



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ-
TOURISM MANAGEMENT (MBA)**

Διπλωματική Εργασία

**ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ
Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

Φραντζεσκάκη Μαρίνα

Πειραιάς, 2008

ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ
Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ
Φραντζεσκάκη Μαρίνα

Σημαντικοί Όροι: Venture Capital, Private Equity, Χρηματοδότηση, Επένδυση, Επιχειρηματικό Κεφάλαιο Υψηλού Κινδύνου

Περίληψη

Το Venture Capital είναι μια μορφή χρηματοδότησης που έχει αναπτυχθεί στον Επιχειρηματικό χώρο τις τελευταίες δεκαετίες διεθνώς, και η εμφάνιση του στην Ελλάδα καταγράφεται από την δεκαετία του 1980 με ιδιαίτερη άνθηση τα τελευταία χρόνια. Η διαφορά του από την τραπεζική δανειακή χρηματοδότηση είναι ότι η εταιρεία Venture Capital συμμετέχει στο εταιρικό κεφάλαιο της επιχείρησης που χρηματοδοτεί.

Κύριος στόχος της εργασίας αυτής είναι να περιγράψει τον θεσμό του Venture Capital και την ανάπτυξη του στην Ελλάδα. Ακόμη, να κάνει κατανοητή αυτή την ιδιαίτερη μορφή χρηματοδότησης και να παρουσιάσει τις Ελληνικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται, καθώς επίσης και το Νομοθετικό πλαίσιο που τις διέπει. Στην συνέχεια αναφέρονται στοιχεία σχετικά με τα χαρακτηριστικά αυτής της χρηματοδότησης στην Ελληνική αγορά.

Τα αποτελέσματα από την έρευνα που έχει διεξαχθεί, δείχνουν ότι παρόλο που ο θεσμός έχει κάνει σημαντικά βήματα ανάπτυξης, εντούτοις η χώρα μας υστερεί σημαντικά στον τομέα αυτό σε σχέση με τις υπόλοιπες ανεπτυγμένες Ευρωπαϊκές χώρες. Αυτό έχει ως συνέπεια πολλές επενδύσεις να μην πραγματοποιούνται λόγω του μικρού μεγέθους της Ελληνικής αγοράς και της νοοτροπίας των Ελλήνων επιχειρηματιών οι οποίοι προτιμούν την επένδυση με σίγουρο κέρδος.

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω ιδιαίτερα τον επιβλέποντα καθηγητή της εργασίας μου κύριο Μαυώλη Κονδύλη, για την εμπιστοσύνη που μου έδειξε αναθέτοντάς μου αυτή την εργασία, για την καθοδήγησή του καθ' όλη τη διάρκεια της και κυρίως για την ευκαιρία που μου έδωσε να ασχοληθώ με ένα ενδιαφέρον αντικείμενο.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους καθηγητές της τριμελούς επιτροπής για την βοήθειά τους και την υπομονή τους να εξετάσουν την εργασία μου.

Τέλος, ευχαριστώ θερμά τον κο Γιάννη Σακαλή για την πολύτιμη βοήθεια του καθώς επίσης και την οικογένειά μου που με στήριξε καθ' όλη την διάρκεια αυτού του Μεταπτυχιακού Προγράμματος.

Χωρίς την δική σας βοήθεια δεν θα ήταν δυνατόν να ολοκληρωθεί η παρούσα μελέτη.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη.....	II
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ	II
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	III
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ VENTURE CAPITAL	1
1.1 Ορισμός του Επιχειρηματικού Κεφαλαίου Υψηλού Κινδύνου	1
1.2 Ιστορική αναδρομή – Εξέλιξη.....	3
1.2.1 Ευρώπη/Αμερική	3
1.2.2 Ασία	5
1.3 Business Angels.....	7
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Κατηγορίες Επενδύσεων Venture Capital.....	12
2.1 Γενικά.....	12
2.2 Seed Capital (κεφάλαια σποράς).....	14
2.3 Start up capital (κεφάλαια εκκίνησης).....	15
2.4 Early stage financing (κεφάλαια αρχικού σταδίου παραγωγής).....	17
2.5 Development / Expansion Capitals (κεφάλαια ανάπτυξης/επέκτασης).....	18
2.6 Mezzanine / Bridge Financing (ενδιάμεση χρηματοδότηση).....	19
2.7 Management Buy Out (MBO's) Εξαγορά από την διοίκηση	20
2.8 Management Buy In (MBI's) Κεφάλαιο εξαγοράς Management	21
2.9 Turn Around / Rescue Finance (Χρηματοδότηση ανόρθωσης ή στροφής)	23
2.10 Replacement Finance (Χρηματοδότηση Αντικατάστασης)	24
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ	29
3.1 Χαρακτηριστικά του Venture Capital.....	29
3.1.1 Επιλεκτική χρηματοδότηση	29
3.1.2 Partnering	29
3.1.3 Χρηματοδότηση «προσώπων».....	29
3.1.4 Χρηματοδότηση ενεργού συμμετοχής (hands on business)	30
3.1.5 Προσανατολισμός σε δυναμικές εταιρείες	30
3.1.6 Προτίμηση στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.....	31

3.1.7 Προσανατολισμός σε διεθνή κλίμακα αγοράς.....	31
3.1.8 Προτίμηση στην καινοτομία.....	31
3.1.9 Προοπτικές ρευστοποίησης.....	32
3.2 Αναμενόμενη Απόδοση Venture Capital	32
3.3 Οφέλη επένδυσης	34
3.4 Διαδικασία επένδυσης σε Venture Capital	35
3.4.1 Δημιουργία (Origination).....	36
3.4.2 Ειδικά κριτήρια εταιρίας Venture Capital (Venture Capital Firm-Specific Screen).....	36
3.4.3 Γενική παρουσίαση (Generic Screen).....	37
3.4.4. Πρώτη φάση αξιολόγησης (first-Phase Evaluation)	37
3.4.5 Δεύτερη φάση αξιολόγησης (Second-Phase Evaluation).....	38
3.4.6 Περάτωση (Closing).....	39
3.5 Σωστό Επιχειρηματικό Σχέδιο	39
3.5.1 Περίληψη Επιχειρηματικού Σχεδίου.....	40
3.5.2 Ιστορικό της εταιρίας	41
3.5.3 Πληροφορίες για τα προϊόντα	41
3.5.4 Πληροφορίες για την αγορά των προϊόντων & το ανταγωνιστικό τοπίο	41
3.5.5 Τεχνικό μέρος και παραγωγική διαδικασία	42
3.5.6 Διοίκηση.....	43
3.5.7 Οικονομική ανάλυση.....	43
3.5.8 Συνολική απαιτούμενη επένδυση.....	43
3.5.9 Απαιτούμενα κεφάλαια	44
3.5.10 Συμπεράσματα και Στρατηγικοί στόχοι της επιχείρησης	44
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	45
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Αποδέσμευση των VC από τις επενδύσεις τους.....	48
4.1 Γενικά.....	48
4.1.1 Πώληση των μετοχών στο Χρηματιστήριο.....	49

4.1.2 Εξαγορά της συμμετοχής τους ή και όλης της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης από μεγάλη εταιρεία	49
4.1.3 Εξαγορά της συμμετοχής τους από παραδοσιακή πηγή χρηματοδότησης	50
4.1.4 Πώληση των μετοχών στους ιδρυτές / ιδιοκτήτες της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης.....	50
4.1.5 Πώληση μετοχών σε άλλο επενδυτή	50
4.1.6 Ρευστοποίηση Εκκαθάριση.....	50
BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	53
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Το Venture Capital στην Ελλάδα.....	56
5.1 Γενικά.....	56
5.2 Ποσοστό VCs στα οποία μετέχει συγκεκριμένος τύπος επενδυτή.....	58
5.3 Πηγές Χρηματοδότησης.....	59
5.4 Ποσοστό υπενδεδυμένο Κεφαλαίων ανά Στάδιο.....	60
5.5. Γεωγραφική Κατανομή Επενδύσεων ανά περιφέρεια	61
5.6 Επιχειρηματικά Σχέδια και Γεωγραφική κατανομή	62
5.7 Ιδιωτικές Επενδύσεις του ΑΕΠ το 2005.....	63
5.8 Επενδύσεις Venture Capital στην Ελλάδα κατά την περίοδο 1999-2004.....	64
5.9 Ποσοστό επενδύσεων σε σχέση με την Ευρώπη.....	65
5.10 Ποσοστό επενδύσεων ανά Κλάδο	66
5.11 Επενδυμένα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών.....	67
5.12 Επενδύσεις στην Ελλάδα κατά τα έτη 2004-2005.....	68
5.13 Ανάγκη ύπαρξης κρατικών μέτρων ενίσχυσης.....	69
5.14 Στάδια που πρέπει να παρέχεται κρατική παρέμβαση.....	70
BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	71
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Οικονομική Κρίση.....	74
6.1 Γενικά.....	74
6.1.1 Αιτίες.....	75
6.1.2 Συνέπειες.....	76
6.2 Η Ελληνική πραγματικότητα	77
BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	79
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Νομοθετικό Πλαίσιο.....	80

7.1 N.1775/1988.....	80
7.2 N. 2367/1995.....	81
7.3 N. 2992/2002.....	84
7.4 ΤΕΜΠΕ ΑΕ (www.tempme.gr).....	84
7.5 ΤΑΝΕΟ Α.Ε (www.taneo.gr).....	87
7.6 ΗVCA (www.hvca.gr).....	96
7.7 Digital Leap Venture Capital Fund.....	99
7.8 ΕVCA (www.evca.eu).....	100
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	101
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: Εταιρείες Venture Capital στην Ελλάδα.....	102
8.1.1 ΑΛΦΗ Α.Ε. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ.....	102
8.1.2 ΑΤΤΙCΑ VENTURES Α.Ε.....	103
8.1.3 CAPITAL CONNECT ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ Α.Ε.....	105
8.1.4 ΕΘΝΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.....	105
8.1.5 GLOBAL FINANCE Α.Ε.....	107
8.1.6 ΙΒG Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ.....	109
8.1.7 ΝΟΤΟΣ ASSOCIATES Α.Ε.....	110
8.1.8 ΟΔΥΣΣΕΥΣ Α.Ε.....	111
8.1.9 ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ.....	111
8.1.10 VECTIS CAPITAL Α.Ε.....	112
8.2 Εταιρείες Θερμοκοιτίδας.....	113
8.2.1 ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε. – i4G.....	113
8.2.2 THERMI Α.Ε.....	115
8.2.3 I-CUBE ΑΕ.....	115
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	122
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: Συμπεράσματα.....	124
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	130
Ξενόγλωσση (Βιβλία και Άρθρα).....	130
Ελληνική (Βιβλία και Άρθρα).....	134
Ιστοσελίδες.....	136

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΔΑΛΗ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Πηγές χρηματοδότησης VC	σελ.14
Πίνακας 2: Στάδια επένδυσης Venture Capital	σελ. 35
Πίνακας 3: Αποεπενδύσεις 2006-2007	σελ.52
Πίνακας 4: Επενδυμένα κεφαλαία επιχειρηματικών συμμετοχών συνολικά 2006	σελ.67
Πίνακας 5: Επενδύσεις στην Ελλάδα κατά τα έτη 2004-2005	σελ.68

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1: Επένδυση των VCς που επενδύουν εκτός των ορίων της χώρας τους	σελ.7
Διάγραμμα 2: Startup Financing Cycle	σελ.12
Διάγραμμα 3: Ποσοστό επένδυσης το 2007	σελ.25
Διάγραμμα 4: Ποσοστό VCς στα οποία μετέχει συγκεκριμένος τύπος επενδυτή	σελ.58
Διάγραμμα 5: Πηγές Χρηματοδότησης	σελ.59
Διάγραμμα 6: Ποσοστό υπενδεδυμένο Κεφαλαίων ανά Στάδιο	σελ.60
Διάγραμμα 7: Γεωγραφική Κατανομή Επενδύσεων ανά περιφέρεια	σελ.61
Διάγραμμα 8: Επιχειρηματικά Σχέδια και Γεωγραφική κατανομή	σελ.62
Διάγραμμα 9: Ιδιωτικές Επενδύσεις του ΑΕΠ το 2005	σελ.63
Διάγραμμα 10 Επενδύσεις Venture Capital στην Ελλάδα κατά την περίοδο 1999-2004	σελ.64
Διάγραμμα 11: Ποσοστό επενδύσεων σε σχέση με την Ευρώπη	σελ.65
Διάγραμμα 12: Ποσοστό επενδύσεων ανά Κλάδο	σελ.66
Διάγραμμα 13: Ανάγκη ύπαρξης κρατικών μέτρων ενίσχυσης	σελ.69
Διάγραμμα 14: Στάδια που πρέπει να παρέχεται κρατική παρέμβαση	σελ.70
Διάγραμμα 15: Εξέλιξη προσωπικού I-CUBE	σελ.121

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ VENTURE CAPITAL

1.1 Ορισμός του Επιχειρηματικού Κεφαλαίου Υψηλού Κινδύνου

Η χρηματοδότηση ενός Επιχειρηματικού Κεφαλαίου Υψηλού Κινδύνου (ΕΚΥΚ) - γνωστό διεθνώς ως Venture Capital (VC) - γίνεται είτε μέσω της συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών με αύξηση του κεφαλαίου, είτε με εξαγορά τμήματος αυτού. Στις περισσότερες περιπτώσεις, επιτρέπει στον κύριο μέτοχο να διατηρεί τον έλεγχο της εταιρείας του.

Η απευθείας επένδυση κεφαλαίων με την συμμετοχή στο κεφάλαιο εταιρειών που δεν έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών αποτελεί ένα νέο θεσμό, ο οποίος υλοποιείται μέσω Εταιρειών Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ) όπως αυτές προβλέπονται από τον ν. 2367/95, είτε απλών ανωνύμων εταιρειών.

Το Venture Capital έχει αποδοθεί στην Ελληνική με διάφορους όρους όπως «Καινοτομικό Επιχειρηματικό Κεφάλαιο» (Σεμινάριο Υπουργείου Βιομηχανίας - ΓΓΕΤ 1985), «Επιχειρηματικό Κεφάλαιο» (ν.1775/24.5.1988) καθώς και «Κεφάλαιο Διακινδυνεύσεως».

Ο υψηλός κίνδυνος της επένδυσης που αναδεικνύεται από τον όρο Venture (καινοτόμο και ριψοκίνδυνο), συνεπάγεται υψηλά ποσοστά αποτυχίας, αλλά και μεγάλα κέρδη σε περίπτωση επιτυχίας. Οι εν λόγω εταιρείες, είναι μικρομεσαίες συνήθως επιχειρήσεις οι οποίες διακρίνονται των αναμενόμενων υψηλών ρυθμών ανάπτυξης, όπως επίσης και για τον καινοτόμο και πρωτοποριακό χαρακτήρα τους.

Το πεδίο δράσης του Venture Capital καλύπτει κάθε επιχείρηση, η οποία παρουσιάζει πλεονεκτήματα τεχνολογικής, εμπορικής ή διαχειριστικής φύσης. Οποιοδήποτε επιχειρηματικό σχέδιο, είναι δυνατόν να αποτελέσει αντικείμενο επένδυσης από το

Venture Capital, αρκεί να εμπεριέχει το στοιχείο της αυθεντικότητας και να είναι ρεαλιστικό άρα και πραγματοποιήσιμο.

Στις Η.Π.Α. οι επενδυτές σε Venture Capital είναι κυρίως ιδιώτες ή εταιρίες αμοιβαίων κεφαλαίων, ενώ στην Ευρώπη, ένα μεγάλο μέρος των επενδυτών σε Venture Capital διακινούν οι τράπεζες μέσω εξειδικευμένων θυγατρικών εταιριών τους ή ειδικοί χρηματοδοτικοί οργανισμοί.

Επιδίωξη του Venture Capital είναι να συνεισφέρει σαν στρατηγικός εταίρος στην γρήγορη ανάπτυξη των εταιριών που συμμετέχει, στη βελτίωση της χρηματοοικονομικής του δομής και στην ανάπτυξη κερδοφορίας. Κύριος σκοπός του είναι η δημιουργία υπεραξιών μέσω στήριξης αξιόλογων επιχειρηματικών πρωτοβουλιών.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση Επιχειρηματικού Κεφαλαίου Υψηλού Κινδύνου (European Venture Capital Association) ορίζει το ΕΚΥΚ ως μια μετοχική επένδυση σε επιχειρήσεις με προοπτική γρήγορης ανάπτυξης, συνοδευόμενη από δραστηριότητες εκ μέρους των επενδυτών –παροχή συμβουλών, δικτύου γνωριμιών και ενεργή διοικητική υποστήριξη-, που αυξάνουν την αξία της επιχείρησης, με πρώτιστο στόχο τα κεφαλαιακά κέρδη.

Η επετηρίδα EVCA Yearbook το 1990 ορίζει τους Venture Capitalists ως οργανωτικές μονάδες ή πρόσωπα που μπορούν να ασκήσουν ουσιώδη δράση στην διαχείριση της χρηματοδότησης για το ξεκίνημα και την ανάπτυξη των μη εισηγμένων μικρομεσαίων επιχειρήσεων, οι οποίες έχουν σημαντική δυναμική ανάπτυξη στον τομέα των προϊόντων, την τεχνολογίας, των επιχειρήσεων και των υπηρεσιών και σκοπός των Venture Capitalists είναι τα μακροχρόνια κέρδη που ξεπληρώνουν το αρχικό ρίσκο. (Bygrave/Timmons 1992)

Συνοψίζοντας, το VC χαρακτηρίζεται από τρία στοιχεία, τα οποία αποτελούν και τις βασικές διαφορές του από τις άλλες μορφές χρηματοδότησης :

- Κίνδυνος
- Κεφαλαιακή συμμετοχή
- Υποστήριξη Επιχείρησης

1.2 Ιστορική αναδρομή – Εξέλιξη

1.2.1 Ευρώπη/Αμερική

Στην Αμερική παρατηρήθηκε ιδιαίτερη ανάπτυξη μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, γεγονός που επηρέασε την περαιτέρω εξέλιξη της παγκόσμιας οικονομίας. Την δεκαετία του 1960 ιδιαίτερα στην περιοχή του Σίλικον Βάλεϊ, σημειώθηκαν εντυπωσιακές επενδύσεις στην ηλεκτρονική, πληροφορική και βιοτεχνολογία. Αυτή η περιοχή, όπως θα δούμε παρακάτω είναι σταθμός για την εξέλιξη του VC.

Το 1973, η εθνική ένωση κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου καθιερώθηκε στις ΗΠΑ ως ο πρώτος οργανισμός σχετικός με το Venture Capital. Από το 1973, τουλάχιστον 36 άλλες Venture Capital ενώσεις έχουν διαμορφωθεί. Εκτός από τις ΗΠΑ, VC ενώσεις καθιερώθηκαν στον Καναδά και στην Ευρώπη στις αρχές της δεκαετίας του 1980, αργότερα δε, δημιουργήθηκαν και στην Ασία. Η Κίνα είναι ένα από τα πιο σημαντικά κράτη στην Ασία στην οποία δραστηριοποιούνται Venture Capital οργανισμοί. Στην Βραζιλία βρίσκεται η μόνη VC ένωση για τη Λατινική Αμερική και στην Νότια Αφρική όσο αναφορά στην Αφρικανική Ήπειρο (Boivard 1990).

Οι πρώτοι Venture Capitalists είχαν αντιληφθεί από νωρίς τα πλεονεκτήματα αυτού του είδους της χρηματοδότησης. Οι περισσότεροι όμως είχαν την τάση να επενδύουν μόνο εντός των ορίων της χώρας τους (Dossani and Kenney 2002). Η πρώτη προσπάθεια επένδυσης εκτός γεωγραφικών ορίων έλαβε χώρα όταν η Rockefeller VC επιχείρησε να ανοίξει ένα γραφείο στις Βρυξέλλες. Δυστυχώς, δεν είχε την αναμενόμενη επιτυχία και σύντομα έκλεισε. Το 1962, Η American Research and Development βοήθησε στην οργάνωση της Canadian Enterprise Development Corporation (CED) και την European Enterprise Development Corporation (EED). Καμία από αυτές τις αρχικές προσπάθειες δεν ήταν βιώσιμη και ήταν τελικά διακόπηκε.

Σύντομα όμως φάνηκαν θετικά αποτελέσματα, όπως για παράδειγμα η εταιρεία ARD, η οποία επένδυσε \$70.000 το Δεκέμβριο του 1957 και κέρδισε σε περισσότερα από \$350 εκατομμύρια το 1969. Το γεγονός αυτό έδωσε το κίνητρο για να επενδύσει σε VC κεφάλαια και σε ξένους και εσωτερικούς επενδυτές. Στις αρχές της δεκαετίας του 1970, καινοτόμες Venture Capital εταιρίες καθιερώθηκαν στην Αγγλία και έπειτα στις Κάτω Χώρες και τη Γαλλία (Manigart 1994). Πάντως, παρά αυτές τις νέες εταιρίες στην Ευρώπη, υπήρξε πολύ μικρή ανάπτυξη και πολύ λίγες ευκαιρίες επένδυσης.

Στη δεκαετία του '70, Αμερικανοί επιχειρηματίες είδαν την όχι και τόσο εξοικειωμένη σχετικά με τις επενδύσεις Venture Capital Ευρώπη ως μία μοναδική ευκαιρία. Ο Αμερικανός Philip Greer το 1971 θεώρησε ότι η Ευρώπη ήταν ελκυστική λόγω έλλειψης ανταγωνισμού. Αναγνώρισε ότι η έξοδος θα ήταν δύσκολη επειδή το μόνο χρηματιστήριο που είχε την απαραίτητη ρευστότητα ήταν το Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου. Ο Greer ανακάλυψε επίσης την έλλειψη των επιχειρηματιών στην Ευρώπη. Σχετικά μάλιστα είχε δηλώσει: «η έννοια των επιχειρηματιών είναι Αμερικανική υπόθεση και τέτοιες δραστηριότητες έχουν αποθαρρυνθεί στην Ευρώπη» Αυτά τα εμπόδια προστέθηκαν σε μία γενικότερη αντίληψη που απέτρεπε τους Ευρωπαίους από αυτό το είδος της χρηματοδότησης: υπήρχαν πιο μεγάλες περίοδοι επένδυσης, η ευρωπαϊκή οικονομική κοινότητα ήταν επιφυλακτική προς τους ξένους, υψηλότερες δαπάνες της λειτουργίας. Αν και ο Greer ήταν αισιόδοξος για την Ευρώπη, οι λόγοι που προσδιόρισε ήταν ακριβώς εκείνοι που η ανάπτυξη της ευρωπαϊκής VC βιομηχανίας αναπτύχθηκε ραγδαία μεν, αλλά όχι νωρίτερα από την δεκαετία του '90. Μετά από μια μείωση των επενδύσεων στα μέσα δεκαετίας του '70, η Αμερικανική βιομηχανία επένδυσε σε εταιρίες στην Ευρώπη. Το 1980, ο Peter Brooke καθιέρωσε μια διεθνή VC εταιρία, με έδρα το Λονδίνο. Από εκεί, επεκτάθηκε σύντομα στο Βέλγιο το 1982 και τη Σιγκαπούρη και τη Μαλαισία (SEAVIC) το 1983.

Η Ευρώπη είχε λιγότερους επιχειρηματίες, μικρότερες συγκεντρώσεις επιχειρηματιών, και πιο αργό ρυθμό αύξησης των επιχειρηματικών εταιριών της. Η σχετική αδυναμία των ευρωπαϊκών πανεπιστημίων, των εταιριών, και των Ευρωπαϊκών κρατών στις τεχνολογίες πληροφοριών, (με πιθανή εξαίρεση μερικών μεγάλων εταιρικών εργαστηρίων και μερικών πανεπιστημίων). Αυτοί είναι κυρίως οι λόγοι που τα VC's αναπτύχθηκαν πρωτίστως στις ΗΠΑ, ιδιαίτερα στην περιοχή του Σίλικον Βάλεϊ και τη Βοστώνη (Boivard 1990).

Όσο αναφορά στην δεκαετία του '90, το European Venture Capital Association (EVCA) το 2003, ανέφερε τα εξής: Since the early 1990s, the media and policymakers have shown increasing interest towards the venture capital industry. Even during the recent years of economic recession, the general interest in venturing-related subjects has remained high.

Στις ΗΠΑ τις χρονιές 1997-2000 οι επενδύσεις εξαπλασιάστηκαν στα 110 δις δολάρια. Παγκοσμίως την τελευταία δεκαετία, η αγορά των VCs έχει αυξηθεί σημαντικά. Η συνολική αξία του κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου που επενδύθηκε κατά τη διάρκεια της περιόδου 1995-2000 από τα 41 δις δολ. Στα 177 δις δολ. Αυξάνοντας το συνολική επενδυτική αξία από τα 44 δις δολ στα 225 δις δολ (Megginson 2004).

1.2.2 Ασία

Ιαπωνικές VC εταιρίες άρχισαν να εμφανίζονται χρονολογικά λίγο αργότερα από τις αντίστοιχες Ευρωπαϊκές VC εταιρίες. Το 1983 η μεγαλύτερη ιαπωνική VC εταιρία, JAFCO εγκαταστάθηκε στο Χονγκ Κονγκ. Τον Ιούλιο του 1984, άνοιξε ένα γραφείο στην Καλιφόρνια και, το 1986, άνοιξε ένα αντιπροσωπευτικό γραφείο στο Λονδίνο. Δυστυχώς, σε πάρα πολλές περιπτώσεις, οι Ιαπωνικές επενδύσεις δεν στέφθηκαν με επιτυχία. Κατά συνέπεια, πολλοί (αλλά όχι όλοι) αυτών των ιαπωνικών venturers υποχώρησαν από τις διεθνείς επιχειρήσεις. Εντούτοις, μερικές εταιρίες (π.χ., JAFCO) συνέχισαν να επενδύουν. Κατά τη διάρκεια της εκρηκτικής άνθησης του dot.com¹, η Softbank (ένα ιαπωνικός οργανισμός επιχειρήσεων τεχνολογίας), άρχισε να επενδύει σε παγκόσμιο επίπεδο. Οι ενδείξεις δείχνουν ότι θα υπάρξει περαιτέρω ανάπτυξη της στο μέλλον αφενός εξαιτίας του κυβερνητικού ενδιαφέροντος και αφετέρου εξαιτίας της παρουσίας αμερικανικών εταιριών Venture Capital που ίδρυσαν υποκαταστήματα στο Τόκιο. Ένας νέος φορολογικός νόμος που επέτρεψε την ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων ανάμεσα στην Ιαπωνία και στο εξωτερικό, οδήγησε σε σημαντικές επενδύσεις Ιαπωνικών εταιριών

¹ στα τέλη της δεκαετίας του 1990 οι μετοχές των εταιριών του Ίντερνετ γίνονταν ανάρπαστες και ως μην ήταν καν κερδοφόρες οι περισσότερες από αυτές. Μετά το 2000 όμως ακολούθησε πτωτική πορεία που οδήγησε σε μεγάλη οικονομική ύφεση και τεράστιες απώλειες.

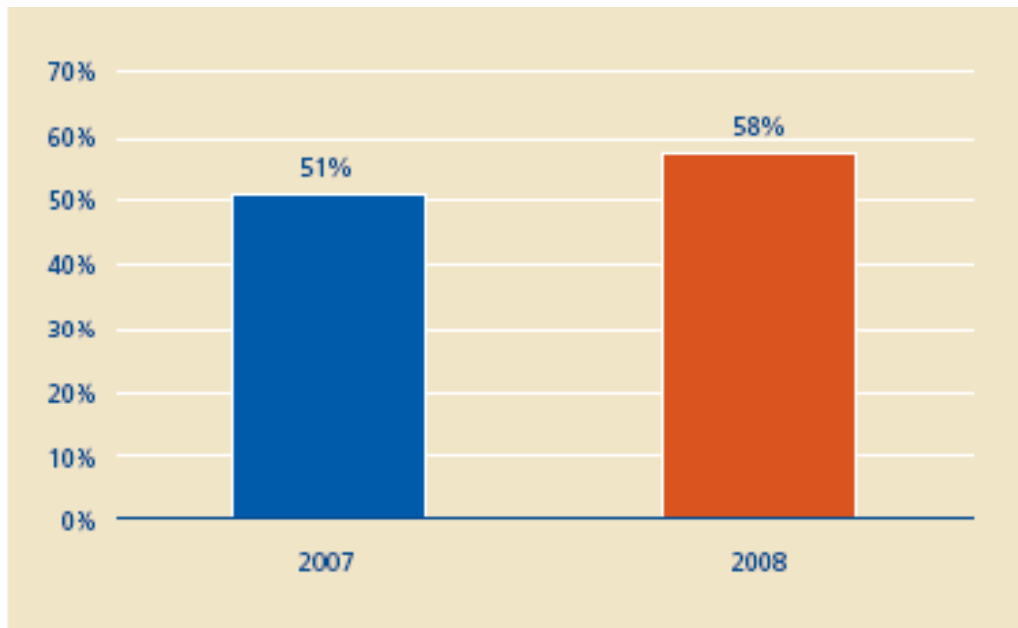
στην Ευρώπη και στην Αμερική καθώς και στην δημιουργία joint Ventures και αμερικανών επενδυτών.

Τη τελευταία δεκαετία εμφανίστηκαν στο διεθνές οικονομικό στερέωμα και ειδικότερα στο Χονγκ Κονγκ, την Ταϊβάν, την Σιγκαπούρη και τη Ν.Κορέα νέες εταιρίες Venture Capital με πολλές ακόμη δυνατότητες (Dossani και Kenney 2002).

Από τη δεκαετία του '80 και μετά, διεθνείς οργανισμοί ανάπτυξης, ιδιαίτερα η διεθνής εταιρία χρηματοδότησης (IFC), κατέβαλε κοινή προσπάθεια να προωθήσει και αναπτύξει τις VC επιχειρήσεις επενδύοντας στα αναπτυσσόμενα κράτη της Λατινικής Αμερικής, της Ανατολικής και της Νοτιοανατολικής Ασίας, και της Αφρικής. Παραδείγματος χάριν, η IFC, σε συνεργασία με την Αμερικανική οργάνωση διεθνής ανάπτυξης, με τον Βρετανικό Οργανισμό Ανάπτυξης, και με άλλες ευρωπαϊκές οργανώσεις ενίσχυσης, παρείχαν το αρχικό κεφάλαιο για τα πρώτα VC κεφάλαια στην Ινδία, την Κορέα, και τη Νοτιοανατολική Ασία (Dossani και Kenney 2002). Πιο πρόσφατα, η Ινδία έχει προσελκύσει την προσοχή από διεθνείς VC εταιρίες. Όπως ήταν η περίπτωση με πολλά αναπτυσσόμενα έθνη, η Ινδία είσπραξε ένα χείμαρρο επένδυσης από τις Αμερικανικές VC εταιρίες κατά την περίοδο της άνθησης του Διαδικτύου που τελείωσε το 2000 (Dossani και Kenney 2002).

Συνοψίζοντας, οι παρακάτω παράγοντες που ενθάρρυναν τις VC εταιρίες, συμπεριλαμβανομένης της ελίτ Εταιρείες της Σίλικον Βάλεϊ, να επενδύσουν και να αναπτύξουν διεθνείς στρατηγικές είναι οι εξής:

- Η ανάπτυξη VC σε Ευρώπη και Ασία
- Η εμφάνιση περισσότερων ευκαιριών επένδυσης
- Στρατηγικά ζητήματα, όπως η τοποθέτηση των εταιρειών στις κατάλληλες αγορές



Διάγραμμα 1: Επένδυση των VCs που επενδύουν εκτός των ορίων της χώρας τους
Πηγή: *EVCA 2008 Global Survey*

1.3 Business Angels

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να αναφέρουμε και τους Business Angels, επιτυχημένα στελέχη, σύμβουλοι ή επιχειρηματίες, που χρηματοδοτούν μικρές επιχειρήσεις με μικρά κεφάλαια. Ο σκοπός αυτής της συνεργασίας έχει ως στόχο την ανάπτυξη των επιχειρήσεων με την προσθήκη νέων οικονομικών πόρων και γνώσης στον τομέα της διοίκησης προς κοινό όφελος όλων των συμμετεχόντων.

Οι εταιρείες, όπως προαναφέρθηκε, είναι νέες επιχειρήσεις που παρέχουν καινοτόμα προϊόντα και υπηρεσίες και χαρακτηρίζονται από δυναμική και προοπτική. Οι Business Angels μπορούν επίσης να επενδύουν σε ήδη δοκιμασμένες μικρές επιχειρήσεις με σταθερή παρουσία στην αγορά και με απώτερο στόχο την προοπτική ανάπτυξης (Boivard 1990).

Ο θεσμός των Επιχειρηματικών Αγγέλων, μπορεί να χαρακτηριστεί και σαν το Venture Capital των πολύ μικρών επιχειρήσεων, κυρίως αυτών που έχουν από 1 έως 10 άτομα προσωπικό.

Το σχήμα που λειτουργεί είναι παρόμοιο με αυτό των Venture Capitals, με τις εξής δύο διαφορές:

α) τα επενδύσιμα κεφάλαια είναι μικρότερα (της τάξεως των € 100.000 – 150.000) και β) οι διαδικασίες εκτίμησης του κινδύνου γίνεται από την πλευρά του Business Angel περισσότερο με την «επιχειρηματική διαίσθησή του» και με κριτήρια και διαδικασίες όχι τόσο αυστηρές όσο αυτές των Venture Capitals.

Στην περίπτωση των νέων, ελπιδοφόρων και με προοπτικές επιχειρηματικών ιδεών, ένας Business Angel, έρχεται να καλύψει ένα κενό που υπάρχει στην χρηματοδότηση των πολύ μικρών αυτών επιχειρήσεων. Αυτών δηλαδή που οι τράπεζες διστάζουν εν μέρει να χρηματοδοτήσουν, λόγω του ότι δεν έχουν να επιδείξουν ακόμα επιτυχή αποτελέσματα, αλλά και που έχουν μικρά μεγέθη για να απασχολήσουν τις εταιρείες Venture Capitals. Το ίδιο συμβαίνει και με παλαιότερες επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν ήδη δώσει το στίγμα τους στην αγορά και στις οποίες, περισσότερο από κεφάλαια, εισρέει γνώση και εμπειρία από την πλευρά του Επιχειρηματικού Συμβούλου, στην διαχείριση σημαντικών παραμέτρων που συμμετέχουν στην πορεία της εταιρείας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Ξενόγλωσση (Βιβλία και Άρθρα)

Boivard Chris, 1990, Introduction to Venture Capital Finance, Pitman Publishing, London.

Bloomfield, S., 2008, Venture Capital Funding: A Practical Guide to Raising Finance, Replika Press.

Bygrave W. D., 1988, The portable MBA in Entrepreneurship, John Wiley & Sons, 2nd Edition, New York

Bygrave William, 1997, The Portable MBA in entrepreneurship, Willey, New York.

Bygrave William & Timmons Jeffrey, 1992, Venture capital at the crossroads, Harvard Business School Press, Boston Massachusetts.

EVCA 2008 Global Survey.

Dossani & Kenney, 2002, Chinese and Indian Engineers and their networks in Silicon Valley, aparc.stanford.edu

Dossani & Kenney, 2002, The Globalization of Venture Capital: The Cases of Taiwan and Japan, International Conference on Financial systems, Brussels.

Dossani & Kenney, 2003, Building Venture Capital Industries: Understanding the U.S. and Israeli Experiences, Research Policy, Hebrew University.

Lemer Joshua, 2000, Venture capital and Private Equity: A casebook, Willey, New York.

Lorenz Tony, 1989, Venture capital today: a practical guide to the venture capital market, Cambridge 2nd Edition, Woodhead - Faulkner.

Manigart S. Waele K. Wight M. Robbe K. Desbrieres P. Sapienza H. Beekman A., 1994,

Venture capitalist governance and value added in four countries, Journal of Business Venturing 11.

Megginson W. Scott C. & Byrd M., 1996, Small Business Management: An Entrepreneur's Guide to Success, Mc Graw Hill

Megginson W. & Scott C., 2004 Introduction to Corporate Finance, Thompson Learning

Megginson W. Weiss K. 1991, Venture Capitalist certification in initial public offerings, J. Finance.

PricewaterhouseCoopers, 2006, Report: Money Tree Report, EVCA, Thompson.

Timmons J., 2003, New adventure creation, Mc Graw Hill, 6th Edition.

Timmons J. & Spinelli S., 2003, New Venture Creation: Entrepreneurship for the 21st Century, Mc Graw Hill, 6th Edition.

Vesper K, 1993, New Venture Mechanics, Prentice-Hall.

Vesper K, 1990, New Venture Strategies, Prentice-Hall.

Zacharakis A. Meyer G., 2000, The potential of decision models: can they improve the venture capital investment decision?, Journal of Business Venturing.

Zider B., 1998, How Venture Capital works, Harvard Business School Press.

Zucker L.G. Darby M., Brewer M.B., 1998, Intellectual human capital and birth of the U.S. biotechnology enterprises, American Economy Review.

Ελληνική (Βιβλία και Άρθρα)

Ευθύμογλου Π., 2001, Το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital): η κατάρτιση της συμφωνίας χρηματοδότησης, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Zorounidis K., 2002, Το Venture Capital στην Ελλάδα πρώτα αποτελέσματα πανελλαδικής έρευνας, Ένωση Ελλήνων Τραπεζών.

Καραγιάννης Α, 1999, Επιχειρηματικότητα και Οικονομία, Interbooks, Αθήνα.

Κόλλιας Φ. 15-1-2006, Γίνεται αποδεκτή στην Ελλάδα η ιδέα του venture capital, Εφ. Καθημερινή

Μουρδουκούτας Π., 2002, Επιχειρηματικότητα στη Νέα Οικονομία, Εκδόσεις Σιδέρη, Αθήνα.

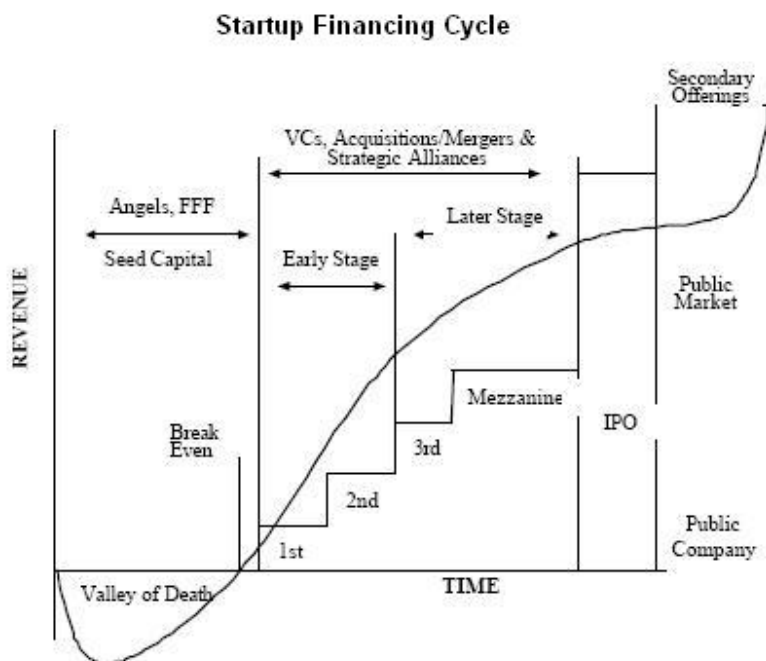
Ξανθάκης – Τσιπούρη, 2001, Διαχείριση τεχνολογίας και Venture Capital: η περίπτωση της Ελλάδας, Παπαζήση, Αθήνα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Κατηγορίες Επενδύσεων Venture Capital

2.1 Γενικά

Όπως προαναφέρθηκε, το Venture Capital αφορά σε επενδύσεις συμμετοχής στο κεφάλαιο νέων, μικρών εταιριών για τις οποίες ο επενδυτής πιστεύει ότι έχουν προοπτικές γρήγορης ανάπτυξης και δημιουργίας κερδών. Τα αναμενόμενα για τον επενδυτή κέρδη θα προέλθουν κυρίως από την πώληση των μετοχών αργότερα σε τιμή πολύ μεγαλύτερη από την αξία αγοράς τους.

Στο παρακάτω σχήμα παρατηρείται η πορεία μιας επιχείρησης, την δημιουργία και την εξέλιξή της. Αναφέρονται αναλυτικότερα και παρακάτω.



Διάγραμμα 2: Startup Financing Cycle

Πηγή: http://en.wikipedia.org/wiki/Image:Startup_financing_cycle.JPG

Η διαφοροποίηση από τις κλασικές επενδύσεις έγκειται στο ότι το Venture Capital αφορά επενδύσεις σε άγνωστες αναπτυσσόμενες εταιρίες που συνήθως δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

Στον παρακάτω πίνακα αναφέρονται αναλυτικά οι κατηγορίες επενδύσεων.

SEED STAGE	SEED CAPITAL (ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΣΠΟΡΑΣ)	Κεφάλαιο για ανάπτυξη και δοκιμή μιας αρχικής ιδέας.
	START-UP και EARLY STAGE CAPITAL (ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ)	Κεφάλαιο χρηματοδότησης αρχικού σταδίου παραγωγής, marketing και πωλήσεων πριν ακόμη μία επιχείρηση γίνει κερδοφόρος.
EXPANSION	EXPANSION-DEVELOPMENT FINANCE (ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ)	Χρηματοδότηση ανάπτυξης της παραγωγικής δυναμικότητας, των πωλήσεων, επέκταση στην αγορά, ύπαρξη κερδοφορίας πιθανή.
	BRIDGE FINANCE (ΠΡΟΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΧΡΗΜ/ΣΗ)	Χρηματοδότηση στο στάδιο προετοιμασίας για είσοδο στο χρηματιστήριο.
	RESCUE/TURNAROUND	Εξαγορά και εξυγίανση επιχείρησης.

BUY OUT STAGE	MANAGEMENT BUY-OUT	Χρηματοδότηση εξαγοράς επιχείρησης από το υπάρχον management.
	MANAGEMENT BUY-IN	Χρηματοδότηση εξαγοράς επιχείρησης από νέα ομάδα management.
REPLACEMENT STAGE	REPLACEMENT	Χρηματοδότηση εξαγοράς μεριδίων απερχόμενων εταιρών ή άλλου fund.

Πίνακας 1: πηγές χρηματοδότησης VC

2.2 Seed Capital (κεφάλαια σποράς)

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (EVCA), κεφάλαιο σποράς ορίζεται το κεφάλαιο που παρέχεται είτε για την ανάπτυξη ενός πρωτοποριακού προϊόντος, είτε για την προετοιμασία εισαγωγής στο επόμενο στάδιο εκκίνησης (www.evca.eu).

Τα Κεφάλαια Σποράς (Seed capital), χρησιμοποιούνται για την ανάπτυξη μιας ιδέας, τη δημιουργία ενός αρχικού προϊόντος και τη διεξαγωγή πρωταρχικών προσπαθειών εμπορευματοποίησής του. Πρόκειται για μορφή χρηματοδότησης, κατάλληλη για τη στήριξη πολύ νέων επιχειρήσεων (περίπου 1 έτους λειτουργίας), οι οποίες δεν έχουν αναπτύξει κάποιο προϊόν ή υπηρεσία σε εμπορική κλίμακα. Πρόκειται συνήθως για μια ιδέα που μπορεί να περιλαμβάνει μια νέα τεχνολογία ή μια καινούργια εμπορική προσέγγιση. Η σύσταση της ομάδας διοίκησης (management team) μπορεί να βρίσκεται σε εξέλιξη ή να έχει μόλις πραγματοποιηθεί. Τα κεφάλαια σποράς παρέχονται συνήθως

από ιδιώτες επενδυτές (business angels), και αποτελούν ολοένα και περισσότερο τη βασική πηγή χρηματοδότησης εκκίνησης δραστηριοτήτων νέων επιχειρήσεων (χρηματοδότηση αρχικού σταδίου). Ο επιχειρηματίας καλύπτεται από δικές του πηγές, και όταν αυτές εξαντληθούν, στρέφεται σε εξωτερικό δανεισμό. Πρόκειται για την πιο «επικίνδυνη» μορφή επένδυσης, με ποσοστά εγκατάλειψης της χρηματοδότησης που ανέρχεται στο 70% (Plummer, 1987).

Τα χαρακτηριστικά της επένδυσης με κεφάλαιο σποράς σύμφωνα με τον Boivard (Boivard 1990, σελ 30-31) είναι:

- Έλλειψη ετοιμότητας εισόδου στην αγορά
- Έλλειψη ομάδας διοικήσεως
- Προϊόν και παραγωγική διαδικασία βρίσκονται στο στάδιο της έρευνας
- Απαιτείται χαμηλό ποσό κεφαλαίου
- Η ιδέα είναι το αντικείμενο αξιολόγησης της επένδυσης
- Διάρκεια της επένδυσης κυμαίνεται από 7 έως 10 χρόνια.

Η ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής αγοράς στην κατεύθυνση αυτή, αποτελεί ιδιαίτερη πρόκληση για τα λιγότερο αναπτυγμένα καθώς και για τα νέα κράτη μέλη της Ε.Ε., καθώς αυτά διακρίνονται ακόμη, από χαμηλά επίπεδα επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (Megginson 2004).

Σε αυτή την φάση, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι η επένδυση σε αυτό το στάδιο θα μπορεί να αποβεί ιδιαίτερα συμφέρουσα, εφόσον ο επιχειρηματίας είναι διατεθειμένος να κάνει αρκετές υποχωρήσεις προκειμένου να πραγματοποιήσει το επιχειρηματικό του σχέδιο.

2.3 Start up capital (κεφάλαια εκκίνησης)

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (EVCA), κεφάλαια εκκίνησης είναι τα κεφάλαια εκείνα που έχουν ως στόχο την ανάπτυξη του

προϊόντος ή της υπηρεσίας, το πρωταρχικό Marketing και την αποδοχή και καθιέρωση των ιδιοτήτων του προϊόντος στην αγορά (www.evca.eu).

Πρόκειται για το δεύτερο στάδιο της οικονομικής ζωής της επιχείρησης με την αρχική ιδέα έχοντας ήδη αξιολογηθεί, και μετατρέποντας την σε συγκεκριμένο προϊόν ή υπηρεσία. Συνεπώς, τα εν λόγω κεφάλαια θα λέγαμε πως απευθύνονται σε επιχειρήσεις που ίσως δεν έχουν πραγματοποιήσει ακόμη πωλήσεις ή λειτουργούν μερικούς μήνες. Το κεφάλαιο αυτό παρέχεται στις επιχειρήσεις που ήδη έχουν δημιουργήσει ένα επιχειρηματικό σχέδιο και χρειάζονται βοήθεια για να καθιερωθούν στην αγορά. Χρησιμοποιούνται λοιπόν για την εδραίωση και καθιέρωση ενός προϊόντος και μιας επιχείρησης, για την τελική διαμόρφωση ενός προϊόντος και του σχετικού marketing, για την υποστήριξη δικτύου διανομής και για την καθιέρωση εμπορικού τίτλου. Το στάδιο αυτό περιλαμβάνει μελέτες διείσδυσης στην αγορά, βελτίωση του επιχειρηματικού σχεδίου και στελέχωση της διοικητικής ομάδας (Plummer, 1987).

Χαρακτηριστικά της φάσης αυτής είναι:

- Ίδρυση μιας εταιρείας ΑΕ ή ΕΠΕ
- Συγκρότηση ενός μέρους της ομάδας διοίκησης της εταιρείας
- Ανάπτυξη ενός business plan / πρωτότυπο προϊόν
- Απουσία εμπορικής συναλλαγής

Καθώς πρόκειται για επιχειρήσεις που βρίσκονται σε διαδικασία οργάνωσης, είτε σε αυτές που διανύουν τον πρώτο χρόνο ζωής τους, η χρηματοδότηση χρησιμοποιείται για την προετοιμασία του business plan, το Marketing, και τα λειτουργικά έξοδα.

Το ενδιαφέρον του επενδυτή μετατοπίζεται από την ιδέα που βρίσκεται πίσω από την επιχείρηση, στο ανθρώπινο δυναμικό της επιχείρησης καθώς και στις ευκαιρίες που εμφανίζονται στην αγορά ως επακόλουθο της πραγματοποίησης της ιδέας από την διοίκηση της εταιρείας. Η διάρκεια επένδυσης ανέρχεται στα τρία χρόνια και χαρακτηρίζεται από υψηλό κίνδυνο (Έκθεση της Επιτροπής Πολιτικής του ΟΟΣΑ, 1986 Αθήνα).

Αξίζει να αναφερθεί σε αυτό το σημείο πως χαρακτηρίζει ο Lorenz το στάδιο αυτό: start-ups require from their backers stronger stomachs than do other stages of venture capital

.... And... the greatest venture capital legends, as well as the significantly more numerous disasters, stem from this stage of corporate development. (Lorenz, 1989)

2.4 Early stage financing (κεφάλαια αρχικού σταδίου παραγωγής)

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (EVCA), ορίζει την χρηματοδότηση του σταδίου ανάπτυξης ως: η χρηματοδότηση που παρέχεται σε εταιρείες που έχουν ολοκληρώσει το στάδιο ανάπτυξης του προϊόντος τους και χρειάζονται πρόσθετα κεφάλαια προκειμένου να ξεκινήσουν την βιομηχανική παραγωγή του προϊόντος και να αρχίσουν να γίνονται οι πρώτες πωλήσεις (www.evca.eu).

Σε αυτή την φάση οι επιχειρήσεις έχουν μηδενικά ή ελάχιστα έσοδα, εντούτοις, ενώ οι ταμιακές ροές και τα κέρδη είναι αρνητικά, υπάρχουν προοπτικές ανάπτυξης και κερδών. Σύμφωνα με τον Plummer, η επιχείρηση συχνά χρηματοδοτείται, ενώ δεν είναι κερδοφόρος ακόμα. Στην φάση αυτή, συνήθως, η διοίκηση έχει το τεχνικό υπόβαθρο και την εξειδίκευση αλλά δεν έχει εμπειρία στο management. Η επένδυση λοιπόν, μπορεί να αποβεί συμφέρουσα εάν και εφόσον η έρευνα αγοράς είναι θετική και δεν υπάρχουν ισχυροί ανταγωνιστές (Plummer 1987).

Πρόκειται λοιπόν για τα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται στα πρώτα στάδια παραγωγής και πωλήσεων και ίσως πριν η επιχείρηση γίνει κερδοφόρα. Τα χαρακτηριστικά λοιπόν αυτού του σταδίου είναι τα παρακάτω:

- Η επιχείρηση έχει ελάχιστα ή μηδενικά έσοδα
- Οι ταμιακές ροές και τα κέρδη είναι αρνητικά
- Ελάχιστη εμπειρία από πλευράς διοίκησης
- Σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης και κέρδους

Αξίζει να σημειωθεί ότι ο κίνδυνος και σε αυτή την φάση παραμένει σημαντικός, έχοντας μετατοπιστεί από το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, στο εξωτερικό, σε αυτή την περίπτωση εφιστάται μεγάλη προσοχή στον ανταγωνισμό, την γρήγορη

απαξίωση της τεχνολογίας και την πιστωτική πολιτική των τραπεζών. Η διάρκεια της επένδυσης κυμαίνεται από 4 έως 6 χρόνια (Plummer 1987).

2.5 Development / Expansion Capitals (κεφάλαια ανάπτυξης/επέκτασης)

Είναι τα κεφάλαια που κατευθύνονται σε επιχειρήσεις εν λειτουργία, που χρησιμεύουν στην αύξηση της παραγωγής / πωλήσεων, για επέκταση στην αγορά ή/και ριζική αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων. Αυτού του τύπου οι επενδύσεις χαρακτηρίζονται από μεσαίο βαθμό κίνδυνου, καθώς η επιχείρηση έχει ήδη κέρδη και το κόστος του σταδίου αυτού δεν είναι πολύ μεγάλο. Όπως συνεπάγεται, οι αποδόσεις της επένδυσης είναι μικρότερες των προηγούμενων σταδίων (Plummer 1987).

Η εν λόγω χρηματοδότηση απευθύνεται σε:

- a. Μία επιχείρηση που μέχρι τώρα χρησιμοποιούσε δικά της κεφάλαια και αναζητά για πρώτη φορά χρηματοδότηση με ξένα κεφάλαια
- b. Μία επιχείρηση η οποία έχει χρηματοδοτηθεί στο παρελθόν κατά τα πρώτα στάδια ανάπτυξής της από εταιρεία επιχειρηματικών κεφαλαίων. (Boivard 1990).

Συνήθως οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται για πρώτη φορά, έχουν περισσότερες πωλήσεις, και έχουν δοκιμαστεί στην αγορά, συνεπώς είναι πιο ώριμες από αυτές που έχουν δεχτεί ήδη στο παρελθόν χρηματοδότηση. Η περίοδος αυτή είναι αρκετά κρίσιμη και μπορεί να διαρκέσει περισσότερο από ότι είχε αρχικά υπολογιστεί, παρόλα αυτά, στη συγκεκριμένη φάση επιλέγουν να επενδύουν οι περισσότεροι venturers.

Το στάδιο της ανάπτυξης ή επέκτασης μπορεί να περιλαμβάνει δύο βασικές κατευθύνσεις, την οργανική ανάπτυξη και την ανάπτυξη μέσω εξαγορών. Η οργανική ανάπτυξη υπονοεί νέες ή μεγαλύτερες εγκαταστάσεις, αποθήκες, εργοστάσια, νέα προϊόντα, ενώ η ανάπτυξη μέσω εξαγορών όπως διαφαίνεται και από το όνομά της επιτυγχάνεται μέσω αγοράς-εξαγοράς άλλων επιχειρήσεων ή απλά περιουσιακά στοιχεία άλλων επιχειρήσεων. Και στις δύο περιπτώσεις απαιτείται ένα καλά

καταρτισμένο επιχειρηματικό σχέδιο. Στην περίπτωση της εξαγοράς, ο επενδυτής θα χρειαστεί να έρθει σε επαφή με τους πωλητές και να κάνει την δική του εκτίμηση. Η χρηματοδότηση θα εξαρτηθεί από την δανειακή δομή και των δύο επιχειρήσεων, τα πιθανά μακροπρόθεσμα κέρδη από την συγχώνευση και από το μέγιστο βαθμό μείωσης της μετοχικής συμμετοχής του επιχειρηματία στον οποίο την επιχείρηση ο venture capitalist θα επενδύσει (Megginson 2004).

Τα χαρακτηριστικά της χρηματοδότησης αυτής είναι τα εξής:

- a. Τα προϊόντα της επιχείρησης έχουν ήδη δοκιμαστεί
- b. Υψηλή παραγωγική ικανότητα
- c. Αυξανόμενος ρυθμός παραγωγής
- d. Βρίσκεται σε πλεονεκτική θέση σχετικά με τον ανταγωνισμό
- e. Υπάρχουν ενδείξεις ότι το προϊόν είναι ανταγωνίσιμο
- f. Τα περιθώρια κέρδους είναι ικανοποιητικά
- g. Η απόδοση της επένδυσης είναι μικρότερη σε σχέση με τα προηγούμενα στάδια
- h. Η διάρκεια της επένδυσης κυμαίνεται από 2 έως 5 χρόνια.

Οι επενδύσεις επέκτασης λόγω του μεγέθους τους (ποσοστό 45% της αξίας των συνολικών επενδύσεων με ΕΚΥΚ) προσφέρονται για κοινοπρακτικά σχήματα, ενώ λόγω της σχετικά σύντομης ρευστοποίησης τους θεωρούνται από πολλούς ως από τις πιο πλεονεκτικές μορφές επένδυσης (Ξανθάκης 2001).

2.6 Mezzanine / Bridge Financing (ενδιάμεση χρηματοδότηση)

Η ενδιάμεση χρηματοδότηση είναι ένας τύπος της χρηματοδότησης σύνδεσης γέφυρας (bridge finance). Πρόκειται για τα κεφάλαια που χρηματοδοτούν μια επιχείρηση που βρίσκεται στο στάδιο προετοιμασίας για την είσοδο στο χρηματιστήριο και φέρουν σχετικά χαμηλό κίνδυνο. Η ενδιάμεση χρηματοδότηση είναι ένας τύπος μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, οπότε και έχει μεγαλύτερη διάρκεια από ένα τυπικό δανεισμό, και λιγότερο μόνιμο χαρακτήρα από το μετοχικό κεφάλαιο (Plummer 1987).

Αποτελεί ουσιαστικά την γέφυρα ανάμεσα στην μετοχική και δανειακή χρηματοδότηση και μπορεί να προσφερθεί είτε ως δάνειο με ομολογίες υψηλού τοκομεριδίου, είτε ως μετοχικό κεφάλαιο μειωμένου κινδύνου. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι χρηματοδοτούμενοι σε αυτό το στάδιο θα πρέπει να προσφέρουν υψηλότερους συντελεστές απόδοσης σε σχέση με τα επιτόκια των δανειακών κεφαλαίων.

Το γεγονός ότι η συγκεκριμένη χρηματοδότηση συμπεριλαμβάνει δάνειο και μετοχική συμμετοχή, την καθιστά αρκετά ελκυστική για τις θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων. Η ανωτέρω χρηματοδότηση διαρκεί από έξι μήνες έως ένα χρόνο (Boivard 1990).

2.7 Management Buy Out (MBO's) Εξαγορά από την διοίκηση

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (EVCA), τα MBO's είναι τα κεφάλαια τα οποία χορηγούνται στην διοίκηση μιας εταιρείας προκειμένου να την καταστήσουν ικανή να εξαγοράσει την παραγωγική γραμμή ή την επιχείρηση. Πρόκειται ουσιαστικά για την εξαγορά της επιχείρησης με σκοπό την ριζική αναμόρφωσή της (www.evca.eu).

Οι εν λόγω επενδύσεις είναι πολύ μεγαλύτερες σε αξία συγκριτικά με τα υπόλοιπα στάδια. Συνήθως, οι λόγοι που οδηγούν τα στελέχη της επιχείρησης στο να προβούν σε αυτή την ενέργεια, είναι κυρίως η ασυμφωνία των στελεχών με τους ιδιοκτήτες της, όπως επίσης και η περίπτωση κατά την οποία ο επιχειρηματίας να αποφασίσει για κάποιους λόγους να αποσυρθεί από την επιχείρηση. Επίσης, η αμυντική στρατηγική θα μπορούσε να είναι ένας ακόμα παράγοντας, καθώς η εξαγορά της εταιρείας από τα ίδια της τα στελέχη θα μπορούσε να αποτρέψει εξαγορά της από πιθανούς ανταγωνιστές (Plummer 1987).

Χαρακτηριστικά της φάσης αυτής είναι τα εξής:

- Πρόκειται για μια επένδυση που αφορά στο ανθρώπινο δυναμικό που διοικεί την εταιρεία
- Είναι μια εταιρική χρηματοδότηση μετοχικού τύπου

- Συνηθίζεται η παράδοση μέρους των μετοχών που κατέχει η διοίκηση στην ΕΚΕΣ
- Η επιχείρηση χαρακτηρίζεται από διοικητική ικανότητα
- Έχει ιστορικό κερδοφορίας
- Η εταιρεία να έχει μερίδιο αγοράς

Η εν λόγω χρηματοδότηση, είναι ουσιαστικά μια επένδυση στο ανθρώπινο δυναμικό που διοικεί την εταιρεία, γι αυτό και είναι αρκετά σημαντική. Αξίζει να αναφερθεί ότι η μεγάλη προσφορά κεφαλαίων για ΜΒΟς αυξάνει τον κίνδυνο καθώς υπάρχει πιθανότητα χρηματοδότησης ανεπαρκών και ακατάλληλων ομάδων στελεχών διοίκησης. Θα πρέπει λοιπόν οι επενδυτές να είναι σίγουροι για την αποδεδειγμένη καλή διοικητική ικανότητα της επιχείρησης, προτού προχωρήσουν σε επένδυση αυτής (Boivard 1990).

Σε κάθε περίπτωση, η αγορά των ΜΒΟς χαρακτηρίζεται από επενδύσεις που κερδοφορούν σε σχετικά μικρό χρονικό διάστημα, παρουσιάζουν περιορισμένο βαθμό κινδύνου, ενώ οι αποδόσεις τους δεν είναι ιδιαίτερα σημαντικές. Είναι σαφές ότι ο κίνδυνος επένδυσης σε σχέση με τα προηγούμενα στάδια είναι χαμηλότερος, ενώ δίνει την δυνατότητα σε νέους επιχειρηματίες να εισέλθουν στην αγορά. Η εξαγορά από το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης ταυτίζει τους στόχους της διοίκησης με αυτούς της ιδιοκτησίας, καθώς στην εν λόγω περίπτωση οι διαχειριστές είναι ταυτόχρονα και ιδιοκτήτες.

Η περίοδος μέχρι την ρευστοποίηση κυμαίνεται στα δύο με τρία χρόνια.

2.8 Management Buy In (MBI's) Κεφάλαιο εξαγοράς Management

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (EVCA), τα ΜΒΙ είναι τα κεφάλαια τα οποία δίνονται σε επιχειρηματικό στέλεχος ή σε ομάδα επιχειρηματικών στελεχών, που βρίσκονται εκτός της επιχείρησης, για να την εξαγοράσουν με την βοήθεια του VC (www.evca.eu).

Όπως και η χρηματοδότηση MBO, έτσι και η MBI απαιτεί μεγάλα ποσά χρηματοδότησης, και η αποπληρωμή της επένδυσης γίνεται είτε με μετρητά, είτε με διάθεση κάποιων περιουσιακών στοιχείων.

Πρόκειται για μια όχι και τόσο συνηθισμένη επένδυση. Αφορά στην εξαγορά από το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης από μια ομάδα επενδυτών που δεν έχουν καμία σχέση στο παρελθόν με την συγκεκριμένη εταιρεία. Χαρακτηριστικό είναι ότι το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων είναι μεγάλο αλλά και ότι οι αγοραστές της εταιρείας είναι συγχρόνως ιδιοκτήτες-διευθυντές. Αυτού του είδους οι εξαγορές γίνονται κυρίως σε επιχειρήσεις που πωλήσεις και χρειάζονται περαιτέρω κεφαλαιακή ενίσχυση και ίσως και καινούργιες ιδέες από το εξωτερικό περιβάλλον (Boivard 1990).

Για μια επιτυχημένη τέτοιου είδους επένδυση θα πρέπει να λάβουμε υπόψη τα παρακάτω:

- Δυνατή διοίκηση με όραμα και στρατηγική
- Καλές δυνατότητες χρηματικών ροών
- Εξασφάλιση ισχυρού ποσοστού έτσι ώστε να μπορεί να ασκηθεί η διοίκηση της εταιρείας
- Αξιοποίηση προσωπικού
- Όταν υπάρχουν συμπτώματα ανόρθωσης τα οποία αποτελούν έναυσμα¹ για MBI.

Απαραίτητο είναι η ομάδα διοίκησης να έχει στο ενεργητικό της αρκετές επιτυχίες και εμπειρία. Ιδανική θεωρείται η περίπτωση αυτή η ομάδα στελεχών να έχει προβεί στο παρελθόν σε επένδυση MBO στην εταιρεία που βρισκόταν πριν (Megginson 2004).

Όσο αναφορά στην φάση της ανόρθωσης, η επιχείρηση μπορεί να αποφέρει κέρδη αρκεί να μην έχει χάσει την αξιοπιστία της στους πελάτες της, το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα να είναι ισχυρό, και να μην έχει υποπέσει σε τεχνολογική απαξίωση. Υψηλή μόχλευση είναι ενάντια σε ένα πετυχημένο MBI εκτός αν πλεονάζοντα περιουσιακά στοιχεία μπορούν να ρευστοποιηθούν γρήγορα ώστε να αποπληρωθεί μέρος του παλιού κυρίως δανείου (senior debt) και έτσι να γίνει ριζική αναδιάρθρωση του, προκειμένου να μειωθεί η επιβάρυνση στις λειτουργικές ταμειακές ροές, από υψηλά κόστη επιτοκίου (Ξανθάκης 2001).

Σύμφωνα με τον Lorenz, θα πρέπει επίσης να ληφθεί υπόψη η επικοινωνία μεταξύ του υφιστάμενου προσωπικού και της διοίκησης. Ο συγγραφέας σχετικά αναφέρει: Οι κίνδυνοι που σχετίζονται με αυτό το στάδιο επένδυσης αφορούν προσαρμοστική ικανότητα της νέας διοίκησης και τις σχέσεις της με το υφιστάμενο προσωπικό. Πολλές φορές οι πιο δραστικές μέθοδοι από ειδικούς στην αλλαγή πορείας μίας επιχείρησης δεν βρίσκουν εύκολη εφαρμογή από το υπάρχον δυναμικό της. Επίσης, τα διάφορα είδη προβλήματα δεν είναι εμφανή στην πριν την εξαγορά έρευνα, καλούν να δοκιμάσουν το βαθμό αντίδρασης και ετοιμότητας της ανυποψίαστης καινούργιας διοίκησης (Lorenz 1989).

Η περίοδος για την ρευστοποίηση κυμαίνεται και εδώ από δύο έως τρία χρόνια.

2.9 Turn Around / Rescue Finance (Χρηματοδότηση ανόρθωσης ή στροφής)

Η μορφή αυτή χρηματοδότησης αφορά στην εξαγορά ζημιολόγων επιχειρήσεων και χρηματοδότησή τους με σκοπό να μετατραπούν σε κερδοφόρες. Εκτός από όρο turn around, αυτή η χρηματοδότηση αναφέρεται και ως recovery situation (Plummer 1987).

Η μορφή αυτή δεν παρατηρείται μόνο στα τελευταία στάδια των επιχειρήσεων, αλλά και στα αρχικά, αφού υπάρχει η πιθανότητα ο επιχειρηματίας να ήταν υπερβολικά αισιόδοξος, να μην έχει καταφέρει να ελέγξει το χρέος του ή να μην έχει σημειώσει κέρδη. Όπως αναφέρει ο Lorenz αν υπήρχαν από την αρχή επενδυτές ΕΚΥΚ ίσως να είχαν εντοπίσει τα προβλήματα από την πρώτη στιγμή και να μην είχαν επιτρέψει να φτάσει η εταιρεία σε αυτό το σημείο (Lorenz 1989).

Σε αυτή την φάση, αν η εταιρεία ανήκει σε ένα παραδοσιακό βιομηχανικό κλάδο, τότε πρόκειται για μια ώριμη επιχείρηση χωρίς πολλά περιθώρια ανάπτυξης. Σε περίπτωση που η εταιρεία ανήκει σε σύγχρονο τομέα βιομηχανίας, πιθανόν να μην έχει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, ή να έχει χάσει το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα, ή τα προϊόντα της να είναι τεχνολογικά απαρχαιωμένα. Μια πιθανή λύση είναι ο έλεγχος να δοθεί σε ένα management buy-in και η καινούργια διοίκηση να καταφέρει να έχει μια

ενεργή συμμετοχή (hands-on) στο management της εταιρείας, παίρνοντας σωστές αποφάσεις για την μετέπειτα πορεία της επιχείρησης. Αυτές οι διοικητικές αλλαγές διαμορφώνουν τον ρόλο του επιχειρηματία, δίνοντας του πλέον ένα συμβουλευτικό ρόλο στην επιχείρηση ή ακόμα και αποχωρώντας από αυτή.

Σε αυτή την περίπτωση απαιτούνται μεγάλα κεφάλαια προκειμένου η εταιρεία να επιβιώσει και θα πρέπει οι επενδυτές να είναι πολύ προσεχτικοί και σίγουροι ότι η επιχείρηση έχει προοπτικές εξυγίανσης και αργότερα θα παρουσιάσει θετικές ταμειακές ροές. Γι αυτό τον λόγο η χρηματοδότηση στροφής αποτελεί μικρό ποσοστό επένδυσης και χρειάζεται εξειδικευμένη ικανότητα (Boivard 1990)

Συνήθως η τελική έκβαση αυτής της χρηματοδότησης, είναι η πώληση της εταιρείας σε μια μεγαλύτερη του ίδιου κλάδου.

2.10 Replacement Finance (Χρηματοδότηση Αντικατάστασης)

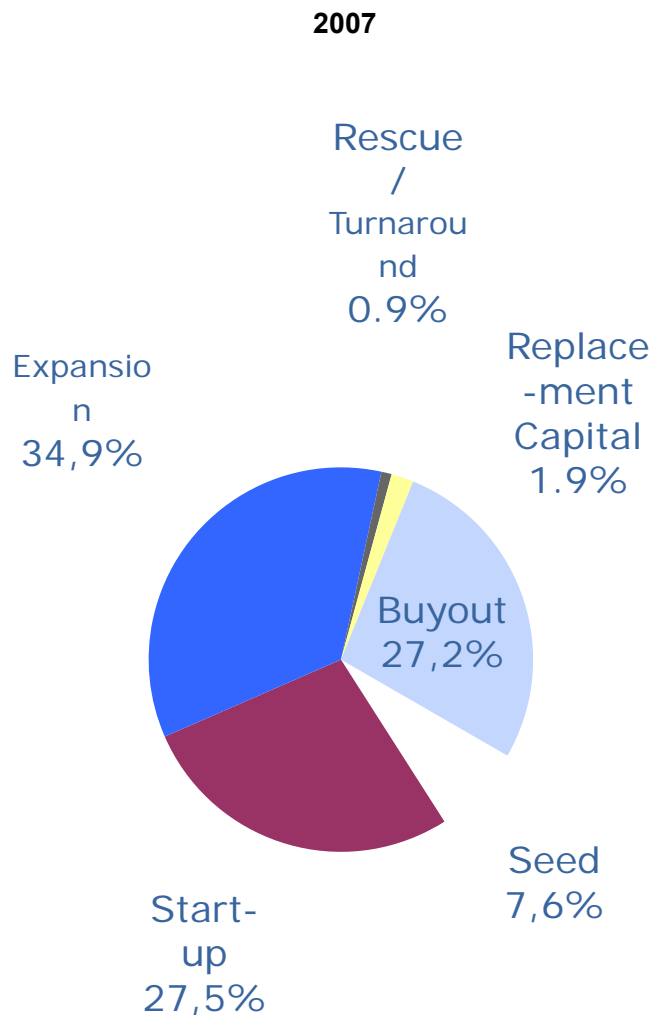
Πρόκειται για μια όχι και τόσο συνηθισμένη μορφή επένδυσης, η οποία αφορά στην εξαγορά μεριδίου απερχόμενου εταίρου. Στην περίπτωση αυτή, παρατηρείται η αγορά ήδη υπαρχουσών μετοχών, από επιχειρηματίες ή από τις οικογένειές τους, δίνοντας στα funds δικαιώματα μειοψηφίας. Πολλά ταμεία και εταιρείες επενδύσεων εξαγοράζουν μερίδια από τους επιχειρηματίες ή τις οικογένειες τους έτσι ώστε να εξασφαλίσουν περισσότερα πακέτα μετοχών (Plummer 1987).

Σε κάποιες δε εταιρείες, υπάρχει ένα μεγάλο κομμάτι μετόχων προερχόμενο από κληρονομίες ή συμμετοχές διαφόρων οργανισμών κατά την διάρκεια λειτουργίας των επιχειρήσεων. Σε περιπτώσεις λοιπόν οικογενειακής επιχείρησης, παρατηρείται συχνά τα μέλη της να πωλούν μετοχές επειδή αποζητούν μετρητά ή λόγω ρήξης μεταξύ των σχέσεων της οικογένειας.

Ο Lorenz αναφέρει ότι παρότι το fund στην αρχή μπορεί να είναι απλώς μια αγορά μετοχών που από μόνη της δεν αποτελεί οικονομική ενίσχυση για την επιχείρηση (φαίνεται μόνο στο τραπεζικό λογαριασμό του ιδρυτή επιχειρηματία), υπάρχουν

πιθανότητες μια μελλοντικής “money-in” επένδυσης η οποία θα βοηθήσει την επιχείρηση. Έτσι όταν ένας επιχειρηματίας σχεδιάζει την πώληση των μετοχών σε ένα επενδυτικό fund, θα πρέπει να εκτιμά και την ικανότητα και προθυμία του fund να παρέχει περαιτέρω χρηματοδότηση (Lorenz 1989).

Σύμφωνα με στοιχεία από τον HVCA, παρατηρούμε το ποσοστό επένδυσης κατά το 2007 παγκοσμίως. Οι τρεις πιο δημοφιλείς επενδύσεις σύμφωνα με το παρακάτω σχήμα, είναι η Expansion με ποσοστό 34,9%, η Buyout με 27,2% και η Start Up με 27,5% (www.hvca.gr).



Διάγραμμα 3: Ποσοστό επένδυσης το 2007

Πηγή: EVCA 2007 survey

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Ξενόγλωσση (Βιβλία και Άρθρα)

Allen J., 18 December 2002, Science Parks Business Incubators and Clusters, British

Boivard Chris, 1990, Introduction to Venture Capital Finance, Pitman Publishing, London.

Bloomfield, S., 2008, Venture Capital Funding: A Practical Guide to Raising Finance, Replika Press.

Bygrave W. D., 1988, The portable MBA in Entrepreneurship, John Wiley & Sons, 2nd Edition, New York

Bygrave William, 1997, The Portable MBA in entrepreneurship, Willey, New York.

Bygrave William & Timmons Jeffrey, 1992, Venture capital at the crossroads, Harvard Business School Press, Boston Massachusetts.

Costello Dennis, 1985, New venture analysis: research, planning, and finance, Homewood, Ill, Dow Jones-Irwin.

Deakins D., 1999, Entrepreneurship and Small Firms, McGraw Hill, 2nd Edition.

Dnicker P., 1996, Innovation and Entrepreneurship: Practice and Principles, Harperbusiness.

EVCA 2008 Global Survey.

Grabenwarter U. & Weidig T., 2006, Exposed to the J-Curve: Understanding and Managing Private Equity Fund Investments, www.evca.eu

Groppeli & Nikbakht, 1996, Χρηματοοικονομική, Τρίτη Αμερικανική έκδοση, μτφ Παπαϊωάννου, Κλειδάριθμος, Αθήνα.

Haybow S., 1996, A Comprehensive Guide To Business Incubation, National Business

Incubation Association, Athens, Ohio.

Jones O., 2001, Organizational Theory: Text and Cases, Prentice Hall, Third Edition

Lorenz Tony, 1989, Venture capital today: a practical guide to the venture capital market, Cambridge 2nd Edition, Woodhead - Faulkner.

Manigart S. Waele K. Wight M. Robbe K. Desbrieres P. Sapienza H. Beekman A., 1986, Determinants of required return in venture capital investments a five country study, Journal of Business Venturing 1.

Meggison W. Scott C. & Byrd M., 1996, Small Business Management: An Entrepreneur's Guide to Success, Mc Graw Hill

Meggison W. & Scott C., 2004 Introduction to Corporate Finance, Thompson Learning

Meggison W. Weiss K. 1991, Venture Capitalist certification in initial public offerings, J. Finance.

Plummer J.. 1987, Report on Venture Capital Financial Analysis, Qed Research.

Soja J. and Timmons J., 1990, Structural changes and the International growth of the Venture Capital Industry 1970-1989, working paper no90, Harvard Business School.

Silver David, 1985, Venture capital - The complete guide for investors, USA, John Wiley & Sons, Inc.

Timmons J., 2003, New adventure creation, Mc Graw Hill, 6th Edition.

Timmons J. & Spinelli S., 2003, New Venture Creation: Entrepreneurship for the 21st Century, Mc Graw Hill, 6th Edition.

Vesper K, 1990, New Venture Strategies, Prentice-Hall.

Zacharakis A. Meyer G., 2000, The potential of decision models: can they improve the venture capital investment decision?, Journal of Business Venturing.

Ελληνική (Βιβλία και Άρθρα)

Έκθεση της Επιτροπής Πολιτικής του ΟΟΣΑ, 1986 Αθήνα

Zorounidis K., 2002, Το Venture Capital στην Ελλάδα πρώτα αποτελέσματα πανελλαδικής έρευνας, Ένωση Ελλήνων Τραπεζών.

Καραγιάννης Α, 1999, Επιχειρηματικότητα και Οικονομία, Interbooks, Αθήνα.

Κόλλιας Φ. 15-1-2006, Γίνεται αποδεκτή στην Ελλάδα η ιδέα του venture capital, Εφ. Καθημερινή

Μουρδουκούτας Π., 2002, Επιχειρηματικότητα στη Νέα Οικονομία, Εκδόσεις Σιδέρη, Αθήνα.

Μουρδουκούτας Π. & Πανηγυράκης Γ., 1999, Ιαπωνική Διοικητική και Μάρκετινγκ: Τόμος Α' Οικονομική Ανάπτυξη & Αγορά, Εκδόσεις Στωμύλης, Αθήνα.

Ξανθάκης – Τσιπούρη, 2001, Διαχείριση τεχνολογίας και Venture Capital: η περίπτωση της Ελλάδας, Παπαζήση, Αθήνα.

Παπαδάκης Β., 2002, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνείς εμπειρία, Τόμος Α', εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.

Ιστοσελίδες

http://en.wikipedia.org/wiki/Image:Startup_financing_cycle.JPG

www.evca.eu

www.hvca.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ

3.1 Χαρακτηριστικά του Venture Capital

Τα χαρακτηριστικά του Venture Capital αναπτύσσονται στις παρακάτω ενότητες.

3.1.1 Επιλεκτική χρηματοδότηση

Η διαφορά με την τραπεζική δανειακή χρηματοδότηση είναι ότι στην περίπτωση των venture capitals ο χρηματοδότης – εταιρία συμμετέχει στο επιχειρηματικό ρίσκο όπως και η επιχείρηση. Αξίζει να σημειωθεί ότι ένας από τους λόγους για τους οποίους αρκετοί επιχειρηματίες προτιμούν τη χρηματοδότηση με Venture Capital είναι ότι δεν απαιτούνται εγγυήσεις για το παρεχόμενο κεφάλαιο, δηλαδή σε περίπτωση που η επιχείρηση δεν κερδοφορήσει και αποτύχει επιχειρηματικά η εταιρία Venture Capital δεν αξιώνει να της επιστραφούν τα χρήματα που έχει επενδύσει στην επιχείρηση, αρκεί βεβαίως να έχουν τηρηθεί οι όροι της μεταξύ τους συμφωνίας (Bygrave/Timmons 1992).

3.1.2 Partnering

Παρουσιάζουν δυνατότητες συνεργασίας (partnering) με άλλες εταιρίες ή στρατηγικούς εταίρους για εκμετάλλευση συνεργειών και αλληλοσυμπλήρωση ικανοτήτων.

3.1.3 Χρηματοδότηση «προσώπων»

Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων γίνονται συνέταιροι στην επιχείρηση, αφού μοιράζονται τόσο τους κινδύνους όσο και τις επιτυχίες. Το επιχειρηματικό κεφάλαιο δεν αποτελεί μια απρόσωπη μορφή χρηματοδότησης. Χαρακτηριστική είναι η πολύ καλή συνεργασία των χρηματοδοτών και των επιχειρηματιών, γι αυτό τον λόγο αναφέρεται ως «χρηματοδότηση προσώπων» (Lorenz 1989).

Επιπρόσθετα θα πρέπει να αναφερθεί ένας άλλος πολύ σημαντικός παράγοντας ο οποίος οφείλεται στην ανταλλαγή γνώσης και τεχνολογικού υπόβαθρου, που βοηθούν την επιχείρηση στο να φτάσει σε ένα πολύ καλό αποτέλεσμα.

3.1.4 Χρηματοδότηση ενεργού συμμετοχής (hands on business)

Ο χρηματοδότης δεν φροντίζει μόνο για θέματα διοίκησης, λειτουργίας αλλά και οργάνωσης της επιχείρησης, αλλά και στηρίζει συνεχώς την χρηματοδοτούμενη επιχείρηση από χρηματοοικονομικής άποψης. Απώτερος σκοπός είναι η επίλυση τυχόν προβλημάτων ανάμεσα στα δύο μέρη, και η επιλογή των κατάλληλων λύσεων.

Το κόστος με το οποίο επιβαρύνεται ο χρηματοδότης ώστε να πετυχαίνει την βελτιστοποίηση των παραπάνω, εξαλείφεται από τα κέρδη τα οποία εισρέουν από την επιχείρηση με την μείωση του επιχειρηματικού κινδύνου. Υπάρχουν και περιπτώσεις οι οποίες είναι αντίθετες στην ύπαρξη της ενεργού υποστήριξης (hands of approach). Στην ουσία όμως αποτελούν τις εξαιρέσεις που επιβεβαιώνουν τον κανόνα (Megginson 2004).

3.1.5 Προσανατολισμός σε δυναμικές εταιρείες

Οι επιχειρήσεις, που χρηματοδοτούνται πρέπει να διαθέτουν σπουδαίες προοπτικές απόδοσης. Επιπλέον χαρακτηριστικά αυτού του προσανατολισμού είναι η ανάπτυξη

καινοτομικών οργανισμών καθώς και οι θετικές επιδράσεις στο γενικότερο χρηματοοικονομικό αλλά και τραπεζικό χώρο (Boivard 1990).

3.1.6 Προτίμηση στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Συνήθως οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αδυνατούν να υλοποιήσουν μόνες τους διάφορες ιδέες και προτάσεις που έχουν λόγω της έλλειψης κεφαλαίων. Θα πρέπει να υπάρχει κεφαλαιακή συμμετοχή και να προσδοκάται από την επιχείρηση εντυπωσιακή άνοδος, σε αυτήν την περίπτωση, η εταιρία αυτή μπορεί να χρηματοδοτηθεί μέσω Venture Capital (Bygrave/Timmons 1992).

3.1.7 Προσανατολισμός σε διεθνή κλίμακα αγοράς.

Απαραίτητη προϋπόθεση για την απόκτηση του μεγάλου κέρδους που υπόσχεται το Venture Capital, είναι η αναζήτηση και η ύπαρξη μιας διεθνούς αγοράς. Η ύπαρξη ενός τέτοιου χρηματοδοτικού πακέτου προσφέρει στον επενδυτή την βέλτιστη εκτίμηση της καινοτομίας τόσο για την εγχώρια αγορά αλλά κυρίως για την διεθνή αγορά, αφού έχει τη δυνατότητα να επεξεργαστεί και να λάβει υπόψη του στοιχεία που αφορούν την διεθνή ζήτηση και τον παγκόσμιο ανταγωνισμό (Bygrave/Timmons 1992).

3.1.8 Προτίμηση στην καινοτομία.

Συνήθως οι εταιρίες που χρηματοδοτούνται από το Venture Capital ασχολούνται κυρίως με την ανάπτυξη νέων τεχνολογιών ή/και τη δημιουργία νέων προϊόντων. Ένα καινοτόμο και πρωτοποριακό προϊόν είναι απαραίτητο συστατικό για την μετέπειτα επιτυχία της επιχείρησης.

3.1.9 Προοπτικές ρευστοποίησης

Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων διερευνούν τις προοπτικές ρευστοποίησης από τις επενδύσεις τους, όπως δημόσια εγγραφή ή η εξαγορά από τον επιχειρηματία ή από τρίτο μέρος (Megginson 2004).

Συνοψίζοντας τα παραπάνω θα λέγαμε ότι τα κύρια χαρακτηριστικά που διέπουν τις εταιρείες που θα ενδιέφεραν έναν Venture Capitalist είναι τα εξής:

- Υψηλά αυξανόμενος ρυθμός ανάπτυξης της εταιρείας
- Υψηλά αυξανόμενος ρυθμός κερδοφορίας
- αναμενόμενες αποδόσεις ανάλογες του ρίσκου και του σταδίου της επένδυσης ελκυστικές για τη συμμετοχή ενός venture capital.
- Σωστός προσδιορισμός της αγοράς που στοχεύει και σε καλό δίκτυο διανομής
- Έλλειψη κυρίαρχου ανταγωνιστή στην τρέχουσα φάση της επένδυσης
- Να διαθέτει πρωτοποριακά και καινοτόμα προϊόντα
- Διοίκηση με ηγετικές ικανότητες, ειδικές γνώσεις, τεχνογνωσία, θέληση, όραμα και καινοτόμο επιχειρηματικό πνεύμα
- Δυνατότητα απόδοσης τουλάχιστον 5 φορές την αρχική επένδυση σε 5 χρόνια
- Πιθανότητα αναχρηματοδότησης σε σημαντικά υψηλότερες τιμές
- Αναμενόμενη είσοδο στο χρηματιστήριο ή εξαγορά της σε σύντομο διάστημα (3-5 χρόνια)

3.2 Αναμενόμενη Απόδοση Venture Capital

Η απόδοση που αναμένει ένα Venture Capital από κάθε συμμετοχή της εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το επίπεδο κινδύνου που αναλαμβάνει. Άρα, ο εσωτερικός

συντελεστής απόδοσης (IRR) μιας επιτυχημένης συμμετοχής (επένδυσης) πρέπει να πληροί τουλάχιστον τα παρακάτω κριτήρια :

α) η αναμενόμενη απόδοση κάθε συμμετοχής να είναι ίση ή μεγαλύτερη της μέσης ετήσιας απόδοσης του χαρτοφυλακίου δοσμένου του επιπέδου επιχειρηματικού κινδύνου που αυτή φέρει

β) να ξεπερνά το πραγματικό κόστος λειτουργίας της εταιρείας για την υλοποίηση της επένδυσης

Εφαρμόζοντας τη μεθοδολογία του Capital Asset Pricing Model και υποθέτοντας:

α) μέση απόδοση χωρίς ρίσκο (π.χ. απόδοση 10ετους ομόλογου) για την επόμενη δεκαετία της τάξης του 5%-7%, M.O. = 6%

β) ο κίνδυνος (beta) που αναλαμβάνει ένα Venture Capital για κάθε επένδυση της είναι 2-3 (M.O = 2,5) φορές μεγαλύτερος από τον κίνδυνο ενός χαρτοφυλακίου εισηγμένων μετοχών (ευρείας διασποράς) στο Χρηματιστήριο (Χ.Α.) και

γ) η αναμενόμενη απόδοση που προσδοκά ο μέσος επενδυτής από το Χ.Α. είναι 2-3 (M.O=2,5) φορές μεγαλύτερη της απόδοσης των ομολόγων

Τότε:

$$\text{Αναμενόμενο IRR} = 6\% + 2,5 * (15-6)\% = 28,5\%$$

Κατά συνέπεια, για να συμμετέχει ένα Venture Capital σε ένα επιχειρηματικό σχέδιο θα πρέπει η αναμενόμενη απόδοση να ξεπερνά το 28,5% (Σπηλιώτης, 1/8/2001, www.plant-management.gr)

3.3 Οφέλη επένδυσης

Τα οφέλη επένδυσης είναι πολλαπλά και μπορούν να ταξινομηθούν σε δύο επίπεδα:

Στην οικονομία μιας χώρας

- ίδρυση νέων επιχειρήσεων,
- ανανέωση και εκσυγχρονισμός υπαρχουσών επιχειρήσεων,
- καταπολέμηση της ανεργίας
- ανάπτυξη νέων τεχνολογιών σε στρατηγικούς τομείς παραγωγής όπως τηλεπικοινωνίες, πληροφορική, ιατρική, βιοτεχνολογίες

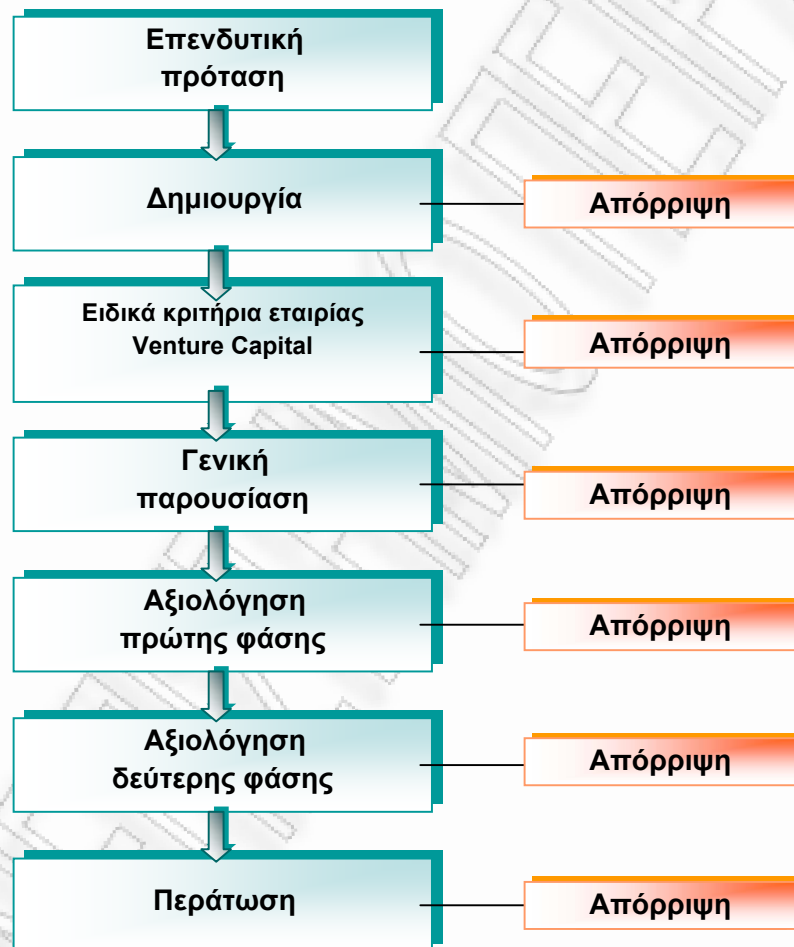
Στην αναπτυσσόμενη επιχείρηση

- επενδύσεις ανάπτυξης
- εκσυγχρονισμός
- μείωση του χρηματοοικονομικού κινδύνου λόγω δανεισμού
- υποστήριξη στη διαδοχή μίας υπάρχουσας επιχείρησης και στη συνέχεια της δραστηριότητας μιας επιχείρησης, όταν χάνεται ο κύριος ιδρυτής της και δεν υπάρχουν διάδοχοι.
- Ενίσχυση της σχέσης ιδίων προς ξένα κεφάλαια
- Αύξηση της κερδοφορίας και της αξίας της επιχείρησης

Παράλληλα, το VC, με τη συμμετοχή του στο μετοχικό κεφάλαιο των αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων, προσθέτει αξία, η οποία εκφράζεται με την υποστήριξή τους σε θέματα στρατηγικού προγραμματισμού (strategic planning), μάρκετινγκ και πωλήσεων, οικονομικού προγραμματισμού (financial planning) και ελέγχου, μεταφοράς τεχνογνωσίας και εισαγωγής σύγχρονων μεθόδων διοίκησης (Zorounidis, 2002).

3.4 Διαδικασία επένδυσης σε Venture Capital

Η διαδικασία λήψης απόφασης μπορεί να αποδοθεί σε έξι στάδια όπως φαίνεται στο ακόλουθο διάγραμμα:



Πίνακας 2: Στάδια επένδυσης Venture Capital

Αναλυτικότερα τα στάδια αυτά είναι:

3.4.1 Δημιουργία (Origination).

Η πρώτη φάση είναι η δημιουργία ροής επενδυτικών προτάσεων. Παρόλο που οι εταιρίες Venture Capitals περιμένουν για αγοροπωλησίες που θα έρθουν, εν τούτοις γίνονται γνώστες στις επιχειρήσεις από οδηγούς των διαφόρων κλάδων. Το μεγαλύτερο μέρος των προσπαθειών των εταιριών Venture Capitals για την δημιουργία επενδυτικών προτάσεων επικεντρώνεται στην ανάπτυξη ενός δικτύου διακανονιστών (Bygrave/Timmons 1992).

Κάθε εταιρία Venture Capital έχει σαν πρωταρχικό της σκοπό να δημιουργήσει ένα πρόγραμμα με το οποίο αφενός να μπορεί να προσελκύσει μεγάλο αριθμό επενδυτικών προτάσεων και αφετέρου να επιλέξει ορισμένες από αυτές. Είναι δυνατόν, να είναι διαθέσιμες 300 προτάσεις από τις οποίες θα εξεταστούν πιο επισταμένα οι 30 και μπορεί να επιλεγούν τελικώς μόνο οι δύο (Lorenz 1989).

3.4.2 Ειδικά κριτήρια εταιρίας Venture Capital (Venture Capital Firm-Specific Screen).

Πολλές εταιρίες Venture Capitals έχουν ειδικά επιχειρηματικά κριτήρια για το επενδυτικό μέγεθος, για τους κλάδους στους οποίους επενδύουν για την γεωγραφική τοποθεσία της επένδυσης και για την οργάνωση της χρηματοδότησης. Τα ειδικά επιχειρηματικά κριτήρια απορρίπτουν τις προτάσεις που σαφώς δεν συγκεντρώνουν αυτά τα κριτήρια. Στις περισσότερες φορές, η ειδική επιχειρησιακή παρατήρηση περιέχει μια βιαστική ματιά, στο επιχειρησιακό σχέδιο χωρίς καμιά άλλη ανάλυση επί της προτάσεως. Ο βασικότερος παράγοντας στο στάδιο αυτό είναι η ύπαρξη ενός επιχειρηματικού προγράμματος (Megginson 2004).

3.4.3 Γενική παρουσίαση (Generic Screen).

Πολλές προτάσεις περνούν από την ειδική επιχειρησιακή παρουσίαση μόνο και μόνο για να απορριφθούν χωρίς εκτεταμένη εξέταση όταν η εταιρία Venture Capital αναλύει την προταθείσα επένδυση σε όρους των γενικών κριτηρίων. Οι περισσότερες συναλλαγές που περνούν από το προηγούμενο στάδιο απορρίπτονται από την γενική παρουσίαση. Αυτές βασίζονται πάνω σε ένα προβλεπόμενο από την επιχείρηση πρόγραμμα που σχετίζεται με κάθε υπάρχουσα γνώση σχετικά με την εταιρία Venture Capital που μπορεί να είναι σχετική με την πρόταση (Megginson 2004).

Ο μεγάλος αριθμός των προγραμμάτων απαιτεί την ύπαρξη από την εταιρία Venture Capital ενός μηχανισμού που να επιτρέπει την γρήγορη και συστηματική κρίση των προγραμμάτων. Κατά την εφαρμογή η γενική παρουσίαση, θα είναι τουλάχιστον αυστηρή, εφόσον η ποιότητα του επιχειρηματία είναι υψηλή. Στο στάδιο αυτό δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στην αξιολόγηση του επιχειρηματία. Το καθαρό αποτέλεσμα των δύο παρουσιάσεων είναι ότι οι περισσότερες προτάσεις απορρίπτονται σε ελάχιστο επενδυτικό χρόνο (Bygrave/Timmons 1992).

3.4.4. Πρώτη φάση αξιολόγησης (first-Phase Evaluation)

Αφού οι προτάσεις περάσουν από την γενική παρουσίαση, η εταιρία Venture Capital ξεκινά να συλλέγει επιπρόσθετες πληροφορίες σχετικά με την πρόταση.

Η αξιολόγηση της πρώτης φάσης ξεκινά γενικά με την εξέταση όλων των δυνατοτήτων αναζήτησης κεφαλαίων της επιχείρησης που μπορούν να συμβάλλουν στη χρηματοδότηση της. Καθώς αξιολογείται θα πραγματοποιηθούν μια σειρά συναντήσεων με όλη την ηγετική ομάδα της διοίκησης. Οι συναντήσεις αυτές έχουν δύο στόχους, αφενός την καλύτερη κατανόηση του Venture Capital από την επιχείρηση και αφετέρου να δώσει την δυνατότητα στην διεύθυνση να κατανοήσει την πρόταση και τα

προβλήματα που ενδεχομένως να εμπλακούν. Επίσης, είναι δυνατόν να παρέχουν μια ευκαιρία για να εκτιμηθεί το πώς οι διευθύνοντες σκέφτονται και συμπεριφέρονται (Bygrave/Timmons 1992).

3.4.5 Δεύτερη φάση αξιολόγησης (Second-Phase Evaluation)

Σε κάποιο σημείο η εταιρία Venture Capital αναλαμβάνει μια σημαντική δέσμευση πάνω στην πρόταση που ουσιαστικά σημαδεύει το ξεκίνημα της δεύτερης φάσης στην διαδικασία της αξιολόγησης. Είναι δυνατόν, εφόσον συνεχίζονται οι δραστηριότητες της αξιολόγησης επί πολύ χρόνο να υπάρξουν δραματικές μεταβολές στο Venture Capital και ο σκοπός του να μεταβληθεί. Ενώ ο σκοπός της πρώτης φάσης είναι να καθοριστεί εάν υπάρχει σημαντικό ενδιαφέρον για ένα ποσό, το αντικείμενο της δεύτερης φάσης είναι να ορισθούν τα εμπόδια που υπάρχουν σχετικά με την επένδυση και να εξεταστεί πώς είναι δυνατόν να ξεπεραστούν. Τα κυριότερα κριτήρια επιλογής των επενδύσεων είναι η αναμενόμενη απόδοση τους και το στάδιο ανάπτυξης των εταιριών. Ορισμένες εταιρίες Venture Capitals εξειδικεύονται στα στάδια ανάπτυξης και άλλες στα μεταγενέστερα. Τέλος, άλλες διαμορφώνουν ένα μικτό χαρτοφυλάκιο, ενώ άλλες επενδύουν σε υψηλής τεχνολογίας επενδύσεις ή σε κάθε είδους επενδύσεις (Megginson 2004)

Ο χρόνος τον οποίο οι επιχειρήσεις τυπικά προσδιορίζουν για να μετακινηθούν από την πρώτη φάση αξιολόγησης στη δεύτερη ποικίλει πολύ. Το ίδιο ακριβώς συμβαίνει για την μετακίνηση από την δεύτερη φάση αξιολόγησης στο στάδιο της περάτωσης. Τα τρία αυτά στάδια δεν είναι ξεκάθαρα ξεχωρισμένα σε όλες τις εταιρίες Venture Capitals.

Εξαιτίας του σημαντικού χρόνου που δαπανάται στη δεύτερη φάση αξιολόγησης, οι εταιρίες Venture Capitals θέλουν να έχουν μια σφαιρική κατανόηση σχετικά με την δομή της πράξης, συμπεριλαμβανομένης της τιμής, πριν να αρχίσουν την φάση αυτή. Η ενέργεια αυτή επιτρέπει την εξοικονόμηση σημαντικού χρόνου από την αξιολόγηση προτάσεων που τελικά δεν θα επενδυθούν επειδή τιμολογήθηκαν τόσο υψηλά (Lorenz 1989).

3.4.6 Περάτωση (Closing).

Μετά την διαδικασία της αξιολόγησης της δεύτερης φάσης, η πρόταση εισέρχεται στο τελικό στάδιο όπου οριστικοποιούνται οι λεπτομέρειες της δομής και γίνεται η διαπραγμάτευση νομικών εγγράφων. Μετά την υπογραφή των εγγράφων δίνεται στην επιχείρηση μια επιταγή. Ακόμη και εάν η εταιρία Venture Capital και ο επιχειρηματίας έχουν επενδύσει πολύ χρόνο για να φθάσουν στο τελικό στάδιο ένας μεγάλος αριθμός προτάσεων απορρίπτεται και δεν γίνεται η επένδυση. Η υπογραφή της συμφωνίας είναι σημαντική πράξη γιατί αποτελεί τη βάση της συνεργασίας μεταξύ των δυο μερών. Στη συμφωνία αυτή περιλαμβάνονται όλοι οι δυνατοί όροι που μπορούν να δημιουργήσουν στο μέλλον προστριβές μεταξύ των μερών.

3.5 Σωστό Επιχειρηματικό Σχέδιο

Όπως αναφέρεται και στην ιστοσελίδα του HVCA, Το Επιχειρηματικό Σχέδιο είναι το εργαλείο, μέσω του οποίου ο επιχειρηματίας έχει τη δυνατότητα να πείσει τους υποψήφιους χρηματοδότες για την επιχειρηματική ευκαιρία που παρουσιάζει και για την αγορά στην οποία στοχεύει (www.hvca.gr)

Γι αυτό ακριβώς τον λόγο το Επιχειρηματικό Σχέδιο θα πρέπει να είναι σαφές, με σωστές περιγραφές, να περιγράφει την στρατηγική της επιχείρησης, τα απαιτούμενα κεφάλαια για την υλοποίηση της επένδυσης, καθώς επίσης την αγορά και τον ανταγωνισμό. Το Επιχειρηματικό Σχέδιο πρέπει να αντανakλά τις ιδέες και τις επιδιώξεις της επιχείρησης με τον πιο σαφή τρόπο, έτσι ώστε οι πιθανοί επενδυτές να μπορούν να σχηματίσουν άποψη για την επενδυτική ευκαιρία που περιγράφεται αλλά και για την ικανότητα της διοίκησης να την εκμεταλλευτεί αποτελεσματικά.

Η εταιρεία venture capital αξιολογώντας ένα επιχειρηματικό σχέδιο το πρώτο που θα ελέγξει είναι εάν οι υποθέσεις και οι προβλέψεις που παρουσιάζει η επιχείρηση είναι ρεαλιστικές. Αυτές θεωρείται σκόπιμο να καλύπτουν με σαφήνεια και με εκτίμηση της αβεβαιότητας (κινδύνου) τα εξής:

- Πωλήσεις της επιχείρησης κατά κατηγορία προϊόντων και συνολική αξία πωλήσεων από όλα τα παραγόμενα προϊόντα
- Ακαθάριστα κέρδη της επιχείρησης κατά κατηγορία προϊόντος και συνολικά
- Περίοδο παρεχόμενης πίστωσης
- Μέση ηλικία προμηθευτών
- Επίπεδα αποθέματος και εργασίες εν εξελίξει
- Ωφέλιμη ζωή των παγίων ενεργητικών της επιχείρησης και ετήσιοι ρυθμοί απόσβεσής τους
- Συνολικό κόστος έργου
- Τα επιτόκια μακροπροθέσμου και βραχυπροθέσμου δανεισμού
- Την ένταξη της επιχείρησης σε τυχόν αναπτυξιακές διατάξεις είτε εθνικές είτε κοινοτικές
- Φορολογικοί συντελεστές που ισχύουν

3.5.1 Περίληψη Επιχειρηματικού Σχεδίου

Σε αυτήν εξηγείται ο σκοπός του σχεδίου, ποιοι το συνέταξαν, το επίπεδο ευθύνης και αξιοπιστίας τους και τέλος αναλυτικά οι υποθέσεις που έλαβαν υπόψη τους και προχώρησαν στην σύνταξη του επιχειρηματικού σχεδίου. Κατόπιν περιγράφεται πολύ σύντομα η εταιρεία (τυχόν εμπειρία που διαθέτει), τα προϊόντα που παράγει, οι αγορές στις οποίες προσβλέπει. Επίσης γίνεται μια συνοπτική παρουσίαση των διευθυντικών στελεχών της επιχείρησης, περιγράφεται σύντομα το προτεινόμενο σχέδιο και οι στόχοι του, γίνεται μια περίληψη των κυριότερων σημείων των αναμενόμενων μεγεθών και αποδόσεων και αυτά χρονοδρομούνται (ετήσιες πωλήσεις, καθαρά κέρδη για τα πρώτα

πέντε χρόνια, IRR, NPV). Τέλος χρονοδρομούνται τα κεφάλαια που απαιτούνται και ο τρόπος που προτείνεται να χρησιμοποιηθούν (www.attica-ventures.gr)

3.5.2 Ιστορικό της εταιρίας

Σε αυτό αναφέρεται η ημερομηνία που ξεκίνησε η υπάρχουσα δραστηριότητα (αν υπήρχε), η ανάπτυξή της, ιστορικά στοιχεία, ισολογισμοί τελευταίων ετών, το λογιστικό της σχέδιο, εκθέσεις ορκωτών λογιστών και εσωτερικού ελέγχου, η σημερινή της χρηματοδότηση, καθώς και οι μέτοχοι και διευθυντές της εταιρίας.

3.5.3 Πληροφορίες για τα προϊόντα

Περιλαμβάνει κατηγορίες προϊόντων και περιγραφή τους, μοναδικότητα των προϊόντων και εφαρμογές τους, τεχνολογία που εφαρμόζεται και πως έχει κατοχυρωθεί, μελλοντικές εξελίξεις, και ποια είναι τα οφέλη των προϊόντων για τους καταναλωτές.

3.5.4 Πληροφορίες για την αγορά των προϊόντων & το ανταγωνιστικό τοπίο

- Έρευνα για τις υπάρχουσες και προβλεπόμενες αγορές σε σχέση και με τη θέση της επιχείρησης στην αγορά
- Εξάρτηση της επιχείρησης ή μη από τρίτους.
- Υπάρχοντες ή προβλεπόμενοι πελάτες, κατανομή τους με βάση γεωγραφικά και άλλα κριτήρια (segmentation), μερίδια αγοράς της εταιρίας
- Αγοραστικά πρότυπα των πελατών

- Υπάρχων ή μελλοντικός ανταγωνισμός (ισχυρά-ασθενή σημεία, ομοιότητες, τρόποι αντίδρασης, ευκολία/δυσκολία εισόδου νέων ανταγωνιστών)
- Τεχνικές και πολιτική Marketing, τρόποι και ρυθμοί διείσδυσης της επιχείρησης
- Δίκτυα πωλήσεων - διαθέσεως (απ' ευθείας ή μέσω αντιπροσώπων, αποκλειστικών ή μη)
- Τιμολόγηση των προϊόντων με βάση τη χρησιμότητα αυτών στον καταναλωτή και στόχο την μεγιστοποίηση του κέρδους
- Τιμολογιακή και πιστωτική πολιτική της εταιρίας,
- Μελλοντικές εξελίξεις (απαραίτητες - επιθυμητές)
- Προτάσεις για έρευνα και ανάπτυξη των προϊόντων, προοπτικές ανάπτυξης
- Υπάρχει δυνατότητα διατήρησης των συγκριτικών πλεονεκτημάτων της επιχείρησης έναντι των ανταγωνιστών της;

3.5.5 Τεχνικό μέρος και παραγωγική διαδικασία

- Επεξήγηση της παραγωγικής διαδικασίας
- Πηγές εξασφάλισης των πρώτων και βοηθητικών υλών
- Τεχνολογία, διάταξη των μηχανημάτων και της ροής παραγωγής
- Χρησιμοποίηση υπερβολάβων (σε ποια μέρη του προϊόντος; με τι κόστος; υπάρχουν συμφωνίες;)
- Προσδιορισμός των δαπανών παραγωγής σε διάφορα επίπεδα παραγωγής
- Ποιοτικός έλεγχος
- Αναφορά σε όλους τους κανονισμούς και τις απαιτούμενες άδειες ή διαδικασίες που απαιτούνται σε Εθνικό ή Κοινοτικό επίπεδο για την πώληση των προϊόντων (www.attica-ventures.gr).

3.5.6 Διοίκηση

Περιλαμβάνει το οργανόγραμμα της επιχείρησης, περιγραφές νευραλγικών θέσεων, τα βιογραφικά σημειώματα των σημαντικών στελεχών της επιχείρησης καθώς και όρους απασχόλησής τους. Περιγράφει τις συνολικές ανάγκες σε προσωπικό ανά κατηγορία, ανάγκες για εκπαίδευση προσωπικού, και προτεινόμενους όρους απασχόλησης του εργατο-υπαλληλικού προσωπικού (www.attica-ventures.gr).

3.5.7 Οικονομική ανάλυση

Προβλέψεις για την επόμενη πενταετία για κύκλο εργασιών, καθαρά κέρδη, cash flows, προβλεπόμενοι ισολογισμοί, προβλεπόμενο χρηματοδοτικό σχήμα και νεκρό σημείο του κύκλου εργασιών.

3.5.8 Συνολική απαιτούμενη επένδυση

Εδώ περιγράφονται με λεπτομέρεια τα βασικά στοιχεία της επένδυσης, χρόνος κατασκευαστικής περιόδου, χρόνος λειτουργίας της μονάδας, ληφθείσες προσφορές και συγκριτικοί πίνακες, κόστος εγκατάστασης, προλειτουργικές δαπάνες, ανάγκες σε κεφάλαια κινήσεως κλπ.

3.5.9 Απαιτούμενα κεφάλαια

Εδώ παρουσιάζονται και χρονοδρομούνται τα απαραίτητα κεφάλαια (κατά στάδια ή όλα από την αρχή), περιγράφονται λεπτομερώς οι πηγές άντλησης των κεφαλαίων και αναφέρεται εάν υπάρχουν διαθέσιμες εγγυήσεις. Εκτιμώνται η καθαρή παρούσα αξία (Net Present Value, NPV) και ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης (Internal Rate of Return, IRR) των αναμενόμενων αποδόσεων. Γίνεται η αξιολόγηση και ο έλεγχος του βαθμού αβεβαιότητας της αποδοτικότητας της επένδυσης (ανάλυση νεκρού σημείου, ανάλυση ευαισθησίας) όταν μεταβάλλονται βασικές παράμετροι που είχαμε αρχικά εκτιμήσει (βασικές υποθέσεις) (www.attica-ventures.gr).

3.5.10 Συμπεράσματα και Στρατηγικοί στόχοι της επιχείρησης

Το επιχειρηματικό πρόγραμμα κλείνει με την εξαγωγή συμπερασμάτων και παρουσίαση των στρατηγικών στόχων της επιχείρησης καθ' όλη της διάρκεια της οικονομικής ζωής της μονάδας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Ξενόγλωσση (Βιβλία και Άρθρα)

Allen J., 18 December 2002, Science Parks Business Incubators and Clusters, British Council.

Atkins D., Shennan H. and Wolfe C., 2001, Best Practices in Action: Guidelines for Implementing First-Class Business Incubation Programs, NBIA Publications.

Boivard Chris, 1990, Introduction to Venture Capital Finance, Pitman Publishing, London.

Bloomfield, S., 2008, Venture Capital Funding: A Practical Guide to Raising Finance, Replika Press.

Bygrave W. D., 1988, The portable MBA in Entrepreneurship, John Wiley & Sons, 2nd Edition, New York

Bygrave William, 1997, The Portable MBA in entrepreneurship, Willey, New York.

Bygrave William & Timmons Jeffrey, 1992, Venture capital at the crossroads, Harvard Business School Press, Boston Massachusetts.

Jones O., 2001, Organizational Theory: Text and Cases, Prentice Hall, Third Edition

Kuratko D. and Hodgetts R., 1998, Entrepreneurship' A Contemporary Approach, The Dryden Press, 4th Edition.

Lemer Joshua, 2000, Venture capital and Private Equity: A casebook, Willey, New York.

Lorenz Tony, 1989, Venture capital today: a practical guide to the venture capital market, Cambridge 2nd Edition, Woodhead - Faulkner.

Manigart S. Waele K. Wight M. Robbe K. Desbrieres P. Sapienza H. Beekman A., 1986, Determinants of required return in venture capital investments a five country study,

Journal of Business Venturing 1.

Mathews J. and Rice M., 1995, Growing new ventures, Creating New Jobs, Quorum, Westport, Connecticut.

Megginson W. Scott C. & Byrd M., 1996, Small Business Management: An Entrepreneur's Guide to Success, Mc Graw Hill

Megginson W. & Scott C., 2004 Introduction to Corporate Finance, Thompson Learning

Megginson W. Weiss K. 1991, Venture Capitalist certification in initial public offerings, J. Finance.

Timmons J., 2003, New adventure creation, Mc Graw Hill, 6th Edition.

Timmons J. & Spinelli S., 2003, New Venture Creation: Entrepreneurship for the 21st Century, Mc Graw Hill, 6th Edition.

Vesper K, 1990, New Venture Strategies, Prentice-Hall.

Zacharakis A. Meyer G., 2000, The potential of decision models: can they improve the venture capital investment decision?, Journal of Business Venturing.

Zider B., 1998, How Venture Capital works, Harvard Business School Press.

Zucker L.G. Darby M., Brewer M.B., 1998, Intellectual human capital and birth of the U.S. biotechnology enterprises, American Economy Review.

Ελληνική (Βιβλία και Άρθρα)

Ευθύμογλου Π., 2001, Το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital): η κατάρτιση της συμφωνίας χρηματοδότησης, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Ζορουνιδίς Κ., 2002, Το Venture Capital στην Ελλάδα πρώτα αποτελέσματα πανελλαδικής έρευνας, Ένωση Ελλήνων Τραπεζών.

Καραγιάννης Α., 1999, Επιχειρηματικότητα και Οικονομία, Interbooks, Αθήνα.

Μουρδουκούτας Π., 2002, Επιχειρηματικότητα στη Νέα Οικονομία, Εκδόσεις Σιδέρη, Αθήνα.

Μουρδουκούτας Π. & Πανηγυράκης Γ., 1999, Ιαπωνική Διοικητική και Μάρκετινγκ: Τόμος Α' Οικονομική Ανάπτυξη & Αγορά, Εκδόσεις Στωμύλης, Αθήνα.

Παπαδάκης Β., 2002, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνείς εμπειρία, Τόμος Α', εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.

Σπηλιώτης, 1/8/2001, www.plant-management.gr

Ξανθάκης – Τσιπούρη, 2001, Διαχείριση τεχνολογίας και Venture Capital: η περίπτωση της Ελλάδας, Παπαζήση, Αθήνα.

Ιστοσελίδες

www.attica-ventures.gr

www.evca.eu

www.hvca.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Αποδέσμευση των VC από τις επενδύσεις τους

4.1 Γενικά

Ο χρόνος θεωρείται σημαντικός παράγοντας για την απόφαση αποδέσμευσης μιας VC εταιρείας. Όταν τα κεφαλαιακά κέρδη φτάνουν στο μέγιστο, τότε είναι η κατάλληλη περίοδος για αποδέσμευση. Επίσης παρατηρείται μια διάκριση των επενδύσεων, με κριτήριο τη χρονική τους διάρκεια, σε δυο μεγάλες κατηγορίες. Πρόκειται για το "τυπικό" Venture Capital το οποίο αναφέρεται σε κεφάλαια σποράς και εκκίνησης και αφορά επενδύσεις που αφορούν χρονικό εύρος 3 ετών και για τις επενδύσεις "επέκτασης" που αφορούν χρονική διάρκεια μεγαλύτερη των 3 ετών.

Εκτός από τις εκούσιες στρατηγικές εξόδου, υπάρχουν και οι μη εκούσιες, οι οποίες είναι συχνά αποτέλεσμα εξαγοράς ή ρευστοποίησης αποτυχημένων επενδυτικών προσπαθειών. Άλλες πάλι φορές μία εκούσια έξοδος αναζητείται ωσάν η μόνη εναλλακτική λύση στην αποτυχία. Σε αυτές τις περιπτώσεις είναι πιθανό να υπάρχει μία ζημία στο κόστος της επένδυσης, όχι όμως τόσο μεγάλη όσο θα συνέβαινε στην περίπτωση μία εξαγοράς ή μίας ρευστοποίησης (Lorenz 1989).

Κατά κανόνα ο χρόνος ζωής των επενδύσεων κυμαίνεται από 3 έως 10 χρόνια και πιο συχνά από 5 έως 8 χρόνια με μέσο όρο τα 7 χρόνια (Lorenz 1989).

Παρακάτω αναφέρονται τρόποι με τους οποίους αποδεσμεύονται τα VCs από τις χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις:

- Πώληση των μετοχών τους στο Χρηματιστήριο- IPO
- Εξαγορά της συμμετοχής τους ή και όλης της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης από μεγάλη εταιρεία – trade sale
- Εξαγορά της συμμετοχής τους από παραδοσιακή πηγή χρηματοδότησης
- Πώληση των μετοχών τους στους ιδρυτές (ή ιδιοκτήτες) της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης – company buyback

- Πώληση μετοχών σε άλλο επενδυτή – ΕΚΕΣ
- Ρευστοποίηση Εκκαθάριση – Liquidation

Αναλυτικότερα αναφέρουμε:

4.1.1 Πώληση των μετοχών στο Χρηματιστήριο

Πρόκειται για μια διαδεδομένη μέθοδο, που θα μπορούσε να αποφέρει υψηλότερες αποδόσεις σε σχέση με άλλες στρατηγικές εξόδου, να ισχυροποιήσει την εταιρεία τόσο στον κλάδο, όσο και στην αγορά που κινείται. Επίσης, δίνεται η δυνατότητα στους παλιούς μετόχους να πουλήσουν τις μετοχές τους, καθώς επίσης η αγορά μετοχών από τους υπαλλήλους της εταιρείας.

Στον αντίποδα, έχουμε τον βαθμό δυσκολίας για την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο, το υψηλό κόστος εισαγωγής (διάφορα έξοδα), καθώς και τον εξονυχιστικό έλεγχο της επιχείρησης από ειδικούς και τον τύπο (Lorenz 1989).

4.1.2 Εξαγορά της συμμετοχής τους ή και όλης της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης από μεγάλη εταιρεία

Δεν είναι λίγες οι φορές που μια μεγάλη εταιρεία ενδιαφέρεται για το προϊόν μιας εταιρείας που έχει χρηματοδοτηθεί από VC, καθώς όπως έχουμε ήδη προαναφέρει, η καινοτομία και τεχνογνωσία είναι τα χαρακτηριστικά που διέπουν την τελευταία. Μία πολύ καλή μέθοδος για μια μικρή επιχείρηση, είναι να πετύχει μια καλή αποτίμηση εξόδου, μεταφέροντας την τεχνογνωσία της σε μια μεγαλύτερη, και εξασφαλίζοντας έτσι την βεβαιότητα και σταθερότητα μίας μεγάλης εταιρείας (Lorenz 1989).

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να σημειωθεί ότι, η πώληση σε τρίτη εταιρεία, σημαίνει και την μεταβίβαση σημαντικού μέρους της εταιρείας, γεγονός που έχει ως αποτέλεσμα την απόσυρση του αρχικού εμπνευστή της επιχείρησης, επιχειρηματία – ιδιοκτήτη.

4.1.3 Εξαγορά της συμμετοχής τους από παραδοσιακή πηγή χρηματοδότησης

Πρόκειται για την αντικατάσταση του αρχικού κεφαλαιούχου μέσω εξαγοράς από μια τράπεζα (Lorenz 1989).

4.1.4 Πώληση των μετοχών στους ιδρυτές / ιδιοκτήτες της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης

Οι κύριοι μέτοχοι καταβάλλουν στην εταιρεία Venture Capital το ανάλογο τίμημα, και επαναγοράζουν το μερίδιο. Η παραπάνω ενέργεια θα μπορούσε να αναφερθεί στο αρχικό συμβόλαιο συνεργασίας, με προσυμφωνημένα τα ποσά από τα κέρδη κλπ. (Lorenz 1989).

4.1.5 Πώληση μετοχών σε άλλο επενδυτή

Αφορά στην μεταβίβαση μεριδίου της εταιρείας Venture Capital σε μία άλλη αντίστοιχη, που θα την ενδιέφερε να συνεχίσει το έργο της προηγούμενης.

4.1.6 Ρευστοποίηση Εκκαθάριση

Μέσω της εκκαθάρισης, πωλούνται όλα τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης και περιέρχονται στην κυριότητα του VC. Η ρευστοποίηση αποσκοπεί στην ελαχιστοποίηση της ζημίας, και δεν συνηθίζεται (Lorenz 1989).

Ακολούθως αναφέρονται οι αποεπενδύσεις σε ποσοστά κατά τα έτη 2006 και 2007. Δημοφιλείς παραμένουν κατά το 2007 οι Trade sale με ποσοστό 24,9%, η Repayment of Principal Loans με ποσοστό 19% και η Secondary με ποσοστό 29,7% (www.evca.eu)

Σε αυτό το σημείο αξίζει να σημειωθεί ότι οι ίδιες μέθοδοι αποεπένδυσης ήταν εξίσου δημοφιλείς και το 2006.

Divestments by Exit Type



Divestments by Exit Type	By amount Inv.		By number of div.	
	2007 %	2006 %	2007 %	2006 %
Trade Sale	24.9	22.7	23.0	16.7
IPO	4.5	9.0	3.3	2.6
Sale of Quoted Equity	4.8	7.2	5.1	9.2
Write-Off	2.0	3.8	7.4	9.0
Repayment of silent partnership	0.1	0.8	4.7	5.4
Repayment of Principal Loans	19.0	17.1	25.4	17.9
Secondary	29.7	16.6	9.3	6.5
Sale to Financial Institution	3.3	5.4	1.4	3.4
Sale to Management (MBO)	3.5	6.1	6.9	17.6
Other	8.2	11.3	13.5	11.7
Total Divestment in Year	100.0	100.0	100.0	100.0

Source: PEREP_Analytics for 2007 figures

PEREP ANALYTICS

Πίνακας 3: Αποεπενδύσεις 2006-2007

Πηγή: EVCA 2007 Survey

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Ξενόγλωσση (Βιβλία και Άρθρα)

Boivard Chris, 1990, Introduction to Venture Capital Finance, Pitman Publishing, London.

Bygrave W. D., 1988, The portable MBA in Entrepreneurship, John Wiley & Sons, 2nd Edition, New York

Bygrave William, 1997, The Portable MBA in entrepreneurship, Willey, New York.

Bygrave William & Timmons Jeffry, 1992, Venture capital at the crossroads, Harvard Business School Press, Boston Massachusetts.

Costello Dennis, 1985, New venture analysis: research, planning, and finance, Homewood, Ill, Dow Jones-Irwin.

EVCA 2007 Survey.

Dnicker P., 1996, Innovation and Entrepreneurship: Practice and Principles, Harperbusiness.

Lorenz Tony, 1989, Venture capital today: a practical guide to the venture capital market, Cambridge 2nd Edition, Woodhead - Faulkner.

Manigart S. Waele K. Wight M. Robbe K. Desbrieres P. Sapienza H. Beekman A., 1986, Determinants of required return in venture capital investments a five country study, Journal of Business Venturing 1.

Mathews J. and Rice M., 1995, Growing new ventures, Creating New Jobs, Quorum, Westport, Connecticut.

Megginson W. Scott C. & Byrd M., 1996, Small Business Management: An

Entrepreneur's Guide to Success, Mc Graw Hill

Megginson W. & Scott C., 2004 Introduction to Corporate Finance, Thompson Learning

Megginson W. Weiss K. 1991, Venture Capitalist certification in initial public offerings, J. Finance.

Smith J. & Smith R.L., 2000, Entrepreneurial Finance, Willey, New York.

Silver David, 1985, Venture capital - The complete guide for investors, USA, John Wiley & Sons, Inc.

Timmons J., 2003, New adventure creation, Mc Graw Hill, 6th Edition.

Timmons J. & Spinelli S., 2003, New Venture Creation: Entrepreneurship for the 21st Century, Mc Graw Hill, 6th Edition.

Zacharakis A. Meyer G., 2000, The potential of decision models: can they improve the venture capital investment decision?, Journal of Business Venturing.

Ελληνική (Βιβλία και Άρθρα)

Zorounidis K., 2002, Το Venture Capital στην Ελλάδα πρώτα αποτελέσματα πανελλαδικής έρευνας, Ένωση Ελλήνων Τραπεζών.

Καραγιάννης Α, 1999, Επιχειρηματικότητα και Οικονομία, Interbooks, Αθήνα.

Μουρδουκούτας Π., 2002, Επιχειρηματικότητα στη Νέα Οικονομία, Εκδόσεις Σιδέρη, Αθήνα.

Μουρδουκούτας Π. & Πανηγυράκης Γ., 1999, Ιαπωνική Διοικητική και Μάρκετινγκ: Τόμος Α΄ Οικονομική Ανάπτυξη & Αγορά, Εκδόσεις Στωμύλης, Αθήνα.

Παπαδάκης Β., 2002, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνείς εμπειρία, Τόμος Α΄, εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.

Ξανθάκης– Τσιπούρη, 2001, Διαχείριση τεχνολογίας και Venture Capital: η περίπτωση της Ελλάδας, Παπαζήση, Αθήνα.

Ιστοσελίδες

www.evca.eu

www.hvca.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Το Venture Capital στην Ελλάδα

5.1 Γενικά

Η Ελληνική αγορά Επιχειρηματικών Συμμετοχών και Ιδίων Κεφαλαίων άρχισε να δημιουργείται στις αρχές της δεκαετίας του 1990, αλλά απέκτησε ένα υπολογίσιμο μέγεθος μετά το 1997.

Τα τελευταία χρόνια έχουν ιδρυθεί ιδιωτικά και ημι-κρατικά χρηματοοικονομικά ιδρύματα που αποσκοπούν στη χρηματοδότηση εγχειρημάτων και επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας ώστε να μπορέσουν να ικανοποιήσουν τη ζήτηση μιας νέας και ανερχόμενης αγοράς. Παράλληλα παρουσιάστηκε ένας μικρός αριθμός ιδιωτικών VCs τα οποία ήταν είτε θυγατρικές τραπεζών ή πρωτοβουλίες άλλων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να αναφερθεί ότι η ανάπτυξη της Ελληνικής αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων που απευθύνεται στα πρώτα στάδια ανάπτυξης, οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στις κρατικές προσπάθειες που έγιναν και στις ενισχύσεις που δόθηκαν για τη δημιουργία Ταμείων (π.χ. ΤΑΝΕΟ) και δομών (π.χ. θερμοκοιτίδων) ενίσχυσης της χρηματοδότησης. Παρακάτω αναφέρονται αναλυτικότερα οι ενισχύσεις και τα εν λόγω ταμεία.

Ένα σημαντικό στοιχείο που έχει βοηθήσει σημαντικά στην ανάπτυξη της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς είναι η σύσταση της Ένωσης Ελληνικών Επιχειρήσεων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΗVCA) το 2003. Η Ένωση αυτή στοχεύει στην προώθηση και ανάπτυξη της αγοράς επιχειρηματικών συμμετοχών και ιδίων κεφαλαίων και στην προάσπιση των επαγγελματικών δικαιωμάτων των μελών της (www.hvca.gr).

Το ΗVCA απαριθμεί 15 μέλη τα οποία ουσιαστικά αντιπροσωπεύουν όλες τις επιχειρήσεις VC της Ελλάδας. Αναλυτικότερα για την ένωση αυτή, αναφέρονται

παρακάτω. Τα πέντε από τα μέλη είναι επιχειρήσεις ιδίων κεφαλαίων, τα έξι είναι επιχειρήσεις επιχειρηματικών συμμετοχών και το ένα μέλος (TANEO) είναι Ταμείο Ταμείων. Πέντε από τα μέλη ελέγχονται από Τράπεζες ενώ τα εννέα μέλη είναι ανεξάρτητα. Υπολογίζεται ότι το συνολικό ποσό το οποίο βρίσκεται υπό διαχείριση στην Ελληνική αγορά επιχειρηματικών συμμετοχών και κεφαλαίων είναι 1,5 δις ευρώ, εκ του οποίου το μισό είναι διαθέσιμο για πραγματοποίηση επενδύσεων.

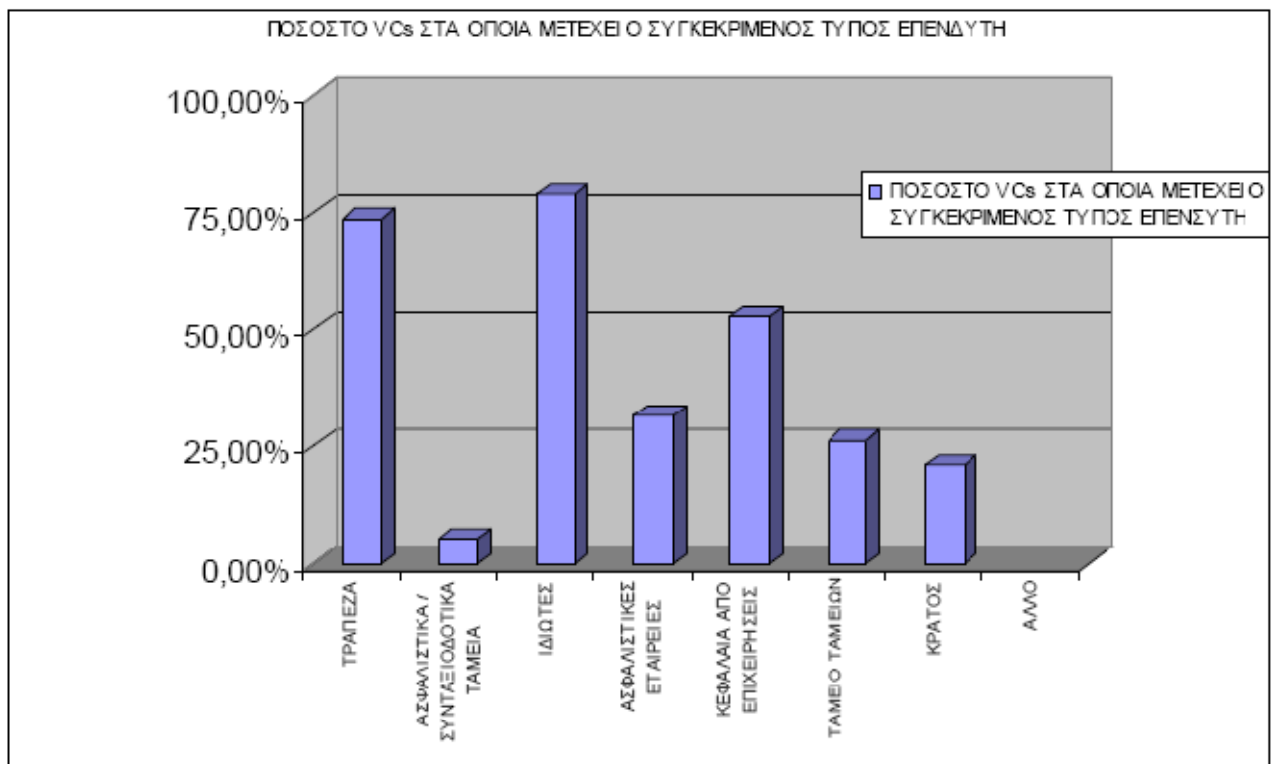
Σημαντικές είναι επίσης και οι προοπτικές που παρέχει η Ελλάδα σε σχέση με την πραγματοποίηση επενδύσεων στις γειτονικές χώρες της περιοχής. Οι ελληνικές επιχειρήσεις είναι πολύ ενεργές στην περιοχή από την αρχή της δεκαετίας του '90 (σε διάφορους τομείς: τράπεζες, τηλεπικοινωνίες, υφαντουργία, εμπόριο, λιανική, κλπ.), τη στιγμή που λίγες δυτικές επιχειρήσεις τολμούσαν να κάνουν είσοδο στις τοπικές αγορές. Όσον αφορά το ύψος των ξένων επενδύσεων (FDI) σε κάποιες από αυτές τις χώρες.

Το συσσωρευμένο FDI υπερβαίνει τα 7 δισεκατομμύρια Ευρώ, ενώ η Ελλάδα είναι ο μεγαλύτερος ξένος επενδυτής σε Αλβανία, FYROM και Σερβία, ο δεύτερος στη Βουλγαρία και ο 3ος στη Ρουμανία. Πολλές Ελληνικές επιχειρήσεις θεωρούν την περιοχή ως μέρος της φυσικής τους επιχειρηματικής εξάπλωσης (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

Παρακάτω ακολουθούν τα αποτελέσματα μελέτης για το Venture Capital στην Ελλάδα, και αποτυπώνεται η εξέλιξή του κατά τα τελευταία χρόνια.

5.2 Ποσοστό VCs στα οποία μετέχει συγκεκριμένος τύπος επενδυτή

Κατά το έτος 2007, το μεγαλύτερο ποσοστό συγκεντρώνουν οι ιδιώτες με 75%, ενώ λίγο πιο κάτω ακολουθούν οι τράπεζες. Με σχεδόν 50% μετέχουν κεφάλαια από άλλες επιχειρήσεις.

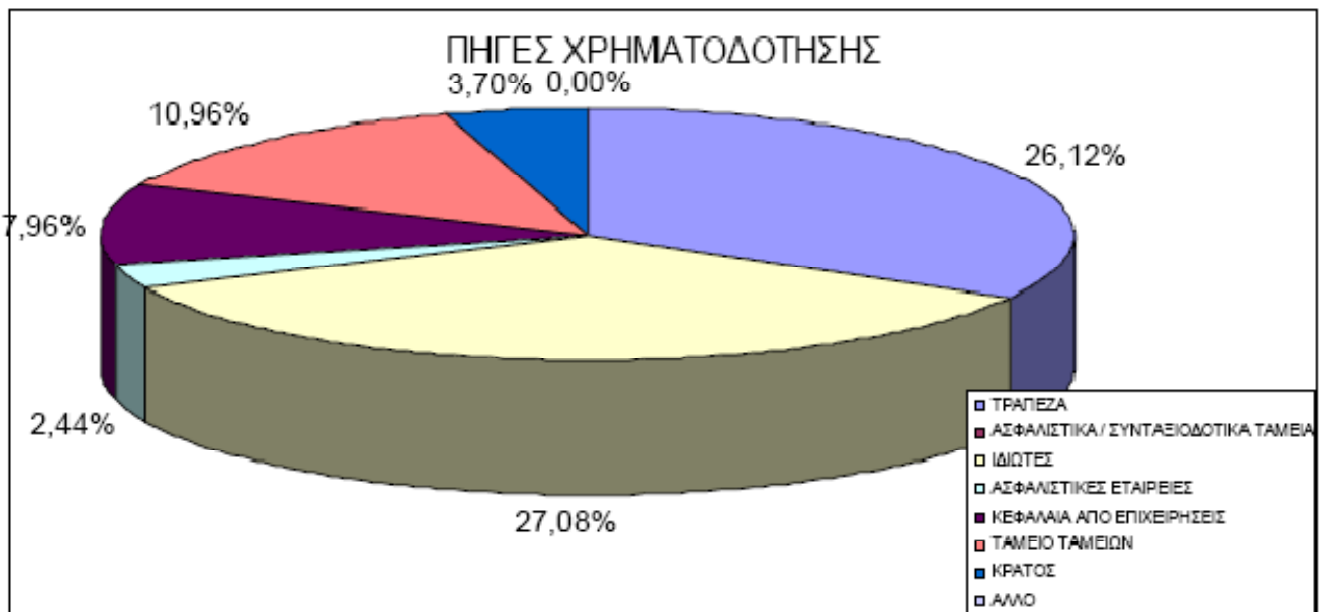


Διάγραμμα 4: VCs στα οποία μετέχει συγκεκριμένος τύπος επενδυτή

Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ.

5.3 Πηγές Χρηματοδότησης

Σύμφωνα με την έρευνα της εταιρείας Ατλαντίς Συμβουλευτική ΑΕ, οι κυριότερες πηγές άντλησης ιδίων κεφαλαίων (επιχειρηματικών κεφαλαίων και κεφαλαίων εξαγοράς) είναι οι Τράπεζες με ποσοστό 26,12% και οι Ιδιώτες με ποσοστό 27,08%. Το ΤΑΝΕΟ αγγίζει το 11% του συνόλου των χρηματοδοτήσεων.

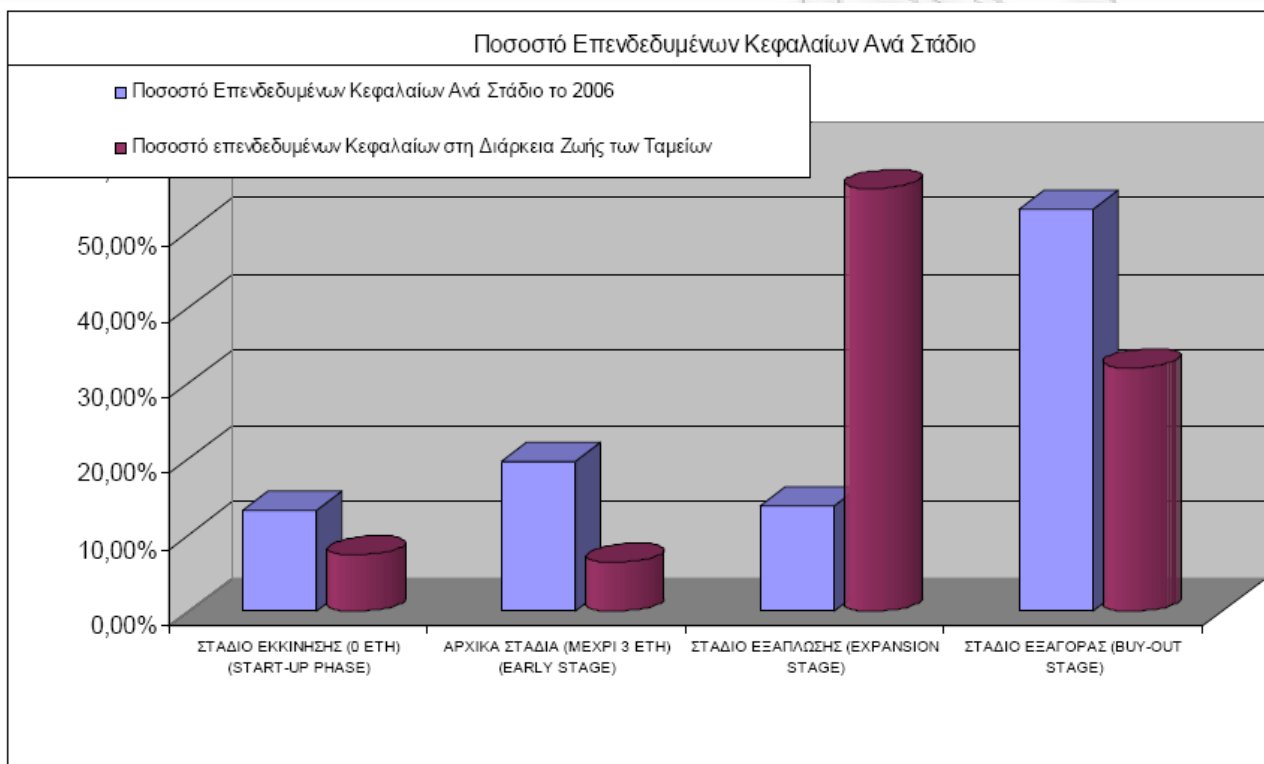


Διάγραμμα 5: Πηγές Χρηματοδότησης

Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνομosύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ.

5.4 Ποσοστό υπενδεδυμένο Κεφαλαίων ανά Στάδιο

Ο αριθμός συναλλαγών δείχνει ότι ευνοούνται τα στάδια εκκίνησης και εξάπλωσης με ποσοστά 13,4% και 19,8% αντίστοιχα. Ωστόσο με ποσοστό 52,9% οι επενδύσεις εξαγοράς φαίνεται να είναι οι πιο δημοφιλείς.

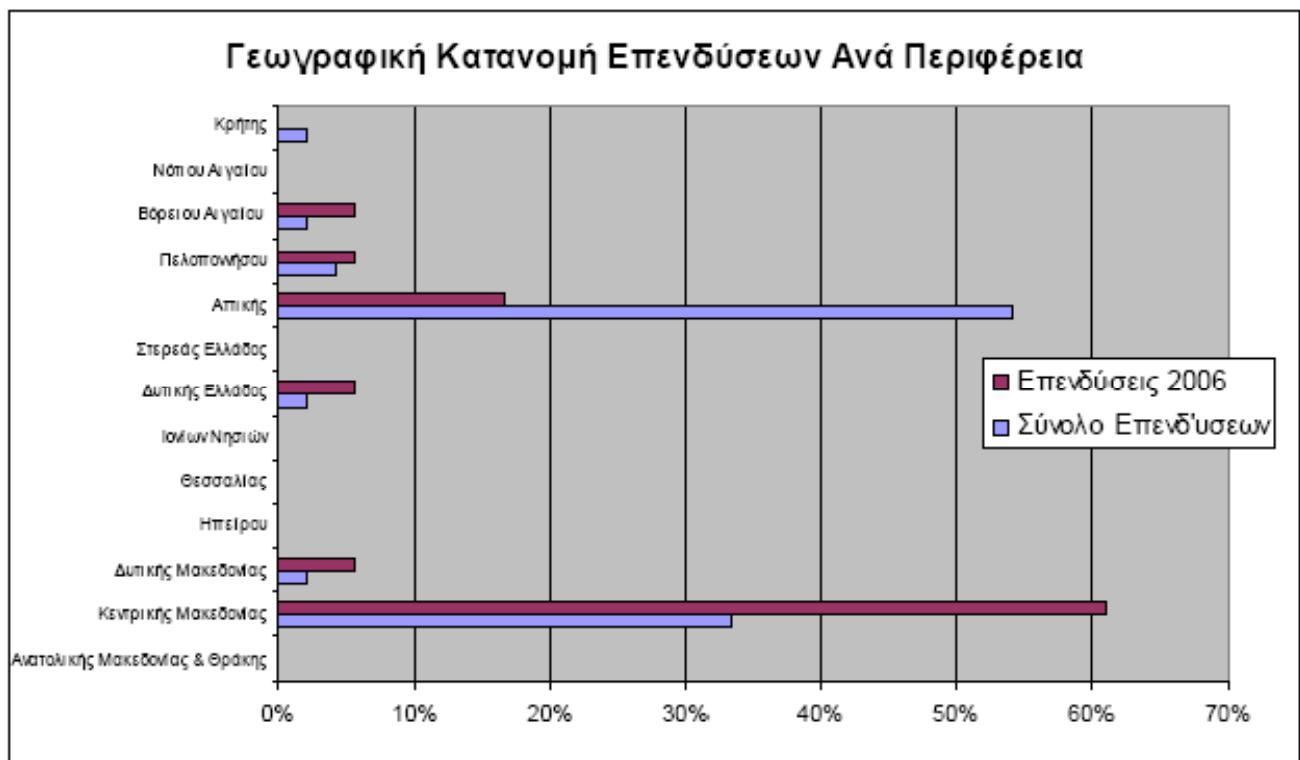


Διάγραμμα 6: Ποσοστό υπενδεδυμένο Κεφαλαίων ανά Στάδιο

Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνομosύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ.

5.5. Γεωγραφική Κατανομή Επενδύσεων ανά περιφέρεια

Όπως παρουσιάζεται στο παρακάτω σχεδιάγραμμα, η συντριπτική πλειοψηφία των επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν στην Ελλάδα βρίσκεται στην περιφέρεια Αττικής. Το 2006 φαίνεται να υπάρχει μια ανατροπή με την Κεντρική Μακεδονία να κατακτά την πρώτη θέση. Η Κεντρική Μακεδονία είναι η περιφέρεια μετά την Αττική η οποία εμφανίζει εταιρείες που διαχειρίζονται ή παρέχουν επιχειρηματικά κεφάλαια. Σε κάθε περίπτωση εξακολουθούν να υπάρχουν περιφέρειες (πχ Θεσσαλία, Ήπειρος) στις οποίες δεν έχουν καταγραφεί επενδύσεις.



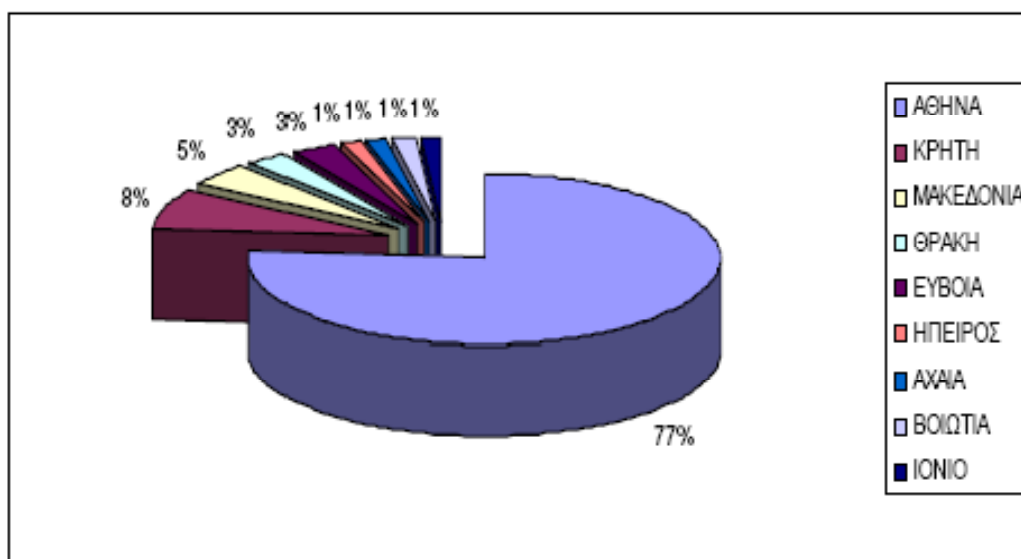
Διάγραμμα 7: Γεωγραφική Κατανομή Επενδύσεων ανά περιφέρεια

Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνώμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ.

5.6 Επιχειρηματικά Σχέδια και Γεωγραφική κατανομή

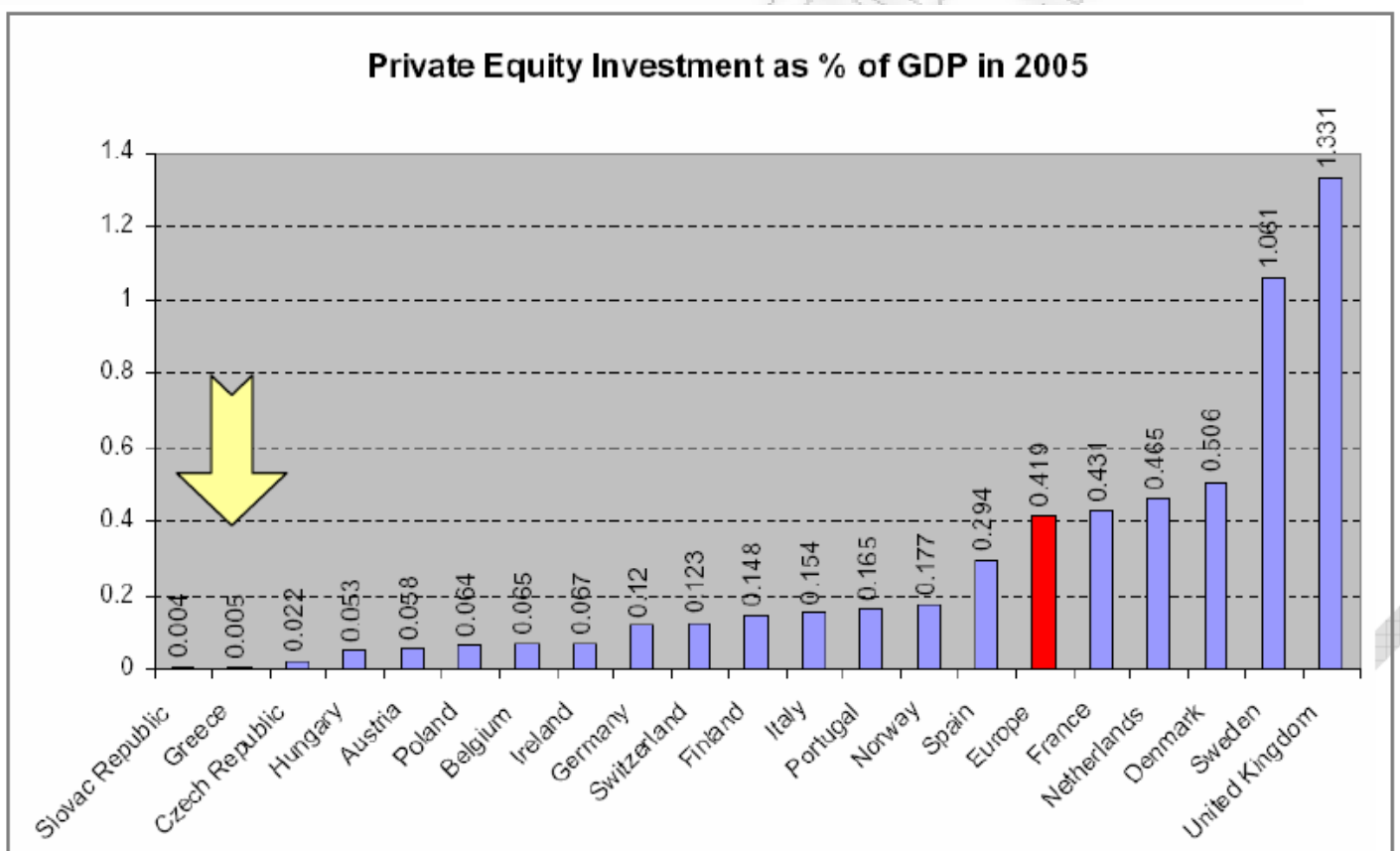
Όπως προαναφέρθηκε, οι επενδύσεις πραγματοποιούνται στην πλειοψηφία τους στην Αττική, έτσι αναλόγως και τα επιχειρηματικά σχέδια που κατατίθενται αφορούν την περιφέρεια της Αττικής. Σύμφωνα με το 9^ο VC Forum (www.vcforum.gr), οι προτάσεις το 2008 ήταν 42% περισσότερες από αυτές του 2007, και η Αττική συνεχίζει να είναι η περιφέρεια που συγκεντρώνει το μεγαλύτερο μέρος των επιχειρηματικών σχεδίων. Ακολουθούν και άλλες περιοχές που όμως βρίσκονται πολύ πίσω συγκριτικά με την Αττική.

9th VC Forum- Γεωγραφική κατανομή των Ελληνικών επιχειρηματικών σχεδίων



5.7 Ιδιωτικές Επενδύσεις του ΑΕΠ το 2005

Παρατηρούμε ότι τα ίδια κεφάλαια που επενδύονται στην Ελλάδα κατά το έτος 2005, είναι χαμηλότερα με αυτά της Ευρώπης. Συγκριτικά, η Ελλάδα βρίσκεται στις τελευταίες θέσεις, ακόμα και σε σχέση με τις χώρες που εισήλθαν πρόσφατα στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

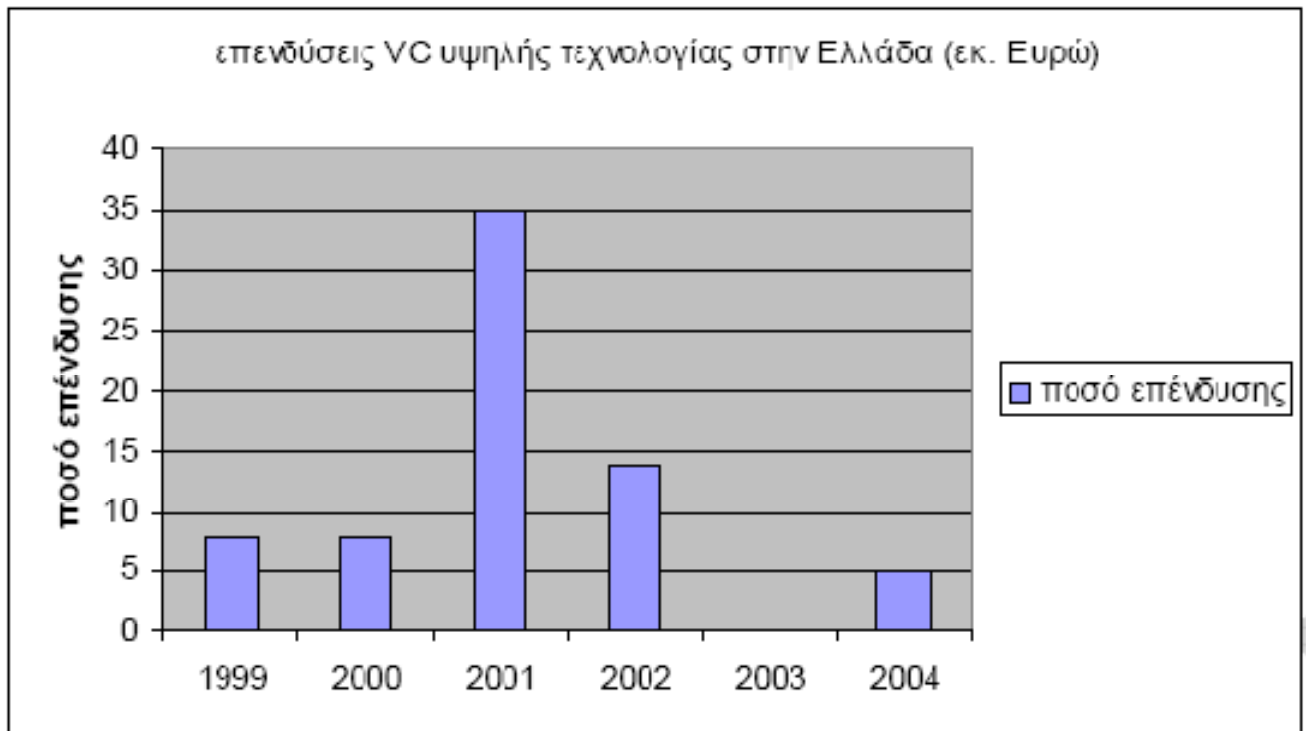


Διάγραμμα 9: Ιδιωτικές Επενδύσεις του ΑΕΠ το 2005

Πηγή: 2005 European Equity Survey για λογαριασμό της EVCA

5.8 Επενδύσεις Venture Capital στην Ελλάδα κατά την περίοδο 1999-2004

Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε ότι τα Venture Capitals υψηλής τεχνολογίας που επενδύονται στην Ελλάδα, είναι πολύ λίγα. Αν και το 2001 παρατηρείται σημαντική άνοδος (35 εκ.) εντούτοις, τις υπόλοιπες χρονιές η επενδύσεις είναι αρκετά χαμηλές.

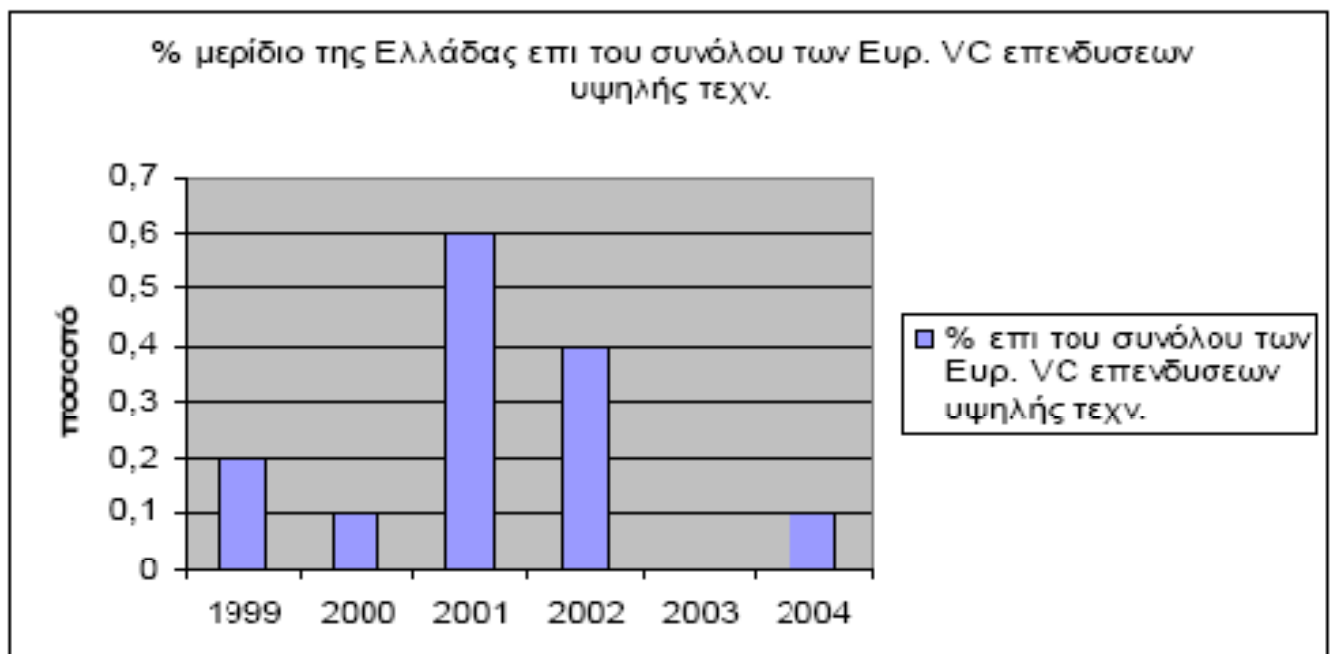


Διάγραμμα 10: Επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλής τεχνολογίας στην Ελλάδα κατά την περίοδο 1999-2004

Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ

5.9 Ποσοστό επενδύσεων σε σχέση με την Ευρώπη

Η ελληνική αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων παρ' ότι συνεχίζει να υστερεί έναντι των αντίστοιχων Ευρωπαϊκών εμφανίζεται δυναμική και ανερχόμενη. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση Επιχειρηματικών Συμμετοχών (EVCA) η Ελλάδα κατέχει μία από τις πρώτες θέσεις στην Ευρώπη ως προς την ευνοϊκότητα του φορολογικού και νομικού περιβάλλοντος για επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων (4η θέση το 2004 και 6η θέση το 2005). Σημαντική άνοδο δε, πραγματοποίησε το έτος 2001.

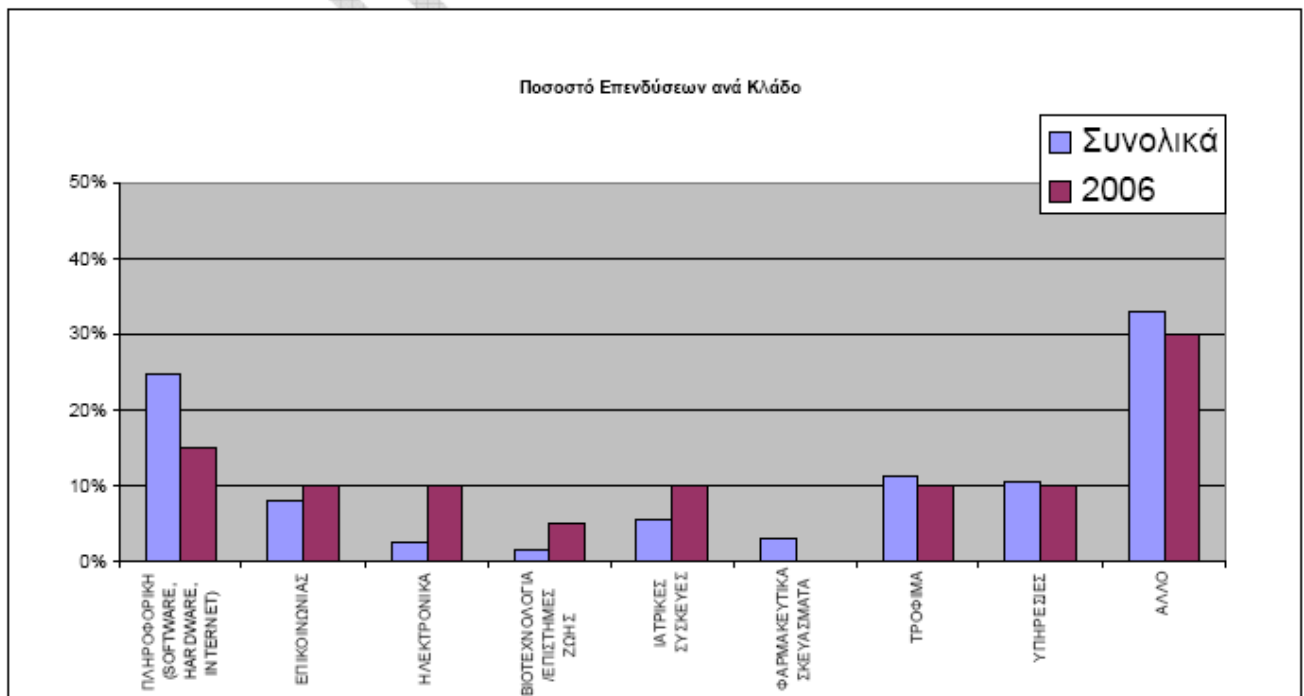


Διάγραμμα 11: Ποσοστό επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλής τεχνολογίας στην Ελλάδα επί του συνόλου στην Ευρώπη κατά την περίοδο 1999 – 2004

Πηγή: 7ο Φόρουμ Επιχειρηματικών Κεφαλαίων, Αθήνα, Ιούνιος 2006

5.10 Ποσοστό επενδύσεων ανά Κλάδο

Η Ελλάδα συμβαδίζει με την υπόλοιπη Ευρώπη σχετικά με τις επενδύσεις ανά κλάδο. Κατά το έτος 2006, οι επενδύσεις παρουσιάζουν διασπορά στον τομέα της πληροφορικής και των υπηρεσιών, όπως επίσης και οι «άλλοι κλάδοι». Στον τίτλο «άλλο» κατατάσσονται ετερόκλητοι κλάδοι όπως πηγές ενέργειας, κτηματομεσιτικά κλπ.



Διάγραμμα 12: Ποσοστό επενδύσεων ανά κλάδο

Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνομosύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ

5.11 Επενδυμένα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών

Στον παρακάτω πίνακα παρατηρούμε τους τομείς που επενδύονται, το ύψος των υπενδεδυμένο κεφαλαίων, καθώς και τον συνολικό αριθμό τους.

Τομείς Επενδύσεων	Ύψος Επενδεδυμένων Κεφαλαίων -2006 (χιλιάδες €)	Αριθμός επενδύσεων - 2006	Ύψος Επενδεδυμένων Κεφαλαίων – Συνολικά (χιλιάδες €)	Αριθμός επενδύσεων - Συνολικά
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ (SOFTWARE, HARDWARE, INTERNET)	1.030,00	3	52.967,69	31
ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ	1.570,00	2	25.223,57	10
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΑ	900,00	2	4.900,00	3
ΒΙΟΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ	145,50	1	3.145,50	2
ΙΑΤΡΙΚΕΣ ΣΥΣΚΕΥΕΣ	4.500,00	2	14.280,50	7
ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑ ΣΚΕΥΑΣΜΑΤΑ	0	0	14.759,14	4
ΤΡΟΦΙΜΑ	4.000,00	2	31.870,60	14
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	9.150,00	2	34.859,57	13
ΑΛΛΟ	25.330,00	6	122.991,70	41
ΣΥΝΟΛΟ	46.625,50	20	304.998,30	125

Πίνακας 4: Επενδυμένα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών συνολικά 2006

Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ

5.12 Επενδύσεις στην Ελλάδα κατά τα έτη 2004-2005

Κατά το 2004 οι επενδύσεις αν και εμφανίζουν μεγαλύτερη διασπορά, εντούτοις, έμφαση δίνεται στον τομέα της πληροφορική με ποσοστό 44,1% και της υγείας με ποσοστό 41,3%. Κατά το 2005 ο τομέας των επικοινωνιών απορρόφησε το 61,9% των επενδύσεων. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο τομέας των καταναλωτικών αγαθών ξεπερνά το 38%.

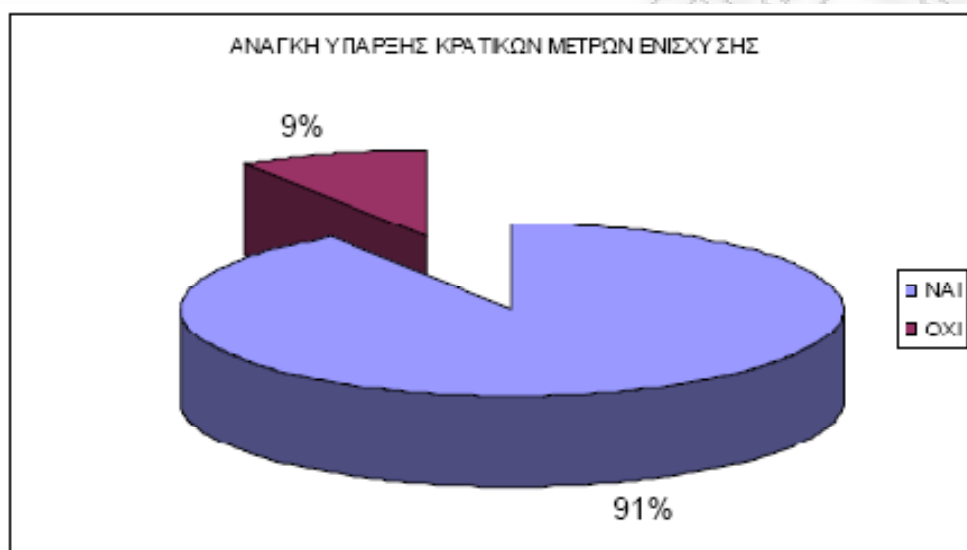
1. Σχήμα επενδύσεων	2004	%	2005	%
Seed capital	2,98	58,7%	0	0,0%
Expansion capital	2,10	41,3%	1,16	14,4%
Buy-outs	0	0,0%	6,92	85,6%
Σύνολο	5,08	100,0%	8,08	100,0%
2. Γεωγραφικός προορισμός				
Ελλάδα	5,08	100,0%	6,16	76,2%
Λοιπή Ευρώπη	0	0,0%	1,92	23,8%
Τρίτες χώρες	0	0,0%	0	0,0%
Σύνολο	5,08	100,0%	8,08	100,0%
3. Τομείς επενδύσεων				
Επικοινωνίες	0,74	14,6%	5,0	61,9%
Πληροφορική & Η/Υ	2,24	44,1%	0	0,0%
Υγεία	2,10	41,3%	0	0,0%
Καταναλωτικά αγαθά	0	0,0%	3,08	38,1%
Σύνολο	5,08	100,0%	8,08	100,0%
<i>Πηγή: EVCA Yearbook 2006</i>				

Πίνακας 5: Επενδύσεις στην Ελλάδα κατά τα έτη 2004-2005 (σε εκ. ευρώ)

Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνομosύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ

5.13 Ανάγκη ύπαρξης κρατικών μέτρων ενίσχυσης

Σύμφωνα με έρευνα της Γενικής Γραμματείας και Έρευνας, το 91% των ερωτηθέντων (στελέχη εταιρειών VC) θεωρεί αναγκαία την κρατική παρέμβαση στο στάδιο της εκκίνησης.

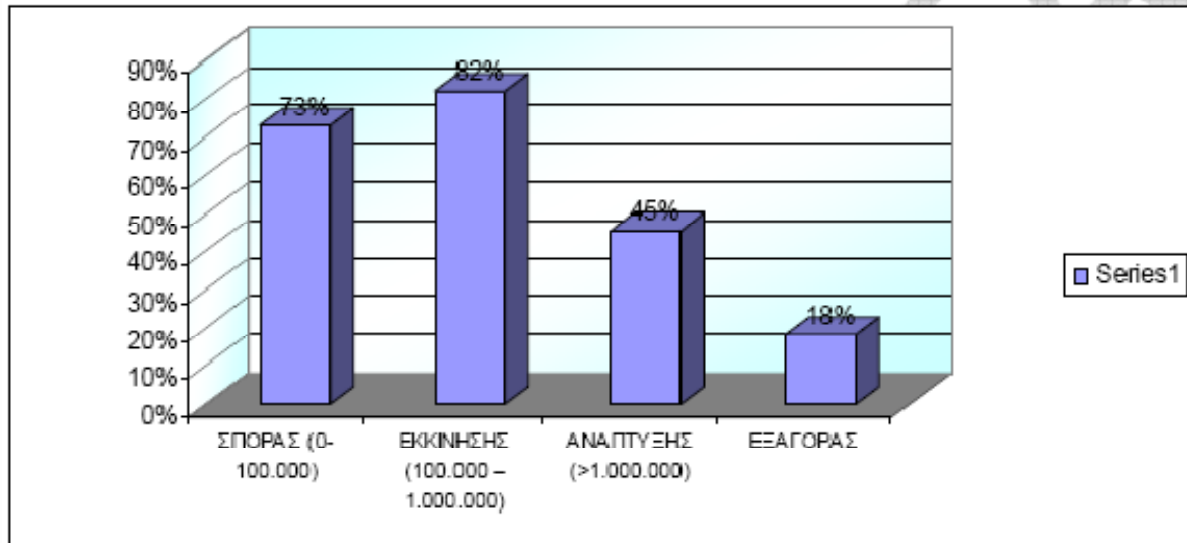


Διάγραμμα 13: Ανάγκη ύπαρξης κρατικών μέτρων ενίσχυσης

Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνομosύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ

5.14 Στάδια που πρέπει να παρέχεται κρατική παρέμβαση

Το 73% των ερωτηθέντων θεωρεί απαραίτητη την παρέμβαση στο στάδιο της σποράς, το 45% στο στάδιο της επέκτασης και το 18% στο στάδιο της εξαγοράς.



Διάγραμμα 14: Στάδια που πρέπει να παρέχεται κρατική παρέμβαση

Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνομosσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Ξενόγλωσση (Βιβλία και Άρθρα)

Economic Commission for Europe, 2000, Best Practice in Business Incubation, United Nations Publication, Geneva.

European Commission Enterprise Directorate General, February 2002, Benchmarking of Business Incubators: Final Report, Centre for Strategy & Evaluation Services.

Ernst & Young, 2005, Report: The NZ Venture Capital Monitor 2005, New Zealand Venture Capital Association.

EVCA, 1999, Yearbook.

EVCA, 2000, Yearbook.

EVCA, 2002, Yearbook.

EVCA, 2003, Yearbook.

EVCA, 2004, Yearbook.

EVCA 2008, Global Survey.

EVCA 2005 European Equity Survey.

Lerner Joshua, 2000, Venture capital and Private Equity: A casebook, Willey, New York.

Lorenz Tony, 1989, Venture capital today: a practical guide to the venture capital market, Cambridge 2nd Edition, Woodhead - Faulkner.

Manigart S. Waele K. Wight M. Robbe K. Desbrieres P. Sapienza H. Beekman A., 1986, Determinants of required return in venture capital investments a five country study, Journal of Business Venturing 1.

Mathews J. and Rice M., 1995, Growing new ventures, Creating New Jobs, Quorum, Westport, Connecticut.

Megginson W. Scott C. & Byrd M., 1996, Small Business Management: An Entrepreneur's Guide to Success, Mc Graw Hill

Megginson W. & Scott C., 2004 Introduction to Corporate Finance, Thompson Learning

Megginson W. Weiss K. 1991, Venture Capitalist certification in initial public offerings, J. Finance.

PricewaterhouseCoopers, 2006, Report: Money Tree Report, EVCA, Thompson.

Timmons J., 2003, New adventure creation, Mc Graw Hill, 6th Edition.

Timmons J. & Spinelli S., 2003, New Venture Creation: Entrepreneurship for the 21st Century, Mc Graw Hill, 6th Edition.

Zacharakis A. Meyer G., 2000, The potential of decision models: can they improve the venture capital investment decision?, Journal of Business Venturing.

Ελληνική (Βιβλία και Άρθρα)

Άγνωστος Συντάκτης, 18/6/2006, Πιο ελκυστική στο venture capital η Ελλάδα, εφ. Καθημερινή

Άγνωστος Συντάκτης, 10/11/2006, Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital), www.esee.gr

ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, 2007, Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13, ΓΓΕΤ

Ευθύμογλου Π., 2001, Το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital): η κατάρτιση της συμφωνίας χρηματοδότησης, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Zorounidis K., 2002, Το Venture Capital στην Ελλάδα πρώτα αποτελέσματα πανελλαδικής έρευνας, Ένωση Ελλήνων Τραπεζών.

Ξανθάκη – Τσιπούρη, 2001, Διαχείριση τεχνολογίας και Venture Capital: η περίπτωση της Ελλάδας, Παπαζήση, Αθήνα.

7ο Φόρουμ Επιχειρηματικών Κεφαλαίων, Ιούνιος 2006, Αθήνα, vcforum.gr

Ιστοσελίδες

www.evca.eu

www.hvca.gr

www.taneo.gr

www.vcforum.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Οικονομική Κρίση

6.1 Γενικά

Προέκυψε μετά το ξέσπασμα των προβλημάτων στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης και την αλόγιστη χρήση δομημένων επενδυτικών προϊόντων που εξαρτιόνταν άμεσα από τη δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων από τα οποία παράγονταν. Η προσπάθεια απομάκρυνσης του πιστωτικού και επιτοκιακού κινδύνου από τις τράπεζες, η μετατροπή στάσιμων κεφαλαίων σε εμπορεύσιμους τίτλους και η μετακίνηση των σύνθετων επενδυτικών τίτλων στις καταστάσεις ειδικών οντοτήτων, προκάλεσαν ένα "ντόμινο" αλυσιδωτών αντιδράσεων στον αμερικανικό και ευρωπαϊκό τραπεζικό και κτηματομεσιτικό τομέα.

Η πτώχευση της «Lehman Brothers», αποτελεί ίσως την μεγαλύτερη κρίση μέχρι σήμερα στην ιστορία της Αμερικής. Η ιδιομορφία αυτής της κρίσης είναι ότι χτυπιέται η καρδιά του κερδοσκοπικού συστήματος, οι τράπεζες, οι επενδυτικές εταιρείες και οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί.

Η κρίση που βιώνει αυτές τις ημέρες ο χρηματοοικονομικός κλάδος στην Αμερική θα αφήσει μια σειρά πολύπλευρων συνεπειών. Οι πρώτες συνέπειες που διαφάνηκαν ταρακούνησαν το χρηματοπιστωτικό σύστημα των ΗΠΑ. Στις 07/09/2008 η αμερικανική κυβέρνηση αποφάσισε να εξαγοράσει τη Fannie Mae και Freddie Mac ενώ στις 16/09/2008 η FED πρόσφερε οικονομική ενίσχυση 85 δις. δολαρίων στην ασφαλιστική εταιρεία AIG. Στις 14/09/2008 η αμερικανική χρηματοπιστωτική εταιρεία Lehman Brothers ανακοίνωσε επίσημα τη χρεοκοπία της ενώ την ίδια μέρα ανακοινώθηκε και η εξαγορά της Merrill Lynch από την Bank of America.

Την εποχή της Μεγάλης Κρίσης, μεταξύ 1929 και 1933, το μεγαλύτερο μέρος του κακού είχε προκληθεί από το κύμα αναλήψεων από τις τράπεζες, το οποίο διογκώθηκε λόγω της «ορατότητας» των ουρών που σχημάτιζαν οι πελάτες έξω από τις τράπεζες. Στην

περίπτωση της Fortis, οι αναλήψεις έγιναν με ένα κλικ στο ποντίκι ενός υπολογιστή. Η τράπεζα ανέφερε ότι από την αρχή της φετινής χρονιάς έχει χάσει περίπου το 3% των καταθέσεων της, τόσο από ιδιώτες πελάτες όσο και από επιχειρήσεις, ποσοστό που μεταφράζεται σε 5 δισ. ευρώ. (Χατζαντωνάκης 7.10.08 kathimerini.gr)

Η Institutional Risk Analytics προβλέπει ότι περίπου 110 τράπεζες με ενεργητικό αξίας 850 δισ. δολαρίων θα καταρρεύσουν έως τον επόμενο Ιούλιο, ενώ ο γενικός διευθυντής της εταιρείας Κρις Γουέιλν επισημαίνει ότι «ο νέος πρόεδρος των ΗΠΑ θα αναγκαστεί να δημιουργήσει ένα όχημα για την εξαγορά τραπεζών, οι οποίες δεν θα είναι δυνατόν να πωληθούν μετά τη χρεοκοπία τους». Τώρα όλοι στοιχηματίζουν στο επόμενο μεγάλο κανόνη η οι κίνδυνοι για νέα «λουκέτα» στον χρηματοοικονομικό κλάδο ύστερα από αυτό της Lehman Brothers δεν έχουν εκλείψει. Οι απαισιόδοξοι δεν αποκλείουν την πτώχευση κολοσσών. Η αμερικανική Citigroup και η ελβετική UBS βρίσκονται στην πρώτη τριάδα - μαζί με τη Merrill Lynch- της λίστας των χρηματοοικονομικών ομίλων με τις μεγαλύτερες διαγραφές ή ζημιές από την κρίση των subprimes.

Η αναλυτές έχουν εκφράσει φόβους για πιθανά λουκέτα ακόμη και σε εταιρείες κολοσσούς, ωστόσο η πλειονότητα του κόσμου θεωρεί αδύνατον να αφήσει η αμερικανική κυβέρνηση να καταρρεύσει ο βασικός πυλώνας της οικονομίας της.

6.1.1 Αιτίες

Σύμφωνα με άρθρο της Καθημερινής, ο λόγος για τον οποίο η αμερικανική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς απέτυχε να προστατεύσει τους επενδυτές από την κατάρρευση της αγοράς αξίας 330 δισ. δολαρίων των action rates (χρεόγραφα των οποίων το επιτόκιο προσδιορίζεται μέσω δημοπρασιών) είναι ότι απέτυχε να εποπτεύσει σωστά τις τράπεζες που πώλησαν αυτά τα χρεόγραφα στους πελάτες.

Οι ομοσπονδιακές αρχές δεν σταμάτησαν τους χρηματιστές από το να πωλήσουν τα action rates σε ιδιώτες επενδυτές και να τα «πλασάρουν» ως εξαιρετικά ευέλικτες εναλλακτικές επενδύσεις. Κι αυτό παρά το γεγονός ότι γνώριζαν καλά ότι οι χρηματιστές

συνήθιζαν να «φουσκώνουν» τα εν λόγω χρεόγραφα. Η Επιτροπή έληξε την έρευνα της σχετικά με περιπτώσεις «φιξαρίσματος» της τιμής των δημοπρασιών τον Μάιο του 2006 λέγοντας στις τράπεζες ότι είναι υποχρεωμένες εάν παίρνουν μέρος σε δημοπρασίες να το δημοσιεύουν στο Διαδίκτυο.

Οι τράπεζες δημιούργησαν την ψευδαίσθηση στους επενδυτές ότι τα εν λόγω χρεόγραφα ήταν τόσο «ευέλικτα» όσο εάν κρατούσαν οι επενδυτές στα χέρια τους ρευστό, διευκρινίζει ο Κεν Λεντς δικηγόρος της αμερικανικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Κάτι το οποίο ήταν εξαιρετικά ψευδές.

Όπως ανέφερε στον Κόσμο του Επενδυτή ο κος Παπανδρέου «Βασική αιτία για την κρίση υπήρξε η απορρύθμιση των αγορών προϊόντων και κεφαλαίου που ξεκίνησε στις αρχές της δεκαετίας του 1990 και ολοκληρώθηκε στις μέρες μας. Κάτω από την πίεση των τραπεζών και του διεθνούς χρηματοπιστωτικού κεφαλαίου, προωθήθηκε από τις ΗΠΑ, η άρση κάθε είδους περιορισμού στην αγοραπωλησία τίτλων και προθεσμιακών συμβολαίων στις αγορές πετρελαίου και βασικών ειδών διατροφής με ολέθρια αποτελέσματα για τους καταναλωτές». Συμπέρασμα: «Η κρίση λοιπόν δεν είναι ουδέτερη, δεν είναι «τεχνικής φύσης». Είναι το αποτέλεσμα μιας συγκεκριμένης εκδοχής της παγκοσμιοποίησης και κυρίως το αποτέλεσμα μιας συγκεκριμένης αντίληψης για το ρόλο των αγορών στις σύγχρονες κοινωνίες» (Άγνωστος Συντάκτης 3.10.08 kathimerini.gr).

Όπως επισημαίνουν οικονομικοί αναλυτές, οι συνέπειες από την εξελισσόμενη κρίση που εκδηλώθηκε στον Αμερικανικό χρηματοπιστωτικό τομέα θα είναι πολύμορφες και πολύπλοκες.

6.1.2 Συνέπειες

Μερικές από τις πιθανές συνέπειες αυτής της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην Αμερική είναι και οι ακόλουθες:

Ο τραπεζικός τομέας θα είναι ένας από τους τομείς που θα πληγεί περισσότερο. Οι τράπεζες συσώρευσαν τεράστιες ζημιές οι οποίες απειλούν σοβαρά την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Επίσης προβλέπεται ότι οι διατραπεζικές συναλλαγές θα μειωθούν λόγω έλλειψης εμπιστοσύνης αφού ακόμα δεν είναι γνωστό ποιες τράπεζες έχουν πληγεί και πόσο από αυτή την κατάσταση.

Οι προσπάθειες της Αμερικανικής Κεντρικής Τράπεζας με στόχο την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης τόσο των καταναλωτών / επενδυτών όσο και των επιχειρήσεων θα συνεχιστούν. Σ' αυτό το ταμείο «αντί-πτώχευσης» συμμετέχουν οι αμερικανικές τράπεζες Bank of America, Citibank, Goldman Sachs, JPMorgan Chase, Merrill Lynch, Morgan Stanley, η βρετανική Barclays, η γερμανική Deutsche Bank και οι ελβετικές Credit Suisse και UBS (Άγνωστος Συντάκτης 15.10.08 www.philenews.gr)

Οι περισσότερες επιχειρήσεις που έχουν πληγεί από την χρηματοπιστωτική κρίση θα προχωρήσουν σε ρευστοποιήσεις προκειμένου να περιορίσουν το κόστος τους. Στο πλαίσιο αυτό, υπάρχει και το ενδεχόμενο μαζικών απολύσεων. Επίσης αρκετές από αυτές μη μπορώντας να ορθοποδήσουν, θα καταλήξουν σε πτωχεύσεις ενώ είναι πολύ πιθανόν να ακουστούν πάρα πολλές εξαγορές και συγχωνεύσεις.

6.2 Η Ελληνική πραγματικότητα

Στον Ελλαδικό χώρο οι απόψεις δίστανται και οι ειδικοί φαίνονται συγκρατημένοι. Όπως δήλωσε ο Υπουργός Οικονομίας και Οικονομικών, Γ. Αλογοσκούφης, σε δηλώσεις του μετά τη συνάντηση που είχε με τον πρωθυπουργό «η ανάπτυξη στην Ελλάδα εξακολουθεί είναι υψηλή και ο ρυθμός της είναι διπλάσιος από την υπόλοιπη Ευρωζώνη, ενώ σημείωσε ότι υπάρχουν σημαντικά θετικά αποτελέσματα στην ανεργία, η οποία μειώνεται. Υπάρχουν επιπτώσεις στον προϋπολογισμό, οι οποίες όμως έχουν αντιμετωπιστεί με το νομοσχέδιο που ψηφίστηκε πρόσφατα στη Βουλή και έχει θέσει και τις βάσεις για τον επόμενο προϋπολογισμό του 2009» (Αλογοσκούφης 16.9.08 www.zougla.gr).

Από την άλλη πλευρά, αρκετοί είναι εκείνοι που πιστεύουν ότι το Ελληνικό χρηματιστήριο επηρεάζεται αρνητικά από τη διεθνή κατάσταση και τούτο είναι αναπόφευκτο σε ένα σύστημα παγκοσμιοποιημένων αγορών. Επίσης ορατές είναι οι αρνητικές συνέπειες στο μέτωπο των επιτοκίων. Η άνοδος τους πλήττει τόσο τους δανειολήπτες όσο και το Δημόσιο, το οποίο είναι αναγκασμένο να καταβάλλει περισσότερους τόκους για την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους.

Τα παρακάτω δήλωσε σχετικά ο κος Ιωάννης Στουρνάρας, διευθυντής του ΙΟΒΕ «Όμως στο επίπεδο της πραγματικής οικονομίας, από τη χρηματοοικονομική κρίση αλλά και την ύφεση στην οποία φαίνεται ότι εισέρχονται πολλές χώρες, εκτιμώ ότι οι επιπτώσεις θα είναι περιορισμένες. Στην περίπτωση μας ισχύει το ουδέν κακόν αμιγές καλού, μια που η ελληνική οικονομία δεν στηρίζεται στις εξαγωγές, οι οποίες αντιστοιχούν μόλις στο 5% του ΑΕΠ. Το αντίθετο θα συμβεί σε χώρες όπως το Βέλγιο και η Φινλανδία με έντονα εξωστρεφή οικονομία, με τις εξαγωγές να αντιστοιχούν στο 20% του ΑΕΠ τους. Οι ελληνικές τράπεζες δεν έχουν μολυνθεί από τα "τοξικά" επενδυτικά προϊόντα. Επίσης είναι θετικό το γεγονός ότι οι περισσότερες ασφαλιστικές εταιρείες βρίσκονται πλέον υπό την ομπρέλα διεθνών κολοσσών» (Ζιώτης 20/9/2008 Ελευθεροτυπία).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Ελληνική (Βιβλία και Άρθρα)

Άγνωστος Συντάκτης, 3.10.08, kathimerini.gr

Άγνωστος Συντάκτης, 15/10/08, www.philenews.gr

Άγνωστος Συντάκτης, 18/6/2006, Πιο ελκυστική στο venture capital η Ελλάδα, εφ. Καθημερινή

Άγνωστος Συντάκτης, 10/11/2006, Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital), www.esee.gr

Αλογοσκούφης, 16.9.08, www.zougla.gr

Ζιώτης, 20/9/2008, εφ. Ελευθεροτυπία

Καραγιάννης Α, 1999, Επιχειρηματικότητα και Οικονομία, Interbooks, Αθήνα.

Κόλλιας Φ. 15-1-2006, Γίνεται αποδεκτή στην Ελλάδα η ιδέα του venture capital, Εφ. Καθημερινή

Παπαδόπουλος Γ. , 12/12/07, Μοχλός ανάπτυξης τα venture capital, capital.gr

Ξανθάκη – Τσιπούρη, 2001, Διαχείριση τεχνολογίας και Venture Capital: η περίπτωση της Ελλάδας, Παπαζήση, Αθήνα.

Χατζαντωνάκης, 7/10/08, kathimerini.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Νομοθετικό Πλαίσιο

7.1 Ν.1775/1988

Στο νόμο αυτό εισάγεται ο θεσμός των Εταιρειών Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου (ΕΠΕΚ) και είναι αποκλειστικά ανώνυμες εταιρείες. Στόχος τους είναι η υλοποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας σε ποσοστό 51% του χαρτοφυλακίου τους. Οι εταιρείες αυτές μπορούν να ιδρύουν νέες επιχειρήσεις, να συμμετέχουν σε υφιστάμενες επιχειρήσεις μέσω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου των τελευταίων, να παρέχουν εγγυήσεις για χορήγηση δανείων και τέλος να βοηθούν τις επιχειρήσεις αυτές στην έρευνα αγοράς, ανάλυση προγραμμάτων κ.α. (άρθρο 1). Κίνητρα που δίνονται με τον νόμο αυτό είναι η επιχορήγηση των επενδύσεων σε εταιρείες υψηλής τεχνολογίας με ποσοστό 30% της επένδυσης (άρθρο 3). Επίσης, τα κέρδη των ΕΠΕΚ από πώληση μετοχών ή εταιρικών μεριδίων που κατέχουν, απαλλάσσονται από φόρο εισοδήματος ενώ φυσικά ή νομικά πρόσωπα που συμμετέχουν μαζί με τις ΕΠΕΚ σε επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας έχουν δικαίωμα να εκπέσουν από τα εισοδήματά τους το 20% της συμμετοχής τους (ΦΕΚ Α' 101).

Η αγορά πάντως αντέδρασε με επιφύλαξη απέναντι στο πλαίσιο του ν.1775/1988, μιας κι οι προϋποθέσεις αποδοχής και εδραίωσης του VC στην Ελληνική οικονομία έλειαν ολωσδιόλου (Μούζουλας 1997)

Ο νόμος αυτός, δεν επέφερε τα αναμενόμενα αποτελέσματα, καθώς περιλάμβανε ορισμένους περιοριστικούς όρους σχετικά με τον θεσμό.

Τα μειονεκτήματα του ν. 1775/1988 ήταν τα εξής:

- Ο περιορισμός των ΕΠΕΚ στην προώθηση και υλοποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας, στερούσε από αυτές την δυνατότητα μείωσης του επιχειρηματικού κινδύνου, με τη διενέργεια, δευτερευόντως και άλλων

επενδύσεων καθώς και την ανάληψη άλλων κερδοφόρων συμμετοχών σε άλλους κλάδους και τομείς. (τροποποιήθηκε με το άρθρο 8 του Ν.2166/93, όπου διερευνήθηκαν οι επενδύσεις των ΕΠΕΚ, περιορίζοντας τον αρχικό τους σκοπό σε ποσοστό τουλάχιστον 51% του χαρτοφυλακίου τους). (Μούζουλας 1997)

- Για την λήψη της επιχορήγησης απαιτούνταν ένας ιδιαίτερα μεγάλος όγκος εντύπων ο οποίος δημιούργησε μια αυστηρή, χρονοβόρα και πολύπλοκη γραφειοκρατική διαδικασία (Μούζουλας 1997)
- Η καθιέρωση της Τράπεζας της Ελλάδος σε συνεργασία με το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, ως εποπτικές αρχές, δημιούργησε πεδίο σύγκρουσης αρμοδιοτήτων μεταξύ των δύο, καθώς η γενική διατύπωση της διάταξης ήταν ιδιαίτερα ασαφής και δεν επέτρεπε την ακριβή οριοθέτηση των εξουσιών της κάθε εποπτικής αρχής. (Μούζουλας 1997)

7.2 Ν. 2367/1995

ο νόμος αυτός μετονομάζει τις ΕΠΕΚ σε Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικού Συμμετοχών (ΕΚΕΣ). Ο νέος νόμος δεν περιορίζει τις ΕΚΕΣ σε επενδύσεις αυστηρά υψηλής τεχνολογίας αλλά προβλέπει γενικότερα ότι οι χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις μπορούν να ασκούν γεωργική, βιομηχανική, μεταλλευτική, βιοτεχνική, ξενοδοχειακή ή εμπορική δραστηριότητα, να έχουν τη μορφή είτε Α.Ε. είτε Ε.Π.Ε. και να μην είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο (άρθρο 5). Σημείο που πρέπει να τονιστεί είναι ότι η ΕΚΕΣ μπορεί να αναθέτει τις αποφάσεις για τη διαχείριση της περιουσίας της και την εκπλήρωση των σκοπών της σε εξειδικευμένες εταιρείες (άρθρο 5). Επίσης οι ΕΚΕΣ επιδοτούνται 20% για επενδύσεις σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας και μόνο (άρθρο 7), φορολογούνται με συντελεστή 20% ενώ τα μερίσματα που διανέμουν στους μετόχους τους δεν υπόκεινται σε φόρο εισοδήματος (άρθρο 8). (ΦΕΚ Α'. 261 /1995).

Αναλυτικότερα, αυτή η νομοθεσία δίνει την δυνατότητα σε μια ΕΚΕΣ:

- Να επενδύει σε ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές που εκδίδονται από επιχειρήσεις των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, ενώ η μετατροπή τους πρέπει να πραγματοποιείται εντός τριών ετών από την απόκτησή τους
- Να επενδύει σε μετοχές (ΑΕ ή εταιρικά μερίδια ΕΠΕ) στο κεφάλαιο επιχειρήσεων των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο
- Να παρέχει εγγύηση σε τρίτους για τη χορήγηση δανείων σε επιχειρήσεις (για την έρευνα αγοράς, ανάλυση επενδυτικών προγραμμάτων, οργάνωση τους κλπ)
- Να συμμετέχει κατ'εξάιρεση στο κεφάλαιο επιχειρήσεων των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο
- Να αναθέτει με σύμβαση διαχείρισης σε εξειδικευμένες εταιρείες την εκπλήρωση των σκοπών της και τη διαχείριση της περιουσίας της.

Οι ΕΚΕΣ είναι υποχρεωμένες να δημοσιεύουν εξαμηνιαίες και ετήσιες οικονομικές καταστάσεις ελεγμένες από ορκωτούς ελεγκτές. Μετά το κλείσιμο της τρίτης χρήσης, πρέπει να έχουν και να διατηρούν συνεχώς υπενδεδυμένο σε συμμετοχές ή μετατρέψιμες ομολογίες τουλάχιστον 50% των ιδίων κεφαλαίων τους (ΦΕΚ Α'. 261 /1995).

Τα μειονεκτήματα αυτού του νόμου σύμφωνα με τον EVCA (Yearbook 1999), είναι τα ακόλουθα:

- Δεν επιτρέπεται κανένας μέτοχος να κατέχει πάνω από το 30% των μετοχών της ΕΚΕΣ με εξαίρεση τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (μέχρι 65%), ιδιαίτερα περιοριστικό γιατί αποκλείονται βασικές πηγές χρηματοδότησης των ιδίων των ΕΚΕΣ (άρθρο 6)
- Δεν επιτρέπεται η ΕΚΕΣ να επενδύει πάνω του 20% των ιδίων κεφαλαίων της στην ίδια επιχείρηση (άρθρο 6)

- Μετά το κλείσιμο της τρίτης χρήσης της, η ΕΚΕΣ υποχρεούται να έχει συνεχώς υπενδεδυμένο ποσοστό τουλάχιστον 50% των ιδίων κεφαλαίων της σε συμμετοχές του αρθρ. 5 παρ. 2^α και 3 και μετατρέψιμες ομολογίες του αρθρ.5 παρ.2β, δύσκολα επιτεύξιμο, δεδομένου ότι είναι δυνατόν ενίοτε οι επενδύσεις ως ποσοστό να μειώνονται. (αρθρ. 6)
- Μια ΕΚΕΣ δεν επιτρέπει να επενδύει σε κτηματικές, οικοδομικές και κατασκευαστικές εταιρείες, επιχειρήσεις μεσιτικών γραφείων, τυχερών παιχνιδιών, και χρηματοπιστωτικών εργασιών, αθλητικά σωματεία και οργανισμούς, καθώς και επιχειρήσεις ΜΜΕ (άρθρο 5)
- Απαιτείται συμμετοχή της ΕΚΕΣ στην επιχείρηση τουλάχιστον για 4 χρόνια προτού ενεργοποιηθούν τα φορολογικά ευεργετήματα, και παράλληλα αυτή η συμμετοχή πρέπει να είναι μειοψηφική (να μην υπερβαίνει το 45% σε όλη τη διάρκεια της συμμετοχής) περιορίζοντας σημαντικά τις δραστηριότητες της ΕΚΕΣ (άρθρο 8)
- Η γραφειοκρατία και οι διαδικασίες που απαιτούνται για την έγκριση της επιχορήγησης είναι το ίδιο περίπλοκες όπως και με τον προηγούμενο νόμο
- Μόνο η συμμετοχή της ΕΚΕΣ σε επιχειρήσεις με έδρα εντός της Ελληνικής επικράτειας τυγχάνει αντικείμενο επιχορήγησης και φορολογικών απαλλαγών (άρθρο 1)
- Τα funds του ΕΚΥΚ πρέπει να είναι κλειστού τύπου με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 1 δις δρχ. νούμερο που μας παραπέμπει σε τραπεζικούς οργανισμούς και συντηρητικές τοποθετήσεις με βάση τον κίνδυνο και όχι τις εν δυνάμει προοπτικές της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης (Μούζουλας 1997).

7.3 N. 2992/2002

Ο νόμος αυτός προβλέπει την ίδρυση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΑΚΕΣ). Τα ΑΚΕΣ είναι κλειστού τύπου και η διάρκειά τους είναι μικρότερη από δεκαπέντε χρόνια, ενώ για την ίδρυση ενός ΑΚΕΣ απαιτείται και η συμβολή ενός θεματοφύλακα και ενός διαχειριστή (άρθρο 7). Τα ΑΚΕΣ επενδύουν σε επιχειρηματικές συμμετοχές στην Ελλάδα σε εταιρείες μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Επίσης ο νόμος προσδιορίζει μια σειρά από περιοριστικές διατάξεις εκ των οποίων ενδιαφέρον παρουσιάζει το ότι απαγορεύεται η επένδυση ενός ΑΚΕΣ σε ποσοστό άνω του 20% του ενεργητικού στην ίδια επιχείρηση, καθώς και η τοποθέτηση ποσού άνω του 20% του ενεργητικού τους σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, ή σε εκδότη που συνδέεται (εκ συγγένειας ή κοινοπραξίας) με κάποιον από τους μεριδιούχους (ΦΕΚ Α' 54 20.3.2002).

Επίσης απαγορεύεται η κάθε είδους διαφήμιση δημιουργίας ΑΚΕΣ (άρθρο 8). Τα ΑΚΕΣ δεν υπόκεινται σε οποιονδήποτε φόρο αλλά η φορολόγηση γίνεται μόνο στο εισόδημα των μεριδιούχων. Με τον νόμο αυτό, επιτρέπεται η μετατροπή των ΕΚΕΣ που λειτουργούν με τον 2367/1995 σε ΑΚΕΣ, χωρίς καμία φορολογική επιβάρυνση (άρθρο 7) (ΦΕΚ Α' 54 20.3.2002).

7.4 ΤΕΜΠΕ ΑΕ (www.tempme.gr)

Η ΤΕΜΠΕ Α.Ε. είναι ανώνυμη εταιρεία με μετοχικό κεφάλαιο €240 εκ. Το μετοχικό κεφάλαιο έχει καλυφθεί από την Ε.Ε./ΕΤΠΑ (67% του συνόλου) και το Ελληνικό Δημόσιο (33% του συνόλου). Λειτουργεί ως χρηματοδοτικό ίδρυμα με βάση την πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος. Αποστολή της εταιρείας, σύμφωνα με τον ν.3066/2202 ΦΕΚ Α' 252/18.10.2002, είναι η διευκόλυνση της πρόσβασης στο χρηματοπιστωτικό και χρηματοοικονομικό σύστημα της χώρας μας των Μικρών και

Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων (ΜΕ), παρέχοντας εγγυήσεις και αντεγγυήσεις υπέρ αυτών και αναλαμβάνοντας έτσι την κάλυψη μεγάλου μέρους των οικονομικών και εμπορικών κινδύνων τους (www.tempme.gr)

- Οι βασικές στρατηγικές κατευθύνσεις της ΤΕΜΠΕ ΑΕ αποσκοπούν:
- Στην συγκράτηση των καταπτώσεων των εγγυήσεων σε χαμηλά επίπεδα, με σκοπό την αποφυγή απομείωσης του αρχικού μετοχικού κεφαλαίου της
- Στην δημιουργία ορθολογικής διασπορά των κινδύνων (ανά μέγεθος, ανά τράπεζα, ανά περιφέρεια, ανά διάρκεια, ανά ΜΕ) με σκοπό την κοινωνικοοικονομική ανάπτυξη και τον περιορισμό των οικονομικών και περιφερειακών ανισοτήτων
- Στην προώθηση συνεργασιών με παρεμφερή συστήματα (Ε.Ε., Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων κλπ) με σκοπό την απορρόφηση σχετικών προγραμμάτων και την εισαγωγή ειδικής τεχνογνωσίας
- Στη μείωση του συνολικού κόστους δανεισμού

Όλα αυτά επιτρέπουν η ΤΕΜΠΕ ΑΕ να λειτουργεί, ως συμπληρωματικό εργαλείο του χρηματοοικονομικού-χρηματοπιστωτικού συστήματος και κύρια ως εθνικός αναπτυξιακός μοχλός, αφού η κινητοποίηση (πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα) επιχειρηματικών και πιστοδοτικών πόρων από την δραστηριότητα της ΤΕΜΠΕ ΑΕ είναι εξαιρετικά μεγάλη (www.tempme.gr)

Στο πλαίσιο αυτό το ΤΕΜΠΕ:

- Παρέχει εγγυήσεις και αντεγγυήσεις στο χρηματοπιστωτικό και χρηματοοικονομικό σύστημα της χώρας μας υπέρ ΜΕ που απασχολούν έως 49 άτομα, ενώ απαγορεύεται να παρέχει δάνεια.
- Η αξία του συνόλου των εγγυήσεων της δεν μπορεί να υπερβαίνει το δεκαπλάσιο των ιδίων κεφαλαίων της. Για το σκοπό του υπολογισμού του δείκτη φερεγγυότητας των εποπτευόμενων από την Τράπεζα της Ελλάδος πιστωτικών

ιδρυμάτων και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων, τα ποσά των απαιτήσεων τους που καλύπτονται από την εγγύηση της ΤΕΜΠΕ ΑΕ σταθμίζονται με συντελεστή 20%

- Οι παρεχόμενες από την ΤΕΜΠΕ ΑΕ εγγυήσεις καλύπτουν μεγάλο μέρος των πιστωτικών διευκολύνσεων που τα πιστωτικά και χρηματοδοτικά ιδρύματα χορηγούν στις ΜΕ και η εγγύηση φτάνει έως 70% επί του ύψους της πίστωσης (εκτός από τις περιπτώσεις πυρκαγιάς, πλημμύρων, σεισμού, αναγκαστικής απαλλοτρίωσης, περιοχής Δ' ζώνης κινήτρων, όπου με Υπουργική απόφαση των Υπουργών της Οικονομίας και Οικονομικών και Ανάπτυξης το ποσοστό της εγγύησης μπορεί να ανέλθει στο 80%)
- Εγγυημένα μεσομακροπρόθεσμα δάνεια διάρκειας 3 ετών και άνω της ΤΕΜΠΕ ΑΕ για τα προγράμματα 1,2,3 και 1,5 έτους και άνω για το Πρόγραμμα 4 καλύπτονται από αντεγγύηση του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων, στο πλαίσιο του Πολυετούς Προγράμματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την Επιχείρηση και το Επιχειρίν, ιδίως για τις Μικρές και Μεσαίες Επιχειρήσεις. (2001-2006)
- Όταν ασκείται η ένσταση διζήσεως, η ΤΕΜΠΕ ΑΕ καταβάλλει προκαταβολή που αντιστοιχεί στο 20% της εγγύησης της, όπως αυτή υπολογίζεται κατά την ημέρα καταγγελίας της σύμβασης πίστωσης, με βάση την οφειλή της ΜΕ και το ποσοστό της εγγύησής της
- Η ΤΕΜΠΕ ΑΕ καλύπτει τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μεσομακροπρόθεσμα δάνεια τακτής ημερομηνίας λήξης και συγκεκριμένου ποσού (δεν καλύπτει αλληλόχρεους λογαριασμούς) με ανώτατη διάρκεια εγγύησης τα 10 έτη (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

Σύμφωνα με το θεσμικό πλαίσιο η ΤΕΜΠΕ ΑΕ δεν επιτρέπεται να παραιτηθεί από την ένσταση διζήσεως του αρ. 855 του Α.Κ. εκτός από τις ακόλουθες κατηγορίες:

- Αν η πρωτοφειλέτης ΜΕ κηρύχθηκε σε κατάσταση πτώχευσης και ο δανειστής δεν έχει ενέχυρο σε πράγμα του ή το δάνειό του δεν εξασφαλίζεται με υποθήκη ή προσημείωση και αν μέχρι την αίτηση προς την ΤΕΜΠΕ ΑΕ για κατάπτωση της εγγύησης δεν έχει καταρτιστεί πτωχευτικός συμβιβασμός

- Σε περίπτωση εφαρμογής μέτρων κοινωνικής πολιτικής (περιπτώσεις πλημμύρων, πυρκαγιάς, σεισμού, αναγκαστικής απαλλοτρίωσης κλπ)
- Σε περίπτωση θανάτου ή ανίατης αρρώστιας του φυσικού προσώπου που έχει παράσχει προσωπική εγγύηση και δεν εγκαταλείπει ικανά περιουσιακά στοιχεία, όπως αυτά εμφανίζονται στην τελευταία φορολογική του δήλωση
- Αν από τα υπάρχοντα στοιχεία που γνωστοποιούν οι Τράπεζες στην ΤΕΜΠΕ ΑΕ γίνεται φανερό ότι η αναγκαστική εκτέλεση εναντίον του πρωτοφειλέτη δεν θα είχε θετικό αποτέλεσμα
- Σε περίπτωση νεοϊδρυόμενων επιχειρήσεων (υπό σύσταση ή ιδρυθεισών εντός του τελευταίου εξαμήνου από την υποβολή του αιτήματος για επιδοτούμενο δάνειο) εφόσον δεν διαθέτουν ακίνητη περιουσία κατά την χορήγηση του δανείου, σύμφωνα με την τελευταία φορολογική δήλωση Ε9 και εφόσον δεν υπάρχει άλλη εμπράγματη ασφάλεια ή εκχώρηση απαίτησης που να καλύπτει έστω και ένα τμήμα του δανείου, κατά την ημερομηνία χορήγησης του δανείου (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

7.5 TANEΟ A.E (www.taneo.gr)

Το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε. συστάθηκε με το άρθρο 28 του Ν. 2843/2000. Σκοπός της εταιρείας είναι η συγχρηματοδότηση σχημάτων παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων, τα οποία θα αναλαμβάνουν να επενδύουν σε καινοτόμες επιχειρηματικές δραστηριότητες που βρίσκονται στα πρώτα στάδια ανάπτυξης.

Τα επενδυτικά σχήματα στα οποία θα συμμετάσχει το Τ.Α.ΝΕ.Ο. θα πρέπει να επενδύουν σε εταιρικά μερίδια περιορισμένης ευθύνης ή σε μετοχές ή σε μετατρέψιμες ομολογίες μικρών ή μικρομεσαίων επιχειρήσεων, οι οποίες κατά προτίμηση βρίσκονται στα αρχικά στάδια ανάπτυξής τους και η πραγματική και καταστατική τους έδρα βρίσκεται στην Ελλάδα (www.taneo.gr)

Η Τ.Α.ΝΕ.Ο. Α.Ε. προτίθεται να αναλαμβάνει μειοψηφικό ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών κεφαλαίου επιχειρηματιών συμμετοχών στις οποίες θα επενδύει. Η διαχείριση των εταιρειών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών στις οποίες το Τ.Α.ΝΕ.Ο. θα επενδύει θα πρέπει να γίνεται από τον ιδιωτικό τομέα, ενώ οι επενδυτικές αποφάσεις των διαχειριστών θα λαμβάνονται με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια.

Στόχος της εταιρίας είναι η στήριξη της αγοράς κεφαλαίου ώστε αυτή να καταστεί περισσότερο αποτελεσματική, καθώς και η ανάπτυξη και εδραίωση της επιχειρηματικής κουλτούρας στη χώρα μας. Συνεπώς, κύρια κριτήρια για τη συμμετοχή του Τ.Α.ΝΕ.Ο. στις εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών είναι η αξιοπιστία και η φερεγγυότητα τους καθώς και η συμβολή των χρηματοδοτούμενων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στην ανάπτυξη τομέων νέας οικονομίας (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

Το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε. (στο εξής «ΤΑΝΕΟ») προσκαλεί ενδιαφερομένους, οι οποίοι προτίθενται να προβούν στη συγκρότηση Αμοιβαίων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Α.Κ.Ε.Σ.), Εταιριών Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ) ή άλλων αντίστοιχων επενδυτικών σχημάτων παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου (“επενδυτικά σχήματα”), να υποβάλουν προτάσεις στο ΤΑΝΕΟ σχετικά με ενδεχόμενη συμμετοχή του στα επενδυτικά σχήματα αυτά.

Πιο αναλυτικά:

Επενδυτική Πολιτική του ΤΑΝΕΟ

Τα επενδυτικά σχήματα στα οποία θα συμμετέχει το ΤΑΝΕΟ θα πρέπει να επενδύουν σε καινοτόμες εταιρείες, κατά προτίμηση σε εταιρείες που θα δραστηριοποιούνται στους κατεχοχόν τομείς της νέας οικονομίας (ενδεικτικά: τηλεπικοινωνίες, πληροφορική, ηλεκτρονικό εμπόριο, βιοτεχνολογία, νέα υλικά) αλλά και σε εταιρείες που θα στηρίζουν την ανταγωνιστικότητά τους σε εφαρμογές τεχνολογιών που προέρχονται από τη νέα

οικονομία. Το TANEΟ δεν θα συμμετάσχει σε σχήματα που επενδύουν σε επιχειρήσεις οι οποίες έχουν ήδη πρόσβαση σε οργανωμένες αγορές κεφαλαίων.

Τα επενδυτικά σχήματα στα οποία θα συμμετέχει το TANEΟ θα πρέπει να επενδύουν σε μετοχές ή εταιρικά μερίδια ή μετατρέψιμες ομολογίες ή σε ομολογίες που παρέχουν δικαίωμα προς απόληψη, πέραν του τόκου, και ορισμένου ποσοστού επί των κερδών του εκδότη ή προς λήψη οποιασδήποτε άλλης πρόσθετης παροχής εξαρτώμενης από το ύψος της παραγωγής ή του εν γένει επιπέδου δραστηριότητας του εκδότη, οι οποίες εκδίδονται από μικρές ή μικρομεσαίες επιχειρήσεις που βρίσκονται, κατά προτίμηση, στο στάδιο της εκκίνησης ή στο αρχικό στάδιο λειτουργίας και των οποίων η πραγματική και καταστατική έδρα βρίσκονται στην Ελλάδα. Η απόκτηση των κινητών αξιών από τα επενδυτικά σχήματα τα οποία συμμετέχει το TANEΟ θα πραγματοποιείται μόνο με συμμετοχή των σχημάτων αυτών στην αύξηση κεφαλαίου της εταιρείας, ή στη σύναψη του ομολογιακού δανείου, αποκλειόμενης της αγοράς υφιστάμενων κινητών αξιών ή μεριδίων από τους κατόχους τους. Δεν αποκλείεται η απόκτηση από τα επενδυτικά σχήματα κινητών αξιών ή μεριδίων σε εξάσκηση δικαιωμάτων εξασφάλισης της εκάστοτε επένδυσής τους, που έχουν συμφωνηθεί με εύλογους όρους κατά την πραγματοποίησή της, ή σε εξάσκηση δικαιωμάτων προαίρεσης, που αποβλέπουν στην επίτευξη της ακριβούς αναλογίας της εκάστοτε επένδυσης του επενδυτικού σχήματος επί της συνολικής κεφαλαιακής διάρθρωσης της επιχείρησης στην οποία έχει πραγματοποιηθεί, με γνώμονα την αποτίμηση της επιχείρησης επ' ευκαιρία μεταγενέστερης διάθεσης ή έκδοσης κινητών αξιών ή μεριδίων, μέσω της μεταβίβασης προς το επενδυτικό σχήμα υφιστάμενων κινητών αξιών ή μεριδίων χωρίς αντάλλαγμα ή με συμβολικό αντάλλαγμα (www.taneo.gr).

Ως μικρή επιχείρηση (κατά την έννοια του κοινοτικού ορισμού που αναφέρεται στη Σύσταση της Επιτροπής της 3ης Απριλίου 1996 (96/280/ΕΚ), ΕΕ L 107 της 30.04.96, σ. 4) ορίζεται η επιχείρηση η οποία:

- απασχολεί λιγότερους από 50 εργαζομένους, και
- έχει ετήσιο κύκλο εργασιών που δεν υπερβαίνει τα 7 εκατομμύρια ευρώ ή έχει ετήσιο συνολικό ισολογισμό που δεν υπερβαίνει τα 5 εκατομμύρια ευρώ, και
- πληροί το κριτήριο της ανεξαρτησίας, όπως ορίζεται κατωτέρω

Ως μικρομεσαία επιχείρηση (κατά την έννοια του κοινοτικού ορισμού που αναφέρεται στη Σύσταση της Επιτροπής της 3ης Απριλίου 1996 (96/280/ΕΚ), ΕΕ L 107 της 30.04.1996, σ. 4) ορίζεται η επιχείρηση η οποία:

- απασχολεί λιγότερους από 250 εργαζομένους
- έχει ετήσιο κύκλο εργασιών που δεν υπερβαίνει τα 40 εκατομμύρια ευρώ ή έχει ετήσιο συνολικό ισολογισμό που δεν υπερβαίνει τα 27 εκατομμύρια ευρώ
- πληροί το κριτήριο της ανεξαρτησίας, όπως ορίζεται κατωτέρω

Ανεξάρτητες επιχειρήσεις είναι εκείνες που δεν ανήκουν, κατά ποσοστό 25% ή περισσότερο του κεφαλαίου ή των δικαιωμάτων ψήφου, σε μία επιχείρηση ή, από κοινού, σε περισσότερες επιχειρήσεις, οι οποίες δεν ανταποκρίνονται, κατά περίπτωση, στους ορισμούς της μικρομεσαίας ή μικρής επιχείρησης. Υπέρβαση αυτού του ανώτατου ορίου επιτρέπεται στις εξής δύο περιπτώσεις:

- αν η κυριότητα της επιχείρησης ανήκει σε δημόσιες (εισηγμένες) εταιρείες συμμετοχών, εταιρείες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου ή θεσμικούς επενδυτές και υπό τον όρο ότι δεν ασκείται έλεγχος ούτε ατομικά ούτε από κοινού

αν το κεφάλαιο είναι διεσπαρμένο κατά τέτοιο τρόπο ώστε να μην είναι δυνατόν να καθοριστεί ποιος το κατέχει και αν η επιχείρηση δηλώνει ότι μπορεί εύλογα να υποθέσει ότι δεν ανήκει, κατά ποσοστό 25% ή περισσότερο, σε μία επιχείρηση η, από κοινού, σε περισσότερες επιχειρήσεις, οι οποίες δεν ανταποκρίνονται, κατά περίπτωση, στους ορισμούς της μικρομεσαίας ή μικρής επιχείρησης (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

Μικρομεσαίες επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο της εκκίνησης είναι όσες χρησιμοποιούν το κεφάλαιο που τους παρέχεται για την ανάπτυξη των προϊόντων τους και την αρχική τους εμπορία. Οι επιχειρήσεις μπορούν να είναι στο στάδιο της ίδρυσης ή να έχουν μόλις πρόσφατα αρχίσει τις δραστηριότητές τους, αλλά δεν έχουν πωλήσει προϊόντα τους στην αγορά.

Μικρομεσαίες επιχειρήσεις που βρίσκονται στο αρχικό στάδιο λειτουργίας είναι όσες εξακολουθούν να ασχολούνται με την έρευνα και την ανάπτυξη προϊόντων ή όσες έχουν ολοκληρώσει την ανάπτυξη των προϊόντων και αναζητούν νέα χρηματοδότηση για να εισέλθουν στα στάδια της κατασκευής και των πωλήσεων στην αγορά. Οι επιχειρήσεις αυτές δεν πραγματοποιούν ακόμη κέρδη.

Τα επενδυτικά αυτά σχήματα θα πρέπει να επενδύουν κατ' ανώτατο ένα εκατομμύριο ευρώ (€1.000.000) ανά εταιρεία ανά γύρο χρηματοδότησης. Χωριστές εισφορές κεφαλαίου που πραγματοποιούνται εντός του ίδιου εξάμηνου διαστήματος θα θεωρούνται ότι αποτελούν τμήμα της αυτής εισφοράς κεφαλαίου, όπως άλλωστε και οι διαφορετικές δόσεις, που καταβάλλονται σε ακόμη μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, για τις οποίες η σχετική δέσμευση αναλήφθηκε ως μέρος μιας ενιαίας πράξης (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

Τα επενδυτικά αυτά σχήματα θα πρέπει επίσης να επενδύουν κατ' ανώτατο όριο τρία εκατομμύρια ευρώ (€3.000.000) συνολικά ανά εταιρεία, εφόσον πρόκειται για μικρομεσαία εταιρεία σε στάδιο μεταγενέστερο από το στάδιο της εκκίνησης ή το αρχικό στάδιο λειτουργίας σύμφωνα με τον παραπάνω ορισμό.

Τα όρια ανά γύρο χρηματοδότησης σε μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις σε περιοχές που πληρούν τα κριτήρια επιλεξιμότητας που προβλέπονται στην παρέκκλιση του άρθρου 87, παράγραφος 3, στοιχείο γ) της Συνθήκης ΕΚ, καθώς και σε μη ενισχυόμενες περιοχές, δύνανται να περιοριστούν σε 750.000 ευρώ και 500.000 ευρώ αντίστοιχα, εφόσον οι περιοχές αυτές περιληφθούν στον επόμενο χάρτη περιφερειακών ενισχύσεων, που θα ισχύει από το 2007.

Σε κάθε περίπτωση τα επενδυτικά σχήματα δε θα επιτρέπεται να επενδύσουν:

- σε εταιρίες που δραστηριοποιούνται στους τομείς της ναυπηγοεπισκευαστικής βιομηχανίας, του άνθρακα και του χάλυβα, των συνθετικών ινών, των αυτοκινήτων και εξαρτημάτων τους, των ακινήτων, καθώς και των τυχερών παιχνιδιών.

σε εταιρείες που έχουν αναστείλει ή διακόψει τη λειτουργία τους για οικονομικούς λόγους, βρίσκονται σε έκδηλη οικονομική αδυναμία πληρωμής των οφειλών, σε κατάσταση παύσης πληρωμών, όπως οι παραπάνω έννοιες ορίζονται από το άρθρο 5 του ν. 1386/83, ή πτώχευσης, ή έχουν τεθεί υπό τη διοίκηση και διαχείριση των πιστωτών ή υπό προσωρινή διαχείριση ή υπό οιασδήποτε άλλης μορφής εκκαθάριση ή αναγκαστική διαχείριση (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

Όροι Συμμετοχής του TANEΟ

Το TANEΟ θα συμμετέχει αποκλειστικά σε επενδυτικά σχήματα που θα ιδρυθούν ειδικά για το σκοπό αυτό, και τα οποία θα πρέπει να τα διαχειρίζονται φορείς του ιδιωτικού τομέα με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια. Τα επενδυτικά σχήματα αυτά θα πρέπει να έχουν είτε τη νομική μορφή της Ε.Κ.Ε.Σ. του άρθρου 5 του ν. 2367/1995 (ΦΕΚ Α' 261), είτε εκείνην του Α.Κ.Ε.Σ. του άρθρου 7 του ν. 2992/2002 (ΦΕΚ Α' 54), είτε αντίστοιχη νομική μορφή παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου που λειτουργεί σύμφωνα με το δίκαιο κράτους-μέλους της Ε.Ε. Η ανώτατη διάρκεια των επενδυτικών σχημάτων πρέπει να είναι 12 χρόνια (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

Το TANEΟ θα συμμετέχει στα σχήματα αυτά με ποσοστό μικρότερο του 50% του κεφαλαίου και των αντίστοιχων δικαιωμάτων ψήφου.

Το TANEΟ θα συμμετέχει στα επενδυτικά σχήματα πάντοτε με τους ίδιους όρους και θα κατατάσσεται συμμέτρως με τους λοιπούς επενδυτές. Στη σύμβαση που θα συναφθεί μεταξύ των επενδυτών, θα προβλέπεται:

- Η σύσταση, σε κάθε επενδυτικό σχήμα, επενδυτικής επιτροπής με δικαίωμα παράστασης, εκπροσώπου του TANEΟ στις συνεδριάσεις της άνευ ψήφου. Η σύμφωνη γνώμη της ως άνω επιτροπής απαιτείται για την πραγματοποίηση κάθε επένδυσης
- Δικαίωμα αρνησικυρίας του TANEΟ στις αποφάσεις της παραπάνω επιτροπής, μόνο στην περίπτωση κατά την οποία σχέδιο επένδυσης

βρίσκεται σε αντίθεση με κάποιον από τους όρους της παρούσας πρόσκλησης και της σύμβασης που διέπει το επενδυτικό σχήμα

- Σε σχέση με τον προηγούμενο όρο, θα προβλέπεται επίσης ταχύς και αποτελεσματικός μηχανισμός για την επίλυση των διαφορών που ενδεχομένως θα προκύπτουν από την άσκηση του παραπάνω δικαιώματος αρνησικυρίας εκ μέρους του TANEΟ
- Δικαίωμα του TANEΟ να καταβάλλει τελευταίο μεταξύ των επενδυτών το κάθε φορά απαιτητό μέρος της συμμετοχής του
- Δικαίωμα του TANEΟ να αναθέτει σε ελεγκτικές εταιρίες τον περιοδικό ή και έκτακτο έλεγχο του επενδυτικού σχήματος και των επί μέρους τοποθετήσεων της εταιρίας
- Ο διαχειριστής του επενδυτικού σχήματος πρέπει να έχει την έδρα του σε Κράτος-Μέλος της Ε.Ε. και να λειτουργεί σύμφωνα με το δίκαιο του κράτους-μέλους αυτού

Η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης του κάθε επενδυτικού σχήματος πρέπει να περιλαμβάνει όρους που να αφορούν μεταξύ άλλων τα παρακάτω:

- επαρκή διασπορά των επενδύσεων
- επένδυση αποκλειστικά με αγοραίους όρους σε εταιρείες που είναι ανεξάρτητες από τους μεριδιούχους/μετόχους των επενδυτικών σχημάτων
- υποχρεωτική καταβολή της συμμετοχής σε μετρητά
- προσδιορισμό των δικαιωμάτων μειοψηφίας και του τρόπου άσκησής τους

Το TANEΟ προσδοκά υπεραξίες από τη συμμετοχή του στα επενδυτικά σχήματα. Για το λόγο αυτό η σχέση μεταξύ αμοιβής διαχείρισης και αμοιβής επιτυχίας του διαχειριστή πρέπει να είναι τέτοια ώστε να λειτουργεί με σαφή τρόπο ως κίνητρο για το διαχειριστή προκειμένου το επενδυτικό σχήμα να επιτύχει υψηλές αποδόσεις.

Η απαρίθμηση των παραπάνω όρων δε συνεπάγεται για το ΤΑΝΕΟ παραίτηση από το δικαίωμά του να διαπραγματευθεί κάθε επιμέρους όρο που θα περιλαμβάνεται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης του οποιουδήποτε επενδυτικού σχήματος, στο οποίο θα αποφασίσει να συμμετάσχει (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

Διαδικασία Επιλογής

Τα κριτήρια επιλογής των επενδυτικών σχημάτων στα οποία θα συμμετέχει το ΤΑΝΕΟ είναι η αξιοπιστία των επενδυτικών προτάσεων και των διαχειριστών καθώς και η συμβολή των χρηματοδοτούμενων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στην ανάπτυξη τομέων νέας οικονομίας. Τα κριτήρια αυτά εξειδικεύονται ως εξής:

- Ομάδα διαχείρισης: σχετική εμπειρία στο αντικείμενο, μέγεθος ομάδας και σύνθεση δεξιοτήτων, δυνατότητα δημιουργίας προστιθέμενης αξίας, δέσμευση καθ'όλο το χρόνο ζωής του επενδυτικού σχήματος
- Αγορά: Προσδιορισμός της αγοράς-στόχου, μέγεθος αγοράς και προοπτικές ανάπτυξης, προοπτικές ανάπτυξης μικρών και μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην αγορά-στόχο
- Προσδοκώμενες επενδύσεις: Εμπειρία σε ανεύρεση επενδυτικών ευκαιριών, ποιότητα επενδυτικών προτάσεων, αξιοπιστία σχεδίων για την προσέλκυση επενδυτικών προτάσεων
- Επενδυτική στρατηγική: Καταλληλότητα επενδυτικής στρατηγικής για τη συγκεκριμένη αγορά-στόχο, συμβατότητα με τους στόχους του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας, προσδιορισμός καταλλήλων και επιτεύξιμων στρατηγικών αποεπένδυσης/ρευστοποίησης των επενδύσεων

- Μέγεθος του επενδυτικού σχήματος: Σχέση μεταξύ μεγέθους και προσδοκώμενων επενδυτικών ευκαιριών, πρόβλεψη για συμμετοχή σε μελλοντικές αυξήσεις κεφαλαίου
- Ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια: Το επενδυτικό σχήμα να λειτουργεί με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια και να αναμένεται να είναι οικονομικά βιώσιμο
- Προτεινόμενοι όροι: Σύμφωνα με τη διεθνή πρακτική, με επεξήγηση για κάθε παρέκκλιση. Η αμοιβή επιτυχίας να συνδέεται με τη συνολική απόδοση του επενδυτικού σχήματος
- Λοιποί επενδυτές: Συμμετοχή λοιπών επενδυτών από τον ιδιωτικό τομέα. Ο βαθμός στον οποίο η συμμετοχή του TANEΟ παίζει καταλυτικό ρόλο στην προσέλκυση επενδυτών (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

Προκειμένου το TANEΟ να συμμετάσχει σε επενδυτικό σχήμα, θα πρέπει να πληρούνται οι προϋποθέσεις των κεφαλαίων I και II της παρούσας πρόσκλησης. Το TANEΟ θα αξιολογεί ιδιαίτερα θετικά επενδυτικές προτάσεις που θα προβλέπουν την κατά προτεραιότητα επένδυση σε καινοτόμες επιχειρήσεις που

- δραστηριοποιούνται στους κατεχοχίν τομείς της νέας οικονομίας (ενδεικτικά: πληροφορική, τηλεπικοινωνίες, ηλεκτρονικό εμπόριο, βιοτεχνολογία, νέα υλικά), και
- βρίσκονται στο στάδιο εκκίνησης ή στο αρχικό στάδιο λειτουργίας σύμφωνα με την ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής περί κρατικών ενισχύσεων και επιχειρηματικών κεφαλαίων

Οι ενδιαφερόμενοι θα πρέπει σε ένα πρώτο στάδιο να υποβάλλουν στο TANEΟ, οποτεδήποτε, έως και την 31η Δεκεμβρίου 2004, πρόταση με ενημερωτικό φάκελο που θα δίνει τη δυνατότητα στο TANEΟ να κάνει μία αρχική αξιολόγηση (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

Οι πληροφορίες οι οποίες θα περιλαμβάνονται θα πρέπει να αναφέρονται τουλάχιστον στα ακόλουθα:

- α. Ομάδα Διαχείρισης
- β. Αγορά-στόχο
- γ. Ροή επενδυτικών προτάσεων
- δ. Επενδυτική στρατηγική
- ε. Το κεφάλαιο του επενδυτικού σχήματος
- στ. Νομική δομή
- ζ. Προτεινόμενοι όροι
- η. Αναμενόμενες αποδόσεις
- θ. Χρονοδιάγραμμα συγκέντρωσης κεφαλαίων
- ι. Λοιποί ιδιώτες επενδυτές

Μετά την κατάθεση κάθε πρότασης το TANEΟ θα προβαίνει σε αξιολόγηση λαμβάνοντας υπόψη την σειρά κατάθεσης των προτάσεων. Το TANEΟ θα μπορεί να ζητεί από τους ενδιαφερόμενους κάθε επιπλέον πληροφορία και διευκρίνιση.

Για κάθε πρόταση για την οποία κρίνεται πως πληροί τα επενδυτικά κριτήρια του TANEΟ, θα καλείται η ομάδα διαχείρισης για να την παρουσιάσει στο TANEΟ. Κατόπιν τούτου, θα ακολουθεί ενδελεχής αξιολόγηση και έλεγχος από το TANEΟ προτού υποβληθεί η πρόταση στην επενδυτική επιτροπή. Η επενδυτική επιτροπή του TANEΟ θα γνωμοδοτεί σχετικά, εφαρμόζοντας τα παραπάνω αναφερόμενα κριτήρια και η σύμφωνη γνώμη της θα είναι αναγκαία για τη συμμετοχή του TANEΟ σε οποιοδήποτε επενδυτικό σχήμα (www.taneo.gr).

7.6 HVCA (www.hvca.gr)

Η Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων έχει ως σκοπό την προαγωγή και ανάπτυξη της δραστηριότητας των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών, τη μελέτη ζητημάτων κοινού ενδιαφέροντος του κλάδου και την προάσπιση των επαγγελματικών συμφερόντων των μελών της.

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 (www.hvca.gr).

Τακτικά Μέλη

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 άλλο αντίστοιχο φορέας 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 και στην Ελληνική επικράτεια

Μέλη της Ένωσης μπορούν να γίνουν 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 42^ε.α του Κ.Ν.2190/20, ήδη εγγεγραμμένου μέλους (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

Αντεπιστέλλοντα Μέλη

Αντεπιστέλλοντα μέλη της Ένωσης μπορούν να γίνουν οι φορείς παροχής υπηρεσιών προς τον κλάδο, όπως:

- Δικηγορικά γραφεία
- Εταιρείες Συμβούλων
- Λογιστικές και Ελεγκτικές εταιρείες

7.7 Digital Leap Venture Capital Fund

Πρόκειται για ένα ταμείο επιχειρηματικών κεφαλαίων με σκοπό το Ψηφιακό Άλμα. Προβλέπεται να συσταθεί με σκοπό την διευκόλυνση της πρόσβασης μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε επιχειρηματικά κεφάλαια, και κατ'επέκταση στην προώθηση της περιφερειακής ανάπτυξης στην Ελλάδα.

Το Α.Κ.Ε.Σ., που θα δημιουργηθεί, θα επενδύει αποκλειστικά σε υφιστάμενες επιχειρήσεις στα αρχικά στάδια ανάπτυξής τους, που δραστηριοποιούνται στον τομέα Τεχνολογιών, Πληροφορικής και Επικοινωνιών (στο εξής: «ΤΠΕ») ή νεοσύστατες επιχειρήσεις που ενδιαφέρονται να αναπτύξουν δραστηριότητα στον τομέα ΤΠΕ ή σχέδια που άπτονται του τομέα ΤΠΕ και αφορούν επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε άλλους τομείς πλην του τομέα ΤΠΕ οι οποίες αποκτούν συγκριτικό πλεονέκτημα μέσω της χρήσης αυτών των τεχνολογιών. (<http://www3.mnec.gr/2007-11-29-akes.aspx>)

Δικαιούχοι του ταμείου θα είναι αποκλειστικά και μόνο μικρομεσαίες επιχειρήσεις κατά το στάδιο εκκίνησης ή άλλο αρχικό στάδιο επέκτασης στην Ελλάδα. Σύμφωνα με εκτιμήσεις, το ταμείο θα επενδύσει από 51 έως 100 επιχειρήσεις. Τα κεφάλαια που θα διατεθούν για του σκοπούς του ταμείου θα είναι ύψους €100 εκ. μέσω του προγράμματος «Κοινωνία της Πληροφορίας» κατά την εκκίνηση και θα είναι εφάπαξ επένδυση. Μέρος του προϋπολογισμού θα καλυφθεί με αξιοποίηση των Διαρθρωτικών ταμείων και το ταμείο θα λειτουργεί κατά 100% με κεφάλαια που θα επενδύσει το

Δημόσιο αλλά θα πραγματοποιεί επενδύσεις από κοινού με φορείς του ιδιωτικού τομέα (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

7.8 EVCA (www.evca.eu)

Το 1983, η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, κατανοώντας την σημασία του Venture Capital, ίδρυσε με 40 αρχικά μέλη, το European Venture Capital Association (EVCA), με σκοπό την ανάπτυξη του Venture Capital στην Ευρώπη, ώστε να καλυφθεί η υπάρχουσα τεχνολογική υστέρηση έναντι των Η.Π.Α. και της Ιαπωνίας. Το αρχικό κεφάλαιο που διέθετε το EVCA, με σκοπό να επενδυθεί άμεσα στον τομέα της βιομηχανίας, ανέρχονταν σε 1500 εκατ. ECUs

Όπως προαναφέρθηκε, πολλές Ευρωπαϊκές χώρες έχουν δημιουργήσει ειδικούς φορείς για να συμβάλουν στην ενίσχυση του Venture Capital στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Η ύπαρξη ενός τέτοιου φορέα μπορεί να βοηθήσει στη λήψη κεφαλαίων με υψηλό ρίσκο και στην πραγματοποίηση επενδύσεων νέας τεχνολογίας (www.evca.eu).

Οι βασικοί στόχοι του EVCA είναι:

- Η διάδοση της έννοιας του Venture Capital και κυρίως στις χώρες στις οποίες δεν είναι ιδιαίτερα γνωστή
- Η αντιπροσώπευση του Venture Capital σε κοινοτικό επίπεδο σε τρόπο ώστε να συμβάλει στην επίλυση πολλών υφισταμένων προβλημάτων που αφορούν τη λειτουργία του Venture Capital στην κοινωνία και
- Η ανταλλαγή απόψεων έτσι ώστε να δημιουργηθούν νέες πηγές διακρατικής χρηματοδότησης που θα βοηθήσουν στην ταχύτερη ανάπτυξη των επιχειρήσεων και ιδιαίτερα των μικρομεσαίων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Ξενόγλωσση (Βιβλία και Άρθρα)

EVCA, 1999, Yearbook

Ελληνική (Βιβλία και Άρθρα)

ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, 2007, Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13, ΓΓΕΤ

Zorounidis K., 2002, Το Venture Capital στην Ελλάδα πρώτα αποτελέσματα πανελλαδικής έρευνας, Ένωση Ελλήνων Τραπεζών.

Μούζουλας Σ., 1997, Το Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital), Νομική Βιβλιοθήκη.

Μουρδουκούτας Π., 2002, Επιχειρηματικότητα στη Νέα Οικονομία, Εκδόσεις Σιδέρη, Αθήνα.

Ιστοσελίδες

www.evca.eu

www.hvca.gr

www.mnec.gr

www.vcforum.gr

www.taneo.gr

www.tempme.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: Εταιρείες Venture Capital στην Ελλάδα

8.1.1 ALPHA A.E. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

www.alpha.gr

Ιδρύθηκε το 1991 και είναι 100% θυγατρική της Alpha Bank A.E., μια από τις μεγαλύτερες ελληνικές ιδιωτικές εμπορικές τράπεζες. Η εταιρεία είναι μια από τις παλαιότερες στον εξεταζόμενο κλάδο και μπορεί να χαρακτηριστεί ως “captive fund” με τη διεθνή ορολογία που διακρίνει τις ανεξάρτητες εταιρείες private equity από αυτές που συνδέονται με χρηματοπιστωτικούς ομίλους.

Η Alpha Ventures παρακολουθεί ενεργά τις επιχειρήσεις του χαρτοφυλακίου της παρέχοντας βοήθεια σε θέματα χρηματοοικονομικά, νομικά και στρατηγικής, τόσο κατά την αρχική φάση χρηματοδότησεως όσο και στη συνέχεια.

Επίσης, 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 1996 απορρόφησε την Άλφα Α.Ε. Αναλήψεως Επιχειρηματικών Πρωτοβουλιών που είχε ιδρυθεί το 1990. Το 1999 η επωνυμία της άλλαξε σε Alpha A.E. Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου και τον Φεβρουάριο του 2006 ανακοινώθηκε σχέδιο σύμβασης απορρόφησης της Άλφα Α.Ε. Συμμετοχών & Επενδύσεων το οποίο είναι σε

εξέλιξη. Πραγματοποίησε οκτώ τοποθετήσεις, μια στο εξωτερικό και επτά στην Ελλάδα, εκ των οποίων μια το 2005. Οι κυριότερες επενδύσεις (συμμετοχές) που έχει πραγματοποιήσει μέχρι σήμερα είναι: Πρισματέκ Ελλάς Α.Ε. (εμπορία προϊόντων ψύξης και κλιματισμού), Βιομάγν Α.Ε. (βιομηχανικά προϊόντα), Ελληνική Φάρμα Μανιταριών Α.Ε.Β.Ε. (αγροτικά προϊόντα), Ιντιγκο ΑΒ&ΕΕ (ένδυση), Ιχθυοτροφεία Κεφαλονιάς ΑΒ&ΕΕ (αγροτικά προϊόντα), Fabe Α.Β.Ε.Ε. (ένδυση). Το ύψος των τοποθετήσεων ανέρχεται σε €20 εκ. Η ρευστοποίηση των τοποθετήσεων τα τελευταία χρόνια ήταν κυρίως με πώληση των συμμετοχών σε Τρίτη εταιρεία ή στη διοίκηση των επιχειρήσεων ή στους υπόλοιπους μετόχους.

Το 2006 ρευστοποιήθηκε ακόμη μία συμμετοχή, με εισροή κεφαλαίων ύψους Ευρώ 3,2 εκατ., από την οποία προέκυψαν κέρδη Ευρώ 1,3 εκατ. Τα θετικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητες του έτους συνοψίζονται στην αύξηση του συνόλου του ενεργητικού της κατά 184% σε σχέση με το 2005.

Επίσης, στο πλαίσιο της πολιτικής και μακροοικονομικής σταθεροποίησης με την ένταξη των χωρών της Ρουμανίας και της Βουλγαρίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, προκύπτουν επενδυτικές ευκαιρίες τόσο σε επίπεδο εξωστρεφών ελληνικών επιχειρηματικών ομίλων όσο και σε επίπεδο ανερχόμενων τοπικών επιχειρηματιών. Για το λόγο αυτό, η επενδυτική δραστηριότητα της Alpha Ventures συνεχίζει να έχει ως κύριο στόχο της τις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, με έμφαση στη Ρουμανία και στη Βουλγαρία. (www.alpha.gr)

8.1.2 ATTICA VENTURES A.E.

www.attica-ventures.gr

Ιδρύθηκε το Σεπτέμβριο του 2003 και είναι θυγατρική της Τράπεζας Αττικής ΑΕ η οποία ελέγχεται από το ΤΣΜΕΔΕ. Επίσης έχει κεφάλαια που προέρχονται από το Ταμείο Ταμείων ΤΑΝΕΟ.

Οι πλέον γνωστές τοποθετήσεις του fund είναι: Doppler ABEE (παραγωγή & εμπορία εξαρτημάτων ανελκυστήρων), Mediterra AE – Mastiha Shop (θυγατρική της Ένωσης

Μαστιχοπαραγωγών Χίου), e-Global (εταιρεία παροχής υπηρεσιών διαδικτύου και πληροφορικής).

Τα κύρια σημεία της επενδυτικής στρατηγικής της Attica Ventures είναι:

- 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.).
- Επενδύει κατά περίπτωση και σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες, μέσω Ελληνικών επιχειρήσεων των οποίων η πραγματική και καταστατική έδρα βρίσκεται στην Ελλάδα.
- Καμία επένδυση δεν θα υπερβαίνει (συνολικά ανά εταιρία) το 15% του ενεργητικού του fund (4.5 εκατ. € στην παρούσα φάση), προκειμένου για επιχειρήσεις στο στάδιο της εκκίνησης ή το αρχικό στάδιο λειτουργίας (early-stage). Για μικρομεσαίες επιχειρήσεις σε μεταγενέστερο στάδιο (later-stage), το όριο είναι 3 εκ. €. Τίθεται επίσης όριο το 1 εκ. € ανά γύρο (round) χρηματοδότησης. Χωριστές εισφορές κεφαλαίου που πραγματοποιούνται εντός του ίδιου εξάμηνου διαστήματος θεωρούνται τμήμα του ίδιου round.
- 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)

Οι επενδύσεις απευθύνονται σε επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται στο στάδιο εκκίνησης (start up) ή στο αρχικό στάδιο λειτουργίας (early stage). Το ανώτατο επενδυτικό όριο ανά

γύρο επένδυσης είναι €1 εκ. ανά εξάμηνο, ενώ για τις επιχειρήσεις που βρίσκονται σε μεταγενέστερο στάδιο το ανώτατο συνολικό όριο συμμετοχής είναι €3 εκ. ανά γύρο χρηματοδότησης (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

8.1.3 CAPITAL CONNECT ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ Α.Ε

<http://www.capitalconnect.gr/>

Ιδρύθηκε το 2003. Πρόκειται για ανεξάρτητη εταιρεία venture capital (ΑΚΕΣ) όπου συμμετέχουν ιδιώτες επενδυτές και το ΤΑΝΕΟ. Διαθέτει κεφάλαια προς επένδυση ύψους €24 εκ. και οι τοποθετήσεις που επιδιώκει είναι της τάξεως των €1-€3 εκ. σε δυναμικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις, μέγεθος που μπορεί να επαυξηθεί με κοινοπρακτική επένδυση (syndication) εφόσον χρειασθεί.

Έχει πραγματοποιήσει τέσσερις επενδύσεις: μια σε εταιρεία παραγωγής λογισμικού, μια σε εταιρεία παραγωγής ιατρο-τεχνολογικού εξοπλισμού, μια σε εταιρεία ανακύκλωσης ελαστικών και μια σε εταιρεία παραγωγής πρώτων υλών για ζωοτροφές από τα παραπροϊόντα και τα υπολείμματα της ζυθοποιίας.

8.1.4 ΕΘΝΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.

Ιδρύθηκε το 1999 και ελέγχεται από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. (ΕΤΕ). Συγκεκριμένα, είναι 100% θυγατρική της N.B.G. International Ltd (NBGI) με έδρα το Λονδίνο, η οποία είναι θυγατρική της ΕΤΕ.

Η ΕΤΕ δραστηριοποιείται σήμερα στον τομέα αυτό μέσω της “NBGI Private Equity” η οποία λειτουργεί ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας (N.B.G. International Ltd). Η Εθνική Επιχειρηματικών Συμμετοχών Α.Ε. είχε υπό τη διαχείρισή της δύο captive funds τα οποία ιδρύθηκαν το 2000: το NBG Greek Fund Ltd (έδρα Κύπρος) με κεφάλαια ύψους €45 εκ. και επενδυτικό προσανατολισμό την Ελλάδα και το NBG Balkan Fund Ltd (έδρα Κύπρος) με κεφάλαια ύψους €30 εκ. και επενδυτικό προσανατολισμό τις Βαλκανικές

χώρες. Το πρώτο πραγματοποίησε έξι επενδύσεις και το δεύτερο τέσσερις επενδύσεις, ενώ και τα δύο έχουν κλείσει τον επενδυτικό τους κύκλο (fully invested).

Σήμερα το NBG Balkan Fund έχει ρευστοποιηθεί ενώ το NBG Greek Fund βρίσκεται στη διαδικασία ρευστοποίησης. Και τα δύο funds απέφεραν σημαντικά κέρδη κατά τη ρευστοποίησή τους, ενώ η μέση διάρκεια παραμονής ανά επένδυση ήταν περίπου 3,5 χρόνια. Οι ρευστοποιήσεις πραγματοποιήθηκαν κυρίως με πώληση στους υφιστάμενους μετόχους, αφενός λόγω των σημαντικών προοπτικών των επιχειρήσεων και αφετέρου λόγω της αντίξοης χρηματιστηριακής συγκυρίας.

Στη συνέχεια δημιουργήθηκε το NBG Technology Fund LP με κεφάλαια ύψους €60 εκ. και πανευρωπαϊκό επενδυτικό προσανατολισμό σε τομείς υψηλής τεχνολογίας. Εκτός από τον όμιλο της ETE συμμετείχαν το European Investment Fund και η Γενική Τράπεζα (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

Το NBG Technology Fund LP έχει πραγματοποιήσει οκτώ επενδύσεις από τις οποίες τρεις Ελληνικών συμφερόντων αν και η έδρα των εταιρειών βρίσκεται στο εξωτερικό και πέντε στην υπόλοιπη Ευρώπη. Οι επενδύσεις επικεντρώνονται σε επιχειρήσεις τεχνολογικού χαρακτήρα (ιατρικές εφαρμογές και υπηρεσίες υγείας, έξυπνα υλικά, υπηρεσίες ενέργειας, μικροηλεκτρονική, κινητή τηλεφωνία, εφαρμογές MME) που βρίσκονται στο αρχικό στάδιο ανάπτυξης (early stage). Τα επενδύσιμα ποσά κυμαίνονται από €1 εκ. έως €5 εκ. για τον πρώτο γύρο επένδυσης με τη δυνατότητα παροχής πρόσθετων γύρων χρηματοδότησης.

Σήμερα η NBGI μέσω της NBGI Private Equity διαχειρίζεται, μαζί με το NBG Technology Fund LP, τρία funds με συνολικά κεφάλαια €300 εκ. περίπου. Η NBGI διαχειρίζεται δύο ακόμη funds από το Λονδίνο: το πρώτο (NBGI UK Private Equity Fund) έχει κεφάλαια ύψους £100 εκ. με έμφαση σε buy-outs και έχει είναι πλήρως επενδεδυμένο (fully invested), ενώ το δεύτερο (NBG South Eastern Europe Fund) που ιδρύθηκε στα τέλη του 2005 διαθέτει κεφάλαια ύψους €100 εκ. και δίδει έμφαση στα management buy-outs επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε χώρες της νοτιο-ανατολικής Ευρώπης και της Μεσογείου.

Η NBGI Private Equity βρίσκεται στη διαδικασία δημιουργίας τεσσάρων νέων funds με στόχο να αυξήσει τα υπό διαχείριση κεφάλαια σε πάνω από €600 εκ. Αυτά είναι:

- το NBGI UK Private Equity Fund II με πάνω από €150 εκ. κεφάλαια υπό διαχείριση το οποίο θα αποτελέσει συνέχεια του επιτυχημένου NBGI UK Private Equity Fund
- ένα δεύτερο fund για τη νοτιο-ανατολική Ευρώπη με €100 εκ. κεφάλαια υπό διαχείριση και έμφαση σε μειοψηφικές συμμετοχές και επενδύσεις μέσω υβριδικών προϊόντων (convertible bonds, mezzanine finance, κλπ.)
- ένα Real Estate Fund για τη νοτιο-ανατολική Ευρώπη με €50- €100 εκ. κεφάλαια
- το NBG Technology Fund II με κεφάλαια ύψους €70 εκ. περίπου και το οποίο θα αποτελέσει συνέχεια του πρώτου αντίστοιχου fund. Οι επενδύσεις κυμαίνονται από €3 εκ. έως €20 εκ., αλλά μπορούν να φθάσουν τα €100 εκ. με μόχλευση (leveraging) ή με syndication.

Τα επενδυτικά σχήματα περιλαμβάνουν management buy-outs & buy-ins, institution-led buy-outs (IBOs), growth capital (development finance), recapitalizations, turnarounds, ενώ ο επενδυτικός ορίζοντας κυμαίνεται από 3 έως 5 χρόνια (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

8.1.5 GLOBAL FINANCE A.E.

www.globalfinance.gr

Ιδρύθηκε το 1991, πρόκειται για την μεγαλύτερη ανεξάρτητη Ελληνική εταιρεία διαχείρισης venture capital. Βασικοί μέτοχοι της εταιρείας είναι ιδιώτες επιχειρηματίες, ενώ και η EFG Eurobank Ergasias Τράπεζα ΑΕ διατηρεί ποσοστό συμμετοχής 10%.

Η Global Finance έχει δημιουργήσει οκτώ funds και έχει πραγματοποιήσει επενδύσεις σε 63 επιχειρήσεις τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό σε χώρες όπως η

Ρουμανία, η Βουλγαρία, Ελβετία και οι ΗΠΑ. Η πολιτική διαχείρισης της εταιρείας είναι hands-on management, δηλαδή ενεργή συμμετοχή στη διοίκηση, αλλά και σε θέματα διαχείρισης των επιμέρους επιχειρήσεων (www.globalfinance.gr)

Τρία από τα funds αναλογούν στα 2/3 των υπενδεδυμένων κεφαλαίων και αφορούν επενδύσεις στην Ελλάδα: Baring Hellenic Ventures (BHV), Global Capital Investors (GCI, ίδρυση 1998), Global Capital Investors II (GCI II). Το πρώτο (BHV) απέφερε αποδόσεις που έφθασαν 13 φορές τα επενδεδυμένα κεφάλαια κατά τη ρευστοποίησή του το 2004. Το δεύτερο (GCI) που προσανατολίζεται σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας, στην Ελλάδα και το εξωτερικό, καθώς και management buy-outs, είναι πλήρως επενδεδυμένο από το 2000 και αναμένεται να επιτύχει ανάλογες αποδόσεις.

Το GCI II ιδρύθηκε τον Απρίλιο του 2000, θεωρείται το μεγαλύτερο ελληνικό fund μέχρι σήμερα και διαθέτει κεφάλαια ύψους €200 εκ. Ο επενδυτικός προσανατολισμός του εστιάζει σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας, στα media και σε management buy-outs. Η Global Finance έχει δημιουργήσει τρία επιπλέον funds στην Ανατολική Ευρώπη: το Euromerchant Balkan Fund (EBF), το Black Sea Fund (BSF), το Global Bulgaria and Romania Growth Fund (GGF) με συνολικά κεφάλαια \$150 εκ. Στα τρία αυτά funds συμμετέχουν διεθνείς επενδυτικοί οργανισμοί όπως: European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), International Finance Corporation (IFC) κ.α. Τα funds αυτά προσανατολίζονται σε τοποθετήσεις σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις με τη συμμετοχή των εκάστοτε ντόπιων συνεργατών που διαθέτουν εμπειρία και γνώσεις της αγοράς αλλά και διοικητικά προσόντα (management know-how). Το πρώτο από αυτά (EBF) προσανατολίζεται σε τοποθετήσεις σε ελληνικές επιχειρήσεις που επενδύουν στη Βουλγαρία και τη Ρουμανία (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

Το δεύτερο (BSF) προσανατολίζεται σε τοποθετήσεις σε επιχειρήσεις στη ζώνη της Μαύρης Θάλασσας. Τα δύο τελευταία χρόνια δημιουργήθηκαν δύο ακόμη funds: Real Estate Fund (2005), South Eastern European Fund (2006) με συνολικά κεφάλαια €150 εκ. και €200 εκ. αντίστοιχα, τα οποία προσανατολίζονται σε τοποθετήσεις σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις στη Σερβία και την ευρύτερη περιοχή της νοτιο-ανατολικής Ευρώπης.

Τέλος, τα τελευταία χρόνια δημιούργησε δύο νέα ταμεία: το SOUTH EASTERN EUROPE FUND LP (SEEF) το 2006 και το GLOBAL EMERGING PROPERTY FUND LP (GEPF) το 2005. Το πρώτο ταμείο έχει σα στόχο την πραγματοποίηση επενδύσεων εξαγοράς στην Ελλάδα τη Ρουμανία και τη Βουλγαρία σε εταιρείες με αναξιοποίητο δυναμικό στις οποίες θα συμμετέχει και στη διαχείριση. Ήδη έχει προχωρήσει σε δύο επενδύσεις. Το δεύτερο ταμείο έχει σα στόχο τη μεσοπρόθεσμη αξιοποίηση κεφαλαίου μέσα από επενδύσεις σε περιουσιακά στοιχεία – πάγια στις αγορές – στόχους της Ελλάδας, Σερβίας, Ρουμανίας, Βουλγαρίας και Μαυροβουνίου (www.globalfinance.gr).

Η επενδυτική πολιτική κατά κλάδους, διαφέρει ανάλογα με το χαρακτήρα του κάθε fund. Μέχρι σήμερα έχουν γίνει τοποθετήσεις στην πληροφορική, στις τηλεπικοινωνίες, στο εξειδικευμένο λιανικό εμπόριο, στο franchising, στα τρόφιμα, στα ΜΜΕ, σε εξειδικευμένο λογισμικό, κλπ. (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

8.1.6 IBG A.E.Δ.A.K.E.Σ.

www.ibg.gr

Ιδρύθηκε το 2001 με την επωνυμία IBG A.E.Δ.A.K.E.Σ. και αρχικό σκοπό τη διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων. Ο σκοπός της εταιρείας τροποποιήθηκε σε εταιρεία διαχείρισης ΑΚΕΣ το 2004, οπότε ανέλαβε τη διαχείριση του δεύτερου fund του ομίλου Marfin Group και ο διακριτικός τίτλος της εταιρείας άλλαξε σε «IBG Management A.E.Δ.A.K.E.Σ.».

Μέτοχοι είναι η Επενδυτική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. και η IBG Capital A.E., οι οποίες ελέγχονται από τον όμιλο Marfin. Η εταιρεία αποτελεί τον βραχίονα του ομίλου Marfin στο venture capital. Η δραστηριότητα του ομίλου στον τομέα αυτό ξεκίνησε τον Αύγουστο του 2000 με την συμμετοχή στο “AVC Venture Capital” που ήταν fund τύπου ΕΚΕΣ (αρχικοί μέτοχοι: Marfin ΑΕΠΕΥ, ALTEC, ΑΛΤΕ, κλπ.). Το fund αυτό ιδρύθηκε το 1999 με κεφάλαια ύψους €4,1 εκ. και επενδυτικό προσανατολισμό τη χρηματοδότηση εταιρειών σε ώριμο στάδιο ανάπτυξης και σε κλάδους με αμυντικά χαρακτηριστικά σε περιόδους δυσμενών οικονομικών συγκυριών (www.ibg.gr).

Πραγματοποιήθηκαν πέντε επενδύσεις που αντιστοιχούν στο 60% των συνολικών κεφαλαίων υπό διαχείριση. Σήμερα η εταιρεία τελεί υπό εκκαθάριση, έχοντας ρευστοποιήσει τις περισσότερες συμμετοχές της και έχοντας διανείμει στους μετόχους της το προϊόν των εν λόγω αποεπενδύσεων. Στα τέλη του 2004 ιδρύθηκε το IBG Hellenic Fund II με τη νομική μορφή ΑΚΕΣ και κεφάλαια €17 εκ. Στο fund αυτό συμμετέχει το TANEΟ (με ποσοστό 50%), ο όμιλος MFG και ιδιώτες επενδυτές από τον επιχειρηματικό και ναυτιλιακό χώρο (περίπου 30 επενδυτές-μεριδιούχοι) (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

Το fund έχει πραγματοποιήσει επενδύσεις σε τέσσερις εταιρείες. Επίσης έχει ήδη προχωρήσει στην πρώτη του μερική αποεπένδυση ύψους 2 εκατ. ευρώ. Το IBG Hellenic Fund II επενδύει σε καινοτόμες μικρές ή μικρομεσαίες επιχειρήσεις με σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης και σε στελέχη που διαθέτουν βαθιά γνώση των αγορών τους και αποδεδειγμένη εμπειρία και ικανότητες. Η IBG Management συμμετέχει ενεργά στη διοίκηση των επιχειρήσεων στις οποίες γίνονται επενδύσεις (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

8.1.7 NOTOS ASSOCIATES A.E.

Ιδρύθηκε το 2000 με την επωνυμία Νότος Σύμβουλοι Επιχειρήσεων ΑΕ και το Νοέμβριο του 2002 έλαβε το σημερινό διακριτικό τίτλο. Το αντικείμενο της εταιρείας είναι η παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών για τις επενδύσεις που πραγματοποιούν τρία κλειστού τύπου off-shore venture capital funds με γεωγραφικό προσανατολισμό την Ελλάδα και τη νοτιο- ανατολική Ευρώπη. Το πρώτο με την επωνυμία Eikon Capital ιδρύθηκε το 2000 με κεφάλαια ύψους €35 εκ. και έχει κλείσει τον επενδυτικό του κύκλο. Το δεύτερο με την επωνυμία EIKON MEZZANINE ιδρύθηκε το 2005 με κεφάλαια ύψους €38 εκ. και έχει πραγματοποιήσει επενδύσεις που ανέρχονται περίπου στο 60% των κεφαλαίων.

Ο επενδυτικός προσανατολισμός και των δύο funds είναι σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε προχωρημένο στάδιο ανάπτυξης και συγκεκριμένα buy-outs, εξαγορές και expansion capital.

Το πρώτο από τα δύο funds έχει πραγματοποιήσει επτά επενδύσεις και το δεύτερο τέσσερις, ενώ μόνο μια από τις επενδύσεις είναι εκτός Ελλάδος. Το τρίτο με την επωνυμία ICON REAL ESTATE Ιδρύθηκε το 2006 με κεφάλαια ύψους €100 εκατ. Ο κύκλος των επενδύσεων είναι 4-5 χρόνια και μέχρι σήμερα έχει γίνει μόνο μια ρευστοποίηση. Και τα τρία funds έχουν κύκλο ζωής 8-10 έτη (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

8.1.8 ΟΔΥΣΣΕΥΣ Α.Ε.

Ιδρύθηκε το 1999. Η εταιρεία συμμετέχει στο Ιθάκη Α.Ε. Κεφαλαίου που είναι fund τύπου ΕΚΕΣ. Στο fund αυτό συμμετέχουν οι εταιρείες Εγνατία Τράπεζα Α.Ε., International Life (ασφαλιστική), Ελγέκα (εμπόριο τροφίμων), Σφακιανάκης ΑΕΒΕ (εμπορία αυτοκινήτων) και ιδιώτες επιχειρηματίες. Το fund έχει κεφάλαια ύψους €7 εκ., έχει κλείσει τον κύκλο επενδύσεων και βρίσκεται στο στάδιο απο-επένδυσης και διανομής των κερδών στους μετόχους (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

8.1.9 ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ.

www.pancretabank.gr

Ιδρύθηκε τον Ιανουάριο του 2005 από την Παγκρήτια Συνεταιριστική Τράπεζα, το Πανεπιστήμιο Κρήτης και τις τεχνικές σχολές του Επιμελητηρίου Ηρακλείου. Αντικείμενο και σκοπός της εταιρείας είναι η διαχείριση του Παγκρήτιου Αμοιβαίου Ανάπτυξης που αποτελεί το πρώτο περιφερειακό ΑΚΕΣ του νόμου 2992/2002.

Το ΑΚΕΣ διαθέτει κεφάλαια ύψους €6 εκ. τα οποία προέρχονται από την Παγκρήτεια Συνεταιριστική Τράπεζα και το ΤΑΝΕΟ. Ο επενδυτικός προσανατολισμός του ΑΚΕΣ είναι η χρηματοδότηση επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας, καινοτόμων προϊόντων, εναλλακτικών μορφών τουρισμού και αξιοποίησης τοπικών πόρων. Μέχρι τις αρχές του 2007 δεν είχε πραγματοποιήσει επενδύσεις (www.pancretabank.gr)

8.1.10 VECTIS CAPITAL A.E.

www.vectis.gr

Η Vectis Capital είναι εταιρία διαχείρισης Επιχειρηματικών Κεφαλαίων και παροχής συμβουλευτικών υπηρεσιών, μέλος του Ομίλου Λεβέντη. Ιδρύθηκε το 2000. Η Vectis Capital διαχειρίζεται συνολικά Ευρώ 26,5 εκ. και στους επενδυτές των κεφαλαίων αυτών περιλαμβάνονται, εκτός του Ομίλου Λεβέντη, η Alpha Τράπεζα και ο Όμιλος Μαρτίνου. Με αυτά τα κεφάλαια η Vectis Capital πραγματοποιεί χρηματοδοτήσεις της μορφής Venture Capital/Private Equity, συμμετέχοντας στο μετοχικό κεφάλαιο των επιχειρήσεων στις οποίες επενδύει.

Πέρα από επιχειρηματικό κεφάλαιο, η Vectis Capital προσφέρει στις εταιρίες στις οποίες συμμετέχει, τόσο τη γνώση και την εμπειρία των μελών της ομάδας της, όσο και τις συνέργειες των τριών ομίλων/επενδυτών των κεφαλαίων της. Τα παραπάνω στοιχεία συμβάλλουν ουσιαστικά στη δημιουργία επιτυχημένων και γοργά αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων (www.vectis.gr).

Το πρώτο fund που διαχειρίζεται είναι το A.L.C. Nouvelle Investments Ltd και το δεύτερο είναι το Vectis West African Advancement Fund LP το οποίο βρίσκεται στη φάση συγκέντρωσης κεφαλαίων. Η επενδυτική πολιτική συνίσταται σε συμμετοχές από €1 εκ. έως €3 εκ. για χρονικό ορίζοντα 3-5 έτη. Μέχρι σήμερα έχουν πραγματοποιηθεί 10 επενδύσεις κυρίως στην Ελλάδα στους τομείς της πληροφορικής, στο λιανικό εμπόριο, στις υπηρεσίες και στα τρόφιμα. Έχουν ήδη πραγματοποιηθεί τρεις αποεπενδύσεις (www.vectis.gr).

8.2 Εταιρείες Θερμοκοιτίδας

Οι εταιρείες Θερμοκοιτίδας σχετίζονται με την υποστήριξη νέων επιχειρήσεων, βοηθώντας τις να επιβιώσουν και να αναπτυχθούν κατά την περίοδο του ξεκινήματός τους. Οι θερμοκοιτίδες στηρίζουν τις νέες εταιρείες με κεφάλαια, τεχνολογία, τεχνογνωσία και διοικητικές γνώσεις. Κύριος στόχος τους είναι η δημιουργία επιτυχημένων επιχειρήσεων (Καραγιάννης 1999).

Στις επενδύσεις οι θερμοκοιτίδες εφαρμόζουν την πρακτική του *venture capital* από την αρχική φάση αξιολόγησης της επενδυτικής πρότασης, της διαπραγμάτευσης με τους επενδυτές, της υποστήριξης της νέας εταιρείας και μέχρι την έξοδο (*exit*) από την επένδυση (Μουρδουκούτας 2002).

Οι εταιρείες θερμοκοιτίδας διαφοροποιούνται από τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου στο ότι ειδικεύονται σε επενδύσεις κεφαλαίου σποράς (*seed capital*) και έναρξης επιχειρηματικής δραστηριότητας (*start up capital*), όπου τα επενδύσιμα ποσά είναι πολύ χαμηλότερα από αυτά που αφορούν το *venture capital* και το *private equity* (Μουρδουκούτας 2002).

Προκειμένου να ενταχθούν στη Θερμοκοιτίδα, οι υποψήφιες επιχειρήσεις υποβάλλουν επιχειρηματικό σχέδιο στη διοίκηση η οποία ελέγχει την πληρότητα των κριτηρίων και αξιολογεί την πρόταση. Εφόσον το επενδυτικό σχέδιο εγκριθεί, η επιχείρηση υποβάλλει αίτηση εγκατάστασης και υπογράφει σύμβαση μίσθωσης χώρου.

8.2.1 ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε. – i4G

www.i4g.gr

Η Θερμοκοιτίδα Ανάπτυξης Επιχειρήσεων i4G αποτελεί διακριτό λειτουργικό τμήμα της

εταιρείας συμβούλων επιχειρήσεων Ευρωσύμβουλοι Α.Ε., η μετοχή της οποίας διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Η θερμοκοιτίδα ξεκίνησε τη λειτουργία της τον Ιούνιο του 2003. Το έργο της I4G ήταν προϋπολογισμού €5,5 εκ. και συγχρηματοδοτήθηκε κατά 50% από την εταιρεία Ευρωσύμβουλοι Α.Ε. και κατά 50% από τη Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας στα πλαίσια του προγράμματος «Ελευθω» το οποίο διαχειρίζεται το ΥΠ.ΑΝ. Στις 30/06/2006 η I4G έγινε η πρώτη από τις 10 εγκεκριμένες από το «Ελευθω» θερμοκοιτίδες που ολοκλήρωσε με επιτυχία το έργο της (www.i4g.gr).

Στη Θερμοκοιτίδα φιλοξενούνται σήμερα 12 επιχειρήσεις, ενώ συνολικά έχουν υποβληθεί στη διαδικασία θερμοκοιτήσης 17 επιχειρήσεις από τις οποίες μια έχει αποφοιτήσει με επιτυχία και σε πέντε έχει διακοπεί η διαδικασία θερμοκοιτήσης. Στο τέλος του 2005 ο συνολικός κύκλος εργασιών των εταιρειών της θερμοκοιτίδας ξεπερνούσε τα €5,5 εκ. και οι θέσεις εργασίας τις 105 (www.i4g.gr).

Η Θερμοκοιτίδα έχει επενδύσει πάνω από €1,8 εκ. επιχειρηματικά κεφάλαια σε έξι θερμοκοιτιζόμενες εταιρείες στα πλαίσια του προγράμματος «Ελευθω». Στις υπηρεσίες θερμοκοιτήσης προς τις φιλοξενούμενες επιχειρήσεις η I4G παρέχει εργασιακό περιβάλλον και υποστήριξη σε καινοτόμες επιχειρηματικές ιδέες με στόχο την εξέλιξή τους σε επικερδείς δραστηριότητες σε τρία επίπεδα:

- Ολοκληρωμένη κτιριακή υποδομή (γραμματεία, χώρους στάθμευσης, φωτοτυπικό κέντρο, αίθουσα σεμιναρίων, αίθουσα συσκέψεων, χώρο εστίασης)
- Υπηρεσίες coaching, δικτύωσης, πληροφόρησης, προώθησης πωλήσεων, χρηματοοικονομικού consulting, διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού, λογιστικής και νομικής υποστήριξης προς εταιρείες οι οποίες έχουν στόχο τη βελτίωση του ρυθμού επιβίωσης αλλά και την ταχύτερη ανάπτυξή τους
- Επενδυτικά κεφάλαια για τη συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών που φιλοξενούνται (Ατλαντίς Συμβουλευτική 2007).

8.2.2 THERMI A.E.

www.thermokoitida.gr

Ιδρύθηκε το 2003 με την αρχική επωνυμία Bird AE και τον Ιανουάριο του 2004 άλλαξε την επωνυμία της στη σημερινή. Βασικός μέτοχος είναι ο κ. Βασίλειος Τακάς, ενώ συμμετέχουν επίσης οι εταιρείες: Κούμπας Συμμετοχές Α.Ε., PROTON BANK Α.Ε., IBG ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ, ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ & ΚΤΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ. Η THERMI Α.Ε., Φορέας Διαχείρισης της Θερμοκοιτίδας έχει δημιουργήσει ένα Ολοκληρωμένο Εταιρικό Σύστημα Υποστήριξης (THERMI DEVELOPMENT), όπου φιλοξενούνται νεοσύστατες καινοτόμες επιχειρήσεις.

Σήμερα στην THERMI είναι εγκατεστημένες 31 νέες επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας, οι οποίες απασχολούν συνολικά προσωπικό 250 ατόμων και σε 10 από αυτές έχουν επενδυθεί από τη THERMI κεφάλαια (Venture Capital) ύψους 6,3 εκ. ΕΥΡΩ.

Οι επιχειρήσεις αυτές δραστηριοποιούνται στους τομείς βιοϊατρικής, βιοτεχνολογίας, ανάπτυξης προηγμένου λογισμικού και "έξυπνων" συσκευών, τηλεματικής και ασύρματης μετάδοσης δεδομένων, ανάπτυξης διαδικτυακών εφαρμογών και συστημάτων προστασίας του περιβάλλοντος (www.thermokoitida.gr).

Ο χρονικός ορίζοντας των χρηματοδοτούμενων επενδύσεων είναι 3-5 έτη και η επιθυμητή έξοδος είναι η πώληση μέσω δημόσιας εγγραφής ή πώληση σε άλλο χρηματοοικονομικό Φορέα.

8.2.3 I-CUBE AE

www.i-cube.gr

Η I-CUBE είναι μία θερμοκοιτίδα εταιρειών η οποία μετατρέπει σε επιχειρήσεις τεχνολογικές ιδέες οι οποίες ικανοποιούν ανάγκες αναπτυσσομένων αγορών. Στα πλαίσια αυτής της δραστηριότητάς της η I-CUBE χρηματοδότησε την δημιουργία και ανάπτυξη 14 καινοτομικών επιχειρήσεων στον χώρο της πληροφορικής και των

επικοινωνιών, επενδύοντας συνολικά 6.960.000 €. Έχει προχωρήσει σε 14 επνώσεις εταιριών, από τις οποίες, οι 13 δραστηριοποιούνται εμπορικά, μία είναι ανενεργή και 9 έχουν αποφοιτήσει επιτυχώς (πώληση μεριδίου I-CUBE).

Οι επιχειρήσεις μας προέκυψαν από ρεαλιστικές και τεχνολογικά υλοποιήσιμες καινοτομικές ιδέες και ως εκ τούτου είναι αυτάρκειες, επιτυχείς και παρουσιάζουν συνεχή ανάπτυξη των μεγεθών τους (οικονομικά αποτελέσματα, απασχολούμενο προσωπικό, πελατολόγιο, μερίδιο αγοράς, κλπ.). Στην επιτυχία τους συντέλεσε αποφασιστικά το γεγονός ότι τους δόθηκαν οι πόροι – τόσο από την θερμοκοιτίδα όσο και από ιδιώτες επενδυτές που τους παρουσίασε η I-CUBE - για να αναπτύξουν εγκαίρως αυτές τις ιδέες, ώστε να διαφοροποιηθούν από τον ανταγωνισμό στην αγορά τους, καθώς επίσης και το γεγονός ότι είχαν πρόσβαση σε ένα έτοιμο και ανοικτό σε νέους συνεργάτες επιχειρηματικό δίκτυο, μέσω του οποίου άρχισαν να προωθούνται στην αγορά (www.i-cube.gr).

Η I-CUBE προσφέρει όλες τις απαραίτητες υπηρεσίες προκειμένου μια καλή επιχειρησιακή ιδέα να μετατραπεί σε επιτυχή επιχείρηση.

- Διοικητική υποστήριξη: Παρακολουθώντας αδιαλείπτως τις εξελίξεις της αγοράς, η I-CUBE είναι σε θέση να προσδιορίσει τις επιχειρηματικές ιδέες που έχουν τη δυνατότητα να ικανοποιήσουν τις ανάγκες αγοράς. Μέσω στρατηγικής καθοδήγησης και εκπαίδευσης, είναι σε θέση να βοηθήσει τις νέες επιχειρήσεις να μετατρέψουν αυτές τις ιδέες σε προϊόντα και υπηρεσίες και να καταρτίσουν επιχειρηματικά σχέδια που τους εξασφαλίζουν τη βιωσιμότητα της αγοράς τους.
- Χρηματοδότηση: η I-CUBE παρέχει τα κεφάλαια εκκίνησης για να υποστηρίξει τα πρώτα στάδια ανάπτυξης της εταιρείας καθώς και τα κεφάλαια επέκτασης για να υποστηρίξει την εμπορική λειτουργία της επιχείρησης. Δικτυώνει επίσης τις νέες επιχειρήσεις με πηγές επιχειρηματικών κεφαλαίων, συμπεριλαμβανομένου ενός δικτύου ιδιωτών επενδυτών και συνεργαζόμενων οργανώσεων από τον τομέα των κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου.

- Δικτύωση: η I-CUBE συνδέει τις νέες επιχειρήσεις της με τα διεθνή δίκτυα επιχειρήσεων, τα ακαδημαϊκά ιδρύματα, τα άτομα και τις οργανώσεις με τα οποία συνεργάζεται επί χρόνια. Οι νέες επιχειρήσεις επωφελοούνται από κάθε συνεργασία σε πολλά επίπεδα. Στο επίπεδο ανάπτυξης αποκτούν πρόσβαση στην τεχνολογία, τις πληροφορίες, το καταρτισμένο προσωπικό και τις συμπληρωματικές με την δική τους επιχειρηματικές ιδέες. Στο λειτουργικό επίπεδο, αποκτούν πρόσβαση στις αγορές και τους καθιερωμένους διαύλους διανομής για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες τους.
- Εργασιακοί χώροι: η I-CUBE παρέχει χώρους γραφείων με όλες τις απαραίτητες εγκαταστάσεις για τις «up-and-coming» επιχειρήσεις. Οι παροχές περιλαμβάνουν την επίπλωση γραφείων, την τεχνολογική υποδομή (PC, κεντρικοί υπολογιστές, servers rooms, κ.λπ.), την υποδομή τηλεπικοινωνιών (συνδέσεις με το Διαδίκτυο υψηλής ταχύτητας – SDSL από το 2004, ηλεκτρονικό ταχυδρομείο, τηλέφωνο, fax), τις αίθουσες διασκέψεων, και τη διοικητική υποστήριξη (γραμματειακό και προσωπικό υποδοχής).
- Υπηρεσίες επιχειρησιακής υποστήριξης: η I-CUBE παρέχει τις υπηρεσίες επιχειρησιακής υποστήριξης που είναι ουσιαστικές για την ανάπτυξη οποιασδήποτε επιχείρησης. Σε αυτές περιλαμβάνονται υπηρεσίες λογιστικής, ελέγχου (auditing), φοροτεχνικές υπηρεσίες, νομικές υπηρεσίες, καθώς επίσης και υπηρεσίες επιλογής και αξιολόγησης υπαλληλικού και στελεχιακού δυναμικού.
- Τεχνολογία πληροφορικής: όλα τα προϊόντα και οι υπηρεσίες όλων των θερμοκοιτιδευόμενων επιχειρήσεών μας, έχουν ένα κεντρικό πυρήνα προηγμένης τεχνολογίας, ο οποίος μετατρέπει την τεχνογνωσία μας στο τομέα της πληροφορικής τεχνολογίας σε ένα αναπόσπαστο τμήμα της ανάπτυξης κάθε επιχείρησης. Το εξειδικευμένο προσωπικό πληροφορικής τεχνολογίας της I-CUBE συνεργάζεται με τις νέες επιχειρήσεις και τις βοηθά να σχεδιάσουν και να αναπτύξουν τις λύσεις πληροφορικής τεχνολογίας που προσφέρονται από αυτές.

Από την ίδρυσή της το 2000 η I-CUBE είχε δύο βασικές δραστηριότητες, αυτή της θερμοκοιτίδας με όλες τις ανωτέρω περιγραφείσες προσφερόμενες υπηρεσίες και αυτή

της ανάπτυξης εξειδικευμένων υπηρεσιών πληροφορικής σε αναπτυσσόμενες αγορές οι οποίες αφορούν κυρίως την ανάπτυξη συστημάτων εσωτερικής δικτύωσης και διαχείρισης περιεχομένου (intranet portals & content management), την ανάπτυξη λύσεων ηλεκτρονικής εκπαίδευσης (e-learning), την Διαχείριση Πολυμεσικού Περιεχομένου (εικόνα, ήχος, κείμενο) που προέρχεται από διαφορετικά κανάλια (TV, ιστοσελίδες, ραδιόφωνο), την αξιολόγηση και εκπαίδευση προσωπικού, την εισαγωγή Νέων Τεχνολογιών καθώς και την ανάπτυξη έξυπνων πληροφοριακών συστημάτων που επιτρέπουν την λήψη αποφάσεων, βασιζόμενα σε διαχείριση εξειδικευμένων γνώσεων π.χ. ιατρικών, αλλά και σημάτων που προέρχονται από καινοτομικούς αισθητήρες συλλογής ποικίλων δεδομένων.

Από τις αρχές του 2007 η εταιρεία έχει αρχίσει να δραστηριοποιείται επίσης και με ορισμένα εξειδικευμένα έργα που αφορούν σε τομείς τεχνολογικής αιχμής τα οποία είναι τα ακόλουθα:

1) Παραγωγή Ενέργειας Από Καύση Με Πλάσμα Αστικών Αποβλήτων

Πρόκειται για μία εντελώς νέα και φιλική προς το περιβάλλον τεχνολογία η οποία έχει αναπτυχθεί στην Αμερική από την NASA και στην Ευρώπη από την EADS. Η τεχνολογία αυτή αποτελεί σήμερα την πλέον φιλική προς το περιβάλλον τεχνολογία επεξεργασίας όλων των τύπων των αποβλήτων. Συνίσταται στην καύση σε πολύ υψηλές θερμοκρασίες των αστικών αποβλήτων (καθημερινά σκουπίδια, υπολειμματική λάσπη βιολογικού καθαρισμού, ενταφιασμένα παλαιά σκουπίδια) και στη μετατροπή τους σε ανενεργή «λάβα» η οποία χρησιμοποιείται σαν αδρανές οικοδομικό υλικό (για παραγωγή οδοστρωμάτων, κυβόλιθων, κλπ.), ενώ τα αέρια της καύσης μετά από επεξεργασία χρησιμοποιούνται για παραγωγή θερμικής και ηλεκτρικής ενέργειας. Στον τομέα αυτό η I-CUBE συνεργάζεται αποκλειστικά για την Ελληνική αγορά με την εταιρεία GEOPLASMA για την υλοποίηση έργων στην ελληνική επικράτεια και σε όλες τις βαλκανικές χώρες.

2) Φωτοβολταϊκοί Σταθμοί Παραγωγής Ηλεκτρικής Ενέργειας

Η I-CUBE στον τομέα αυτόν συνεργάζεται με τον Γερμανικό οίκο CONERGY και αντιπροσωπεύει αποκλειστικά στην Ελλάδα την εξειδικευμένη θυγατρική του εταιρεία EPURON. Στα πλαίσια της συνεργασίας αυτής πρόκειται να αναπτυχθούν σε διάφορες περιοχές της χώρας σταθμοί ισχύος από 1,5 έως 6 MWatts. Ήδη οι πρώτες σχετικές μελέτες έχουν κατατεθεί στην ΡΑΕ για αδειοδότηση. Το οικονομικό πρότυπο είναι βιώσιμο βασισμένο στις είκοσι ετών συμφωνίες αγορών της παραγόμενης ενέργειας από την ΔΕΗ.

3) Αιολικοί Σταθμοί Παραγωγής Ηλεκτρικής Ενέργειας

Η I-CUBE στον τομέα αυτόν συνεργάζεται με τον Γαλλικό οίκο EOLFI που αντιπροσωπεύει αποκλειστικά στην Ελλάδα. Στα πλαίσια της συνεργασίας αυτής πρόκειται να αναπτυχθούν σε διάφορες περιοχές της χώρας αιολικοί σταθμοί ισχύος από 15 έως 60 MWatts. Ήδη οι πρώτοι χώροι έχουν εξευρεθεί και διενεργούνται οι σχετικές μετρήσεις δυναμικού ώστε να καταρτιστούν οι σχετικές μελέτες και να κατατεθούν στην ΡΑΕ για αδειοδότηση. Το οικονομικό πρότυπο είναι βιώσιμο βασισμένο στις είκοσι ετών συμφωνίες αγορών της παραγόμενης ενέργειας από την ΔΕΗ.

4) Mobile Virtual Network Enabler (MVNE)

Ένα MVNE προσφέρει την υποδομή και τις σχετικές υπηρεσίες που κυμαίνονται από παροχή στοιχείων δικτύου, διοίκηση και λειτουργία για την υποστήριξη OSS/BSS. Τα MVNE παρέχουν συχνά «το υπέδαφος» μεταξύ των κινητών εικονικών χειριστών δικτύων (MVNO) που δεν θέλουν να έχουν οποιοδήποτε έλεγχο των στοιχείων του δικτύου και εκείνων που θέλουν τον πλήρη έλεγχο.

Η I-CUBE σε συνεργασία με την αμερικανική εταιρεία Telcordia Technologies σχεδιάζει να αναπτύσσει και παρέχει τις υποδομές πληροφορικής τεχνολογίας και μερικά στοιχεία δικτύων που απαιτούνται για να υποστηρίξουν τις κύριες MVNO επιχειρησιακές

διαδικασίες, να προσφέρει τεχνικές δεξιότητες πληροφορικής τεχνολογίας και δικτύων, να εξασφαλίζει την παροχή των υπηρεσιών MVNO μέσω του δικτύου του χειριστή φιλοξενίας και να παρέχει τις διοικητικές υπηρεσίες επιχειρησιακής διαδικασίας όπως Call Center, Handset/SIM Fulfillment. Οι υπηρεσίες MVNO πρόκειται να αναπτυχθούν τόσο στην Ελληνική αγορά όσο και σε αυτές των Βαλκανικών χωρών.

Περιγραφή μεγεθών της I-CUBE

Το μετοχικό της κεφάλαιο ανέρχεται σε 6.960.000 ΕΥΡΩ και η δραστηριότητά της είναι κερδοφόρα από την ίδρυσή της, ο δε κύκλος εργασιών της παρουσιάζει σημαντική αύξηση κάθε έτος.

- Κύκλος Εργασιών
 - €1,704 εκατ. (2001)
 - €1,791 εκατ. (2002)
 - €1,920 εκατ. (2003)
 - €2,507 εκατ. (2004)
 - €0,820 εκατ. (2005)
 - €1,104 εκατ. (2006)
 - €0,806 εκατ. (2007)
 - €3,800 εκατ. (2008)*

Η εταιρεία απασχολεί σήμερα πλήρως 25 άτομα εκ των οποίων το 88% είναι απόφοιτοι πανεπιστημίου και το 28% εξ αυτών είναι κάτοχοι μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών.



Διάγραμμα 18: Εξέλιξη προσωπικού I-CUBE

Πηγή: I-CUBE AE

Πελάτες

Οι λύσεις κυρίως στον χώρο της πληροφορικής που προσφέρει η I-CUBE τυγχάνουν ευρείας αποδοχής τόσο από την Ελληνική αγορά όσο και από την διεθνή. Ενδεικτικοί εγχώριοι πελάτες είναι οι εταιρείες ANKO AE, DATABLUE AE, DATAMED AE και QUALITY & RELIABILITY AE, και στην ευρωπαϊκή αγορά οι ERNO METZE (Denmark), TWT GmbH (D), IDS Scheer (Czech), INOV (Portugal), SWORD Technologies S.A. (Lux) και Information Management Group Ltd (U.K.).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Ελληνική (Βιβλία και Άρθρα)

ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε., 2007, Μελέτη τεχνικής εμπειρογνώμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13, ΓΓΕΤ

Ευθύμογλου Π., 2001, Το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital): η κατάρτιση της συμφωνίας χρηματοδότησης, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Zorounidis K., 2002, Το Venture Capital στην Ελλάδα πρώτα αποτελέσματα πανελλαδικής έρευνας, Ένωση Ελλήνων Τραπεζών.

Ζιώτης, 20/9/2008, εφ. Ελευθεροτυπία

Καραγιάννης Α, 1999, Επιχειρηματικότητα και Οικονομία, Interbooks, Αθήνα.

Κόλλιας Φ. 15-1-2006, Γίνεται αποδεκτή στην Ελλάδα η ιδέα του venture capital, Εφ. Καθημερινή

Μουρδουκούτας Π., 2002, Επιχειρηματικότητα στη Νέα Οικονομία, Εκδόσεις Σιδέρη, Αθήνα.

Μουρδουκούτας Π. & Πανηγυράκης Γ., 1999, Ιαπωνική Διοικητική και Μάρκετινγκ: Τόμος Α' Οικονομική Ανάπτυξη & Αγορά, Εκδόσεις Στωμύλης, Αθήνα.

Ιστοσελίδες

www.alpha.gr

www.attica-ventures.gr

www.bvca.co.uk

www.eif.europa.eu

www.evca.eu

www.globalfinance.gr

www.gsrt.gr

www.hvca.gr

www.i4g.gr

www.i-cube.gr

www.ibg.gr

www.kathimerini.gr

www.mnec.gr

www.nbia.org

www.pancreatbank.gr

www.vectis.gr

www.vcforum.gr

www.taneo.gr

www.thermokoitida.gr

www.tempme.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: Συμπεράσματα

Το πεδίο δράσης του Venture Capital καλύπτει κάθε επιχείρηση, η οποία παρουσιάζει πλεονεκτήματα τεχνολογικής, εμπορικής, ή διαχειριστικής φύσεως. Οποιοδήποτε επιχειρηματικό σχέδιο, είναι δυνατό να αποτελέσει αντικείμενο επένδυσης από το Venture Capital, αρκεί να εμπεριέχει το στοιχείο της αυθεντικότητας και να είναι σε εμπορική / βιομηχανική κλίμακα πραγματοποιήσιμο.

Θα πρέπει να σημειωθεί, ότι τα οφέλη από τις επενδύσεις των Venture Capitals είναι σημαντικά και ποικίλα. Συγκεκριμένα, παρέχουν υποστήριξη σε νέες επιχειρήσεις συμβάλλοντας αποφασιστικά στην αύξηση του βαθμού επιβίωσής τους, καθώς επίσης βοηθούν στην δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, ενισχύουν το επιχειρηματικό πνεύμα και την καινοτομία. Τα Venture Capitals προσφέρουν ευκαιρίες σε νέους επιχειρηματίες να υλοποιήσουν τα σχέδιά τους, ενώ ταυτόχρονα μετριάζουν τις δυσκολίες και τις απειλές του περιβάλλοντος, μέσα από την συνεργασία ανάμεσα στις επιχειρήσεις και την παροχή εξειδικευμένης τεχνογνωσίας. Οι εταιρείες Venture Capital επίσης συμβάλλουν στην εμπορευματοποίηση της τεχνολογίας, στην διευκόλυνση της συνεργασίας και της δικτύωσης μεταξύ των επιχειρήσεων.

Όλα τα ανωτέρω έχουν ως συνέπεια την σταθερότητα του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, την ποιότητα των νέων εταιρειών που επενδύονται, την επιχειρηματική δικτύωση της νεοσύστατης εταιρείας και την επίτευξη συνεργασιών με πελάτες, προμηθευτές, εκπαιδευτικά ιδρύματα και κέντρα έρευνας και ανάπτυξης.

Η κρίση που ταλανίζει το χρηματοπιστωτικό σύστημα τον τελευταίο χρόνο ανέτρεψε δεδομένα δεκαετίας. Η άποψη που ήθελε τους επενδυτές στον χώρο του Venture Capital και του Private Equity να θεωρούνται τολμηροί επενδυτές που λαμβάνουν υψηλό κίνδυνο, είναι μάλλον αυτή που υπέστη τη μεγαλύτερη ανατροπή.

Οι επενδυτικές τράπεζες, των οποίων ο ρόλος είναι η προσφορά εξειδικευμένων υπηρεσιών σε επιχειρήσεις, όπως χρηματοδότηση με σύγχρονα χρηματοδοτικά εργαλεία και αναδοχές, γνώρισαν ραγδαία ανάπτυξη. Προσέλαβαν ακριβοπληρωμένα στελέχη, τα οποία στην προσπάθειά τους να χρηματοδοτήσουν την όλο και αυξανόμενη ζήτηση κεφαλαίων που οι ίδιοι δημιουργούσαν, σχεδίασαν «ελκυστικά» και πολλά υποσχόμενα σύνθετα προϊόντα. Στόχος των στελεχών ήταν βραχυχρόνιες αλλά υψηλές αποδόσεις

των χαρτοφυλακίων που διαχειρίζονταν, καθώς τα ετήσια bonus τους ήταν συνδεδεμένα με τις αποδόσεις αυτές.

Στον αντίποδα, τα κεφάλαια που επενδύονταν στα Venture Capital funds αποτελούσαν μακροπρόθεσμες επενδύσεις, συνήθως δεκαετούς διάρκειας με χαμηλό δείκτη ρευστότητας. Οι τοποθετήσεις των Venture Capital funds στόχευαν σε δυναμικές επιχειρήσεις, οι οποίες είχαν εμφανείς προοπτικές ανάπτυξης, ικανή διοίκηση με όραμα και γνώση της αγοράς τους και σαφές αναπτυξιακό πρόγραμμα. Οι fund managers των κεφαλαίων αυτών λάμβαναν μετοχική συμμετοχή στην επιχείρηση, εξαγοράζοντας υφιστάμενες μετοχές ή συμμετέχοντας σε αυξήσεις κεφαλαίου, ταυτόχρονα όμως αποκτούσαν σημαντικό βαθμό ελέγχου της επιχείρησης.

Οι προοπτικές για τον κλάδο του Venture Capital εξακολουθούν να είναι ευοίωνες, παρά την παγκόσμια κρίση. Πολλές Ελληνικές επιχειρήσεις βρίσκονται σε φάση αναδιαρθρώσεως και επεκτάσεως σε νέες αγορές, ενώ άλλες συγχωνεύονται προκειμένου να ενισχύσουν την ανταγωνιστικότητά τους. Συνεπώς, τα Venture Capitals μπορεί να φαίνεται ότι χάνουν την αποτελεσματικότητά τους παγκοσμίως, εντούτοις, συνεχίζουν να αναπτύσσονται με έντονους ρυθμούς στην Ελλάδα λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών τους.

Το σοκ που υπέστη το πιο δυναμικό κομμάτι της Παγκόσμιας Οικονομίας είναι τόσο βαρύ που θα περάσουν ακόμα λίγα χρόνια μέχρι να ξεπεραστεί εντελώς. Όμως και τα διδάγματα που βγήκαν είναι πραγματικά πολύτιμα. Πολλά στελέχη από όλους τους τομείς οικονομίας κατάλαβαν πλέον ποιές είναι οι πραγματικές συνιστώσες μιας επιτυχημένης επένδυσης και μιας πετυχημένης πορείας για μία νέα επιχείρηση.

Στην Ελλάδα εξακολουθούμε, σε μεγάλο ποσοστό, να στηρίζουμε τις ελπίδες για κάτι δικό μας, κάτι νέο και πρωτοποριακό, είτε στην υποθήκευση της περιουσία μας και στην οικονομική υποστήριξη από συγγενείς και φίλους, είτε παραμένουμε δέσμιοι της θεσιθηρίας στο Δημόσιο ή της αναζήτησης του εύκολου χρήματος των κρατικών και κοινοτικών επιχορηγήσεων. Η πραγματικότητα αυτή γίνεται ολοένα και πιο αντιφατική όσο περισσότερο αναλογίζεται κανείς ότι υπάρχουν στην χώρα μας όλες οι απαραίτητες προϋποθέσεις που θα επέτρεπαν την δυναμική ανάπτυξη της νέας οικονομίας σε σωστές βάσεις. Υπάρχει πληθώρα αξιόλογων και καλά καταρτισμένων στελεχών, έντονη

αίσθηση του Επιχειρηματικού πνεύματος (οι Έλληνες από αιώνες είναι έμποροι και πετυχημένοι επιχειρηματίες) και αρκετά ιδιωτικά κεφάλαια που, με την αρωγή του κράτους, επαρκούν για την θεμελίωση σταθερής ανάπτυξης και παραγωγής εγχώριας τεχνολογίας που να είναι ανταγωνιστική σε παγκόσμιο επίπεδο.

Οι Ελληνικές εταιρείες Venture Capital είναι σχετικά νέες σε ηλικία, αφού οι περισσότερες είναι θυγατρικές άλλων εταιρειών, κυρίως τραπεζών, και πολλές από αυτές αποτελούν μέλη ομίλων. Παράλληλα, η συντριπτική πλειοψηφία από αυτές, χαρακτηρίζονται ως μικρές εταιρείες, που διαθέτουν στελέχη με υψηλό επίπεδο μόρφωσης.

Για να συνεχιστεί η άνθηση αυτής της μορφής επένδυσης, απαραίτητο είναι να ληφθούν διάφοροι παράγοντες υπόψιν. Θα πρέπει λοιπόν να σχεδιαστούν νέα μέτρα τα οποία θα ενισχύουν τον ανταγωνισμό και θα βοηθούν στην προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων. Δεδομένου ότι η Ελληνική αγορά είναι μικρή, απαραίτητο είναι ο σχεδιασμός αυτός να προχωρήσει σε εθνικό επίπεδο και όχι μόνο περιφερειακά. Επίσης, θα πρέπει να δοθούν κίνητρα στους Επιχειρηματικούς Αγγέλους, οι οποίοι βοηθούν σημαντικά κατά τα πρώτα στάδια ανάπτυξης μιας επιχείρησης. Απαραίτητος επίσης κρίνεται ο σωστός σχεδιασμός των επιχειρηματικών σχεδίων και των επιχειρηματικών ιδεών που παρουσιάζονται στους επενδυτές.

Η Ελλάδα μπορεί να γίνει η πύλη στη Νοτιο-Ανατολική Ευρώπη και την Τουρκία για διεθνείς αλλά και Ελληνικές εταιρείες και τα επιχειρηματικά κεφάλαια μπορούν να προσφέρουν χρηματοδότηση σε εταιρείες που επεκτείνονται στο εξωτερικό. Ειδικότερα, η περιοχή των Βαλκανίων είναι πλέον μια αναπτυσσόμενη περιοχή της Ευρώπης, με σημαντικό ρυθμό ανάπτυξης. Ωστόσο, η αγορά στην Ελλάδα συγκριτικά με τις αντίστοιχες της Ευρώπης, θεωρείται ως μικρή και ανώριμη. Η γεωγραφική θέση της χώρας, η βελτίωση του νομοθετικού πλαισίου και η δημιουργία μέτρων ενίσχυσης όπως το ΤΑΝΕΟ, ΤΕΜΠΕ κλπ, μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι το μέλλον διαγράφεται αισιόδοξο.

Ο σημαντικότερος λόγος που δεν είναι ανεπτυγμένος ο θεσμός του venture capital στην Ελλάδα είναι η επιφυλακτικότητα των επιχειρήσεων απέναντι σε αυτόν. Ένα σημαντικό ποσοστό πιστεύει ότι η κουλτούρα των επιχειρήσεων δεν είναι ακόμα έτοιμη να δεχθεί

μια τέτοια μορφή χρηματοδότησης. Τέλος, λόγω της στρεβλότητας της Ελληνικής αγοράς, οι Venture Capitalists, δεν εμπιστεύονται τους έλληνες επιχειρηματίες με αποτέλεσμα να υπάρχουν πολλές δικλείδες ασφαλείας εκμηδενίζοντας το ρίσκο. Στην Ελλάδα ο θεσμός του venture capital δεν λειτουργεί με τον ίδιο τρόπο που λειτουργεί στο εξωτερικό.

Για τους παραπάνω λόγους, πιστεύουμε ότι ο φορέας λειτουργίας των Ελληνικών Venture Capital επιχειρήσεων θα πρέπει να είναι είτε καθαρά ιδιωτικές εταιρείες, είτε κοινοπραξίες ιδιωτικών και κρατικών εταιρειών. Ακόμη, οι Ελληνικές αυτές επιχειρήσεις θα πρέπει να έχουν κερδοσκοπικό χαρακτήρα και να είναι κατά κύριο λόγο ανεξάρτητες εταιρείες που έχουν εξειδικευτεί στο συγκεκριμένο αντικείμενο, είτε εναλλακτικά θυγατρικές χρηματοοικονομικών ή συμβουλευτικών οργανισμών, που θα εκμεταλλευτούν τις όποιες συνέργειες και τεχνογνωσία διαθέτουν.

Επίσης, απαιτείται κατάστρωση εθνικής στρατηγικής για τον προσδιορισμό της βέλτιστης εφικτής τεχνολογικής κατεύθυνσης που θα πρέπει να λάει η χώρα, με δεδομένο ότι μια χώρα, και ειδικά μια σχετικά μικρή χώρα όπως η Ελλάδα, δεν είναι δυνατόν να αναπτύσσει επιτυχώς κάθε είδους τεχνολογία. Αντιθέτως, επιβάλλεται να εξειδικευτεί σε συγκεκριμένους τομείς, στους οποίους θα πρέπει να αποκτήσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, πράγμα το οποίο θα της επιτρέψει και την πραγματοποίηση του αναγκαίου τεχνολογικού άλματος.

Μέχρι σήμερα οι τηλεπικοινωνίες, τα προγράμματα λογισμικού και οι εφαρμογές στην τεχνολογία πληροφορικής αποτελούν τους ιδιαίτερα ελκυστικούς κλάδους στους οποίους καταφεύγουν οι περισσότερες εταιρείες Venture Capital. Οι Ελληνικές Venture Capital επιχειρήσεις είναι προτιμότερο να είναι εστιασμένες σε συγκεκριμένους κλάδους δραστηριοτήτων, σε αυτούς που ήδη αναφέραμε και να εξειδικεύεται η κάθε μία σε συγκεκριμένους τομείς (πχ πληροφορική, τηλεπικοινωνίες, συμβουλευτικές υπηρεσίες), ούτως ώστε να παρέχει υψηλής προστιθέμενης αξίας υποστηρικτικές υπηρεσίες.

Το κράτος θα πρέπει να διαμορφώνει ένα κατάλληλο νομοθετικό πλαίσιο που θα είναι προς την κατεύθυνση της ενίσχυσης της επιχειρηματικότητας μέσω της υποστήριξης της δημιουργίας νέων επιχειρήσεων, της παροχής κινήτρων και της απαλλαγής από τα γραφειοκρατικά προβλήματα που συνεπάγεται η ανάπτυξη επιχειρηματικής

δραστηριότητας. Ακόμη σημαντικό ρόλο παίζει η παροχή κρατικής χρηματοδότησης σε τέτοιου είδους επιχειρήσεις, τουλάχιστον κατά το αρχικό στάδιο της λειτουργίας τους, με σκοπό την στήριξή τους, μιας και πρόκειται συνήθως για επενδύσεις υψηλού ρίσκου.

Υπάρχει ανάγκη διαμόρφωσης ενός ξεκάθαρα, απλού και ευνοϊκού θεσμικού και νομικού πλαισίου, που θα στοχεύει στην ενίσχυση της επιχειρηματικότητας, στην ενθάρρυνση της δημιουργίας νέων επιχειρήσεων, στην προσέλκυση επενδύσεων, και γενικότερα στην στήριξη του θεσμού των Venture Capital επιχειρήσεων.

Ακόμη απαιτείται η διενέργεια μιας συστηματικής και καλά οργανωμένης εκστρατείας ενημέρωσης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, των νέων επιχειρηματιών που έχουν καινοτόμες επιχειρηματικές ιδέες και των υποψήφιων επενδυτών για τα χαρακτηριστικά, τις παρεχόμενες υπηρεσίες και τα πλεονεκτήματα του θεσμού των Venture Capital επιχειρήσεων, έτσι ώστε όλο και περισσότεροι να αγκαλιάσουν το θεσμό.

Είναι αναγκαία δε, η αύξηση των κεφαλαίων που επενδύονται σε τέτοιου είδους επιχειρήσεις. Οι πιο κατάλληλοι χρηματοδότες για την ανάπτυξη των Venture Capital, πέρα από την κρατική χρηματοδότηση, είναι κεφάλαια προερχόμενα από την ιδιωτική πρωτοβουλία και τα ερευνητικά κέντρα. Απαιτείται λοιπόν, η συνεχής παρακολούθηση και αποτίμηση του θεσμού από την πλευρά του κράτους, έτσι ώστε να δίνει ευκαιρίες σε ικανούς επιχειρηματίες.

Πρέπει επίσης να δημιουργηθούν ισχυροί δεσμοί με πανεπιστημιακά ιδρύματα και ερευνητικά ινστιτούτα, ώστε να υπάρξει συνεργασία και ευκολότερη πρόσβαση σε καινοτόμες ιδέες που προέρχονται από τον χώρο της έρευνας.

Όπως ήδη αναφέρθηκε, οι εταιρείες Venture Capital βρίσκονται στην Ελλάδα ακόμη σε αρχικό στάδιο ανάπτυξης, επομένως υπάρχει προσοδοφόρο έδαφος για την περαιτέρω ανάπτυξη του θεσμού. Σε αυτή την φάση, θα πρέπει να λάβουμε υπόψιν ότι οποιοσδήποτε θεσμός κρίνεται με βάση τις επικρατούσες συνθήκες, οικονομικές, κοινωνικοπολιτικές και κοινωνιολογικές που επικρατούν στην κάθε χώρα την δεδομένη χρονική περίοδο. Την ίδια στιγμή, τα ανεπτυγμένα κράτη ανά τον κόσμο οφείλουν να συμπαρίστανται ενεργά και να προτρέπουν τις νέες επιχειρήσεις να συνεργάζονται με τα Venture Capitals.

Η παροχή οικονομικών κινήτρων, καθώς επίσης και η διαμόρφωση ενός ευνοϊκού νομοθετικού πλαισίου θα βοηθήσουν τις επιχειρήσεις να λειτουργήσουν πιο αποτελεσματικά, έτσι ώστε να πετύχουν την τόνωση της επιχειρηματικότητας και συνεπώς την άνθηση της οικονομίας. Στην περαιτέρω ανάπτυξη των εν λόγω εταιρειών, σημαντικό ρόλο θα παίξει και η ύπαρξη ενός υγιούς μακροοικονομικού περιβάλλοντος, η βελτίωση των γενικότερων οικονομικών συνθηκών και η επίτευξη υψηλών ρυθμών ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας.

Εν κατακλείδι, τα πιο σημαντικά πλεονεκτήματα που παρουσιάζει ο θεσμός του Venture Capital είναι τα εξής:

1. Διευκολύνουν την πρόσβαση σε ειδικούς, νέες τεχνολογίες, κεφάλαιο σποράς και πληροφόρηση
2. Βοηθούν στην αναγνώριση και αξιοποίηση σημαντικών επενδυτικών ευκαιριών, που σε διαφορετική περίπτωση θα παρέμεναν αναξιοποίητες
3. Φαίνεται να συμβάλλουν ιδιαίτερα στην ανάπτυξη της πανεπιστημιακής έρευνας.

Οι εταιρείες Venture Capital συνεπώς, αποτελούν ένα πολύτιμο εργαλείο για την αναπτυξιακή πορεία της χώρας μας, για την δημιουργία επιτυχημένων επιχειρήσεων και την διείσδυση νέων τεχνολογιών, καινοτομιών, αύξησης πωλήσεων και εξαγωγών και νέων θέσεων εργασίας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξενόγλωσση (Βιβλία και Άρθρα)

Allen J., 18 December 2002, Science Parks Business Incubators and Clusters, British Council.

Atkins D., Shennan H. and Wolfe C., 2001, Best Practices in Action: Guidelines for Implementing First-Class Business Incubation Programs, NBIA Publications.

Bakatsaki – Manoudaki M., Kosmidou K, Papadopoulos G., Zopounidis C., 2006, Study: Universities in the U.S. National Innovation System.

Bakatsaki-Manoudaki M., Kosmidou, Papadopoulos G., Zopounidis C., The Venture Capital Investment Process In Greece: Some Evaluation Aspects, 3-5/6/2006, Ελληνική Βιομηχανία, ΤΕΕ, Αθήνα

Boivard Chris, 1990, Introduction to Venture Capital Finance, Pitman Publishing, London.

Bloomfield, S., 2008, Venture Capital Funding: A Practical Guide to Raising Finance, Replika Press.

Bygrave W. D., 1988, The portable MBA in Entrepreneurship, John Wiley & Sons, 2nd Edition, New York

Bygrave William, 1997, The Portable MBA in entrepreneurship, Willey, New York.

Bygrave William & Timmons Jeffry, 1992, Venture capital at the crossroads, Harvard Business School Press, Boston Massachusetts.

Costello Dennis, 1985, New venture analysis: research, planning, and finance, Homewood, Ill, Dow Jones-Irwin.

Chiplin, B., Wright, M., and Robbie, K. July 1989. Realisations from management buy-outs: Issues and prospects, CMBOR Research Report. Nottingham: CMBOR.

Chiplin, B., Wright, M., Robbie, K. 1990. *UK management buy-outs 1996 Annual Review from The Centre for Management Buy-out Research*. Nottingham: CMBOR.

Deakins D., 1999, Entrepreneurship and Small Firms, McGraw Hill, 2nd Edition.

Dnicker P., 1996, Innovation and Entrepreneurship: Practice and Principles, Harperbusiness.

Dossani & Kenney, 2002, Chinese and Indian Engineers and their networks in Silicon Valley, aparc.stanford.edu

Dossani & Kenney, 2002, The Globalization of Venture Capital: The Cases of Taiwan and Japan, International Conference on Financial systems, Brussels.

Economic Commission for Europe, 2000, Best Practice in Business Incubation, United Nations Publication, Geneva.

European Commission Enterprise Directorate General, February 2002, Benchmarking of Business Incubators: Final Report, Centre for Strategy & Evaluation Services.

Ernst & Young, 2005, Report: The NZ Venture Capital Monitor 2005, New Zealand Venture Capital Association.

EVCA, 1999, Yearbook.

EVCA, 2000, Yearbook.

EVCA, 2002, Yearbook.

EVCA, 2003, Yearbook.

EVCA, 2004, Yearbook.

EVCA 2005 European Equity Survey.

EVCA 2007 Survey.

EVCA 2008, Global Survey.

Grabenwarter U. & Weidig T., 2006, Exposed to the J-Curve: Understanding and Managing Private Equity Fund Investments, www.evca.eu

Groppeli & Nikbakht, 1996, Χρηματοοικονομική, Τρίτη Αμερικανική έκδοση, μτφ

Παπαϊωάννου, Κλειδάριθμος, Αθήνα.

Haybow S., 1996, A Comprehensive Guide To Business Incubation, National Business Incubation Association, Athens, Ohio.

Hisrich R. and Peters M., 2002, Entrepreneurship: Starting Developing and Managing a New Enterprise, McGraw Hill, 5th Edition.

Jeng, Leslie A. and Wells, Philippe C., May 1998, The Determinants of Venture Capital Funding: Evidence Across Countries, Jeng, Leslie A. and Wells, Philippe C., <http://ssrn.com/abstract=103948>

Jones O., 2001, Organizational Theory: Text and Cases, Prentice Hall, Third Edition.

Kaplan, S. 1989. The effects of management buy-outs on operating performance and value. *Journal of Financial Economics* 26.

Kuratko D. and Hodgetts R., 1998, Entrepreneurship' A Contemporary Approach, The Dryden Press, 4th Edition.

Lerner Joshua, 2000, Venture capital and Private Equity: A casebook, Wiley, New York.

Lichtenberg, F., and Siegel, D. January 1989. *The Effect of Takeovers on the Employment and Wages of Central Office and Other Personnel* New York: Columbia University Graduate School of Business and NBER.

Lorenz Tony, 1989, Venture capital today: a practical guide to the venture capital market, Cambridge 2nd Edition, Woodhead - Faulkner.

Lowenstein, L. May 1985. Management buy-outs. *Columbia Law Review*.

Malone, S.C. 1989. Characteristics of smaller company leveraged buyouts. *Journal of Business Venturing* 41.

Manigart S. Waele K. Wight M. Robbe K. Desbrieres P. Sapienza H. Beekman A., 1986, Determinants of required return in venture capital investments a five country study, *Journal of Business Venturing* 1.

Manigart S. Waele K. Wight M. Robbe K. Desbrieres P. Sapienza H. Beekman A., 1994, Venture capitalist governance and value added in four countries, *Journal of Business*

Venturing 11.

Mathews J. and Rice M., 1995, *Growing new ventures, Creating New Jobs*, Quorum, Westport, Connecticut.

Meggison W. Scott C. & Byrd M., 1996, *Small Business Management: An Entrepreneur's Guide to Success*, Mc Graw Hill

Meggison W. & Scott C., 2004 *Introduction to Corporate Finance*, Thompson Learning

Meggison W. Weiss K. 1991, *Venture Capitalist certification in initial public offerings*, J. Finance.

Muscarella, C., and Vetsuypens, M. 1989. *Efficiency and Organizational Structure: A Study of Reverse LBOs*. Working paper: Southern Methodist University.

Patricof, A. 1989. The internationalization of venture capital. *Journal of Business Venturing*, 4.

Plummer J.. 1987, Report on Venture Capital Financial Analysis, Qed Research.

PricewaterhouseCoopers, 2006, Report: Money Tree Report, EVCA, Thompson.

Report on Global Trends in Venture Capital 2006 Survey, 2006, Deloitte & Touche USA.

Scherer, F.M. 1986. Mergers, sell-offs and managerial behavior. In L.G. Thomas, ed., *The Economics of Strategic Planning*, Heath, Lexington, MA.

Smith J. & Smith R.L., 2000, *Entrepreneurial Finance*, Willey, New York.

Soja J. and Timmons J., 1990, *Structural changes and the International growth of the Venture Capital Industry 1970-1989*, working paper no90, Harvard Business School.

Silver David, 1985, *Venture capital - The complete guide for investors*, USA, John Wiley & Sons, Inc.

Singh, H. July/August 1990. Management buy-outs and shareholder value. *Strategic Management Journal* 11.

Timmons J., 2003, *New adventure creation*, Mc Graw Hill, 6th Edition.

Timmons J. & Spinelli S., 2003, *New Venture Creation: Entrepreneurship for the 21st Century*, Mc Graw Hill, 6th Edition.

Vesper K, 1993, *New Venture Mechanics*, Prentice-Hall.

Vesper K, 1990, *New Venture Strategies*, Prentice-Hall.

Wright, M., Thompson, S., Chiplin, B., and Robbie, K. 1990. *Buy-outs and Buy-ins: New Strategies in Corporate Management*. London: Graham and Trotman.

Yago, G. 1989. *Leveraged Buy-outs in Focus: Empirical Findings and Policy Issues*. Senate Revenue and Taxation Committee, State of California.

Zacharakis A. Meyer G., 2000, The potential of decision models: can they improve the venture capital investment decision?, *Journal of Business Venturing*.

Zider B., 1998, *How Venture Capital works*, Harvard Business School Press.

Zucker L.G. Darby M., Brewer M.B., 1998, Intellectual human capital and birth of the U.S. biotechnology enterprises, *American Economy Review*.

Ελληνική (Βιβλία και Άρθρα)

Άγνωστος Συντάκτης, 3.10.08, kathimerini.gr

Άγνωστος Συντάκτης, 15/10/08, www.philenews.gr

Άγνωστος Συντάκτης, 18/6/2006, Πιο ελκυστική στο venture capital η Ελλάδα, εφ. Καθημερινή

Άγνωστος Συντάκτης, 10/11/2006, Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital), www.esee.gr

Αλογοσκούφης, 16.9.08, www.zougla.gr

ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, 2007, Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13, ΓΓΕΤ

Γαλάνης Β., 2000, Leasing, Factoring, Forfaiting, Franchising, Venture Capital – Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στην χώρα μας, Εκδόσεις Στωμύλης, Αθήνα.

Έκθεση της Επιτροπής Πολιτικής του ΟΟΣΑ, 1986, Αθήνα.

Ευθύμογλου Π., 2001, Το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital): η κατάρτιση της συμφωνίας χρηματοδότησης, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Zorounidis K., 2002, Το Venture Capital στην Ελλάδα πρώτα αποτελέσματα πανελλαδικής έρευνας, Ένωση Ελλήνων Τραπεζών.

Ζιώτης, 20/9/2008, εφ. Ελευθεροτυπία

Καραγιάννης Α, 1999, Επιχειρηματικότητα και Οικονομία, Interbooks, Αθήνα.

Κόλλιας Φ. 15-1-2006, Γίνεται αποδεκτή στην Ελλάδα η ιδέα του venture capital, Εφ. Καθημερινή

Μούζουλας Σ., 1997, Το Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital), Νομική Βιβλιοθήκη.

Μουρδουκούτας Π., 2002, Επιχειρηματικότητα στη Νέα Οικονομία, Εκδόσεις Σιδέρη, Αθήνα.

Μουρδουκούτας Π. & Πανηγυράκης Γ., 1999, Ιαπωνική Διοικητική και Μάρκετινγκ: Τόμος Α' Οικονομική Ανάπτυξη & Αγορά, Εκδόσεις Στωμύλης, Αθήνα.

Ξανθάκης – Τσιπούρη, 2001, Διαχείριση τεχνολογίας και Venture Capital: η περίπτωση της Ελλάδας, Παπαζήση, Αθήνα.

Παπαδάκης Β., 2002, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνείς εμπειρία, Τόμος Α', εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.

Παπαδόπουλος Γ. ,12/12/07, Μοχλός ανάπτυξης τα venture capital, capital.gr

Σπηλιώτης, 1/8/2001, www.plant-management.gr

Χατζαντωνάκης, 7/10/08, kathimerini.gr

Ιστοσελίδες

www.angel-investor-news.com

www.alpha.gr

www.attica-ventures.gr

www.bvca.co.uk

www.businessangels.com.au

www.capitalconnect.gr

www.cvca.ca

www.eban.org

www.esee.gr

www.eif.europa.eu

www.evca.eu

www.globalfinance.gr

www.gsrt.gr

www.hvca.gr

www.i4g.gr

www.i-cube.gr

www.ibg.gr

www.iva.co.il

www.kathimerini.gr

www.mnec.gr

www.nbia.org

www.pancreatbank.gr

www.vectis.gr

www.vcforum.gr

www.taneo.gr

www.thermokoitida.gr

www.tempme.gr

www.zougla.gr

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΠΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΦΕΚ Α' 54 20.3.2002 περί ίδρυσης του Α.Κ.Ε.Σ.

Μέτρα για την ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς και την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας και άλλες διατάξεις.

Άρθρο 7

Αμοιβαία Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (Α.Κ.Ε.Σ.)

1. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (Α.Κ.Ε.Σ.) είναι ομάδα περιουσίας που αποτελείται από κινητές αξίες ενσώματες ή άυλες, εταιρικά μερίδια και μετρητά. Συνιστάται για ορισμένη χρονική διάρκεια με αποκλεισμό του δικαιώματος απόκτησης και μεταβίβασης στοιχείων του ενεργητικού υπό όρους άλλους από τους οριζόμενους στην παράγραφο 8 του παρόντος άρθρου και της οποίας τα επί μέρους στοιχεία ανήκουν εξ αδιαιρέτου σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα (μεριδιούχους). Η διάρκεια του Α.Κ.Ε.Σ. δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερη από δεκαπέντε (15) χρόνια.
2. Το Α.Κ.Ε.Σ. ιδρύεται με σύμβαση σύστασης και διαχείρισης που συνάπτεται μεταξύ των μεριδιούχων, ενός θεματοφύλακα και ενός διαχειριστή. Η σύμβαση αυτή καταρτίζεται εγγράφως και κατατίθεται, όπως και κάθε τροποποίησή της στο θεματοφύλακα. Ο θεματοφύλακας τηρεί αρχείο και υποχρεώνεται να ελέγξει ότι περιέχονται στη σύμβαση τα ελάχιστα στοιχεία που προβλέπονται από την παράγραφο 12 του παρόντος άρθρου και ότι οι όροι της δεν είναι αντίθετοι με τις διατάξεις του. Οι όροι της φύλαξης των στοιχείων του ενεργητικού από το θεματοφύλακα ορίζονται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης και διέπονται επικουρικά από τις διατάξεις των άρθρων 822-829 του Αστικού Κώδικα.
3. Το Α.Κ.Ε.Σ. δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο. Οι μεριδιούχοι δεν ευθύνονται για υποχρεώσεις του Α.Κ.Ε.Σ. πέραν της αξίας του μεριδίου της συμμετοχής τους σε αυτό. Με την επιφύλαξη της παραγράφου 6, οι μεριδιούχοι εκπροσωπούνται δικαστικώς και εξωδίκως αποκλειστικά από το διαχειριστή, ως προς τις έννομες σχέσεις που προκύπτουν από τη διαχείριση του αμοιβαίου κεφαλαίου και τα δικαιώματά τους επί του ενεργητικού του. Οι μεριδιούχοι δεν ευθύνονται για πράξεις ή παραλείψεις της διαχειρίστριας εταιρίας και του θεματοφύλακα κατά την άσκηση των καθηκόντων τους. Η έδρα του Α.Κ.Ε.Σ. βρίσκεται υποχρεωτικά στην Ελλάδα. Ως έδρα του Α.Κ.Ε.Σ. με την

επιφύλαξη του επόμενου εδαφίου, θεωρείται έδρα του διαχειριστή. Στην περίπτωση που διαχειριστής σύμφωνα με τις διατάξεις της παραγράφου 5, είναι εταιρία που δεν εδρεύει στην Ελλάδα, ως έδρα του Α.Κ.Ε.Σ θεωρείται η έδρα του θεματοφύλακα, εφόσον η καταστατική του έδρα βρίσκεται στην Ελλάδα ή η έδρα του υποκαταστήματος που λειτουργεί στην Ελλάδα, εφόσον η καταστατική του έδρα βρίσκεται σε άλλο κράτος - μέλος της Ε.Ε. Στην περίπτωση αυτή ο θεματοφύλακας θεωρείται ως εκ του νόμου αντίκλητος της διαχειρίστριας εταιρίας. Με απόφαση του Υπουργού Εθνικής οικονομίας και Οικονομικών καθορίζεται ο φορέας στην εποπτεία του οποίου θα υπάγεται το Α.Κ.Ε.Σ. και κάθε αναγκαία λεπτομέρεια για την εφαρμογή της. Η μη έκδοση της πιο πάνω απόφασης δεν κωλύει τη σύσταση και τη λειτουργία του Α.Κ.Ε.Σ.

4. Το Α.Κ.Ε.Σ. επενδύει αποκλειστικά σε συμμετοχές σε κεφαλαιουχικές επιχειρήσεις που εδρεύουν στην Ελλάδα, οι οποίες δεν είναι εκδότες κινητών αξιών εισηγμένων προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά κατά την έννοια της χρηματιστηριακής νομοθεσίας. Επιτρέπεται η επένδυση σε ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές και σε ομολογίες που παρέχουν δικαίωμα προς απόληψη, πέραν του τόκου, και ορισμένου ποσοστού επί των κερδών του εκδότη ή προς λήψη οποιασδήποτε άλλης πρόσθετης παροχής εξαρτώμενης από το ύψος της παραγωγής ή του εν γένει επιπέδου δραστηριότητας του εκδότη, οι οποίες εκδίδονται από τις επιχειρήσεις που αναφέρονται στο προηγούμενο εδάφιο. Το Α.Κ.Ε.Σ. μπορεί να συμμετέχει στο κεφάλαιο επιχειρήσεων των οποίων κινητές αξίες είναι εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά, εφόσον αυτό είναι αποτέλεσμα επένδυσης που έγινε πριν την έγκριση της εισαγωγής από τις αρμόδιες αρχές και το Α.Κ.Ε.Σ. μεταβιβάζει τη συμμετοχή του αυτή εντός πέντε (5) το πολύ ετών από την εισαγωγή των αξιών της επιχείρησης προς διαπραγμάτευση.

5. Διαχειριστής αμοιβαίου κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών του παρόντος άρθρου είναι ανώνυμη εταιρία με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 100.000 ευρώ και αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών του παρόντος άρθρου. Διαχειριστής μπορεί να είναι και επιχείρηση η οποία έχει λάβει άδεια για τη διαχείριση αντίστοιχων σχημάτων παροχής του επιχειρηματικού κεφαλαίου από τις αρμόδιες αρχές άλλου κράτους - μέλους του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου, καθώς και εταιρία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών του Ν. 2396/1996. Ως προς το θεματοφύλακα εφαρμόζονται ανάλογα οι διατάξεις των άρθρων 30 παράγραφοι 1-3, 5-6 και 30α του Ν. 1969/1991.

6. Παραίτηση της διαχειρίστριας εταιρίας ή του θεματοφύλακα, ανάκληση της άδειας λειτουργίας τους, θέση τους σε πτώχευση, αναγκαστική διαχείριση ή άλλη αντίστοιχη

διαδικασία που συνεπάγεται ανάκληση της άδειας λειτουργίας τους αποτελούν λόγο λύσης του Α.Κ.Ε.Σ., εφόσον η διαχειρίστρια εταιρία ή ο θεματοφύλακας δεν αντικατασταθούν εντός εξήντα (60) ημερών από τη με οποιονδήποτε τρόπο γνωστοποίηση της επέλευσης ενός από τα παραπάνω γεγονότα στους μεριδιούχους. Η διαδικασία αντικατάστασης ορίζεται υποχρεωτικά στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης. Η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης μπορεί να προβλέπει τους λόγους καταγγελίας της σύμβασης ως προς τη διαχειρίστρια εταιρία και το θεματοφύλακα. Στην περίπτωση αυτή, η αντικατάστασή τους θα πρέπει να έχει ολοκληρωθεί εντός τριάντα (30) ημερών από την κοινοποίηση της καταγγελίας. Σε περίπτωση που η αντικατάσταση δεν γίνει εμπρόθεσμα, οποιοσδήποτε έχει έννομο συμφέρον μπορεί να ζητήσει τη λύση του Α.Κ.Ε.Σ. από το αρμόδιο δικαστήριο της έδρας της διαχειρίστριας εταιρίας, σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 739 επ. του Κώδικα Πολιτικής Δικονομίας. Με τη δικαστική απόφαση με την οποία διατάσσεται η λύση του Α.Κ.Ε.Σ. ορίζεται και ο εκκαθαριστής, εφόσον αυτό δεν προβλέπεται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης ή όταν ο σχετικός όρος της σύμβασης δεν μπορεί να τύχει εφαρμογής. Η λύση γίνεται σύμφωνα με τη διαδικασία που ορίζεται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης και εφαρμόζονται επικουρικά οι διατάξεις των άρθρων 798-804 του Αστικού Κώδικα.

7. Η περιουσία του αμοιβαίου κεφαλαίου διαιρείται σε ίσα μερίδια. Η συμμετοχή στο αμοιβαίο κεφάλαιο αποδεικνύεται με ονομαστικό τίτλο που εκδίδεται από το διαχειριστή και προσυπογράφεται από το θεματοφύλακα (τίτλος μεριδίων). Ο διαχειριστής δικαιούται, με τη ρητή συναίνεση του μεριδιούχου, να μην εκδίδει τίτλο μεριδίων, να καταχωρεί τα μερίδια σε ειδικό μητρώο μεριδιούχων που θα τηρεί με ηλεκτρονικό αρχείο και να τα παρακολουθεί με σχετικές εγγραφές σε αυτό το αρχείο. Ο μεριδιούχος πάντως δύναται, με την υποβολή σχετικού αιτήματός του, να απαιτήσει την έκδοση τίτλου μεριδίων, ο οποίος θα μπορεί να φυλάσσεται από το θεματοφύλακα. Εφόσον ο διαχειριστής δεν εκδίδει τίτλο, χορηγεί στο μεριδιούχο βεβαίωση που αναγράφει τα στοιχεία τα οποία μνημονεύονται στο επόμενο εδάφιο αυτής της παραγράφου. Οι τίτλοι μεριδίων μπορούν να εκδίδονται για ένα ή περισσότερα μερίδια ή κλάσμα μεριδίου και πρέπει να περιέχουν: α) Την ονομασία του αμοιβαίου κεφαλαίου. β) Τις επωνυμίες του διαχειριστή και του θεματοφύλακα. γ) Τον αριθμό των μεριδίων που αντιστοιχούν στον τίτλο. δ) Το ονοματεπώνυμο ή επωνυμία και τη διεύθυνση της κατοικίας ή έδρας του μεριδιούχου ή των μεριδιούχων. Οι διατάξεις του Ν. 5638/1932 "περί καταθέσεως εις κοινόν λογαριασμόν" εφαρμόζονται αναλόγως και επί μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Σε περιπτώσεις απώλειας τίτλων μεριδίων εφαρμόζονται

αναλόγως οι διατάξεις του άρθρου 12α του Κ.Ν. 2190/1920. Η απώλεια, κλοπή ή καταστροφή της βεβαίωσης συμμετοχής στο αμοιβαίο κεφάλαιο δεν παράγει καμία έννομη συνέπεια, ως προς τις σχέσεις του μεριδιούχου ή των μεριδιούχων με το διαχειριστή. Ο διαχειριστής, ύστερα από σχετική αίτηση του μεριδιούχου ή ενός από τους συνδικαιούχους μεριδιούχους, εκδίδει νέα βεβαίωση, σε αντικατάσταση της παλαιάς. Με τη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης επιτρέπεται να τίθενται περιορισμοί στη μεταβίβαση, επιβάρυνση και γενικά διάθεση των δικαιωμάτων επί μεριδίων Α.Κ.Ε.Σ. Οι περιορισμοί ισχύουν έναντι τρίτων, εφόσον μνημονεύονται συνοπτικά στον τίτλο ή στη βεβαίωση συμμετοχής στο αμοιβαίο κεφάλαιο. Σε περίπτωση μεταβίβασης μέρους ή ολόκληρου μεριδίου συμμετοχής, ο αποκτών υπεισέρχεται στα δικαιώματα και υποχρεώσεις του δικαιοπαρόχου του από τη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης. Η μεταβίβαση ισχύει έναντι του διαχειριστή και των μεριδιούχων από τη γνωστοποίησή της στο διαχειριστή και η σχετική δήλωση προσαρτάται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης και αποτελεί παράρτημά της. Τα μερίδια Α.Κ.Ε.Σ. δύνανται να ενεχυράζονται κατά τις διατάξεις των άρθρων 1244 επ. του Αστικού Κώδικα και της κατά περίπτωση ισχύουσας νομοθεσίας για την ενεχύραση ενσώματων ή άυλων τίτλων. Η ενεχύραση ισχύει έναντι του διαχειριστή από τη στιγμή που θα ανακοινωθεί σε αυτόν. Για την εφαρμογή των διατάξεων που προβλέπουν την υποχρέωση ή τη δυνατότητα ορισμένων προσώπων να επενδύουν σε κινητές αξίες, τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών του παρόντος άρθρου θεωρούνται ισοδύναμα με κινητές αξίες μη εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά κατά την έννοια της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

8. Το ελάχιστο ύψος του ενεργητικού του Α.Κ.Ε.Σ. κατά τη σύστασή του είναι 3.000.000 ευρώ. Η ελάχιστη αξία της συμμετοχής κάθε μεριδιούχου κατά τη σύσταση του αμοιβαίου κεφαλαίου δεν μπορεί να είναι μικρότερη από 150.000 ευρώ. Επιτρέπεται η τμηματική καταβολή της συμμετοχής του μεριδιούχου σύμφωνα με όρους που θα προβλέπονται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης. Σε κάθε περίπτωση το ποσό της πρώτης καταβολής δεν μπορεί να είναι κατώτερο από 50.000 ευρώ. Η σύμβαση μπορεί να προβλέπει τις προϋποθέσεις και τη διαδικασία αύξησης του ενεργητικού του Α.Κ.Ε.Σ. με εισφορές των μεριδιούχων ή με συμμετοχή νέων μεριδιούχων σε αυτό.

9. Η καταβολή του τιμήματος συμμετοχής σε Α.Κ.Ε.Σ. γίνεται μόνο με μετρητά.

10. Απαγορεύεται η τοποθέτηση άνω του 20% του ενεργητικού του Α.Κ.Ε.Σ. σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη. Απαγορεύεται η επένδυση σε κινητές αξίες: α) εκδότη που είναι

συνδεδεμένη επιχείρηση κάποιου από τους μεριδιούχους με την έννοια του άρθρου 42ε του Ν. 2190/1920, β) εκδότη του οποίου το μετοχικό ή εταιρικό κεφάλαιο ανήκει σε ποσοστό άνω του 25% σε μεριδιούχο φυσικό πρόσωπο ή τη σύζυγό του ή συγγενικό του πρόσωπο με βαθμό συγγένειας μέχρι 3ου βαθμού ή από κοινού σε μεριδιούχους, συζύγους τους και συγγενικά τους πρόσωπα με βαθμό συγγένειας μέχρι 3ου βαθμού ή από κοινού σε συγγενικά πρόσωπα μεριδιούχου με βαθμό συγγένειας μέχρι 3ου βαθμού.

11. Εάν στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης δεν ορίζεται διαφορετικά, την εφαρμογή του άρθρου 790 του Αστικού Κώδικα μπορούν να ζητήσουν μεριδιούχοι που κατέχουν ιδανικά μερίδια συμμετοχής τα οποία αντιστοιχούν αθροιστικά στο 1/3 του κεφαλαίου του Α.Κ.Ε.Σ.

12. Η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης του Α.Κ.Ε.Σ. περιλαμβάνει υποχρεωτικά:

- α. την ονομασία, τη διάρκεια και το ύψος του κεφαλαίου του Α.Κ.Ε.Σ.,
- β. το σκοπό και την επενδυτική του πολιτική,
- γ. την ταυτότητα κάθε μεριδιούχου, την αξία και το αντίστοιχο ιδανικό μερίδιο συμμετοχής του,
- δ. τον τρόπο καταβολής της αξίας του μεριδίου συμμετοχής εκ μέρους των μεριδιούχων, τη διαδικασία μεταβολής του κεφαλαίου του Α.Κ.Ε.Σ. και τους όρους συμμετοχής νέων μεριδιούχων που προβλέπονται στην παράγραφο 8,
- ε. την ταυτότητα του διαχειριστή και τους όρους άσκησης της διαχείρισης και ιδίως τη διαδικασία επιλογής επενδύσεων και την εξουσία της διαχειρίστριας εταιρίας να συνάπτει δάνεια και να παρέχει εγγυήσεις στο όνομα και για λογαριασμό του Α.Κ.Ε.Σ. και ενδεχόμενους περιορισμούς της εξουσίας αυτής,
- στ. την αμοιβή του διαχειριστή,
- ζ. την ταυτότητα του θεματοφύλακα και τους όρους φύλαξης του ενεργητικού του Α.Κ.Ε.Σ., καθώς και την αμοιβή του θεματοφύλακα, η. τον τρόπο διανομής των κερδών και του προϊόντος της ρευστοποίησης των επενδύσεων,
- θ. τη διαδικασία τροποποίησης και λύσης της σύμβασης, τους λόγους καταγγελίας της σύμβασης, καθώς και τη διαδικασία αντικατάστασης του διαχειριστή και του θεματοφύλακα,
- ι. τη διαδικασία μεταβίβασης των μεριδίων,
- ια. τα δικαιώματα των μεριδιούχων και τον τρόπο άσκησής τους, καθώς και τη διαδικασία ελέγχου του διαχειριστή και του θεματοφύλακα,
- ιβ. τη διαδικασία λύσης και ρευστοποίησης του Α.Κ.Ε.Σ.

Με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών επιτρέπεται να αναπροσαρμόζεται το ελάχιστο περιεχόμενο της σύμβασης σύστασης και διαχείρισης του Α.Κ.Ε.Σ.

13. Όποιος προβαίνει σε ανακριβείς ή παραπλανητικές δηλώσεις, γνωστοποιήσεις ή χρησιμοποιεί οποιαδήποτε μέθοδο για να δημιουργήσει σε τρίτους την εσφαλμένη εντύπωση ότι επιχείρηση ή επενδυτική πρόταση αποτελεί Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών κατά την έννοια του παρόντος νόμου, τιμωρείται με φυλάκιση και χρηματική ποινή μέχρι 300.000 ευρώ.

14. Για τη δημιουργία Α.Κ.Ε.Σ. δεν απαιτείται η ειδική άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η οποία προβλέπεται από τις διατάξεις της παραγράφου 1 του άρθρου 10 του Ν. 876/1979, όπως ισχύει Απαγορεύεται οποιαδήποτε δια του τύπου και των λοιπών Μ.Μ.Ε. διαφήμιση περί δημιουργίας Α.Κ.Ε.Σ. Απαγορεύεται επίσης η είσπραξη εκ μέρους του θεματοφύλακα και της εταιρίας διαχείρισης της αξίας του μεριδίου συμμετοχής των μεριδιούχων πριν την υπογραφή από αυτούς της σύμβασης σύστασης και διαχείρισης και την κατάθεσή της στο θεματοφύλακα. Η παράβαση των απαγορεύσεων των προηγούμενων εδαφίων 2 και 3 τιμωρείται με την ποινή που προβλέπεται από τις διατάξεις της παραγράφου 2 του άρθρου 10 του Ν. 876/1979.

15. Η διαχειριστική χρήση του αμοιβαίου κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών είναι ετήσια, αρχίζει την 1η Ιανουαρίου και λήγει την 31η Δεκεμβρίου κάθε χρόνου. Κατ' εξαίρεση η πρώτη διαχειριστική χρήση μπορεί να ορισθεί για διάστημα μεγαλύτερο του ημερολογιακού έτους, με λήξη την 31η Δεκεμβρίου.

16. Στο τέλος του πρώτου εξαμήνου κάθε διαχειριστικής χρήσης, καθώς και στο τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης του αμοιβαίου κεφαλαίου, η διαχειρίστρια εταιρία συντάσσει την εξαμηνιαία και ετήσια, αντίστοιχα, έκθεση του Α.Κ.Ε.Σ.

17. Η ετήσια έκθεση για το Α.Κ.Ε.Σ. περιλαμβάνει τουλάχιστον: α. Την καταγραφή της περιουσιακής κατάστασης του Α.Κ.Ε.Σ., η οποία περιέχει αναλυτικά το είδος και την ποσότητα των κινητών αξιών, την τιμή κτήσης τους, τη συνολική αξία των κινητών αξιών, το διαθέσιμο ενεργητικό σε καταθέσεις, τις απαιτήσεις, τις υποχρεώσεις και την καθαρή αξία του ενεργητικού. β. Αναλυτικό λογαριασμό αποτελεσμάτων της χρήσης, που περιλαμβάνει τις προσόδους κατά κατηγορία, τα κέρδη ή ζημίες από την πώληση κινητών αξιών και τις δαπάνες κατά κατηγορία. γ. Τα διανεμόμενα και επανεπενδύόμενα κέρδη. δ. Τις ενδεχόμενες μεταβολές στην ταυτότητα των μεριδιούχων. Με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών δύναται να διευρύνεται

το πληροφοριακό περιεχόμενο της ετήσιας έκθεσης του Α.Κ.Ε.Σ. Η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης του Α.Κ.Ε.Σ. μπορεί επίσης να διευρύνει το περιεχόμενο της ετήσιας αυτής έκθεσης. Η έκθεση αυτή διανέμεται από τη διαχειρίστρια εταιρία στους μεριδιούχους εντός τριών μηνών από τη λήξη της διαχειριστικής περιόδου. Η εξαμηνιαία έκθεση για το Α.Κ.Ε.Σ. περιλαμβάνει τουλάχιστον τα στοιχεία που αναφέρονται στην παραπάνω περίπτωση α'. 18. Η αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού του Α.Κ.Ε.Σ. από τη διαχειρίστρια εταιρία γίνεται κατά τους ακόλουθους κανόνες:

α. Η αξία των κινητών αξιών που δεν είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αποτιμάται με βάση την αξία κτήσης τους.

β. Η αξία κινητών αξιών που είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αποτιμάται με βάση την τιμή κλεισίματος των χρηματιστηριακών συναλλαγών τοις μετρητοίς της ίδιας ημέρας. Όταν οι κινητές αξίες είναι εισηγμένες σε αλλοδαπά χρηματιστήρια και αυτό δεν είναι εφικτό για λόγους διαφοράς ώρας, η αξία αποτιμάται με βάση την τιμή κλεισίματος της προηγούμενης εργάσιμης ημέρας των ως άνω χρηματιστηρίων.

γ. Εάν δεν έχει καταρτισθεί χρηματιστηριακή συναλλαγή την ημέρα της αποτίμησης, λαμβάνεται υπόψη η τιμή της προηγούμενης ημέρας συνεδρίασης του χρηματιστηρίου και, εάν δεν έχει γίνει ούτε και εκείνη την ημέρα χρηματιστηριακή συναλλαγή, η τιμή της αμέσως προηγούμενης συνεδρίασης. Εάν ούτε και εκείνη την ημέρα δεν έχει γίνει χρηματιστηριακή συναλλαγή, λαμβάνεται υπόψη η τελευταία τιμή προσφοράς ή ζητήσεως.

δ. Εάν στο χρηματιστήριο, στο οποίο είναι εισηγμένες οι κινητές αξίες του Α.Κ.Ε.Σ. ισχύει το σύστημα της ενιαίας τιμής, για τον προσδιορισμό της αξίας τους λαμβάνεται υπόψη η ενιαία τιμή.

19. Οι πρόσοδοι του Α.Κ.Ε.Σ. από τόκους, μερίσματα και κέρδη από κλήρωση υπέρ το άρτιο, καθώς και το προϊόν της ρευστοποίησης των επενδύσεών του, μπορούν να διανέμονται ετησίως στους μεριδιούχους σύμφωνα με όσα ορίζονται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης.

20. Αντίγραφο της σύμβασης σύστασης και διαχείρισης και κάθε τροποποίησή της κατατίθενται στην Δ.Ο.Υ. στην οποία υπάγεται η διαχειρίστρια εταιρία, εντός 15 ημερών από την κατάθεσή τους στο θεματοφύλακα.

21. Τα αμοιβαία κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών του παρόντος νόμου δεν είναι υποκείμενα οποιοδήποτε φόρου. Η φορολόγηση των μεριδιούχων Α.Κ.Ε.Σ. για το κάθε μορφής εισόδημα που αποκτούν από την ιδιότητα αυτή γίνεται στο πρόσωπό τους ως εξ

αδιαιρέτου συγκυρίων, κοινωνιών και γενικά συνδικαιούχων των περιουσιακών στοιχείων που απαρτίζουν το Α.Κ.Ε.Σ. Η μεταβίβαση ή άλλη συναλλαγή επί μεριδίων Α.Κ.Ε.Σ. εξομοιώνεται φορολογικά με την αντίστοιχη συναλλαγή επί του αναλογούντος εξ αδιαιρέτου μεριδίου των κατ' ιδίαν περιουσιακών στοιχείων που απαρτίζουν το Α.Κ.Ε.Σ. Η απόκτηση μεριδίων συμμετοχής σε Α.Κ.Ε.Σ. δεν συνεπάγεται αφ' εαυτής την απόκτηση από τον μεριδιούχο της ιδιότητας κατοίκου Ελλάδας ή μονίμως εγκατεστημένης στην Ελλάδα αλλοδαπής επιχείρησης ή οργανισμού για την εφαρμογή φορολογικών διατάξεων.

22. Η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης Αμοιβαίου Κεφαλαίου επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου, καθώς και η καταβολή της συμμετοχής των μεριδιούχων, απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος, τέλος χαρτοσήμου, εισφορά, δικαίωμα ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και τρίτων.

23. Οι διατάξεις της περίπτωσης κβ' της παραγράφου 1 του άρθρου 22 του Ν. 2859/2000 (ΦΕΚ 248 Α') εφαρμόζονται και για τη διαχείριση των Α.Κ.Ε.Σ.

24. Με απόφαση της γενικής συνέλευσης των μετόχων, που λαμβάνεται μέσα σε ένα έτος από τη δημοσίευση του παρόντος και σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 29 παρ. 3 και 31 παρ. 2 του Κ.Ν. 2190/1920, είναι δυνατόν Εταιρία Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ.), που διέπεται από τις διατάξεις του Ν. 2367/1995 και λειτουργεί ήδη κατά τη δημοσίευση του νόμου αυτού να μετατραπεί σε Α.Κ.Ε.Σ. Για τη μετατροπή συντάσσεται έκθεση από ορκωτό ελεγκτή, σύμφωνα με τους κανόνες αποτίμησης που προβλέπονται στην παραπάνω παράγραφο 18, η οποία τίθεται στη διάθεση των μετόχων, στην έδρα ης εταιρίας, τουλάχιστον τριάντα (30) ημέρες πριν από την ημερομηνία συνεδρίασης της γενικής συνέλευσης που θα αποφασίσει τη μετατροπή. Τριάντα (30) ημέρες πριν από τη γενική συνέλευση που θα αποφασίσει τη μετατροπή, τίθεται στη διάθεση των μετόχων σχέδιο σύμβασης σύστασης και διαχείρισης του Α.Κ.Ε.Σ., το οποίο περιλαμβάνει κατ' ελάχιστον όλα τα στοιχεία που προβλέπονται από την παράγραφο 12. Η απόφαση περί μετατροπής πρέπει να περιλαμβάνει, επί ποινή ακυρότητας, τους όρους με τους οποίους οι μέτοχοι που δεν επιθυμούν τη μετατροπή αυτή θα μεταβιβάσουν τις μετοχές τους στους μετόχους οι οποίοι επιθυμούν τη μετατροπή αυτή. Η τιμή για τη μεταβίβαση δεν μπορεί σε καμία περίπτωση να είναι μικρότερη από αυτήν που προκύπτει με βάση την έκθεση του ορκωτού ελεγκτή. Το Α.Κ.Ε.Σ. που θα συσταθεί με αυτόν τον τρόπο θεωρείται έναντι των τρίτων καθολικός διάδοχος της Ε.Κ.Ε.Σ. που μετατράπηκε. Στην περίπτωση της

μετατροπής, μπορεί, κατ' εξαίρεση και κατά παρέκκλιση των διατάξεων της παραπάνω παραγράφου 8, η ελάχιστη αξία κάθε μεριδίου να είναι μικρότερη από 150.000 ευρώ. Από τη μετατροπή της Ε.Κ.Ε.Σ. σε Α.Κ.Ε.Σ. δεν δημιουργείται καμία φορολογική υποχρέωση, σε βάρος της Ε.Κ.Ε.Σ. ή του Α.Κ.Ε.Σ. που προκύπτει από τη μετατροπή ή σε βάρος των μεριδιούχων του.

N. 2992/2002

Άρθρο 7

Αμοιβαία Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (Α.Κ.Ε.Σ.)

1. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (Α.Κ.Ε.Σ.) είναι ομάδα περιουσίας που αποτελείται από κινητές αξίες ενσώματες ή άυλες, εταιρικά μερίδια και μετρητά. Συνιστάται για ορισμένη χρονική διάρκεια με αποκλεισμό του δικαιώματος απόκτησης και μεταβίβασης στοιχείων του ενεργητικού υπό όρους άλλους από τους οριζόμενους στην παράγραφο 8 του παρόντος άρθρου και της οποίας τα επί μέρους στοιχεία ανήκουν εξ αδιαιρέτου σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα (μεριδιούχους). Η διάρκεια του Α.Κ.Ε.Σ. δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερη από 15 χρόνια.
2. Το Α.Κ.Ε.Σ. ιδρύεται με σύμβαση σύστασης και διαχείρισης που συνάπτεται μεταξύ των μεριδιούχων, ενός θεματοφύλακα και ενός διαχειριστή. Η σύμβαση αυτή καταρτίζεται εγγράφως και κατατίθεται, όπως και κάθε τροποποίησή της στο θεματοφύλακα. Ο θεματοφύλακας τηρεί αρχείο και υποχρεώνεται να ελέγξει ότι περιέχονται στη σύμβαση τα ελάχιστα στοιχεία που προβλέπονται από την παράγραφο 12 του παρόντος άρθρου και ότι Οι όροι της δεν είναι αντίθετοι με τις διατάξεις του. Οι όροι της φύλαξης των στοιχείων του ενεργητικού από το θεματοφύλακα ορίζονται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης και διέπονται επικουρικά από τις διατάξεις των άρθρων 822 - 829 του Αστικού Κώδικα.
3. Το Α.Κ.Ε.Σ. δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο. Οι μεριδιούχοι δεν ευθύνονται για υποχρεώσεις του Α.Κ.Ε.Σ. πέραν της αξίας του μεριδίου της συμμετοχής τους σε αυτό. Με την επιφύλαξη της παραγράφου 6, Οι μεριδιούχοι εκπροσωπούνται δικαστικώς και εξωδίκως αποκλειστικά από το διαχειριστή, ως προς τις έννομες σχέσεις που προκύπτουν από τη διαχείριση του αμοιβαίου κεφαλαίου και τα δικαιώματά τους επί του ενεργητικού του. Οι μεριδιούχοι δεν ευθύνονται για πράξεις ή παραλείψεις της διαχειρίστριας εταιρίας και του θεματοφύλακα κατά την άσκηση των καθηκόντων τους.

Η έδρα του Α.Κ.Ε.Σ. βρίσκεται υποχρεωτικά στην Ελλάδα. Ως έδρα του Α.Κ.Ε.Σ., με την επιφύλαξη του επόμενου εδαφίου, θεωρείται η έδρα του διαχειριστή. Στην περίπτωση που διαχειριστής, σύμφωνα με τις διατάξεις της παραγράφου 5, είναι εταιρία που δεν εδρεύει στην Ελλάδα, ως έδρα του Α.Κ.Ε.Σ. θεωρείται η έδρα του θεματοφύλακα, εφόσον η καταστατική του έδρα βρίσκεται στην Ελλάδα ή η έδρα του υποκαταστήματος που λειτουργεί στην Ελλάδα, εφόσον η καταστατική του έδρα βρίσκεται σε άλλο κράτος - μέλος της Ε.Ε. Στην περίπτωση αυτή ο θεματοφύλακας θεωρείται ως εκ του νόμου αντίκλητος της διαχειρίστριας εταιρίας. Με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών καθορίζεται ο φορέας στην εποπτεία του οποίου θα υπάγεται το Α.Κ.Ε.Σ. και κάθε αναγκαία λεπτομέρεια για την εφαρμογή της. Η μη έκδοση της πιο πάνω απόφασης δεν κωλύει τη σύσταση και τη λειτουργία του Α.Κ.Ε.Σ.

4. Το Α.Κ.Ε.Σ. επενδύει αποκλειστικά σε συμμετοχές σε κεφαλαιουχικές επιχειρήσεις που εδρεύουν στην Ελλάδα, Οι οποίες δεν είναι εκδότες κινητών αξιών εισηγμένων προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά κατά την έννοια της χρηματιστηριακής νομοθεσίας. Επιτρέπεται η επένδυση σε ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές και σε ομολογίες που παρέχουν δικαίωμα προς απόληψη, πέραν του τόκου, και ορισμένου ποσοστού επί των κερδών του εκδότη ή προς λήψη οποιασδήποτε άλλης πρόσθετης παροχής εξαρτώμενης από το ύψος της παραγωγής ή του εν γένει επιπέδου δραστηριότητας του εκδότη, οι οποίες εκδίδονται από τις επιχειρήσεις που αναφέρονται στο προηγούμενο εδάφιο. Το Α.Κ.Ε.Σ. μπορεί να συμμετέχει στο κεφάλαιο επιχειρήσεων των οποίων κινητές αξίες είναι εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά, εφόσον αυτό είναι αποτέλεσμα επένδυσης που έγινε πριν την έγκριση της εισαγωγής από τις αρμόδιες αρχές και το Α.Κ.Ε.Σ. μεταβιβάσει τη συμμετοχή του αυτή εντός πέντε (5) το πολύ ετών από την εισαγωγή των αξιών της επιχείρησης προς διαπραγμάτευση.

5. Διαχειριστής αμοιβαίου κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών του παρόντος άρθρου είναι ανώνυμη εταιρία με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 100.000 ευρώ και αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών του παρόντος άρθρου. Διαχειριστής μπορεί να είναι και επιχείρηση η οποία έχει λάβει άδεια για τη διαχείριση αντίστοιχων σχημάτων παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου από τις αρμόδιες αρχές άλλου κράτους - μέλους του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου, καθώς και εταιρία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών του ν. 2396/1996. Ως προς το θεματοφύλακα εφαρμόζονται ανάλογα Οι διατάξεις των άρθρων 30 παράγραφοι 1 - 3, 5 - 6 και 30α του ν. 1969/1991.

6. Παραίτηση της διαχειρίστριας εταιρίας ή του θεματοφύλακα, ανάκληση της άδειας

λειτουργίας τους, θέση τους σε πτώχευση, αναγκαστική διαχείριση ή άλλη αντίστοιχη διαδικασία που συνεπάγεται ανάκληση της άδειας λειτουργίας τους, αποτελούν λόγο λύσης του Α.Κ.Ε.Σ., εφόσον η διαχειρίστρια εταιρία ή ο θεματοφύλακας δεν αντικατασταθούν εντός εξήντα (60) ημερών από τη με οποιονδήποτε τρόπο γνωστοποίηση της επέλευσης ενός από τα παραπάνω γεγονότα στους μεριδιούχους. Η διαδικασία αντικατάστασης ορίζεται υποχρεωτικά στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης. Η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης μπορεί να προβλέπει λόγους καταγγελίας της σύμβασης ως προς τη διαχειρίστρια εταιρία και το θεματοφύλακα. Στην περίπτωση αυτή, η αντικατάστασή τους θα πρέπει να έχει ολοκληρωθεί εντός τριάντα (30) ημερών από την κοινοποίηση της καταγγελίας. Σε περίπτωση που η αντικατάσταση δεν γίνει εμπρόθεσμα, οποιοσδήποτε έχει έννομο συμφέρον μπορεί να ζητήσει τη λύση του Α.Κ.Ε.Σ. από το αρμόδιο δικαστήριο της έδρας της διαχειρίστριας εταιρίας, σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 739 επ. του Κώδικα Πολιτικής Δικονομίας. Με τη δικαστική απόφαση με την οποία διατάσσεται η λύση του Α.Κ.Ε.Σ. ορίζεται και ο εκκαθαριστής, εφόσον αυτό δεν προβλέπεται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης ή όταν ο σχετικός όρος της σύμβασης δεν μπορεί να τύχει εφαρμογής. Η λύση γίνεται σύμφωνα με τη διαδικασία που ορίζεται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης και εφαρμόζονται επικουρικά Οι διατάξεις των άρθρων 798 - 804 του Αστικού Κώδικα.

7. Η περιουσία του αμοιβαίου κεφαλαίου διαιρείται σε ίσα μερίδια. Η συμμετοχή στο αμοιβαίο κεφάλαιο αποδεικνύεται με ονομαστικό τίτλο που εκδίδεται από το διαχειριστή και προσυπογράφεται από το θεματοφύλακα (τίτλος μεριδίων). Ο διαχειριστής δικαιούται, με τη ρητή συναίνεση του μεριδιούχου, να μην εκδίδει τίτλο μεριδίων, να καταχωρεί τα μερίδια σε ειδικό μητρώο μεριδιούχων που θα τηρεί με ηλεκτρονικό αρχείο και να τα παρακολουθεί με σχετικές εγγραφές σε αυτό το αρχείο. Ο μεριδιούχος πάντως δύναται, με την υποβολή σχετικού αιτήματός του, να απαιτήσει την έκδοση τίτλου μεριδίων, ο οποίος θα μπορεί να φυλάσσεται από το θεματοφύλακα. Εφόσον ο διαχειριστής δεν εκδίδει τίτλο, χορηγεί στο μεριδιούχο βεβαίωση που αναγράφει τα στοιχεία τα οποία μνημονεύονται στο επόμενο εδάφιο αυτής της παραγράφου. Οι τίτλοι μεριδίων μπορούν να εκδίδονται για ένα ή περισσότερα μερίδια ή κλάσμα μεριδίου και πρέπει να περιέχουν:

- α)** Την ονομασία του αμοιβαίου κεφαλαίου.
- β)** Τις επωνυμίες του διαχειριστή και του θεματοφύλακα.
- γ)** Τον αριθμό των μεριδίων που αντιστοιχούν στον τίτλο.

δ) Το ονοματεπώνυμο ή επωνυμία και τη διεύθυνση της κατοικίας ή έδρας του μεριδιούχου ή των μεριδιούχων.

Οι διατάξεις του ν. 5638/1932 «περί καταθέσεως εις κοινόν λογαριασμόν» εφαρμόζονται αναλόγως και επί μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Σε περιπτώσεις απώλειας τίτλων μεριδίων εφαρμόζονται αναλόγως Οι διατάξεις του άρθρου 12α του κ.ν. 2190/1920. Η απώλεια, κλοπή ή καταστροφή της βεβαίωσης συμμετοχής στο αμοιβαίο κεφάλαιο δεν παράγει καμία έννομη συνέπεια, ως προς τις σχέσεις του μεριδιούχου ή των μεριδιούχων με το διαχειριστή. Ο διαχειριστής, ύστερα από σχετική αίτηση του μεριδιούχου ή ενός από τους συνδικαιούχους μεριδιούχους, εκδίδει νέα βεβαίωση, σε αντικατάσταση της παλαιάς.

Με τη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης επιτρέπεται να τίθενται περιορισμοί στη μεταβίβαση, επιβάρυνση και γενικά διάθεση των δικαιωμάτων επί μεριδίων Α.Κ.Ε.Σ. Οι περιορισμοί ισχύουν έναντι τρίτων, εφόσον μνημονεύονται συνοπτικά στον τίτλο ή στη βεβαίωση συμμετοχής στο αμοιβαίο κεφάλαιο. Σε περίπτωση μεταβίβασης μέρους ή ολόκληρου μεριδίου συμμετοχής, ο αποκτών υπεισέρχεται στα δικαιώματα και υποχρεώσεις του δικαιοπαρόχου του από τη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης.

Η μεταβίβαση ισχύει έναντι του διαχειριστή και των μεριδιούχων από τη γνωστοποίησή της στο διαχειριστή και η σχετική δήλωση προσαρτάται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης και αποτελεί παράρτημά της. Τα μερίδια Α.Κ.Ε.Σ. δύνανται να ενεχυράζονται κατά τις διατάξεις των άρθρων 1244 επ. του Αστικού Κώδικα και της κατά περίπτωση ισχύουσας νομοθεσίας για την ενεχύραση ενσώματων ή άυλων τίτλων. Η ενεχύραση ισχύει έναντι του διαχειριστή από τη στιγμή που θα ανακοινωθεί σε αυτόν. Για την εφαρμογή των διατάξεων που προβλέπουν την υποχρέωση ή τη δυνατότητα ορισμένων προσώπων να επενδύουν σε κινητές αξίες, τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών του παρόντος άρθρου θεωρούνται ισοδύναμα με κινητές αξίες μη εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά κατά την έννοια της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

8. Το ελάχιστο ύψος του ενεργητικού του Α.Κ.Ε.Σ. κατά τη σύστασή του είναι 3.000.000 ευρώ. Η ελάχιστη αξία της συμμετοχής κάθε μεριδιούχου κατά τη σύσταση του αμοιβαίου κεφαλαίου δεν μπορεί να είναι μικρότερη από 150.000 ευρώ. Επιτρέπεται η τμηματική καταβολή της συμμετοχής του μεριδιούχου σύμφωνα με όρους που θα προβλέπονται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης. Σε κάθε περίπτωση το ποσό της πρώτης καταβολής δεν μπορεί να είναι κατώτερο από 50.000 ευρώ. Η σύμβαση μπορεί να προβλέπει τις προϋποθέσεις και τη διαδικασία αύξησης του ενεργητικού του Α.Κ.Ε.Σ. με

εισφορές των μεριδιούχων ή με συμμετοχή νέων μεριδιούχων σε αυτό.

9. Η καταβολή του τιμήματος συμμετοχής σε Α.Κ.Ε.Σ. γίνεται μόνο με μετρητά.

10. Απαγορεύεται η τοποθέτηση άνω του 20% του ενεργητικού του Α.Κ.Ε.Σ. σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη. Απαγορεύεται η επένδυση σε κινητές αξίες: α) εκδότη που είναι συνδεδεμένη επιχείρηση κάποιου από τους μεριδιούχους με την έννοια του άρθρου 42ε του ν. 2190/1920, β) εκδότη του οποίου το μετοχικό ή εταιρικό κεφάλαιο ανήκει σε ποσοστό άνω του 25% σε μεριδιούχο φυσικό πρόσωπο ή τη σύζυγό του ή συγγενικό του πρόσωπο με βαθμό συγγένειας μέχρι 3ου βαθμού ή από κοινού σε μεριδιούχους, συζύγους τους και συγγενικά τους πρόσωπα με βαθμό συγγένειας μέχρι 3ου βαθμού ή από κοινού σε συγγενικά πρόσωπα μεριδιούχου με βαθμό συγγένειας μέχρι 3ου βαθμού.

11. Εάν στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης δεν ορίζεται διαφορετικά, την εφαρμογή του άρθρου 790 του Αστικού Κώδικα μπορούν να ζητήσουν μεριδιούχοι που κατέχουν ιδανικά μερίδια συμμετοχής τα οποία αντιστοιχούν αθροιστικά στο 1/3 του κεφαλαίου του Α.Κ.Ε.Σ.

12. Η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης του Α.Κ.Ε.Σ. περιλαμβάνει υποχρεωτικά:

α. την ονομασία, τη διάρκεια και το ύψος του κεφαλαίου του Α.Κ.Ε.Σ.,
β. το σκοπό και την επενδυτική του πολιτική,
γ. την ταυτότητα κάθε μεριδιούχου, την αξία και το αντίστοιχο ιδανικό μερίδιο συμμετοχής του,

δ. τον τρόπο καταβολής της αξίας του μεριδίου συμμετοχής εκ μέρους των μεριδιούχων, τη διαδικασία μεταβολής του κεφαλαίου του Α.Κ.Ε.Σ. και τους όρους συμμετοχής νέων μεριδιούχων που προβλέπονται στην παράγραφο 8,

ε. την ταυτότητα του διαχειριστή και τους όρους άσκησης της διαχείρισης και ιδίως τη διαδικασία επιλογής επενδύσεων και την εξουσία της διαχειρίστριας εταιρίας να συνάπτει δάνεια και να παρέχει εγγυήσεις στο όνομα και για λογαριασμό του Α.Κ.Ε.Σ. και ενδεχόμενους περιορισμούς της εξουσίας αυτής,

στ. την αμοιβή του διαχειριστή,

ζ. την ταυτότητα του θεματοφύλακα και τους όρους φύλαξης του ενεργητικού του Α.Κ.Ε.Σ., καθώς και την αμοιβή του θεματοφύλακα,

η. τον τρόπο διανομής των κερδών και του προϊόντος της ρευστοποίησης των επενδύσεων,

θ. τη διαδικασία τροποποίησης και λύσης της σύμβασης, τους λόγους καταγγελίας της σύμβασης, καθώς και τη διαδικασία αντικατάστασης του διαχειριστή και του

θεματοφύλακα,

- ι.** τη διαδικασία μεταβίβασης των μεριδίων,
ια. τα δικαιώματα των μεριδιούχων και τον τρόπο άσκησής τους, καθώς και τη διαδικασία ελέγχου του διαχειριστή και του θεματοφύλακα,
ιβ. τη διαδικασία λύσης και ρευστοποίησης του Α.Κ.Ε.Σ.

Με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών επιτρέπεται να αναπροσαρμόζεται το ελάχιστο περιεχόμενο της σύμβασης σύστασης και διαχείρισης του Α.Κ.Ε.Σ.

13. Όποιος προβαίνει σε ανακριβείς ή παραπλανητικές δηλώσεις, γνωστοποιήσεις ή χρησιμοποιεί οποιαδήποτε μέθοδο για να δημιουργήσει σε τρίτους την εσφαλμένη εντύπωση ότι επιχείρηση ή επενδυτική πρόταση αποτελεί Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών κατά την έννοια του παρόντος νόμου, τιμωρείται με φυλάκιση και χρηματική ποινή μέχρι 300.000 ευρώ.

14. Για τη δημιουργία Α.Κ.Ε.Σ. δεν απαιτείται η ειδική άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η οποία προβλέπεται από τις διατάξεις της παραγράφου 1 του άρθρου 10 του ν. 876/1979, όπως ισχύει. Απαγορεύεται οποιαδήποτε δια του Τύπου και των λοιπών Μ.Μ.Ε. διαφήμιση περί δημιουργίας Α.Κ.Ε.Σ.

Απαγορεύεται επίσης η είσπραξη εκ μέρους του θεματοφύλακα και της εταιρίας διαχείρισης της αξίας του μεριδίου συμμετοχής των μεριδιούχων πριν την υπογραφή από αυτούς της σύμβασης σύστασης και διαχείρισης και την κατάθεσή της στο θεματοφύλακα.

Η παράβαση των απαγορεύσεων των προηγούμενων εδαφίων 2 και 3 τιμωρείται με την ποινή που προβλέπεται από τις διατάξεις της παραγράφου 2 του άρθρου 10 του ν. 876/1979.

15. Η διαχειριστική χρήση του αμοιβαίου κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών είναι ετήσια, αρχίζει την 1η Ιανουαρίου και λήγει την 31η Δεκεμβρίου κάθε χρόνου. Κατ' εξαίρεση η πρώτη διαχειριστική χρήση μπορεί να ορισθεί για διάστημα μεγαλύτερο του ημερολογιακού έτους, με λήξη την 31η Δεκεμβρίου.

16. Στο τέλος του πρώτου εξαμήνου κάθε διαχειριστικής χρήσης, καθώς και στο τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης του αμοιβαίου κεφαλαίου, η διαχειρίστρια εταιρία συντάσσει την εξαμηνιαία και ετήσια, αντίστοιχα, έκθεση του Α.Κ.Ε.Σ.

17. Η ετήσια έκθεση για το Α.Κ.Ε.Σ περιλαμβάνει τουλάχιστον:

α. Την καταγραφή της περιουσιακής κατάστασης του Α.Κ.Ε.Σ., η οποία περιέχει αναλυτικά το είδος και την ποσότητα των κινητών αξιών, την τιμή κτήσης τους, τη συνολική αξία των κινητών αξιών, το διαθέσιμο ενεργητικό σε καταθέσεις, τις απαιτήσεις, τις υποχρεώσεις και την καθαρή αξία του ενεργητικού.

β. Αναλυτικό λογαριασμό αποτελεσμάτων της χρήσης, που περιλαμβάνει τις προσόδους κατά κατηγορία, τα κέρδη ή ζημίες από την πώληση κινητών αξιών και τις δαπάνες κατά κατηγορία.

γ. Τα διανεμόμενα και επανεπενδυόμενα κέρδη.

δ. Τις ενδεχόμενες μεταβολές στην ταυτότητα των μεριδιούχων.

Με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών δύναται να διευρύνεται το πληροφοριακό περιεχόμενο της ετήσιας έκθεσης του Α.Κ.Ε.Σ. Η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης του Α.Κ.Ε.Σ. μπορεί επίσης να διευρύνει το περιεχόμενο της ετήσιας αυτής έκθεσης. Η έκθεση αυτή διανέμεται από τη διαχειρίστρια εταιρία στους μεριδιούχους εντός τριών μηνών από τη λήξη της διαχειριστικής περιόδου. Η εξαμηνιαία έκθεση για το Α.Κ.Ε.Σ. περιλαμβάνει τουλάχιστον τα στοιχεία που αναφέρονται στην παραπάνω περίπτωση α'.

18. Η αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού του Α.Κ.Ε.Σ. από τη διαχειρίστρια εταιρία γίνεται κατά τους ακόλουθους κανόνες:

α. Η αξία των κινητών αξιών που δεν είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αποτιμάται με βάση την αξία κτήσης τους.

β. Η αξία κινητών αξιών που είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αποτιμάται με βάση την τιμή κλεισίματος των χρηματιστηριακών συναλλαγών τοις μετρητοίς της ίδιας ημέρας. Όταν Οι κινητές αξίες είναι εισηγμένες σε αλλοδαπά χρηματιστήρια και αυτό δεν είναι εφικτό για λόγους διαφοράς ώρας, η αξία αποτιμάται με βάση την τιμή κλεισίματος της προηγούμενης εργάσιμης ημέρας των ως άνω χρηματιστηρίων.

γ. Εάν δεν έχει καταρτισθεί χρηματιστηριακή συναλλαγή την ημέρα της αποτίμησης, λαμβάνεται υπόψη η τιμή της προηγούμενης ημέρας συνεδρίασης του χρηματιστηρίου και, εάν δεν έχει γίνει ούτε και εκείνη την ημέρα χρηματιστηριακή συναλλαγή, η τιμή της αμέσως προηγούμενης συνεδρίασης.

Εάν ούτε και εκείνη την ημέρα δεν έχει γίνει χρηματιστηριακή συναλλαγή, λαμβάνεται υπόψη η τελευταία τιμή προσφοράς ή ζητήσεως.

δ. Εάν στο χρηματιστήριο, στο οποίο είναι εισηγμένες Οι κινητές αξίες του Α.Κ.Ε.Σ. ισχύει το σύστημα της ενιαίας τιμής, για τον προσδιορισμό της αξίας τους λαμβάνεται υπόψη η ενιαία τιμή.

19. Οι πρόσοδοι του Α.Κ.Ε.Σ. από τόκους, μερίσματα και κέρδη από κλήρωση υπέρ το άρτιο, καθώς και το προϊόν της ρευστοποίησης των επενδύσεών του, μπορούν να διανέμονται ετησίως στους μεριδιούχους σύμφωνα με όσα ορίζονται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης.

20. Αντίγραφο της σύμβασης σύστασης και διαχείρισης και κάθε τροποποίησή της κατατίθενται στην ΔΟΥ στην οποία υπάγεται η διαχειρίστρια εταιρία, εντός 15 ημερών από την κατάθεσή τους στο θεματοφύλακα.

21. Τα αμοιβαία κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών του παρόντος νόμου δεν είναι υποκείμενα οποιουδήποτε φόρου. Η φορολόγηση των μεριδιούχων Α.Κ.Ε.Σ. για το κάθε μορφής εισόδημα που αποκτούν από την ιδιότητα αυτή γίνεται στο πρόσωπό τους ως εξ αδιαιρέτου συγκυρίων, κοινωνών και γενικά συνδικαιούχων των περιουσιακών στοιχείων που απαρτίζουν το Α.Κ.Ε.Σ. Η μεταβίβαση ή άλλη συναλλαγή επί μεριδίων Α.Κ.Ε.Σ. εξομοιώνεται φορολογικά με την αντίστοιχη συναλλαγή επί του αναλογούντος εξ αδιαιρέτου μεριδίου των κατ' ιδίαν περιουσιακών στοιχείων που απαρτίζουν το Α.Κ.Ε.Σ. Η απόκτηση μεριδίων συμμετοχής σε Α.Κ.Ε.Σ. δεν συνεπάγεται αφ' εαυτής την απόκτηση από τον μεριδιούχο της ιδιότητας κατοίκου Ελλάδας ή μονίμως εγκατεστημένης στην Ελλάδα αλλοδαπής επιχείρησης ή οργανισμού για την εφαρμογή φορολογικών διατάξεων.

22. Η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης Αμοιβαίου Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου, καθώς και η καταβολή της συμμετοχής των μεριδιούχων, απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος, τέλος χαρτοσήμου, εισφορά, δικαίωμα ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και τρίτων.

23. Οι διατάξεις της περίπτωσης κβ' της παραγράφου 1 του άρθρου 22 του ν. 2859/2000 (ΦΕΚ 248 Α') εφαρμόζονται και για τη διαχείριση των Α.Κ.Ε.Σ.

24. Με απόφαση της γενικής συνέλευσης των μετόχων, που λαμβάνεται μέσα σε ένα έτος από τη δημοσίευση του παρόντος και σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 29 παρ. 3 και 31 παρ. 2 του κ.ν. 2190/1920, είναι δυνατόν Εταιρία Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ.), που διέπεται από τις διατάξεις του ν. 2367/1995 και λειτουργεί ήδη κατά τη δημοσίευση του νόμου αυτού να μετατραπεί σε Α.Κ.Ε.Σ. Για τη μετατροπή συντάσσεται έκθεση από ορκωτό ελεγκτή, σύμφωνα με τους κανόνες αποτίμησης που προβλέπονται στην παραπάνω παράγραφο 18, η οποία τίθεται στη διάθεση των μετόχων, στην έδρα της εταιρίας, τουλάχιστον τριάντα (30)

ημέρες πριν από την ημερομηνία συνεδρίασης της γενικής συνέλευσης που θα αποφασίσει τη μετατροπή.

Τριάντα (30) ημέρες πριν από τη γενική συνέλευση που θα αποφασίσει την μετατροπή, τίθεται στη διάθεση των μετόχων σχέδιο σύμβασης σύστασης και διαχείρισης του Α.Κ.Ε.Σ., το οποίο περιλαμβάνει κατ' ελάχιστον όλα τα στοιχεία που προβλέπονται από την παράγραφο 12. Η απόφαση περί μετατροπής πρέπει να περιλαμβάνει, επί ποινή ακυρότητας, τους όρους με τους οποίους

Οι μέτοχοι που δεν επιθυμούν τη μετατροπή αυτή θα μεταβιβάσουν τις μετοχές τους στους μετόχους Οι οποίοι επιθυμούν την μετατροπή αυτή. Η τιμή για τη μεταβίβαση δεν μπορεί σε καμία περίπτωση να είναι μικρότερη από αυτήν που προκύπτει με βάση την έκθεση του ορκωτού ελεγκτή.

Το Α.Κ.Ε.Σ. που θα συσταθεί με αυτόν τον τρόπο θεωρείται έναντι των τρίτων καθολικός διάδοχος της Ε.Κ.Ε.Σ. που μετατράπηκε. Στην περίπτωση της μετατροπής, μπορεί, κατ' εξαίρεση και κατά παρέκκλιση των διατάξεων της παραπάνω παραγράφου 8, η ελάχιστη αξία κάθε μεριδίου να είναι μικρότερη από 150.000 ευρώ. Από τη μετατροπή της Ε.Κ.Ε.Σ. σε Α.Κ.Ε.Σ. δεν δημιουργείται καμία φορολογική υποχρέωση, σε βάρος της Ε.Κ.Ε.Σ. ή του Α.Κ.Ε.Σ. που προκύπτει από τη μετατροπή ή σε βάρος των μεριδιούχων του.

Άρθρο 8

Τροποποίηση των ιδρυτικών διατάξεων του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (Τ.Α.Ν.Ε.Ο.)

1. Η παράγραφος 2 του άρθρου 28 του ν. 2843/2000 αντικαθίσταται ως εξής:

«2. Σκοπός της εταιρίας είναι η μειοψηφική συμμετοχή σε αμοιβαία κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών (Α.Κ.Ε.Σ.), εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ.) και αντίστοιχα σχήματα παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου (στο εξής: «επενδυτικά σχήματα») που θα ιδρυθούν ειδικά για το σκοπό αυτόν και θα διέπονται από τη νομοθεσία κράτους - μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τα εν λόγω επενδυτικά σχήματα θα πρέπει να είναι αντικείμενο διαχείρισης φορέων του ιδιωτικού τομέα με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια και να επενδύουν αποκλειστικά σε καινοτόμες

μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα. Οι ειδικότεροι όροι και Οι προϋποθέσεις της συμμετοχής αυτής, καθώς και κάθε άλλο στοιχείο που είναι απαραίτητο για την εφαρμογή της παρούσας διάταξης, ορίζονται με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών. Η εταιρία μπορεί να αναπτύσσει οποιαδήποτε δραστηριότητα σχετική με τον ανωτέρω σκοπό και με την εν γένει προαγωγή του θεσμού των επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Ελλάδα, περιλαμβανομένης της διοργάνωσης εκδηλώσεων κάθε μορφής. Για την εκπλήρωση του σκοπού της η εταιρία μπορεί να επιχορηγείται από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων».

2. Η παράγραφος 3 του άρθρου 28 του ν. 2843/2000 αντικαθίσταται ως εξής:

«3. α) Το αρχικό μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας ορίζεται σε διακόσιες ενενήντα τρεις χιλιάδες τετρακόσια εβδομήντα ευρώ και είκοσι εννέα λεπτά (293.470,29) και διαιρείται σε δέκα χιλιάδες (10.000) μετοχές, ονομαστικής αξίας είκοσι εννέα ευρώ και τριάντα πέντε λεπτών (29,35), αναλαμβάνεται δε και καλύπτεται ολόκληρο με καταβολή μετρητών από το Ελληνικό Δημόσιο. Η καταβολή γίνεται μέσα σε δύο μήνες από τη δημοσίευση του καταστατικού της εταιρίας. Επιτρέπεται η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας με την έκδοση κοινών ή προνομιούχων μετοχών με ή χωρίς δικαίωμα ψήφου. Τα προνόμια κάθε κατηγορίας προνομιούχων μετοχών ορίζονται ελευθέρως στο καταστατικό της εταιρίας και μπορεί να συνίστανται και σε οποιαδήποτε ειδική μεταχείριση του Ελληνικού Δημοσίου ως μετόχου, κατά παρέκκλιση της αρχής της ισότητας των μετόχων, είτε υπέρ αυτού είτε υπέρ των λοιπών μετόχων της εταιρίας. β) Επιτρέπεται η μεταβίβαση των μετοχών κυριότητας του Ελληνικού Δημοσίου σε οποιοδήποτε πρόσωπο, η ολική ή μερική παραίτηση του Ελληνικού Δημοσίου, ως μετόχου της εταιρίας, από τα δικαιώματα προτίμησης κατά τη συμμετοχή στις αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας και η συμμετοχή του Ελληνικού Δημοσίου στην εταιρία αποκλειστικά διά κοινών ή διά μιας ή περισσότερων κατηγοριών προνομιούχων μετοχών με ή χωρίς δικαίωμα ψήφου. Η μεταβίβαση μετοχών της εταιρίας κυριότητας του Ελληνικού Δημοσίου και η παραίτησή του από τα δικαιώματα προτίμησης κατά τη συμμετοχή σε αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας γίνονται με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών. γ) Με συμβάσεις που καταρτίζονται μεταξύ του Ελληνικού Δημοσίου αφενός και των λοιπών μετόχων της εταιρίας αφετέρου επιτρέπεται να συμφωνείται η εξαγορά του ποσοστού συμμετοχής των λοιπών μετόχων στην εταιρία αντί προκαθορισμένου τιμήματος κατά την προαίρεση των αντισυμβαλλόμενων μετόχων. Οι ειδικότεροι όροι και

προϋποθέσεις κατάρτισης τέτοιων συμβάσεων και η έκταση των υποχρεώσεων που μπορεί να αναλαμβάνει με αυτές το Ελληνικό Δημόσιο καθορίζονται με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών.

δ) Επιτρέπεται με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας η χωρίς περιορισμούς διανομή στους μετόχους με τη μορφή μερίσματος κάθε ποσού που εισπράττει η εταιρία από τη συμμετοχή της σε επενδυτικά σχήματα της παραγράφου 2 του παρόντος άρθρου».

3. Η παράγραφος 6 του άρθρου 28 του ν. 2843 /2000 αντικαθίσταται ως εξής:

«6. Με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών που δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως καταρτίζεται το καταστατικό της εταιρίας. Με το καταστατικό αυτό ρυθμίζονται θέματα που αφορούν το σκοπό, τη διάρκεια, την έδρα και το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας, τον αριθμό των μετοχών, την αύξηση και τη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου, την έκδοση των μετοχών και των προσωρινών τίτλων, τα δικαιώματα των μετόχων, τη σύγκληση, τη συγκρότηση, τη λειτουργία και τις αρμοδιότητες της γενικής συνέλευσης και του διοικητικού συμβουλίου, το χρόνο θητείας των μελών του διοικητικού συμβουλίου, τους ελεγκτές, την εταιρική χρήση, τη διανομή των κερδών, τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, τη λύση και την εκκαθάρισή της, την πρώτη εταιρική χρήση, τους πρώτους, τακτικό και αναπληρωματικό, ελεγκτές και κάθε άλλο θέμα που προβλέπεται από την κείμενη νομοθεσία.

Στο καταστατικό θα προβλέπεται η σύσταση, με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας, επενδυτικής επιτροπής που θα στελεχώνεται από καταξιωμένες προσωπικότητες του επιχειρηματικού και επιστημονικού κόσμου.

Η επιτροπή αυτή θα γνωμοδοτεί επί των επενδυτικών προτάσεων που θα υποβάλλονται στην εταιρία και η σύμφωνη γνώμη της θα είναι αναγκαία για τη συμμετοχή της εταιρίας σε οποιοδήποτε επενδυτικό σχήμα. Στο καταστατικό μπορεί επίσης να προβλέπεται η σύσταση, με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας, και άλλων επιτροπών με έργο την επεξεργασία του στρατηγικού σχεδιασμού της και την εν γένει προώθηση του σκοπού της.

Με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών ορίζονται οι αμοιβές των μελών των επιτροπών αυτών. Η τροποποίηση του καταστατικού γίνεται με απόφαση της γενικής συνέλευσης, σύμφωνα με τις διατάξεις του κ.ν. 2190/1920, με την επιφύλαξη των διατάξεων του παρόντος νόμου. Σε περίπτωση κατά την οποία το Ελληνικό Δημόσιο κατέχει ποσοστό μικρότερο του 50% των δικαιωμάτων ψήφου της

εταιρίας, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, η αποζημίωσή τους και Οι αμοιβές των μελών των ανωτέρω επιτροπών ορίζονται από τη γενική συνέλευση της εταιρίας».

4. Η παράγραφος 7 του άρθρου 28 του ν. 2843/ 2000 αντικαθίσταται ως εξής:

«7. Κύρια κριτήρια για τη συμμετοχή της εταιρίας σε επενδυτικά σχήματα είναι η αξιοπιστία των επενδυτικών προτάσεων και των διαχειριστών, καθώς και η συμβολή των χρηματοδοτούμενων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στην ανάπτυξη τομέων νέας οικονομίας. Με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών μπορούν να εξειδικεύονται τα κριτήρια της παραπάνω αξιολόγησης».

5. Η παράγραφος 9 του άρθρου 28 του ν. 2843/ 2000 αντικαθίσταται ως εξής:

«9. α) Η εταιρία δεν υπόκειται σε φόρο συγκέντρωσης κεφαλαίου και απαλλάσσεται από το φόρο έναρξης δραστηριότητας. Επίσης η εταιρία δεν υπόκειται σε οποιοδήποτε φόρο, τέλος ή δικαίωμα του Δημοσίου ή τρίτου για την κατάρτιση και τροποποίηση του καταστατικού της.

β) Η εταιρία δεν υπόκειται σε φόρο για το κάθε μορφής εισόδημα που προκύπτει από τη συμμετοχή της σε επενδυτικά σχήματα του πρώτου εδαφίου της παραγράφου 2 του παρόντος άρθρου. Κάθε ποσό που εισπράττουν Οι μέτοχοι από την εταιρία για οποιαδήποτε αιτία, στην έκταση που υπερβαίνει το άθροισμα των ως τότε κάθε μορφής εισφορών τους στην εταιρία, εξομοιώνεται φορολογικά με πρόσθετη αξία που αποκτούν Οι μεριδιούχοι αμοιβαίων κεφαλαίων από την εξαγορά μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων σε τιμή ανώτερη της τιμής κτήσης, κατά την έννοια της περίπτωσης δ' της παραγράφου 1 του άρθρου 24 του ν. 2238/ 1994.

γ) Η συμμετοχή στην εταιρία δεν συνεπάγεται αφ' εαυτής την απόκτηση από το μέτοχο της ιδιότητας κατοίκου Ελλάδας ή μονίμως εγκατεστημένης στην Ελλάδα αλλοδαπής επιχείρησης ή οργανισμού για την εφαρμογή φορολογικών διατάξεων».

6. Η παράγραφος 10 του άρθρου 28 του ν. 2843/2000 αντικαθίσταται ως εξής:

«10. Οι ανάγκες της εταιρίας σε προσωπικό μπορούν να καλύπτονται και με απόσπαση υπαλλήλων του Δημοσίου ή του ευρύτερου δημόσιου τομέα. Η απόσπαση γίνεται με κοινή απόφαση του Υπουργού που εποπτεύει το φορέα προέλευσης και των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, χωρίς να απαιτείται γνώμη του υπηρεσιακού συμβουλίου του φορέα προέλευσης.

Η διάρκεια της απόσπασης ορίζεται μέχρι δύο (2) χρόνια και μπορεί να παραταθεί με απόφαση των ίδιων Υπουργών μία ή περισσότερες φορές για ίσο χρονικό διάστημα κατά παρέκκλιση από κάθε άλλη αντίθετη διάταξη και ιδίως αυτές του ν. 2683/1999 (ΦΕΚ 19 Α'). Οι αποδοχές των αποσπασμένων κατά τα ανωτέρω υπαλλήλων καθορίζονται στο

ύψος των πάσης φύσεως αποδοχών που ελάμβαναν από το φορέα προέλευσής τους. Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρίας είναι δυνατή η χορήγηση σε αυτούς ειδικού πρόσθετου επιδόματος, ανάλογα με τα καθήκοντα τα οποία ασκούν.

Ο χρόνος υπηρεσίας των αποσπασμένων στην εταιρία υπαλλήλων θεωρείται ως χρόνος υπηρεσίας στην οργανική τους θέση για οποιαδήποτε υπηρεσιακή συνέπεια. Οι αποσπασμένοι υπάλληλοι διατηρούν το βαθμό που είχαν κατά την απόσπαση στην εταιρία. Η δαπάνη μισθοδοσίας των αποσπασμένων υπαλλήλων βαρύνει τους φορείς από τους οποίους προέρχονται, Οι οποίοι εξακολουθούν να καταβάλλουν τις πάσης φύσεως αποδοχές και ασφαλιστικές εισφορές αυτών. Τα τυχόν χορηγούμενα ειδικά επιδόματα βαρύνουν την εταιρία».

7. Στο άρθρο 28 του ν. 2843/2000 προστίθεται παράγραφος 11 με το ακόλουθο περιεχόμενο:

«11. Η εταιρία λογίζεται ως χρηματοπιστωτική επιχείρηση του δημόσιου τομέα για την εφαρμογή της διάταξης της περίπτωσης Ι στ' της παραγράφου 5 του άρθρου 1 του ν. 2286/1995».

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β'

ΚΙΝΗΤΡΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ - ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Άρθρο 9

Κίνητρα συγχωνεύσεων επιχειρήσεων

1. Οι ανώνυμες εταιρείες με μετοχές μη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, που προέρχονται από συγχώνευση ή απορροφούν άλλες εταιρείες, οποιασδήποτε νομικής μορφής, φορολογούνται για τα κέρδη που προκύπτουν από τον πρώτο μετά την ολοκλήρωση του μετασχηματισμού ισολογισμό με τον ισχύοντα κατά το χρόνο υποβολής της οικείας δήλωσης συντελεστή φορολογίας μειωμένο κατά δέκα (10) ποσοστιαίες μονάδες και για τα κέρδη που προκύπτουν από το δεύτερο ισολογισμό με τον ισχύοντα κατά το χρόνο υποβολής της οικείας δήλωσης συντελεστή φορολογίας μειωμένο κατά πέντε (5) ποσοστιαίες μονάδες.

Τα παραπάνω εφαρμόζονται εφόσον:

α) Οι μετασχηματιζόμενες επιχειρήσεις δεν έχουν καταστεί συνδεδεμένες κατά την έννοια των διατάξεων της παραγράφου 5 του άρθρου 42ε του κ.ν. 2190/1920, όπως ισχύει, από την 1η Ιανουαρίου 1997 μέχρι τη δημοσίευση του παρόντος ή δεν θα καταστούν τοιαύτες μετά τη δημοσίευση.

β) Ο μετασχηματισμός γίνεται με τις διατάξεις του ν.δ. 1297/1972 (ΦΕΚ 217Α') ή του ν. 2166/1993 (ΦΕΚ 137Α') ή του άρθρου 16 του ν. 2515/1997 (ΦΕΚ 154Α').

γ) Στην περίπτωση της απορρόφησης, τα ίδια κεφάλαια καθεμιάς από τις εταιρείες που απορροφώνται ανέρχονται τουλάχιστον στο ένα πέμπτο των ιδίων κεφαλαίων της απορροφώσας εταιρείας, όπως αυτά εμφανίζονται στον ισολογισμό μετασχηματισμού ή στον ισολογισμό που υποβάλλεται για εκτίμηση από την Επιτροπή του άρθρου 9 του κ.ν. 2190/1920.

δ) Ο μετασχηματισμός ολοκληρωθεί από την 1η Ιανουαρίου 2002 και μέχρι την 31η Δεκεμβρίου 2005. - αντικαταστάθηκε με το άρθρο 28 του ν. 3259/2004

2. Η μείωση του συντελεστή φορολογίας κατά δέκα (10) και πέντε (5) ποσοστιαίες μονάδες ισχύει με τις ίδιες προϋποθέσεις που προαναφέρθηκαν στην προηγούμενη παράγραφο και για τις ανώνυμες εταιρείες με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, Οι οποίες απορροφούν μία ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες με μετοχές εισηγμένες ή μη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Αν απορροφηθεί εταιρεία με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από άλλη ανώνυμη εταιρεία με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, τα ίδια κεφάλαια κάθε εταιρείας που απορροφάται πρέπει να ανέρχονται τουλάχιστον στο ένα δέκατο των ιδίων κεφαλαίων της απορροφώσας εταιρείας, όπως αυτά εμφανίζονται στον ισολογισμό μετασχηματισμού ή στον ισολογισμό που υποβάλλεται για εκτίμηση από την Επιτροπή του άρθρου 9 του κ.ν. 2190/1920.

3. Αν Οι εταιρείες που μετασχηματίζονται, σύμφωνα με τις διατάξεις των παραγράφων 1 και 2, έχουν καταστεί συνδεδεμένες μέχρι και την 31η Δεκεμβρίου 1996, τα καθαρά κέρδη της προερχόμενης από το μετασχηματισμό ανώνυμης εταιρείας, τα οποία προκύπτουν από τους δυο πρώτους μετά την ολοκλήρωση του μετασχηματισμού ισολογισμούς, φορολογούνται με τον ισχύοντα κατά το χρόνο υποβολής της οικείας δήλωσης συντελεστή φορολογίας, μειωμένο κατά πέντε (5) ποσοστιαίες μονάδες.

4. Οι μειώσεις των συντελεστών φορολογίας εισοδήματος της παραγράφου 1 ισχύουν και για τις Αγροτικές Συνεταιριστικές Οργανώσεις (Α.Σ.Ο.) που απορροφούν άλλες Α.Σ.Ο. ή προέρχονται από τη συγχώνευσή τους, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 21 του ν. 2810/2000 (ΦΕΚ 61Α). Επίσης ισχύουν και για τις Συνεταιριστικές Εταιρείες

(Σ.Ε.) που προκύπτουν κατ' εφαρμογή των διατάξεων της παραγράφου 6 του άρθρου 32 του ν. 2810/2000, εφόσον η απορροφώσα ή συνιστώμενη Συνεταιριστική Εταιρεία έχει τη μορφή της ανώνυμης εταιρείας. Για τους μετασχηματισμούς που εμπίπτουν στις διατάξεις της παραγράφου αυτής δεν έχουν εφαρμογή Οι προϋποθέσεις της περίπτωσης γ' της παραγράφου 1 του άρθρου αυτού. Οι διατάξεις της παραγράφου αυτής εφαρμόζονται για μετασχηματισμούς των οποίων η ολοκλήρωση θα γίνει από 1ης Ιανουαρίου 2002 και μέχρι την 31η Δεκεμβρίου 2004.

5. Κατά το μετασχηματισμό επιχειρήσεων με βάση τις διατάξεις των άρθρων 1 έως και 5 του ν. 2166/1993 ή της παραγράφου 5 του άρθρου 16 του ν. 2515/1997 η μεταφερόμενη στον ισολογισμό της νέας εταιρείας ζημία και κατά το ποσό που τυχόν δεν συμψηφίζεται με κέρδη υφιστάμενα κατά το μετασχηματισμό, συμψηφίζεται με τα προκύπτοντα κέρδη αυτής των επόμενων δυο (2) χρήσεων, μόνο κατά το μέρος που αναγνωρίζεται φορολογικώς, σύμφωνα με τις γενικές διατάξεις περί φορολογίας του εισοδήματος. Οι διατάξεις του προηγούμενου εδαφίου δεν εφαρμόζονται σε περίπτωση διάσπασης ανωνύμων εταιρειών κατά την έννοια της παραγράφου 1 του άρθρου 81 του κ.ν. 2190/1920.

6. Οι διατάξεις της προηγούμενης παραγράφου εφαρμόζονται για μετασχηματισμούς για την πραγματοποίηση των οποίων συντάσσονται ισολογισμοί μετασχηματισμού από τη δημοσίευση του παρόντος και μετά.

7. Οι ημεδαπές ανώνυμες εταιρείες ή περιορισμένης ευθύνης, Οι οποίες προέρχονται από μετασχηματισμό άλλων επιχειρήσεων με βάση τις ανωτέρω διατάξεις του ν.δ. 1297/1972 ή του ν. 2166/1993, που ολοκληρώνεται μέχρι την 31η Δεκεμβρίου 2004, δικαιούνται, εφόσον υπάγονται στις διατάξεις της παραγράφου 1 του άρθρου 3 του ν. 2601/1998 (ΦΕΚ 81Α') να σχηματίζουν από τα αδιανέμητα κέρδη των χρήσεων 2002 έως 2005 (οικονομικών ετών 2003 έως 2006), το ειδικό αφορολόγητο αποθεματικό επενδύσεων, που ορίζεται από τις διατάξεις του άρθρου 22 του ν. 1828/1989 (ΦΕΚ 2 Α'), όπως ισχύουν μετά την τροποποίησή τους με το άρθρο 20 του ν. 1892/1990 (ΦΕΚ 101Α') και το άρθρο 4 του ν. 2753/1999 (ΦΕΚ 249Α').

Το αποθεματικό αυτό χρησιμοποιείται για την πραγματοποίηση νέων παραγωγικών επενδύσεων, Οι οποίες θα αρχίσουν μέσα στα έτη 2003, 2004, 2005 και 2006 αντιστοίχως και θα ολοκληρωθούν μέσα σε μια τριετία από το σχηματισμό του αφορολόγητου αποθεματικού. Ως παραγωγικές επενδύσεις νοούνται Οι επενδυτικές και λοιπές δαπάνες που αναφέρονται για κάθε κατηγορία δραστηριότητας στην παράγραφο

1 του άρθρου 3 του ν. 2601/1998. Οι διατάξεις της παραγράφου αυτής δεν εφαρμόζονται για τις εταιρείες που αναφέρονται στις περιπτώσεις π' και ρ' της παραγράφου 1 του άρθρου 3 του ν. 2601/1998. - (Η παρ. 7 καταργείται για κέρδη που προκύπτουν από ισολογισμούς που κλείνουν από την 1η Ιανουαρίου 2005 και μετά. με το άρθρο 26 παρ. 5 του ν. 3427/2005.)

8. Στο άρθρο 16 του ν. 2515/1997 (ΦΕΚ 154Α') προστίθεται παράγραφος 21 που έχει ως εξής:

«21. Οι διατάξεις του άρθρου αυτού, καθώς και Οι διατάξεις του άρθρου 3 του ν. 2166/1993 (ΦΕΚ 137Α') έχουν εφαρμογή και σε οποιαδήποτε περίπτωση μετασχηματισμού εγκατεστημένων στη χώρα μας υποκαταστημάτων αλλοδαπών πιστωτικών ιδρυμάτων σε ημεδαπή τραπεζική ανώνυμη εταιρεία ή και σε περίπτωση εισφοράς αυτών σε πιστωτικό ίδρυμα με έδρα χώρα - μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης».

9. Με προεδρικό διάταγμα, που εκδίδεται μετά από πρόταση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, κωδικοποιούνται σε ενιαίο κείμενο Οι κείμενες διατάξεις που ισχύουν και που αφορούν την παροχή επενδυτικών κινήτρων, καθώς και το μετασχηματισμό των επιχειρήσεων σε μεγάλες οικονομικές μονάδες. Στην παραπάνω κωδικοποίηση επιτρέπεται η μεταβολή της σειράς των άρθρων, των παραγράφων και των εδαφίων, η σύμπτυξη και κάθε αναγκαία φραστική μεταβολή, χωρίς να αλλοιώνεται η έννοια των διατάξεων που ισχύουν, καθώς και η απάλειψη των μεταβατικών διατάξεων που δεν ισχύουν.