούν ίδια κεφάλαια για την ανάπτυξη της επιχείρησής τους ή κεφάλαια από το κοινωνικό περιβάλλον του επιχειρηματία. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι αντιμετωπίζονται με δυσπιστία και αυτό συμβαίνει για το λόγο ότι η κουλτούρα του Έλληνα επιχειρηματία δεν του επιτρέπει ότι ένα άλλο άτομο έξω από την επιχείρησή του ενδέχεται να τον καθοδηγήσει στη επιτυχία, εισάγοντας νέες ιδέες και δεδομένα. Επίσης, η αναζήτηση επιχειρηματικών αγγέλων δεν είναι εύκολη για τον επιχειρηματία καθώς στην Ελλάδα υπάρχει μόνο ένας μικρός αριθμός κατάλληλων υποψηφίων συμβούλων με πολύπλευρες γνώσεις και εμπειρία. Ένα άλλο πρόβλημα για την ανάπτυξη του θεσμού στη Ελλάδα είναι η απουσία φορολογικού πλαισίου λειτουργίας των επιχειρηματικών αγγέλων και η έλλειψη φορολογικών κινήτρων προς αυτούς. Το πρώτο μη κερδοσκοπικό δίκτυο επιχειρηματικών αγγέλων ιδρύθηκε στην Ελλάδα το 2012 με την ονομασία Hellenic start up Association αξιοποιώντας την τεχνογνωσία του Ευρωπαϊκού δικτύου επιχειρηματικών αγγέλων. Βασικός σκοπός των Hellenic Angels είναι να συνδέσει την κοινότητα της νεοφυούς επιχειρηματικότητας με εκείνη των επιτυχημένων επιχειρηματιών, τόσο της Ελλάδας όσο και της διασποράς. Για να το κάνει αυτό αναλαμβάνει δράσεις ενημέρωσης & εκπαίδευσης ώστε αφενός οι επιχειρηματίες να ενημερωθούν σε βάθος για τις διαδικασίες ιδιωτικής χρηματοδότησης σε νεοφυείς επιχειρηματίες, αφετέρου οι ίδιες οι νεοφυείς επιχειρήσεις να μάθουν πως ακριβώς μπορούν να συνεργαστούν καλύτερα με τους εν δυνάμει επενδυτές. (www.hellenicstartups.gr)

3.13 Πλεονεκτήματα της αγοράς των business angels και προβλήματα

Τα πλεονεκτήματα της άτυπης αγοράς των επιχειρηματικών αγγέλων απαριθμούνται παρακάτω:

1. Καλύπτει πραγματικές ανάγκες των επιχειρήσεων για κεφάλαια στα αρχικά στάδια

2. Συνδέει τον επιχειρηματικό άγγελο με την επιχείρηση και συνεπώς τοποθετείται την ανθρώπινη διάσταση πάνω από την αμιγώς οικονομική σχέση του επιχειρηματικού αγγέλου με τον επιχειρηματία
3. Αυξάνει την αυτοπεποίθηση των μελλοντικών επενδυτών και βελτιώνει την φερεγγυότητα της επιχείρησης
4. Διευκολύνει την εμπλοκή των ανεπίσημων και θεσμικών επενδυτών στη δεύτερη φάση της ανάπτυξης της επιχείρησης
5. Διευκολύνει την πρόσβαση των επιχειρήσεων που βρίσκονται σε αρχικά στάδια σε επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου
6. Συμπληρώνει τις επιχειρηματικές δεξιότητες των νέων επιχειρηματιών και συνεπώς βελτιώνει τα ποσοστά επιχειρηματικής επιβίωσης
7. Συμβάλεο θετικά με το δίκτυο των επαφών στην ομάδα διοίκησης της νέας επιχείρησης
8. Τονώνει την επιχειρηματικότητα και επομένως συμβάλει στην εσωτερική ανάπτυξη της επιχείρησης
9. Ενεργοποιεί επιχειρηματικούς και οικονομικούς εσωτερικούς πόρους

Παρόλο τα πλεονεκτήματα που επιφέρει ο θεσμός των επιχειρηματικών αγγέλων, αντιμετωπίζει συνήθως και κάποια προβλήματα. Τα προβλήματα είναι τα εξής:

1. Μη ευνοϊκό φορολογικό περιβάλλον και προκατειλημένο σχετικά με τη φορολόγηση κερδών από τις επενδύσεις
2. Ακαταλληλότητα των κανόνων των δημοσίων αρχών αναφορικά με τη λειτουργία των επιχειρηματικών αγγέλων και των δικτύων των επιχειρηματικών αγγέλων
3. Μη προθυμοποίηση των τοπικών, των περιφερειακών και των εθνικών δημοσίων αρχών να ενισχύσουν οικονομικά τα δίκτυα των επιχειρηματικών αγγέλων
4. Απουσία δυνατοτήτων εξόδου των επιχειρηματικών αγγέλων
5. Απουσία εκπαιδευτικών προγραμμάτων για δυνητικούς επιχειρηματικούς αγγάλους και επιχειρηματίες
6. Έλλειψη ξεκάθαρα ορισμού των συνθηκών πρόσβασης στην αγορά(Μελέτη ΚΕΤΑ, σελ 54-55,2006)

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

1. Avdeitchikova, Hans Landstrom and Nils Mansson “What do we mean when we talk about business angels?Some reflections on definitions and sampling” *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*,2008
2. Rudy Aernoudt “Business Angels: Should they fly on their own wings?”, *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*,1999
3. Michael J.Whincop “Bridging the entrepreneurial financing gap: Linking governance with regulatory policy” , Dartmouth publishing Company, 2001
4. Roger Sørheim & Hans Landström “Informal investors- A categorization, with policy implications” *Entrepreneurship & Regional Development: An International Journal*
5. Lucinda Linde , Alok Prasad “Venture Support Systems Project:Angel Investors” MIT Entrepreneurship, 2000
6. Veland Ramadani “Business angels: who they really are” *South East European University in Tetovo,Strategic chance*,2009
7. United Nations Economic Commission for Europe “Policy options and instruments for financing innovation, Apractical guide to Early-stage Financing”United Nations,2009
8. Colin M Mason “Informal sources of venture finance”,Hunter Centre for Entrepreneurship University of Strathclyde, 2005
9. Centre for Strategy and Evaluation Services “ Evaluation of EU members States’ business angels markets and policies Final report” 2012
10. EBAN Toolkit, “Introduction to business angels and business angels network activities in Europe”2009
11. Dev Prasad, George S. Vozikis, Gary Bruton, ,“Commitment signals in the interaction between businessangels and entrepreneurs” *Advances in the Study of Entrepreneurship, Innovation & Economic Growth*,2001
12. Enterprise Directorate General,“Benchmarking business angels” Final report,2002
13. www.eban.com
14. Staffan Gullander, “The Business Angel and the Incubator as tools in the development of the SME.”, Linköping Institute of Technology,2001
15. www.hellenicstartups.gr
16. Μελέτη Κέντρου Επιχειρηματικής και Τεχνολογικής Ανάπτυξης Αττικής “Μελέτη εφαρμογής του θεσμού business angels στο πρόγραμμα δράσης του

ΚΕΤΑ Αττικής και επισήμανση δυνατοτήτων συνεργασίας με σχετικές Διεθνείς Οργανώσεις”, 2006

17. Κανονισμός Λειτουργίας Δίκτυου Επιχειρηματικών Αγγέλων Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών, 2014

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Κεφάλαιο 4

Άλλες πηγές χρηματοδότησης

4.1 Νέα χρηματιστηριακή αγορά

Η νέα χρηματιστηριακή αγορά απευθύνεται σε Μικρές και Μεσαίες Ελληνικές Εταιρείες, που αποκτούν τη δυνατότητα αναζήτησης και εξεύρεσης αναπτυξιακών κεφαλαίων μέσα από τη χρηματιστηριακή αγορά.

Η ΕΝ.Α. λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες τους οποίους έχει ορίσει το Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ). Την εποπτεία της αγοράς έχει αναλάβει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ΕΚ) ιδίως σε θέματα που αφορούν στην κατάχρηση της αγοράς, τις δημόσιες προτάσεις και το Ενημερωτικό Δελτίο, στις περιπτώσεις κατά τις οποίες απαιτείται η δημοσίευσή του.

Το νομοθετικό πλαίσιο λειτουργίας της ΕΝ.Α. χαρακτηρίζεται από απλότητα, παρέχοντας τη δυνατότητα στις μικρές εταιρείες να εισάγουν τις μετοχές τους προς διαπραγμάτευση στην αγορά με τις ελάχιστες δυνατές, πλην όμως αυστηρά καθορισμένες προϋποθέσεις, χωρίς να απαιτούνται σύνθετες και πολύπλοκες διαδικασίες όπως στην περίπτωση εισαγωγής μεγάλων εταιρειών στην Κύρια Αγορά του ΧΑ. Βάση του νομοθετικού πλαισίου επίσης προβλέπεται η υποχρεωτική ύπαρξη συμβούλου για κάθε περίπτωση εισαγωγής μικρής εταιρείας στην ΕΝ.Α.

Από την πλευρά των επενδυτών η νέα αγορά απευθύνεται αφενός σε ιδιώτες επενδυτές οι οποίοι όμως θα πρέπει να είναι πολύ καλά πληροφορημένοι και να διαθέτουν άριστη γνώση των κανόνων και των ρυθμίσεων της αγοράς, καθώς οι τοποθετήσεις σε μετοχές μικρών εταιρειών εμπεριέχουν όπως είναι φυσικό αυξημένο κίνδυνο. Η νέα αγορά αναμένεται να παρουσιάσει σημαντικό ενδιαφέρον ωστόσο και για τους εγχώριους αλλά και ξένους θεσμικούς επενδυτές, venture capitalists κλπ. οι οποίοι μπορούν να διαδραματίσουν πολύ σημαντικό ρόλο στην στρατηγική ανάπτυξη της ίδιας αγοράς.

4.1.1 Δικαίωμα συμμετοχής στη νέα χρηματιστηριακή αγορά

Δικαίωμα συμμετοχής στην ΕΝ.Α. έχει κάθε μικρή ή και μεσαία εταιρεία που ανταποκρίνεται στις ακόλουθες ελάχιστες προϋποθέσεις :

1. Η καθαρή θέση της εταιρείας θα πρέπει να είναι τουλάχιστον 1 εκ. ευρώ (€ 1.000.000), σε ενοποιημένη βάση, κατά το χρόνο έγκρισης της διαπραγμάτευσης των μετοχών.
2. Η νομική κατάσταση της εταιρείας και των μετοχών της πρέπει να είναι σύμφωνη προς τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκειται, όσον αφορά την ίδρυσή της και την καταστατική της λειτουργία. Επιπλέον, οι μετοχές πρέπει να είναι: ελεύθερα διαπραγματεύσιμες και κατά την έναρξη διαπραγμάτευσης και μετά από αυτήν άυλες.
3. Η εταιρεία πρέπει να έχει δημοσιεύσει ή συντάξει ετήσιες οικονομικές καταστάσεις (ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή) για τις δύο τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της υποβολής της αίτησης προς το ΧΑ. Πρέπει να σημειωθεί ότι είναι δυνατή η εισαγωγή και με μία οικονομική χρήση κατόπιν επαρκούς τεκμηρίωσης από τον Σύμβουλο Εισαγωγής. Η τελευταία οικονομική κατάσταση πριν την εισαγωγή, θα πρέπει να έχει συνταχθεί με σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ).
4. Η εταιρεία θα πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες πλην των δύο τελευταίων δημοσιευμένων οικονομικών χρήσεων.
5. Είναι δυνατή η εισαγωγή εταιρειών με ζημιές, αλλά αυτές δεν θα πρέπει να υπερβαίνουν το 50% των Ιδίων Κεφαλαίων.
6. Η εταιρεία θα πρέπει να έχει εξασφαλίσει επαρκή διασπορά των μετοχών της προς διαπραγμάτευση. Επαρκής θεωρείται η διασπορά εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο αιτήσεως εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο κοινό, σε ποσοστό τουλάχιστον 10% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας και σε τουλάχιστον 50 άτομα , κανένα από τα οποία δεν κατέχει άνω του 2% του συνόλου των προς διαπραγμάτευση μετοχών.
7. Υπάρχει η δέσμευση μετόχων με μερίδιο άνω του 5% για τη μη μεταβίβαση των μετοχών για ένα έτος μετά την έναρξη διαπραγμάτευσης : α) για τις νεοσυσταθείσες εταιρίες και β) για εταιρίες που εντάσσονται με τουλάχιστον δύο ζημιογόνες χρήσεις.
8. Η συμμόρφωση της εταιρείας προς εισαγωγή με τους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης του ν. 3016/2002 δεν είναι υποχρεωτική. Ωστόσο όπως θα υποστηριχθεί στη συνέχεια η διαμόρφωση και πιστή τήρηση κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης ακόμα και από τις μικρομεσαίες εταιρείες στη χώρα μας, αποτελεί βασικό ποιοτικό παράγοντα που μπορεί να κατευθύνει το επενδυτικό κοινό προς τις μετοχές της εταιρείας.

4.1.2 Ο ρόλος των συμβούλων

Για την εταιρεία που επιθυμεί την είσοδό της στην ΕΝ.Α. είναι απαραίτητη η επαγγελματική συνδρομή και βοήθεια εξειδικευμένων – πιστοποιημένων συμβούλων τόσο για τις διαδικασίες έγκρισης του αιτήματος υπαγωγής της επιχείρησης στην αγορά, όσο και για την παρακολούθηση των διαδικασιών (διαπραγμάτευση – εκκαθάριση – δημοσιοποίηση) και υποχρεώσεων που αναλαμβάνει η εταιρεία μετά την εισαγωγή της.

Ειδικότερα, όπως προβλέπει το νομοθετικό πλαίσιο είναι υποχρεωτική η ύπαρξη Συμβούλου για κάθε εταιρεία που επιθυμεί να συμμετέχει στην αγορά, τόσο κατά την εισαγωγή της (χρόνος έγκρισης διαπραγμάτευσης) όσο και για δύο τουλάχιστον χρόνια μετά από αυτήν. Το ρόλο του Συμβούλου στην ΕΝ.Α. αναλαμβάνουν μετά από σχετική έγκριση του ΧΑ διαμεσολαβητές της πρωτογενούς ή δευτερογενούς αγοράς κεφαλαίου (Πιστωτικά Ιδρύματα, Ε.Π.Ε.Υ., Α.Χ.Ε.) αλλά και Εταιρείες Παροχής Χρηματοοικονομικών και Συμβουλευτικών Υπηρεσιών.

Η ύπαρξη και η λειτουργία του Συμβούλου, εκτός από απαραίτητη είναι και καθοριστικής σημασίας για τη συμμετοχή μία μικρής εταιρείας στην ΕΝ.Α. καθώς αυτός αναλαμβάνει πολλαπλές σημαντικές ευθύνες έναντι της εταιρείας προς εισαγωγή, των Χρηματιστηριακών Αρχών αλλά και ευρύτερα έναντι του επενδυτικού κοινού και βεβαίως της ανάπτυξης, της φήμης και της αναγνωσιμότητας του ίδιου φορέα. Ειδικότερα ο Σύμβουλος :

- Ελέγχει και πιστοποιεί την ύπαρξη όλων των απαραίτητων προϋποθέσεων, βάση της κείμενης νομοθεσίας, για την εισαγωγή μίας εταιρείας στην αγορά.
- Αναλαμβάνει την καθοδήγηση της εταιρείας για την εξασφάλιση των απαραίτητων προϋποθέσεων όπου αυτές δεν υπάρχουν.
- Αναλύει τα χρηματοοικονομικά και διοικητικά δεδομένα της υποψήφιας εταιρείας, εξετάζοντας όλες τις δυνατές περιπτώσεις που μπορεί να ακολουθήσει η εταιρεία για την συμμετοχή της στην αγορά (με ή χωρίς αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, με ή χωρίς δημόσια προσφορά, ή και συνδυασμό αυτών) προτείνοντας και τεκμηριώνοντας την πλέον κατάλληλη και ρεαλιστική επιλογή σε κάθε περίπτωση.
- Αναλαμβάνει εφόσον και όταν χρειάζεται τη σύνταξη του απαραίτητου Ενημερωτικού Δελτίου της εταιρείας.
- Συντάσσει, τεκμηριώνει και υποβάλλει το αίτημα της εταιρείας προς εισαγωγή στην αρμόδια Επιτροπή του ΧΑ.

- Μετά την εισαγωγή της εταιρείας στην αγορά είναι δυνατό (αλλά όχι υποχρεωτικό) να αναλάβει την ευθύνη διαπραγμάτευσης των μετοχών της στην αγορά ως ειδικός διαπραγματευτής.
- Αναλαμβάνει την υποχρέωση για την παροχή της απαραίτητης και αναγκαίας τακτικής αλλά και έκτακτης ενημέρωσης για σημαντικά εταιρικά γεγονότα και μεταβολές, όπως είναι :

A. Στα πλαίσια της τακτικής ενημέρωσης των Χρηματιστηριακών Αρχών, την αποστολή :

- Ετησίων οικονομικών καταστάσεων - ελεγμένων από Ορκωτό Ελεγκτή.
- Οικονομικών καταστάσεων Α' εξαμήνου χωρίς υποχρέωση ελέγχου.

B. Στα πλαίσια της έκτακτης ενημέρωσης την παροχή και δημοσιοποίηση της απαραίτητης πληροφόρησης για ζητήματα ενδεικτικά όπως τα παρακάτω :

- Αλλαγή χρήσης αντληθέντων κεφαλαίων.
- Αποκοπή & καταβολή μερίσματος / προμερίσματος.
- Σημαντικές μεταβολές δικαιωμάτων ψήφου (5%, 10% 20%, 33,3%, 50%, 66,7%).
- Γνωστοποίηση συναλλαγών υπόχρεων προσώπων Ν.3340/2005.
- Γνωστοποίηση προνομιακών πληροφοριών Ν.3340/2005
- Απαντήσεις σε ερωτήματα του Χ.Α.
- Έκδοση πληροφοριακού σημειώματος για μεταβολή δραστηριότητας

4.1.3 Όροι συναλλαγής και εκκαθάρισης

Για τον καταρισμό και τη διεξαγωγή των συναλλαγών στην αγορά θα γίνεται χρήση του συστήματος διαπραγμάτευσης του ΧΑ καθώς και του συστήματος εκκαθάρισης και διακανονισμού του Αποθετηρίου. Για την εκκαθάριση των συναλλαγών θα γίνεται εφαρμογή Κανονισμού του Συστήματος Άυλων Τίτλων.

Η μέθοδος διαπραγμάτευσης των μετοχών θα είναι συνεχής, για μία ώρα, με όρια διακύμανσης τιμών +/-10%, +/-20%. Η τιμή κλεισίματος θα υπολογίζεται με τη μέθοδο του σταθμισμένου μέσου όρου του 10% των τελευταίων πράξεων. Δεν θα επιτρέπεται οι μετοχές της Αγοράς να αποτελούν αντικείμενο δανεισμού τίτλων και ανοικτών πωλήσεων. Η ύπαρξη Ειδικού Διαπραγματευτή δεν είναι υποχρεωτική.

Σε περίπτωση ύπαρξης, θα εφαρμόζεται το μοντέλο αξιολόγησης Ειδικών Διαπραγματευτών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. Για την κλαδική κατάταξη των εταιριών θα εφαρμοστεί το υφιστάμενο μοντέλο ICB των FTSE/Dow Jones. Δεν θα εισαχθούν γενικοί ή /και κλαδικοί δείκτες τιμών κατά το πρώτο στάδιο λειτουργίας της Αγοράς.

4.1.4 Πλεονεκτήματα από την συμμετοχή μίας εταιρείας στην νέα χρηματιστηριακή αγορά

Η εισαγωγή των μετοχών των μικρομεσαίων εταιρειών στην ΕΝ.Α. παρουσιάζει πολύ ισχυρά εν δυνάμει πλεονεκτήματα για τις ίδιες τις εταιρείες. Η αναμενόμενη ενίσχυση της κεφαλαιακής τους βάσης, η σημαντική ενίσχυση και διατήρηση υψηλής ταμειακής ρευστότητας, η ενδυνάμωση τέλος της φήμης και αναγνωσιμότητας του εμπορικού ονόματος της εταιρείας, αποτελούν τους τρεις βασικούς άξονες πλεονεκτημάτων από τη συμμετοχή των μικρών εταιρειών στην ΕΝ.Α. Ειδικότερα μπορούμε να επισημάνουμε τα ακόλουθα :

1. Η εταιρεία αποκτά πρόσβαση σε αναπτυξιακά κεφάλαια : κεφάλαια που χρηματοδοτούν τα επενδυτικά, αναπτυξιακά σχέδια της εταιρείας τόσο κατά τη διάρκεια της αρχικής εγγραφής – εισόδου στην αγορά, όσο και αργότερα (με τη διενέργεια διαδοχικών αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου)
2. Πολύ σημαντική εξέλιξη αποτελεί η συνακόλουθη διεύρυνση της μετοχικής βάσης της εταιρείας : είσοδος μετόχων με υψηλή ρευστότητα και οικονομική δύναμη και «αποτίμηση» της τρέχουσας αξίας των υφιστάμενων μετοχικών αξιών – μεριδίων.
3. Η είσοδος των μετοχών στο Χ.Α. θα έχει σαν αποτέλεσμα τη δίκαιη αποτίμηση της αξίας της εταιρείας σε μία αντικειμενική τιμή (όπως εκτιμάται από την ίδια την αγορά)
4. Αναμένεται η ενίσχυση της αφοσίωσης των στελεχών και εργαζομένων : με την υλοποίηση προγραμμάτων διανομής μετοχών στο προσωπικό που μπορούν να λειτουργήσουν και ως ένα επιπλέον κίνητρο δέσμευσής τους με την επιχείρηση
5. Η εταιρεία αποκτά τη δυνατότητα υλοποίησης επιθετικών εξαγορών έχοντας αποτιμήσει σωστά τη δική της μετοχή μέσω της αγοράς : γεγονός που θα διευκολύνει τον προσδιορισμό της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών μεταξύ των εταιρειών.
6. Εξαιρετικά σημαντική εξέλιξη αναμένεται να αποτελέσει η ενίσχυση και αναβάθμιση της εταιρικής φήμης : μέσω της διαφήμισης και προβολής της

εταιρείας από τον οικονομικό τύπο και τις αναφορές των οικονομικών αναλυτών.

7. Αποτέλεσμα της προηγούμενης εξέλιξης θα είναι η αναβάθμιση του κύρους της εταιρείας έναντι των προμηθευτών και πελατών της : μέσω και των διαδικασιών εξέτασης και ένταξης της επιχείρησης στην αγορά που επιβεβαιώνουν την καλή οικονομική της κατάσταση και λειτουργία της.(Τακόπουλος et all,σελ 3-11,)

4.2 Factoring

4.2.1 Ορισμός factoring

Το Factoring (Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων) αποτελεί δέσμη χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, οι οποίες καλύπτουν τις ανάγκες των επιχειρήσεων που πωλούν προϊόντα ή παρέχουν υπηρεσίες με βραχυπρόθεσμη πίστωση στους οφειλέτες τους, με επαναληπτική αγοραστική συμπεριφορά.

Πρόκειται για τριμερή συνεργασία μεταξύ ενός προμηθευτή, των οφειλετών του και ενός εξειδικευμένου χρηματοοικονομικού ενδιάμεσου (Factor), ο οποίος αναλαμβάνει τη λογιστική παρακολούθηση, διαχείριση και είσπραξη των επί πιστώσει απαιτήσεων. Επιπλέον, παρέχεται η δυνατότητα χορήγησης προκαταβολών επί της αξίας τους και, υπό προϋποθέσεις, ο Factor αναλαμβάνει και την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου του προμηθευτή.(www.hellenicfactors.gr)

4.2.2 Παροχές factoring

- Χρηματοδότηση της επιχείρησης

Η χρηματοδότηση, δηλαδή η κυριότερη και συνηθέστερη υπηρεσία του Factoring, έχει τη μορφή της χορήγησης προκαταβολών. Η υλοποίηση της σύμβασης Factoring γίνεται στην πράξη ως εξής: Η εταιρεία Factoree (προμηθευτής- εκχωρητής) παραδίδει στην εταιρεία Factoring σε χρονικά διαστήματα που έχουν συμφωνηθεί (π.χ. κάθε 15 ημέρες) συγκεντρωτικό πίνακα των απαιτήσεων της έναντι τρίτων, που προκύπτει από τιμολόγιο που εκδόθηκαν. Η εταιρεία Factoring αφού κάνει ορισμένους ελέγχους και επαληθεύσεις προσδιορίζει ποια τιμολόγια του πελάτη της(προμηθευτή) δέχεται και ποια απορρίπτει. Από το συνολικό ποσό που προκύπτει

από τα τιμολόγια που εγκρίθηκαν και δέχεται ο Factor να αγοράσει, αφαιρείται το κόστος του Factoring και το υπόλοιπο προκαταβάλλεται στον προμηθευτή (factoree). Στο κόστος του Factoring περιλαμβάνονται:

1. Ο τόκος των προκαταβολών που δίνει ο Factor στον πελάτη του προμηθευτή (Factoree) για τις απαιτήσεις του δεύτερου έναντι τρίτων (των πελατών του) τις οποίες ο Factor θα εισπράξει σε μεταγενέστερο χρόνο.
 2. Η προμήθεια της εταιρείας Factoring, το ύψος της οποίας εξαρτάται από την αναλαμβανόμενη ομάδα αγοραστών - πελατών, τον αριθμό και τη μέση αξία των τιμολογίων και τη διάρκεια της μέσης πιστωτικής περιόδου. Η προμήθεια προσαυξάνεται γιατί υπολογίζεται και ο κίνδυνος τυχόν ζημιάς. Το κόστος του Factoring συνήθως ενοποιείται σε ένα ποσοστό το οποίο ενδέχεται να είναι αρκετά υψηλό π.χ. 4%. Η εταιρεία Factoree (προμηθευτής) έχει ωφέλεια (κέρδος) από την πώληση των απαιτήσεών της, αν μετά την αφαίρεση των δικαιωμάτων της εταιρείας factoring (προμήθεια συν τόκοι) από το σύνολο της αξίας των τιμολογίων που πωλούνται παραμένει ένα περιθώριο κέρδους και για αυτήν. (Είναι βέβαια δυνατό να κάνει πώληση των δικαιωμάτων της με μικρή ζημιά για να αποκτήσει ρευστότητα σε περίπτωση που αντιμετωπίζει μεγάλη στενότητα κεφαλαίων)
- Κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου:

Η συγκεκριμένη υπηρεσία συνίσταται στην υποχρέωση του Factor να καταβάλλει στον προμηθευτή - εκχωρητή (factoree) την αξία των εκχωρημένων επιχειρηματικών απαιτήσεων σε περίπτωση που ο πελάτης του προμηθευτή αδυνατεί να εξοφλήσει την οφειλή του σε καθορισμένο χρονικό διάστημα που συνήθως κυμαίνεται από 90 έως 120 ημέρες μετά τη λήξη της προθεσμίας πληρωμής της απαίτησης. Η εταιρεία Factoring αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο κάτω από προϋποθέσεις και εφόσον αυτό ζητηθεί από τον προμηθευτή - εκχωρητή. Ο Factor δεν καλύπτει τον κίνδυνο μη πληρωμής των απαιτήσεων από τον οφειλέτη (πελάτη του προμηθευτή) στις παρακάτω δύο περιπτώσεις: α) Όταν ο οφειλέτης προβάλλει νόμιμους λόγους μη πληρωμής λόγω π.χ. κακής ποιότητας των προϊόντων, σοβαρής καθυστέρησης στην παράδοση των εμπορευμάτων κ.λπ. β) Όταν υπάρχει αδυναμία πληρωμής των απαιτήσεων από τον οφειλέτη λόγω πολιτικών αναταραχών στη χώρα του (πολιτικός κίνδυνος).

- Διαχείριση Απαιτήσεων

Η υπηρεσία αυτή περιλαμβάνει ,όλες τις πράξεις διαχείρισης των τιμολογίων, όπως υπενθυμίστηκες ενέργειες προς τον οφειλέτη, εξώδικες και δικαστικές ενέργειες σε συνεννόηση φυσικά με τον προμηθευτή εκχωρητή. Τη λογιστική παρακολούθηση των λογαριασμών του αναλαμβανόμενου πελατολογίου με συνεχή παροχή σχετικών πληροφοριών στην επιχείρηση. Την είσπραξη των τιμολογίων πώλησης και την αντίστοιχη πίστωση του προμηθευτή -εκχωρητή.(Ιωάννης Γκαγκάτσιος,2008,σελ 278-280)

4.2.3 Είδη factoring

Ανάλογα με την εντοπιότητα των απαιτήσεων, το factoring διακρίνεται σε: α)εγχώριο factoring το οποίο καλύπτει τις ανάγκες της επιχείρησης για τις πωλήσεις της στην εγχώρια αγορά. β)διεθνές factoring το οποίο αφορά στις ανάγκες της επιχείρησης από τις συναλλαγές της στη Διεθνή αγορά. Επιπλέον, το Διεθνές factoring διακρίνεται σε: α) Εξαγωγικό Factoring, το οποίο απευθύνεται σε εξαγωγικές επιχειρήσεις οι οποίες πωλούν στους αλλοδαπούς οφειλέτες τους με όρους ανοιχτής πίστωσης (Open account). β) Εισαγωγικό Factoring, το οποίο απευθύνεται σε εισαγωγικές επιχειρήσεις, οι οποίες αγοράζουν από τους αλλοδαπούς προμηθευτές τους με όρους ανοιχτής πίστωσης.

Επιπροσθέτως, ανάλογα με την ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου (credit risk) από τον factor, το factoring διακρίνεται σε α)factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής (without recourse), όπου ο Factor αναλαμβάνει την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου έναντι της οικονομικής αδυναμίας του οφειλέτη να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις του. β)factoring με δικαίωμα αναγωγής (with recourse), όπου ο πιστωτικός κίνδυνος έναντι της οικονομικής αδυναμίας του οφειλέτη να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις του, παραμένει στον προμηθευτή.(www.hellenicfactors.gr)Τέλος, διαχωρίζεται σε α) Factoring μόνο για χρηματοδότηση (Bulk Factoring): Περιλαμβάνει μόνο τη χρηματοδότηση του προμηθευτή έναντι των εκχωρημένων απαιτήσεων (τιμολογίων) που εκδόθηκαν, χωρίς την ανάληψη από τον Factor του πιστωτικού κινδύνου σε περίπτωση μη πληρωμής των τιμολογίων από τον πελάτη του προμηθευτή. Επίσης, η μορφή αυτή χρηματοδότησης δεν περιλαμβάνει διαχείριση / είσπραξη των επιχειρηματικών απαιτήσεων. Ο προμηθευτής μετά την περίοδο πίστωσης εισπράττει το ποσό χρηματοδότησης στην εταιρία χρηματοδότησης (Factor) καταβάλλοντας επιπλέον τους τόκους χρηματοδότησης. β) Factoring χωρίς

χρηματοδότηση (Maturity Factoring): Ο Factor διαχειρίζεται και εισπράττει τις εκχωρημένες επιχειρηματικές απαιτήσεις για λογαριασμό του προμηθευτή (factoree) χωρίς να έχει προκαταβάλλει το ποσό. Επίσης, αναλαμβάνει και την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου. Το ποσό της αμοιβής της Χρηματοδοτικής Εταιρείας για τις υπηρεσίες της, ορίζεται από τον προμηθευτή και την εταιρεία. (Ιωάννης Γκαγκάσιος, σελ 178-179,2008,)

4.2.4 Πλεονεκτήματα factoring

Τα κυριότερα πλεονεκτήματα για τις επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν τις υπηρεσίες Factoring είναι τα ακόλουθα:

- Η συνεχής αξιολόγηση από τον factor της πιστοληπτικής ικανότητας των υφιστάμενων και νέων αγοραστών, εξυγιάνει το πελατολόγιο της επιχείρησης και δημιουργεί συνθήκες υγιούς εισπραξιμότητας των απαιτήσεων. Έτσι η επιχείρηση αναπροσαρμόζει έγκαιρα την πιστωτική της πολιτική και συγκεντρώνεται απερίσπαστη στην ανάπτυξη των εργασιών της.
- Η ανάληψη από τον factor της είσπραξης των τιμολογίων βελτιώνει τη συμπεριφορά των οφειλετών σε ότι αφορά την εξόφληση των υποχρεώσεών τους, με αποτέλεσμα την έγκαιρη ρευστοποίηση των εισπρακτέων απαιτήσεων του προμηθευτή.
- Η ανάθεση της διαχείρισης και λογιστικής παρακολούθησης των εμπορικών απαιτήσεων στον factor μειώνει σημαντικά τα λειτουργικά κόστη της συνεργαζόμενης επιχείρησης.
- Η χρηματοδότηση της επιχείρησης από τον factor στηρίζεται στο αξιολογημένο πελατολόγιό της κι έτσι δεν απαιτείται παροχή πρόσθετων ασφαλειών. Επιπλέον συνδέεται απόλυτα με τον κύκλο εργασιών της και μπορεί να αυξάνεται ανάλογα με αυτόν, κάτι που εξασφαλίζει συνεχή ρευστότητα, η οποία αποτελεί ισχυρό διαπραγματευτικό «χαρτί» για επίτευξη ευνοϊκών συμφωνιών με τους προμηθευτές της.
- Η ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου από την εταιρία factoring διασφαλίζει την πληρωμή των τιμολογίων και την αποφυγή επισφαλειών, γεγονός που διευκολύνει τον οικονομικό σχεδιασμό της επιχείρησης, εγγυάται την ανάπτυξή της, ενώ παράλληλα βελτιώνει την εικόνα του ισολογισμού της και την πιστοληπτική ικανότητά της, δεδομένου ότι η λαμβανομένη προκαταβολή έναντι της αξίας των τιμολογίων δεν εμφανίζεται στις υποχρεώσεις της.

Γενικότερα η χρήση των υπηρεσιών factoring δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να εκλογικεύσει την οργανωτική και λειτουργική δομή της, να περιορίζει το κόστος της, να βελτιώνει την ανταγωνιστικότητά της και να επικεντρώνει την προσοχή και δράση της στη συνεχή ανάπτυξή της.

4.2.5 Factoring στην Ελλάδα

Η λειτουργία του Factoring στην Ελλάδα διέπεται από τον Ν. 1905/1990, βάσει του οποίου η δραστηριότητα της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων μπορεί να ασκηθεί μόνο από:

- Τράπεζες που έχουν εγκατασταθεί και λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα
- Ανώνυμες Εταιρείες με αποκλειστικό σκοπό την άσκηση της δραστηριότητας αυτής.

Την εποπτεία και τον έλεγχο των ανωτέρω εταιρειών ασκεί η Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία και μπορεί να ζητεί από αυτές οποιαδήποτε στοιχεία. Το Factoring (πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων) αποτελεί δέσμη χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, οι οποίες καλύπτουν ανάγκες επιχειρήσεων που πωλούν προϊόντα ή παρέχουν υπηρεσίες με βραχυπρόθεσμη πίστωση σε πελάτες με επαναληπτική κατά κανόνα αγοραστική συμπεριφορά. Πρόκειται για σύναψη σύμβασης μεταξύ του πράκτορα (εταιρεία ή τραπεζική μονάδα Factoring) και του προμηθευτή, βάσει της οποίας ο προμηθευτής (εκχωρητής) εκχωρεί στον πράκτορα τις απαιτήσεις του έναντι των πελατών (οφειλετών) του.

Ο πράκτορας μπορεί να αναλάβει τη διαχείριση, λογιστική παρακολούθηση, είσπραξη των επιχειρηματικών απαιτήσεων, τη χορήγηση προκαταβολών (χρηματοδότηση) επί της αξίας τους, καθώς και την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου.

Οι υπηρεσίες Factoring διακρίνονται σε:

- εγχώριο και διεθνές Factoring, ανάλογα με την εντοπιότητα των απαιτήσεων. Το εγχώριο Factoring αφορά την εκχώρηση απαιτήσεων από την εγχώρια αγορά και το διεθνές αφορά την εκχώρηση

απαιτήσεων που εξάγονται ή εισάγονται από την αλλοδαπή

- «Factoring » ή «Προεξόφληση Τιμολογίων» ανάλογα με την ύπαρξη αναγγελίας ή όχι
(<http://www.nbgfactors.gr>)
- «Factoring με αναγωγή», εάν ο πιστωτικός κίνδυνος των οφειλετών παραμένει στον προμηθευτή (εκχωρητή) ή «Factoring χωρίς Δικαίωμα Αναγωγής», εάν ο Πράκτορας αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο των οφειλετών (αγοραστών).

4.3 Θερμοκοιτίδες

4.3.1 Ορισμοί των θερμοκοιτίδων

Στην γενική του έννοια, ο όρος θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων χρησιμοποιείται συχνά για να περιγράψει ένα ευρύ φάσμα οργανισμών οι οποίοι βοηθούν τους επιχειρηματίες να αναπτύξουν τις ιδέες τους από τη σύλληψη έως την εμπορική υπόσταση αυτών και την έναρξη μιας νέας επιχείρησης. Ένας ευρύς ορισμός του όρου περιλαμβάνει κέντρα τεχνολογίας, επιστημονικά πάρκα, κέντρα επιχειρήσεων και καινοτομίας ή οργανισμοί που δεν έχουν μια συγκεκριμένη τοποθεσία και να επικεντρώνονται στην παροχή υπηρεσιών στήριξης νέων επιχειρήσεων. Παρακάτω αναφέρονται μερικοί από τους ορισμούς που έχουν δοθεί.

Ένα μέρος όπου οι νεοϊδρυθείσες επιχειρήσεις συγκεντρώνεται σε ένα περιορισμένο χώρο. Στόχος του είναι να βελτιώσει τις πιθανότητες ανάπτυξης και το ποσοστό επιβίωσης των επιχειρήσεων αυτών, παρέχοντάς τους ένα κτίριο με κοινές εγκαταστάσεις (φαξ, εγκαταστάσεις υπολογιστών, κλπ.), καθώς και με διοικητική υποστήριξη. Η κύρια έμφαση δίνεται στην τοπική ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων εργασίας.

Σύμφωνα με το διεθνή οργανισμό θερμοκοιτίδων των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής, οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων είναι μια δυναμική διαδικασία ανάπτυξης επιχειρήσεων. Οι θερμοκοιτίδες γαλουχούν νέες επιχειρήσεις, βοηθώντας αυτές να επιβιώσουν και να αναπτυχθούν κατά τη διάρκεια της εκκίνησης. Οι θερμοκοιτίδες παρέχουν ενεργή διοικητική βοήθεια (hands-on management), πρόσβαση σε χρηματοδότηση και έκθεση σε επιχειρηματικές ή τεχνικές υπηρεσίες υποστήριξης.

Επίσης, προσφέρουν στις νεοϊδρυθείσες επιχειρήσεις κοινές υπηρεσίες εγκαταστάσεων, πρόσβαση σε επαγγελματικό εξοπλισμό, συμφέρουσες μισθώσεις και επεκτάσιμη επαγγελματικό χώρο ,όλα κάτω από μία κτιριακή εγκατάσταση.

Ο ορισμός των διεθνών οργανισμών θερμοκοιτίδων του Ενωμένου Βασιλείου και της Γερμανίας δεν διαφέρει κατά πολύ. Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων είναι μια δυναμική διαδικασία ανάπτυξης των επιχειρήσεων. Είναι ένας όρος που καλύπτει μια ευρεία ποικιλία διαδικασιών που βοηθούν στη μείωση του ποσοστού αποτυχίας των νέων επιχειρήσεων στο πρώιμο στάδιο και να επιτυγχάνουν την ανάπτυξη των εταιρειών που έχουν τη δυνατότητα να γίνουν ουσιαστικές γεννήτριες της απασχόλησης και του πλούτου. Μια θερμοκοιτίδα επιχειρήσεων είναι συνήθως ένα ακίνητο με μικρές μονάδες εργασίας που παρέχουν ένα εποικοδομητικό και υποστηρικτικό περιβάλλον για τους επιχειρηματίες στα στάδια εκκίνησης και κατά τα πρώτα στάδια των επιχειρήσεων. Οι θερμοκοιτίδες παρέχουν τρία κύρια συστατικά για την ανάπτυξη μιας επιτυχημένης επιχειρήσεις - το επιχειρηματικό περιβάλλον μάθησης, πρόσβαση σε συμβούλους και επενδυτές και προβολή στην αγορά. "

Σύμφωνα με την επιχείρηση ELAN που δραστηριοποιείται στη Γαλλία, η Ευρωπαϊκή Κοινότητα Κέντρων Επιχειρήσεων και Καινοτομίας (ΚΕΚ ΕΚ) είναι οι οργανώσεις στήριξης των καινοτόμων μικρών και μεσαίων επιχειρήσεις (ΜΜΕ) και των επιχειρηματιών που δραστηριοποιούνται προς το δημόσιο συμφέρον, που έχουν συσταθεί από τους κύριους οικονομικούς φορείς σε μια περιοχή ή περιφέρεια, με σκοπό να προσφέρουν μια σειρά ολοκληρωμένων υπηρεσιών καθοδήγησης και υποστήριξης για έργα που εκτελούνται από τις καινοτόμες ΜΜΕ και με τον τρόπο αυτό συμβάλλουν στην περιφερειακή και τοπική ανάπτυξη.(Report of Center of strategy&evaluation services for European Commission, σελ 4-5, 2002)

4.3.2 Είδη θερμοκοιτίδων

Σύμφωνα με τη Διεθνή ένωση επιχειρήσεων θερμοκοιτίδων (NBI), οι κύριες 5 κατηγορίες θερμοκοιτίδων είναι: 1) ο τύπος μικτής χρήσεως θερμοκοιτίδα η οποία συνδέει τον πελάτη από την ευρεία ποικιλία των επιχειρήσεων και υποστηρίζεται από τις κυβερνήσεις για να οδηγήσει στην οικονομική ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων εργασίας, 2) η θερμοκοιτίδα τεχνολογίας, η οποία επικεντρώνεται στη θέσπιση κοινοτικής έρευνας και υψηλής τεχνολογίας ανάπτυξη. Αυτού του τύπου θερμοκοιτίδα οδηγεί σε μια μακροπρόθεσμη επίπτωση στην οικονομική ανάπτυξη και απασχόληση 3) οι κατασκευαστικές θερμοκοιτίδες οι οποίες μοιράζονται το φυσικό χώρο και την τεχνική βοήθεια για τις βιομηχανίες στον τομέα της

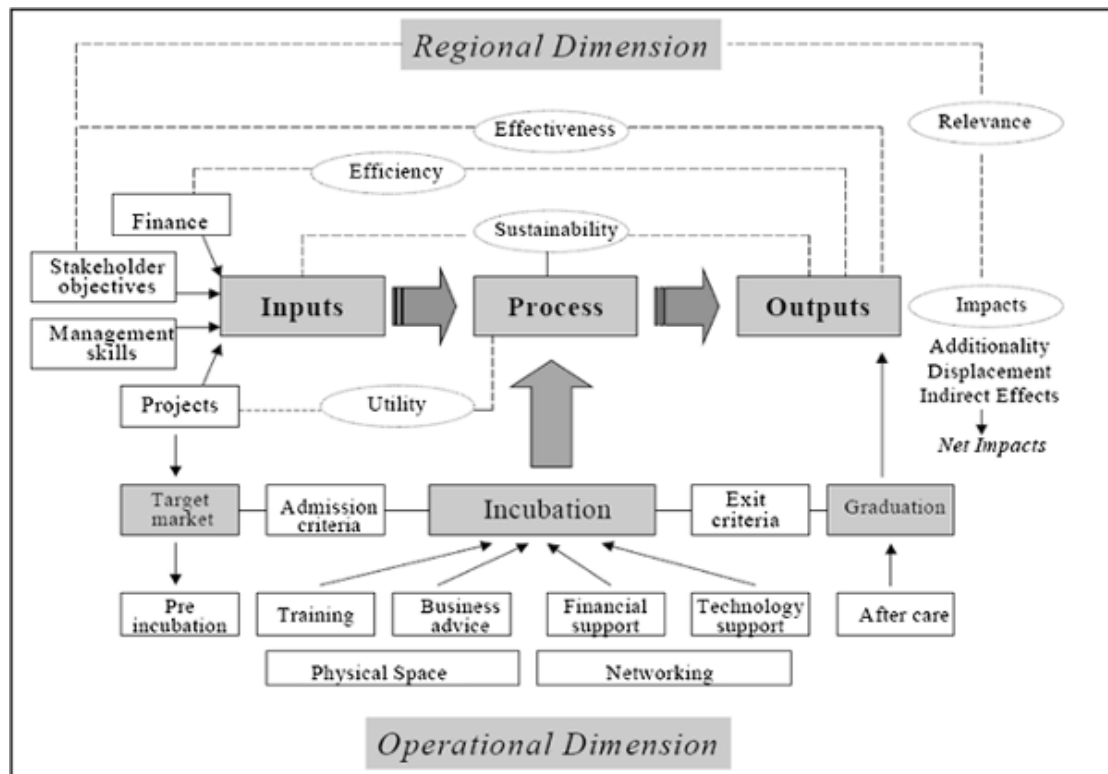
μεταποίησης, 4) οι στοχευμένες θερμοκοιτίδες επικεντρώνονται στην κατασκευή του λογισμικού, τα τρόφιμα, τα πολυμέσα, τις τέχνες, κ.λπ., και 5) οι θερμοκοιτίδες ενδυνάμωσης παρέχουν συμβουλές σε συγκεκριμένους πληθυσμούς με σκοπό να υποστηρίξουν και να αναπτύξουν τις επιχειρηματικές εταιρείες.(Hanadi Mubarak, et all, 2011, σελ 98)

Μια άλλη διάκριση των θερμοκοιτίδων είναι η παρακάτω

1)Κυβερνητικές ή μη κερδοσκοπικές θερμοκοιτίδες οι οποίες έχουν ως πρωταρχικό στόχο να προωθήσουν την οικονομική ανάπτυξη. 2)Ιδιωτικές θερμοκοιτίδες: αυτές διοικούνται από κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών ή από εταιρείες ανάπτυξης ακινήτων. Αυτές οι θερμοκοιτίδες αναζητούν γενικά μια επιστροφή στην επένδυσή τους. 3)Ακαδημαϊκές θερμοκοιτίδες οι οποίες επικεντρώνονται στην ανάπτυξη των σχολών, και στη δημιουργία επιχειρήσεων μέσω της έρευνας που ξεκινάει από τις σχολές.4)Δημόσιες θερμοκοιτίδες οι οποίες αποτελούν μια κοινή προσπάθεια μεταξύ κυβερνητικών και μη κερδοσκοπικών οργανισμών. Αυτού του είδους η θερμοκοιτίδα προσφέρει το πλεονέκτημα ότι η κρατική χρηματοδότηση μπορεί να εξασφαλίσει την υποστήριξη τεχνογνωσίας του ιδιωτικού τομέα και τη χρηματοδότηση.(Arthur Bayhan, 2003, σελ 4)

4.3.3 Το μοντέλο των επιχειρηματικών θερμοκοιτίδων

Ο τρόπος που λειτουργούν οι επιχειρηματικές θερμοκοιτίδες μπορούν να απεικονιστούν μέσω ενός μοντέλου εισροών- εκροών όπως παρουσιάζεται και στο διάγραμμα 17. Εισροές θεωρούνται η χρηματοδότηση που λαμβάνουν οι επιχειρήσεις, οι στόχοι όλων των εμπλεκόμενων του επιχειρηματικού εγχειρήματος (stakeholders), οι διοικητικές ικανότητες και τα επιχειρησιακά έργα που ξεκινούν οι επιχειρήσεις. Κατά τη διαδικασία όλες οι εισροές εμπλέκονται υπό την παροχή ενός κοινού χώρου θερμοκοιτίδας και άλλων υπηρεσιών προς τις εταιρείες. Εκροές θεωρούνται οι επιτυχημένες επιχειρήσεις που πλέον μπορούν να λειτουργούν και αυτόνομα χωρίς τη επίβλεψη της θερμοκοιτίδας και έχουν δημιουργήσει οικονομική ανάπτυξη στην τοπική κοινωνία.



Διάγραμμα 28: Το μοντέλο θερμοκοιτίδας

Πηγή : Centre for Strategy and Evaluation Services (2002).

Από τη λειτουργική σκοπιά, αρχικά τα έργα διασταυρώνεται ότι πληρούν τα κριτήρια σύμφωνα με τους στόχους της αγοράς των θερμοκοιτίδων, για παράδειγμα είναι πιθανό η θερμοκοιτίδα να εστιάζει σε έργα με συγκεκριμένη τεχνολογική κατεύθυνση. Μετά από μια ενδελεχή αξιολόγηση από τις θερμοκοιτίδες, κάποιοι επιχειρηματίες προτρέπονται να εισαχθούν σε μια προ-θερμοκοιτίδας διαδικασία όπου οι επιχειρηματίες εκπαιδεύονται και σχεδιάζουν το επιχειρηματικό πλάνο. Κατά τη διαδικασία παρέχονται τέσσερις υπηρεσίες υποστήριξης, εκπαίδευση, επιχειρηματικές συμβουλές, οικονομική και τεχνολογική υποστήριξη. Η παροχή φυσικού χώρου και διασυνδέσεων αποτελεί τον άλλο πυλώνα υπηρεσιών. Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό των θερμοκοιτίδων είναι η περιορισμένη χρονική διάρκεια βοήθειας που παρέχουν στις εταιρείες. Ακολουθώντας κάποια κριτήρια εξόδου η μέση διάρκεια είναι συνήθως τα πέντε χρόνια. Κάποιες επιχειρήσεις είναι δυνατόν να εγκαταλείψουν την θερμοκοιτίδα νωρίτερα καθώς έχουν αναπτυχθεί ραγδαία και έχουν ανάγκη για περισσότερο χώρο από αυτό που τους παρέχεται. Ωστόσο στις περισσότερες περιπτώσεις η επαφή της εταιρίας που “αποφοίτησε” με τη

θερμοκοιτίδα συνεχίζεται παρέχοντας υπηρεσίες υποστήριξης. (Report of Center of strategy&evaluation services for European Commission, σελ 25-26,2002)

4.3.4 Παροχές των θερμοκοιτίδων

Από τη στιγμή που επιχείρηση γίνει αποδεκτή στη θερμοκοιτίδα επιχειρήσεων, η θερμοκοιτίδα αναλύει τις ανάγκες της νεοεισερχόμενης επιχείρησης και σχεδιάζει ένα πρόγραμμα για την ενίσχυση και τη γρήγορη ανάπτυξη της επιχείρησης. Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων είναι διατεθειμένες να παρέχουν βοήθεια στις επιχειρήσεις σε τομείς που δεν μπορούν να αντεπεξέλθουν μόνοι τους. Οι συνήθεις παροχές των θερμοκοιτίδων είναι οι εξής:

- Κοινή υποδομή, χώρος γραφείων, αίθουσες συνεδριάσεων, τηλεπικοινωνίες, ηλεκτρισμό και σε κάποιες περιπτώσεις υπηρεσίες ασφαλείας
- Υπηρεσίες συμβούλων όσον αφορά διοικητικά θέματα, διαχείρισης των οικονομικών και μάρκετινγκ
- Οικονομική ενίσχυση είτε υπό τη μορφή δανείου είτε συμμετέχοντας στο κεφάλαιο της επιχείρησης
- Ανθρώπινες διασυνδέσεις εννοώντας επαφές με ανθρώπους που αποτελούν πηγή έμπνευσης και γνώσης για την επιχείρηση και επαφές με άλλες σημαντικές επιχειρήσεις όπως ενδεχόμενους προμηθευτές και πελάτες. (Mohsen A.Khalil et all, σελ 93,2009)

1.4.5.4 Θερμοκοιτίδες στην Ελλάδα

Στον ελληνικό χώρο, και μέσω της κρατικής - ευρωπαϊκής χρηματοδότησης του προγράμματος «Ελευθώ», έχουν ιδρυθεί και λειτουργούν κανονικά πλέον οι πρώτες ελληνικές «θερμοκοιτίδες» με την διεθνή έννοια του όρου.

Οι θερμοκοιτίδες αυτές είναι προς το παρών οι:

- 1. .i-Cube S.A. Αθήνα
- 2. Innovative Ventures SA i-Ven Αθήνα
- 3. Θέρμη ΑΕ Θεσσαλονίκη
- 4. Θερμοκοιτίδα Θεσσαλονίκης Θεσσαλονίκη
- 5. Xtend B2B Αθήνα
- 6. Θερμοκοιτίδα Νέων Επιχειρήσεων Χανίων Χανιά

- 7. Τεχνολογικό πάρκο Ηρακλείου Ηράκλειο

Αυτές οι θερμοκοιτίδες έχουν δημιουργηθεί και ανήκουν εξολοκλήρου σε ελληνικές εταιρείες VC, γενικότερων επενδυτικών υπηρεσιών και συμβούλων επιχειρήσεων ή ιδιωτών επενδυτών. Θα πρέπει να τονιστεί ότι, παρότι γενικά ακολουθούν το μοντέλο λειτουργίας των διεθνών incubators όπως αυτό περιγράφηκε παραπάνω, η προσέγγισή τους σε αυτό είναι διαφορετική. Οι διαφορές εντοπίζονται κυρίως στον τρόπο και το ύψος της χρηματοδότησης που προσφέρουν στους νέους επιχειρηματίες. Έτσι, άλλοι Έλληνες incubators έχουν τα δικά τους κεφάλαια με τα οποία χρηματοδοτούν τους incubates (τις νέες εταιρείες τις οποίες λαμβάνουν υπό την προστασία τους) και άλλοι απλώς μεσολαβούν και φέρνουν σε επαφή τις νέες εταιρείες με εταιρείες VC οι οποίες αναλαμβάνουν την χρηματοδότησή τους. Η χρονική διάρκεια της επένδυσης του Incubator κυμαίνεται συνήθως μεταξύ 6 και 18 μηνών.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

1. <http://www.hellenicfactors.gr>
2. Τακόπουλος Αθανάσιος, Μακράκης Εμμανουήλ “Η εναλλακτική αγορά του χρηματιστηρίου Αθηνών (Ε.Ν.Α) (www.specisoft.gr)
3. Hanadi Mubarak Al-Mubarak, Michael Busler ,” The Development of Entrepreneurial Companies through Business Incubator Programs” Int. J. Emerg. Sci.
4. Arthur Bayhan “Business incubator process:a policy tool for entrepreneurship and enterprise development in aknowledge-based economy”
5. <http://www.nbgfactors.gr>
6. Ιωάννης Γκαγκάσιος “Καινοτομία-Επιχειρηματικότητα-Επιχειρήσεις” Κέντρα Εκπαίδευσης Ενηλίκων ΙΙ
7. Mohsen A Khalil, Ellen Olafsen “Enabling Innovative entrepreneurship through business incubation” World Bank Group, 2009

Κεφάλαιο 5

Συμπεράσματα

5.1 Σκοπός κεφαλαίου

Στο τελευταίο κεφάλαιο της εργασίας πραγματοποιούμε μια ανακεφαλαίωση της εργασίας όπου εξάγονται και κάποια συμπεράσματα. Στην αρχή συνοψίζουμε τα κυριότερα σημεία της θεωρητικής ανάλυσης, τα προβλήματα του τραπεζικού δανεισμού και της αυτοχρηματοδότησης. Δίνεται ορισμός για το θεσμό του venture capital, τα χαρακτηριστικά, γίνεται ιστορική ανασκόπηση του θεσμού, αναφέρονται τα είδη του venture capital, τα οφέλη που δημιουργεί, τις πηγές των κεφαλαίων υψηλού κινδύνου, την διαδικασία αξιολόγησης και τους τρόπους εξόδου από την επένδυση. Στην συνέχεια αναφέρεται θεσμός των business angels και τα χαρακτηριστικά τους. Στο τέλος της σύνοψης απαριθμούνται οι εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης. Μετά δίνουμε κάποια συμπεράσματα για την παγκόσμια χρηματοδότηση των νεοσύστατων κυρίως επιχειρήσεων που στηρίζονται στην καινοτομία, και καταλήγουμε με τα χαρακτηριστικά και κάποια συμπεράσματα για την ελληνική αγορά χρηματοδότησης των καινοτόμων ιδεών των επιχειρήσεων.

5.2 Γενικά συμπεράσματα

Η πρόσβαση στη χρηματοδότηση κατά τα διάφορα στάδια της ανάπτυξης αποτελεί πρωταρχική ανησυχία για το 70% των επιχειρηματιών σύμφωνα με έρευνα της Ernest young. Άρα γίνεται αντιληπτό ότι η πρόσβαση στη χρηματοδότηση των νέων επιχειρηματικών εγχειρημάτων είναι ύψιστης σημασίας τόσο για τον επιχειρηματία όσο και για την παγκόσμια οικονομία. Η χρηματοδότηση με τα ίδια κεφάλαια ή από συγγενείς και φίλους συνήθως δεν επαρκεί για τα πρώτα στάδια, καθώς τα κόστη έρευνας και ανάπτυξης συνήθως είναι υψηλά. Ο τραπεζικός δανεισμός καθίσταται απαγορευτικός για τις νέες επιχειρήσεις καθώς τα οικονομικά στοιχεία της νέας επιχείρησης είναι ελλιπή και κατά το πλείστον τα περισσότερα τραπεζικά ιδρύματα παγκοσμίως δεν είναι εκπαιδευμένα ώστε να αξιολογήσουν αυτά τα εγχειρήματα. Επιπλέον όσον αναφορά τον τραπεζικό δανεισμό προκύπτει το πρόβλημα ότι συνήθως ο δανεισμός είναι βραχυπρόθεσμος και απουσιάζει το στοιχείο της δέσμευσης.

Τη γέφυρα ανάμεσα στα κεφάλαια που μπορεί να παράσχει ο ιδρυτής, η οικογένεια και οι φίλοι του, και στις σημαντικές ποσότητες κεφαλαίων που απαιτούνται για εισαγωγή στο χρηματιστήριο και την προσέλκυση μεγάλων θεσμικών επενδυτών αποτελούν τα κεφάλαια υψηλών επιχειρηματικών κινδύνων. Αποτελούν κεφάλαια που ενέχουν βαθμό κινδύνου και κυρίως επενδύσεις σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις με σημαντικές αναπτυξιακές δυνατότητες, με στόχο την αποκόμιση σημαντικών κεφαλαιακών κερδών, που αντιστοιχούν στον πρόσθετο κίνδυνο και στη χαμηλή ρευστότητα της επένδυσης. Αντικειμενικός στόχος των ΕΚΥΚ είναι να επιτύχουν υψηλή απόδοση επένδυσης, με τη μορφή κεφαλαιακών κερδών μέσω της εξόδου, η οποία επιτυγχάνεται με την πώληση του μετοχικού μεριδίου παρά μέσω των εσόδων από τόκους ή μερίσματα. Οι βασικές διαφορές των εταιριών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών με τις παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης είναι ότι οι πρώτες γίνονται συνέταιροι στην επιχείρηση, μοιράζονται κινδύνους και επιτυχίες, παρέχουν συμβουλές ενώ αντίθετα στη παραδοσιακή χρηματοδότηση είναι δυνατόν να μην γνωρίζουν την διοίκηση της εταιρίας που χρηματοδοτούν. Επίσης οι εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών παρέχουν μέσο-μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση ενώ στην δεύτερη περίπτωση παρέχεται βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση. Τέλος, με την χρηματοδότηση υψηλών επιχειρηματικών κινδύνων υπάρχει η προοπτική υψηλότερων κερδών σε περίπτωση που επιβεβαιωθούν οι αρχικές προσδοκίες ενώ με την παραδοσιακή χρηματοδότηση απαιτείται σταθερή απόδοση ανεξάρτητα από τις μελλοντικές εξελίξεις.

Τα είδη επενδύσεων των εταιριών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών δύναται να είναι χρηματοδότηση σποράς, οι οποίες επενδύσεις διευκολύνουν την ανάπτυξη μιας επιχειρηματικής ιδέας πριν την εισαγωγή της στην αγορά. Γίνεται σε πολύ πρώιμα στάδια του κύκλου ανάπτυξης της επιχείρησης. Συνήθως αφορά Ε&Α, δραστηριότητες επιχειρηματικού προγραμματισμού και έρευνας αγοράς.

Χρηματοδότηση εκκίνησης (startup financing) πρόκειται για επενδύσεις σε επιχειρήσεις που έχουν πραγματοποιήσει μερικές ή και καθόλου εμπορικές πωλήσεις. Ωστόσο, η επιχείρηση πρέπει να έχει υλοποιήσει πλήρως τις δραστηριότητες ανάπτυξης προϊόντος και έρευνας αγοράς. Η χρηματοδότηση επέκτασης (expansion finance) είναι κεφάλαια που παρέχονται για να υποστηρίξουν την επέκταση και την μεγέθυνση μιας εδραιωμένης εταιρείας.

Το κεφάλαιο αντικατάστασης (replacement capital) είναι παροχή χρηματοδότησης με στόχο να επιτρέψει σε υφιστάμενους επενδυτές, πλην των ΕΚΕΣ, της επιχείρησης να επαναγοράσουν ή να εξαγοράσουν τμήμα, ή το σύνολο, της μετοχικής συμμετοχής άλλου επενδυτή. Χρηματοδότηση ανόρθωσης ή στροφής (turn around or rescue

finance) είναι η εξαγορά και ανόρθωση ζημιογόνου επιχείρησης. Συνήθως η τελική έκβαση χρηματοδότησης στροφής είναι η πώληση της σε μία μεγαλύτερη εταιρεία του ίδιου κλάδου. Επιτυγχάνεται με μέτριο κεφαλαιακό κέρδος, συνήθως όχι μεγαλύτερο από 2 -3 φορές την αρχική χρηματοδότηση.

Οι Μηχανισμοί εξόδου από την επένδυση είναι είτε μέσω αρχικής δημόσιας προσφοράς (Initial Public Offering – IPO) όπου η επιχείρηση προσφέρει μετοχές για πώληση στο επενδυτικό κοινό, είτε η Δευτερογενής πώληση (secondary sale) όπου Η ΕΚΕΣ πουλά σε κάποιο τρίτο. Ο επιχειρηματίας και οι λοιποί επενδυτές διατηρούν τη συμμετοχή τους στο σχήμα. Συνήθως συνεπάγεται μεταβίβαση της ΕΚΕΣ σε άλλη εταιρεία ίδιας μορφής. Η επαναγορά από τη διοίκηση (Buyback) είναι ο μηχανισμός εξόδου στην οποία ο επιχειρηματίας ή η διευθυντική ομάδα της εταιρείας επαναγοράζει το μερίδιο συμμετοχής της ΕΚΕΣ. Αποτυχία (Write-off) λαμβάνει χώρα όταν η ΕΚΕΣ αποχωρεί από την επένδυση της λόγω αποτυχίας της εταιρείας, αφερεγγυότητα της ή πτώχευση.

Η ανάπτυξη του θεσμού του ΚΕΥΚ σε μακροοικονομικό επίπεδο σε μια χώρα εξαρτάται από τη θέσπιση φορολογικών κινήτρων στη χώρα αυτή, από τις συνθήκες κεφαλαιαγοράς που επικρατούν, και από το θεσμικό πλαίσιο. Οι Ηνωμένες Πολιτείες, από όπου ξεκίνησε και ο θεσμός κατά το 1940, αποτελούν την πιο παραδοσιακή αγορά ΚΕΥΚ και ταυτόχρονα την πιο αναπτυγμένη. Η συνεισφορά των ΚΕΥΚ στην Αμερικάνικη οικονομία είναι πολύ σημαντική, καθώς ευνόησε ιδιαίτερα την αλματώδη ανάπτυξη των ηλεκτρονικών υπολογιστών και την τεχνολογία γενικότερα, με κυριότερο τόπο προορισμού των ΚΕΥΚ την Silicon Valley.

Η Ευρώπη είναι η δεύτερη περιφέρεια μετά της Ηνωμένες Πολιτείες σε σημασία ανάπτυξης και εξαπλώσης του ΚΕΥΚ. Οι συνθήκες ανάπτυξης του θεσμού στην Ευρώπη δεν ήταν τόσο ευνοϊκές και η ανάπτυξη του ΚΕΥΚ ήρθε αργότερα στην Ευρώπη κατά τη δεκαετία του '80 και '90. Σε αντίθεση με τις ΗΠΑ, η προσφορά ΚΕΥΚ στην Ευρώπη είναι διάσπαρτη γεωγραφικά και οι περισσότερες επενδύσεις γίνονται στο ωριμότερο στάδιο των επιχειρήσεων της οικονομικής τους ζωής.

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι, καλύπτουν το χρηματοδοτικό κενό ανάμεσα στον ιδρυτή, στην οικογένεια και τους φίλους, και στο στάδιο στο οποίο μπορεί να ενδιαφερθούν τα θεσμικά ΚΕΥΚ. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι ιδιώτες με μεγάλη περιουσία, πραγματοποιούν επενδύσεις σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις και ο κύριος όγκος τους αποτελείται από επιχειρηματίες που ρευστοποιούν τις επιχειρήσεις τους και επιδιώκουν να λειτουργήσουν ως επενδυτές προστιθέμενης αξίας, προσφέροντας τις υπηρεσίες τους στην επενδυόμενη επιχείρηση. Τα βασικά στοιχεία

που συνοψίζουν την προσωπικότητα ενός business angel είναι η υπάρχουσα εμπειρία του, η διάθεση κεφαλαίου σε καινοτόμα επιχειρηματικά σχέδια και το επιχειρηματικό ενδιαφέρον για το μέλλον.

Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (Factoring) είναι μία σύμβαση μεταξύ ενός πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων, που είναι είτε τράπεζα, είτε ειδική ανώνυμη εταιρεία (συνήθως θυγατρική τράπεζας), και μιας επιχείρησης που ασχολείται με την πώληση αγαθών ή την παροχή υπηρεσιών. Περιεχόμενο της σύμβασης είναι ότι η εταιρεία Factoring αναλαμβάνει να παρέχει στην επιχείρηση του πελάτη της, για το διάστημα που συμφωνείται και έναντι αμοιβής, υπηρεσίες σχετικές με την προεξόφληση, τη λογιστική και νομική παρακολούθηση καθώς και την είσπραξη απαιτήσεων κατά των πελατών της. Οι σημαντικότερες από τις υπηρεσίες είναι οι παρακάτω: Αξιολόγηση της φερεγγυότητας των πελατών της επιχείρησης/πωλητή και κάλυψη του πιστωτικού της κινδύνου Διαχείριση, λογιστική παρακολούθηση και είσπραξη των απαιτήσεων της Χορήγηση χρηματοδότησης

5.3 Συμπεράσματα για την Ελληνική αγορά

Στον Ελλαδικό χώρο το μεγαλύτερο ποσοστό των καινοτόμων επιχειρήσεων ως κύρια πηγή κεφαλαίων χρησιμοποιούν τα ίδια κεφάλαια ή κεφάλαια συγγενών και φίλων και αποφεύγουν την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων εκτός οικογένειας. Πιθανά αίτια αυτού του αποτελέσματος είναι ενδεχομένως η επιθυμία διατήρησης του ελέγχου της επιχείρησης και η έλλειψη πληροφόρησης σχετικά με τις εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης. Όσο μικρότερο είναι το ύψος της αρχικής επένδυσης τόσο περισσότερο ο επιχειρηματίας στηρίζεται στα δικά του κεφάλαια. Ο γενικός μέσος όρος ανέρχεται σε 52,7% των επιχειρήσεων.

Τη δεύτερη επιλογή χρηματοδότησης αποτελεί ο τραπεζικός δανεισμός. Παρόλο την μεγάλη απήχηση του τραπεζικού δανεισμού ως μορφή χρηματοδότησης των νέων επιχειρήσεων, οι επιχειρήσεις αυτού του είδους αντιμετωπίζουν προβλήματα χρηματοδότησης εφόσον οι τράπεζες τις αντιλαμβάνονται ως επισφαλείς απαιτήσεις. Δεν διαθέτουν τις εμπράγματα ασφάλειες που απαιτούνται και τα κριτήρια δανειοδότησης είναι απαγορευτικά για αυτές τις επιχειρήσεις. Αντίθετα, οι εμπορικές τράπεζες προτιμούν να χορηγούν δάνεια σε μεγαλύτερες επιχειρήσεις γιατί παρουσιάζουν μεγαλύτερη επιφάνεια και περισσότερα πάγια στοιχεία και έτσι περιορίζεται ο πιστωτικός κίνδυνος. Για τις νέες επιχειρήσεις ζητούνται πολλές φορές διπλάσιες ή τριπλάσιες εγγυήσεις για τα δάνεια, Κάτι που δεν συμβαίνει με τους μεγάλους επιχειρηματίες. Ο τραπεζικός δανεισμός επίσης καθίσταται απαγορευτικός

για τις νεοσύστατες επιχειρήσεις, καθώς το επιτόκιο δανεισμού βρίσκεται σε πολύ υψηλά επίπεδα και κυμαίνονται στο 7,43%.

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω ο θεσμός του venture capital αναπτύχθηκε στην Ελλάδα το 1988, με το νόμο Ν.1775/1988 περί εταιριών επιχειρηματικών κεφαλαίων. Ακολούθησαν δύο τροποποιήσεις του νόμου κυρίως σε σχέση με τη φορολογική επιβάρυνση, οι οποίες όμως δεν επέφεραν τα αναμενόμενα αποτελέσματα και όλες οι προσπάθειες στηρίζονταν σε offshore επιχειρήσεις. Η τελευταία νομοθετική μεταρρύθμιση Ν.2992/2002 έδειξε καλύτερες προοπτικές και ακολούθησε ανάπτυξη του θεσμού. Περισσότερες από 100 επενδύσεις σε ελληνικές επιχειρήσεις έχουν πραγματοποιήσει από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, οπότε και ξεκίνησε η συγκεκριμένη αγορά στην Ελλάδα, οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων "venture capital" και "private equity" διοχετεύοντας ποσά που αθροιστικά ξεπερνούν το 1 δισ. Ευρώ.

Οι εταιρίες venture capital στην Ελλάδα είναι σχετικά νέες σε ηλικία, οι περισσότερες είναι θυγατρικές άλλων εταιριών και πολλές αποτελούν μέλη ομίλων, ενώ η συντριπτική πλειοψηφία των ελληνικών εταιριών venture capital χαρακτηρίζονται ως μικρές αλλά διαθέτουν στελέχη με υψηλό επίπεδο μόρφωσης. Μία μόνο εταιρία venture capital διαχειρίζεται από άλλη εταιρεία και χρησιμοποιεί ακόμη και το προσωπικό της χρηματιστηριακής εταιρείας. Οι άλλες αποτελούν μέλη ομίλων (27%) ή είναι θυγατρικές άλλων εταιριών (κυρίως τραπεζών) σε ποσοστό 37%, ενώ το υπόλοιπο 27% είναι ανεξάρτητες. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι ακόμη και όταν είναι ανεξάρτητες, μερικές δεν έχουν καθόλου προσωπικό και αναθέτουν τη διαχείρισή τους σε άλλη οικονομική εταιρεία. Για το λόγο αυτόν η πλειονότητα των ΕΚΕΣ έχουν ελάχιστο προσωπικό (ποσοστό 64% από 0 έως 9 άτομα). Μία μόνο ΕΚΕΣ μπορεί να χαρακτηριστεί ως μεσαία εταιρεία καθώς διαθέτει 69 άτομα (9%). Γενικότερα είναι πολύ μικρές εταιρείες αφού αθροιστικά το 91% δεν απασχολεί περισσότερα από 50 άτομα. Οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα είναι γύρω στις 20 επιχειρήσεις. Οι ελληνικές εταιρείες venture capital επενδύουν κυρίως στην ανάπτυξη και μεγέθυνση μικρομεσαίων επιχειρήσεων ενώ σταδιακά αναπτύσσεται το κομμάτι των επενδύσεων σε νεοσύστατες επιχειρήσεις. Το μέγεθος της αγοράς αλλά και η μέχρι σήμερα τάση στην αγορά των εταιριών venture capital στην Ελλάδα είναι η πραγματοποίηση επενδύσεων κυρίως σε καλές επιχειρήσεις και δευτερευόντως σε κλάδους. Η επενδυτική δραστηριότητα σε επίπεδο δημιουργίας νέων επιχειρήσεων, κατά βάση επικεντρώνεται στην αγορά τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών.

Ο θεσμός των business angels εντάχθηκε στη Ελληνική αγορά το 2012 με τη δημιουργία της Ελληνικής Ένωσης νεοφυών επιχειρήσεων, με την υποστήριξη του Ευρωπαϊκού Δικτύου Επιχειρηματικών Αγγέλων. Το ελληνικό δίκτυο επιχειρηματικών αγγέλων καλείται να φέρει σε επαφή τους φιλόδοξους νέους επιχειρηματίες και τους ιδιώτες επενδυτές που είναι διατεθειμένοι όχι μόνο να προσφέρουν χρηματικό κεφάλαιο αλλά και συμβουλευτικές υπηρεσίες και τεχνογνωσία σε μια εποχή που χαρακτηρίζεται από απόλυτη εσωστρέφεια και έλλειψη ευκαιριών.

Η πλέον διαδεδομένη μορφή στη χώρα μας είναι τα «τεχνολογικά πάρκα» τα οποία δημιουργούνται από φορείς με σκοπό να προωθήσουν συγκεκριμένα συμφέροντα μέσω της δημιουργίας νέων επιχειρήσεων. Περιορίζονται στο να παρέχουν σε νέες επιχειρήσεις (κυρίως) εγκαταστάσεις και (προαιρετικά) υπηρεσίες υποστήριξης επί πληρωμή. Με την υποστήριξη του δημοσίου λοιπόν δημιουργήθηκαν τεχνολογικά πάρκα σε περιφέρειες της Ελλάδας όπως Θεσσαλονίκη, Κρήτη, Πάτρα, Θεσσαλία και Ήπειρος. Ωστόσο, δεν φτάνουν στην πλήρη έννοια του Incubator, κυρίως γιατί δεν περιλαμβάνουν το κομμάτι της χρηματοδότησης, και της συνακόλουθης συμμετοχής στο κεφάλαιο και στο ρίσκο, της νέας επιχείρησης. Τελευταία, έχουν ιδρυθεί και λειτουργούν κανονικά πλέον οι πρώτες ελληνικές «θερμοκοιτίδες» με την διεθνή έννοια του όρου, κυρίως από ελληνικές εταιρείες Venture Capital

Γίνεται λοιπόν αντιληπτό ότι οι παραπάνω θεσμοί βρίσκονται ακόμη στα πρώτα στάδια ανάπτυξης στην Ελλάδα και εμφανίζουν προοπτικές βελτίωσης τα προσεχή χρόνια κυρίως λόγω της συνειδητοποίησης της χρησιμότητας τους και της προοπτικής δημιουργίας ισχυρότερης επιχειρηματικής κουλτούρας στην ελληνική κοινωνία. Επομένως μπορούν να θεωρηθούν εργαλεία επένδυσης στην έρευνα και την καινοτομικότητα διασφαλίζοντας την ανταγωνιστικότητα της χώρας και τη δημιουργία θέσεων εργασίας.

Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων (Business incubators) λειτουργούν ως δομές στέγασης νέων εταιρειών. Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων υποδέχονται στους χώρους τους κατά προτεραιότητα νέες και καινοτόμες επιχειρήσεις ώστε μέσω του διαμερισμού των πόρων με άλλες συστεγαζόμενες επιχειρήσεις να μειώσουν το λειτουργικό τους κόστος κατά την αρχική περίοδο της λειτουργίας τους. Η θερμοκοιτίδα τους προσφέρει υποδομές και υπηρεσίες μέχρι το στάδιο ωρίμανσής τους.

Συμπερασματικά, ο θεσμός του venture capital, του business angels, του factoring και των business incubators αποτελούν σημαντικά εργαλεία προώθησης και

ανάπτυξης της καινοτομίας σε παγκόσμιο επίπεδο και αποτελούν στήριγμα για πολλούς φιλόδοξους νέους επιχειρηματίες.

5.4 Θέματα για περαιτέρω έρευνα

Η ανάπτυξη νέων επιχειρήσεων που θέλουν να παράγουν προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας στην Ελλάδα, μπορούν να αποτελέσουν πόλο έλξης διεθνών κεφαλαίων αλλά και πυλώνα ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας. Η Ελλάδα έχει όλες τις δυνατότητες και κυρίως το επιστημονικό προσωπικό να γίνει πρωτοπόρα στην παραγωγή καινοτόμων ιδεών και στην αξιοποίηση αυτών προς όφελος της. Θα ήταν σκόπιμο λοιπόν να διεξαχθεί μια εργασία που να ερευνά πόσες καινοτόμες ιδέες στον ελλαδικό χώρο καταφέρνουν να λάβουν χρηματοδότηση, ποια τα βασικότερα προβλήματα που αντιμετωπίζουν και πόσες από αυτές τις καινοτομίες διοχετεύονται σε ξένους ομίλους και τι αποτελέσματα φέρνουν στις επιχειρήσεις που παρέχονται.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

1.ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Α.ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ

1. **Δερβιτσιώτης Κώστας, Λαγοδήμος Γ. Αθανάσιος** “Ανταγωνιστικότητα των Επιχειρήσεων-Ανάλυση-Βελτίωση-Στρατηγικές” Β΄ Έκδοση, Οικονομική Βιβλιοθήκη 2007, σελ256-257
2. **Εκδήλωση Εκετα** “Το Venture capital στην Ελλάδα και ο ρόλος του ΤΑ.ΝΕΟ”, 2011
3. **Ιωάννης Γκαγκάσιος** “Καινοτομία-Επιχειρηματικότητα-Επιχειρήσεις” Κέντρα Εκπαίδευσης Ενηλίκων ΙΙ
4. **Λαζαρίδης Τ. Γιάννης**, “Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης, Leasing, Factoring, Forfaiting, Venture capital, νέα τραπεζικά προϊόντα”, Β έκδοση, Θεσσαλονίκη 2001
5. **Κανονισμός Λειτουργίας** Δίκτυου Επιχειρηματικών Αγγέλων Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών,2014
6. **Μελέτη Κέντρου Επιχειρηματικής και Τεχνολογικής Ανάπτυξης Αττικής** “Μελέτη εφαρμογής του θεσμού business angels στο πρόγραμμα δράσης του ΚΕΤΑ Αττικής και επισήμανση δυνατοτήτων συνεργασίας με σχετικές Διεθνείς Οργανώσεις”, 2006
7. **Μελέτη του Ο.Ο.Σ.Α** “Καινοτομικό κεφάλαιο Πλαίσιο, Εξέλιξη και Στόχοι”. 1986
8. **Ξανθάκης Μανώλης ,Τσιπούρη Λένα** ,“Διαχείριση τεχνολογίας και Venture capital, Η περίπτωση της Ελλάδος” Εκδόσεις Παπαζήση 2001
9. **Οδηγός ίδρυσης επιχείρησης,”start up kit”,** κέντρο επιχειρηματικής και τεχνολογικής ανάπτυξης Κρήτης,2010
10. **Οδηγός χρηματοδότησης επιχειρήσεων,** Κέντρο επιχειρηματικής και τεχνολογικής ανάπτυξης δυτικής Μακεδονίας, 2007
11. **Σπήλιου Αντ. Μουζούλα** “Το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών(venture capital)η κατάρτιση της συμφωνίας χρηματοδότησης”, Νομική Βιβλιοθήκη,1997
12. **Σωτήρης Κ. Καρβούνης** “Διαχείριση Τεχνολογίας και καινοτομίας-Οικονομική, Κοινωνική, Στρατηγική θεώρηση” Εκδόσεις,Σταμούλης, 1995
13. **Τακόπουλος Αθανάσιος, Μακράκης Εμμανουήλ** “Η εναλλακτική αγορά του χρηματιστηρίου Αθηνών (Ε.Ν.Α)

Β.ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

1. **10th annual report of Ernst&Young**, Turning the corner,global venture capital insights and trends 2013
2. **2012 Pan-European Private Equity and Venture Capital Activity Data on Fundraising**, Investments and Divestments,EVCA
3. **An evca special paper** “Guide on private equity and venture capital entrepreneurs”, November 2007
4. **Andrew Metrick&Ayako Yasuda** “Venture capital&the finance of innovation”, second edition John Wiley&sons (2011), page 3-6
5. **Arthur Bayhan** “Business incubator process:a policy tool for entrepreneurship and enterprise development in aknowledge-based economy”

6. **Avdeitchikova, Hans Landstrom and Nils Mansson** "What do we mean when we talk about business angels? Some reflections on definitions and sampling" *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2008
7. **Bob Zider** "How venture capital works" *Harvard Business Review* 1998
8. **Centre for Strategy and Evaluation Services** "Evaluation of EU members States' business angels markets and policies Final report" 2012
9. **Colin M Mason** "Informal sources of venture finance", Hunter Centre for Entrepreneurship University of Strathclyde, 2005
10. **Constantin Christoforidis, Olivier Dedande** "Financing innovative firms through venture capital" *European Investment bank*, 2001 pg 14-16
11. **Cornelius Barbara** "The institutionalization of venture capital" *Technovation* Volume 25, Issue 6, June 2005, Pages 599-608
12. **Daniel H. Aronson, Berger Singerman** "Venture capital-A practical guidebook for business owners, managers and advisors" fifth edition 2011 pg 13
13. **David Deakins and Mark Freel** "Entrepreneurship and small firms" McGraw-Hill Education 3rd edition, 2003
14. **Dev Prasad, George S. Vozikis, Gary Bruton**, "Commitment signals in the interaction between business angels and entrepreneurs" *Advances in the Study of Entrepreneurship, Innovation & Economic Growth*, 2001
15. **Dirk De Clercq, Vance H. Fried, Oskari Lehtonen and Harry J. Sapienza** "An Entrepreneur's Guide to the Venture Capital Galaxy", *Academy of Management Perspectives* Vol. 20, No. 3 (Aug., 2006), pp. 90-112
16. **Enterprise Directorate General**, "Benchmarking business angels" Final report, 2002
17. **EBAN Toolkit**, "Introduction to business angels and business angels network activities in Europe" 2009
18. **Hanadi Mubarak Al-Mubarak, Michael Busler**, "The Development of Entrepreneurial Companies through Business Incubator Programs" *Int. J. Emerg. Sci.*
19. **Innovation Union Scorecard 2013**, European Commission
20. **Janet Kiholm Smith-Richard L. Smith** "Entrepreneurial finance" second edition 2004 John Wiley & Sons, Inc page 472-477
21. **John Hall, Charles W. Hofer** "Venture capitalists' decision criteria in new venture evaluation" *Journal of business venturing*, 1993
22. **Knut Bleicher & Herbert Paul** "The External Corporate Venture Capital Fund-A Valuable Vehicle for Growth", *Pergamon Journals*, 1987
23. **Koski, Toivo** "Success potential of a venture capital investment a model to stimulate venture capitalists' perception using fuzzy set theory", *Helsinki School of Economics and Business Administration: Helsinki*
24. **Lucinda Linde, Alok Prasad** "Venture Support Systems Project: Angel Investors" *MIT Entrepreneurship*, 2000
25. **M. Bakatsaki Manoudaki, K. Kosmidou, G. Papadopoulos, C. Zopounidis** "The Venture Capital Investment Process In Greece: Some Evaluation Aspects" *Technical University of Crete*, 2001
26. **M. R. Binks, C. T. Ennew, G. V. Reed** "Information Asymmetries and the Provision of Finance to Small Firms" *Journal of small business Finance*
27. **Mark Van Osnabrugge & Robert J Robinson** "The influence of a venture capitalist's source of funds", 2001, VOL. 3, NO. 1, 25-39
28. **Michael J. Whincop** "Bridging the entrepreneurial financing gap: Linking governance with regulatory policy", *Dartmouth Publishing Company*, 2001
29. **Mohsen A Khalil, Ellen Olafsen** "Enabling Innovative entrepreneurship through business incubation" *World Bank Group*, 2009
30. **Organisation for economic co-operation and development** "Financing innovative small SME's in a global economy" 2nd OECD conference, 2004

31. **Paul Gompers&Josh Lerner** “ The Venture Capital Revolution” The Journal Of Economic Perspectives, Vol. 15, No. 2. (Spring, 2001), pp. 145-168.
32. **Policy Options and Instruments for Financing Innovation:A Practical Guide toEarly-Stage Financing” UNITED NATIONS** New York and Geneva, 2009
33. **Rakhman, Abdul and Evans, Michael** "Enhancing Venture Capital Investment Evaluation: A Survey of Venture Capitalists',Investees' and Entrepreneurs' Perspectives," Journal of Economic and Social Policy: Vol. 10: Iss. 1, Article 2.,2005
34. **Rebecca Harding, Marc Cowling,** (2006),"POINTS OF VIEW Assessing the scale of the equity gap", Journal of Small Business and Enterprise Development, Vol. 13 Iss: 1 pp. 115 – 132
35. **Roger Sørheim & Hans Landström** “Informal investors- A categorization, with policy implications” Entrepreneurship & Regional Development: An International Journal
36. **Rudy Aernoudt** “Business Angels: Should they fly on their own wings?”, Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance,1999
37. **Smith, Richard & Smith, Janet** “ *Entrepreneurial finance*”, John Wiley & Sons.New York.
38. **Staffan Gullander,** “The Business Angel and the Incubator as tools in the development of the SME.”, Linköping Institute of Technology,2001
39. **Stefan Duffner** “Principal-Agent Problems in Venture Capital Finance” University of Basel,2003,pg 27-30
40. **Sylvie Laforet** “A framework of organizational innovation and outcomes in SMEs”, International Journal of Entrepreneurial Behaviour&Research, 2011
41. **Tankersley, G. Jackson,** “ How to Choose and Approach a Venture Capitalist”, in:David Schutt, ed., Pratt’s Guide to Venture Capital Sources, SDC Publishing, New York
42. **Tyebjee, Tyzoon T. – Bruno, Albert V** “A Model of Venture Capitalist Investment activity”, *Management Science*, Vol. 30, No. 9, 1051-1066.
43. **United Nations Economic Commission for Europe** “Policy options and instruments for financing innovation, Apractical guide to Early-stage Financing”United Nations,2009
44. **Veland Ramadani** “Business angels: who they really are” *South East European University in Tetovo,Strategic chance,2009*
45. **William A.Sahlman** “The structure and governance of venture capital organizations” Journal of Financial Economics 27 (1990) 473-521.
46. **William D.Bygrave&JeffryA.Timmons**“Venture capital at the crossroads”, Harvard Business school press ,1992,pages1-10

Γ.ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

1. www.attica-ventures.gr
2. www.hvca.gr
3. www.alpha.gr
4. www.bvca.co.uk
5. www.capitalconnect.gr/
6. www.eban.com
7. www.esee.gr
8. www.evca.eu
9. www.globalfinance.gr

10. www.hellenicfactors.gr
11. www.hellenicstartups.gr
12. www.investopedia.com
13. www.nbgfactors.gr
14. www.piraeusbankgroup.com
15. www.taneo.gr

Πανεπιστήμιο Πειραιώς