

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

«Venture Capital και Οικονομική Κρίση»

ΜΠΑΛΜΠΟΥΖΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική

Πειραιάς, Ιούλιος 2015

UNIVERSITY OF PIRAEUS
DEPARTMENT OF ECONOMICS



MASTER PROGRAM IN
ECONOMIC AND BUSINESS STRATEGY

«Venture Capital and Economic Crisis»

Balbouzis Konstantinos

Master Thesis submitted to the Department of Economics of the University of Piraeus in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economic and Business Strategy

Piraeus, Greece, July 2015

Στους γονείς μου και στον αδελφό μου...

Ευχαριστίες

Η παρούσα διπλωματική εργασία, εκπονήθηκε στα πλαίσια του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Σπουδών «Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική» του Τμήματος Οικονομικής Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς, υπό την επίβλεψη του Αναπληρωτή Καθηγητή κ. Αλεξάκη Χρήστου. Θα ήθελα, λοιπόν, να ευχαριστήσω θερμά τον Επιβλέποντα Καθηγητή μου για την σωστή καθοδήγηση που μου παρείχε, τις ανεκτίμητες συμβουλές του και την προθυμία του να στηρίζει την ερευνητική μου αυτή προσπάθεια.

Παράλληλα, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους Καθηγητές μου για τις πολύτιμες γνώσεις που μου προσέφεραν σε όλη τη διάρκεια των σπουδών μου στο Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα, αλλά και ιδιαίτερες ευχαριστίες στην Κα Ψυλλάκη Μαρία και στον Κο Ιωάννη Παλαιολόγο, οι οποίοι με τίμησαν με τη συμμετοχή τους στην παρουσίαση της διπλωματικής μου έρευνας ως τριμελής επιτροπή.

Ιδιαίτερες ευχαριστίες θα ήθελα να εκφράσω στην οικογένειά μου και στους φίλους μου για την διαχρονική ηθική και συναισθηματική στήριξη που μου παρείχαν καθώς και ένα μεγάλο ευχαριστώ στις συμφοιτήτριές μου Μαρία και Σοφία για την πολύτιμη βοήθειά τους.

Venture Capital και Οικονομική Κρίση

Σημαντικοί Όροι: Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών, Οικονομική Κρίση, Επιχειρηματικότητα, Χρηματοδότηση, TANEΟ

Περίληψη

Το Venture Capital ή αλλιώς Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΚΕΣ) διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη της οικονομίας και στην υποστήριξη νέων ή υφιστάμενων επιχειρήσεων με στόχο την υψηλή προστιθέμενη αξία. Το Venture Capital χρηματοδοτεί νέες επιχειρήσεις και ειδικά αυτές που αναπτύσσουν νέες τεχνολογίες και κατακτούν νέες αγορές.

Η παρούσα διπλωματική εργασία, έχει ως σκοπό να εξετάσει το θεσμό του Venture Capital και πως αυτό σχετίζεται με την οικονομική κρίση. Στο πρώτο κεφάλαιο δίνεται ο ορισμός και η περιγραφή του συγκεκριμένου θεσμού, ενώ γίνεται ιστορική αναδρομή για να παρουσιαστεί η εξέλιξή του στο βάθος του χρόνου. Παράλληλα, γίνεται αναφορά σε άλλες σημαντικές μορφές χρηματοδότησης, όπως είναι το leasing κλπ με στόχο να παρουσιασθούν τα δικά τους χαρακτηριστικά και να διασαφηνιστεί περαιτέρω η προσφορά του Venture Capital στην ανάληψη επιχειρηματικών πρωτοβουλιών. Επιπλέον, παρουσιάζονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα του εν λόγω θεσμού καθώς και οι παράγοντες που τον επηρεάζουν τόσο σε Μίκρο όσο και σε Μάκρο περιβάλλον. Στο τελευταίο υποκεφάλαιο αναλύεται η σημασία του Venture Capital για την επιχειρηματικότητα.

Στη συνέχεια, στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύεται ο ρόλος των εταιρειών Venture Capital και των σταδίων που ακολουθούν για τη χρηματοδότηση άλλων επενδυτικών πρωτοβουλιών.

Στο τρίτο κεφάλαιο, γίνεται παρουσίαση του νομοθετικού πλαισίου του Venture Capital, αλλά και της εν γένει εξέλιξής του στην Ελλάδα με στόχο την κατανόηση του θεσμού στην εγχώρια οικονομία και της σημασίας του στην επιχειρηματικότητα. Επιπροσθέτως, γίνεται αναφορά στον οργανισμό TANEΟ και τη σημασία του για την αγορά του Venture Capital.

Στο τέταρτο κεφάλαιο, δίνεται έμφαση στα ποσοτικά δεδομένα του Venture Capital, παρουσιάζοντας διαγραμματικά τα μεγέθη του σε χώρες του ΟΟΣΑ, στις ΗΠΑ, και γενικά στην Ευρώπη, με στόχο να υποστηρίξουν και το επόμενο κεφάλαιο που κάνει αναφορά στην οικονομική κρίση.

Στο πέμπτο κεφάλαιο λοιπόν, αναλύεται η επίδραση της οικονομικής κρίσης στο θεσμό στις χώρες της Ευρώπης και των ΗΠΑ, αναλύοντας τη γενικότερη επίδραση στη παγκόσμια οικονομία και αγορά, ενώ δίνεται και τροφή για μελλοντική έρευνα βάσει της παρούσας μελέτης. Στα δύο τελευταία υποκεφάλαια, παρατίθενται οι αναλύσεις δύο χωρών, του Ισραήλ και της Βραζιλίας, οι οποίες χρησιμοποιούν το θεσμό του Venture Capital εδώ και δεκαετίες για την αντιμετώπιση της εκάστοτε οικονομικής ύφεσης.

Τέλος, στο έκτο κεφάλαιο, παρουσιάζονται τα συμπεράσματα που προκύπτουν από όσα αναλύθηκαν στα προγενέστερα στάδια της διπλωματικής εργασίας και τα οποία αποδεικνύουν την ιδιαίτερη σημασία που προκύπτει από το συγκεκριμένο τρόπο χρηματοδότησης για την επιχειρηματικότητα, αν υλοποιείται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο.

Venture Capital and the Economic Crisis

Important Terms: Venture Capital, Economic Crisis, Entrepreneurship, Financing, TANEQ

Abstract

Venture Capital holds a significant role in the development of an economy and in the support of Start-Ups and existing firms with a high added value. Venture Capital finances young companies, and particularly those which develop innovative technologies and have the potential to take-over emerging markets.

The present dissertation aims to examine the concept of Venture Capital and how it relates to an economic crisis. In the first chapter the concept and the content of Venture Capital is defined and a historical retrospect of its development, throughout the course of time is presented. In parallel, a reference of other important forms of financing, such as leasing etc. is defined, aiming to present their characteristics and to further clarify Venture Capital's contribution in undertaking business initiatives. Also, an examination of the Venture Capital advantages and disadvantages, as well as the factors which are impacted within a Microeconomic and a Macroeconomic environment, are analysed. The last sub-chapter refers to the importance of the Venture Capital in the section of entrepreneurship.

The second chapter presents an in-depth analysis of Venture Capital firms, as well as the stages which have to be undertaken for the financing of other investment initiatives.

The third chapter presents Venture Capital's legal framework and its development in Greece, in an attempt to clarify the concept within the national economy as well as its importance in entrepreneurship. In addition, the TANEQ organization is mentioned and its significance to the development of the Venture Capital concept in Greece.

The fourth chapter elaborates on the quantitative data, diagrammatically presenting its contribution in the OECD countries, the USA and more generally in Europe, with a view to support the next chapter which makes reference to the economic crisis.

Consequently, the fifth chapter analyses the effect of the economic crisis on Venture Capital in European countries and the USA, analyzing the overall impact on the global economy and market. In addition, the necessary information is put forward so that it is possible to carry out further research based on this project. In the final 2 sub-chapters, the

analyses of two countries, Israel and Brazil are cited, which make use of the Venture Capital in order to address the economic downturn during the years.

Finally it is in the sixth chapter that the conclusions are made, which have come about from the earlier chapters of the dissertation and which indicate the particular significance of the particular financing methods for entrepreneurship, if it is implemented in the most effective way.

Περιεχόμενα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	1
Ο θεσμός του Venture Capital	1
1.1 Ορισμός και Περιγραφή του Venture Capital	1
1.2 Ιστορική Αναδρομή	3
1.3 Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital) και άλλες πηγές χρηματοδότησης.....	9
1.3.1 Leasing	9
1.3.2 Factoring.....	10
1.3.3 Forfaiting.....	10
1.4 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα των Venture Capital	11
1.5 Παράγοντες που επηρεάζουν το Venture Capital σε Μίκρο-περιβάλλον και Μακρο-περιβάλλον	13
1.6 Η συμβολή του Venture Capital στην ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας.....	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	19
Εταιρείες Venture Capital	19
2.1 Ο ρόλος των εταιρειών Venture Capital	19
2.2 Στάδια Χρηματοδότησης των εταιρειών Venture Capital	20
2.2.1 Επένδυση Σποράς (Seed-money Capital).....	20
2.2.2 Κεφάλαιο Εκκίνησης (Start-up Capital)	21
2.2.3 Πρώτο στάδιο - πρόωρη ανάπτυξη (First-stage or First-round).....	22
2.2.4 Δεύτερο στάδιο – ανάπτυξη (Second-stage or Second-round).....	22
2.2.5 Τρίτο στάδιο (Third-stage or third-round)	22
2.2.6 Τέταρτο στάδιο (Fourth-stage or fourth-round).....	23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	25
Νομοθετικό Πλαίσιο και Εξέλιξη του Venture Capital στην Ελλάδα	25
3.1 Το Venture Capital στην Ελλάδα.....	25
3.2 Η συμβολή του TANEΟ Α.Ε. στην αγορά Venture Capital	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	33
Venture Capital στις χώρες του ΟΟΣΑ, ΗΠΑ και στην Ευρώπη	33
4.1 Ποσοτικά δεδομένα για το Venture Capital στις χώρες του ΟΟΣΑ, ΗΠΑ.....	33
4.2 Ποσοτικά δεδομένα για το Venture Capital στα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.....	36
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	41
Οικονομική Κρίση στις χώρες και η επίδραση στο Venture Capital	41

5.1 Venture Capital και οικονομική κρίση.....	41
5.2 Venture Capital κατά την Οικονομική Κρίση στις ΗΠΑ.....	45
5.3 Venture Capital κατά την Οικονομική Κρίση στην Ευρώπη.....	48
5.4 Το Venture Capital ως διέξοδος από την Οικονομική Κρίση: Η Περίπτωση του Ισραήλ	49
5.5 Το Venture Capital ως διέξοδος από την Οικονομική Κρίση: Η Περίπτωση της Βραζιλίας.....	52
5.6 Μελλοντική Έρευνα.....	53
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	55
6.1 Συμπεράσματα.....	55
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	59

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1.1 Μελών Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων.....	7
Πίνακας 3.1 Νομοθετικό πλαίσιο	29

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 2.1 Επενδύσεις στα διάφορα στάδια από Venture Capital, 2011.....	23
Διάγραμμα 4.1.1 Venture capital ως % του ΑΕΠ, 2013.....	33
Διάγραμμα 4.1.2 Επενδύσεις Venture Capital ανά Τομέα στις ΗΠΑ, 2012.....	34
Διάγραμμα 4.1.3 Επενδύσεις Venture Capital ανά Τομέα στις ΗΠΑ και την Ευρώπη, 2012.....	35
Διάγραμμα 4.2.1 Επενδύσεις Venture Capital ως % του ΑΕΠ, 2007 – 2012.....	36
Διάγραμμα 4.2.2 Επενδύσεις Venture Capital ως ποσοστό του ΑΕΠ στα Κράτη Μέλη της Ε.Ε., 2012.....	37
Διάγραμμα 4.2.3 Επενδύσεις Venture Capital ανά Τομέα, 2012.....	38
Διάγραμμα 4.2.4 Επενδύσεις Venture Capital ανά Τομέα σε επιλεγμένες Ευρωπαϊκές χώρες, 2012.....	39
Διάγραμμα 5.1.1 Επενδύσεις Venture Capital, 2006 – 2013.....	41
Διάγραμμα 5.1.2 Επενδύσεις Venture Capital, 2008.....	43
Διάγραμμα 5.1.3 Επενδύσεις Venture Capital, 2009 και 2012.....	44
Διάγραμμα 5.2.1 Επενδύσεις ΗΠΑ venture capital σύμφωνα με τα στάδια stage - latest (από 1 ^ο τρίμηνο του 2005 έως το 2 ^ο του 2009).....	46
Διάγραμμα 5.2.2 Τάση των Επενδύσεων Venture Capital ανά τομέα στη Βιομηχανία, στις ΗΠΑ.....	46
Διάγραμμα 5.2.3 Τάση των Επενδύσεων Venture Capital ανά τομέα στη Βιομηχανία, στις ΗΠΑ (από 1 ^ο τρίμηνο του 2005 έως το 2 ^ο του 2009).....	47
Διάγραμμα 5.3.1 Venture Capital κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης στην Ευρώπη 2007-2013.....	48
Διάγραμμα 5.4.1 Συνολικές επενδύσεις σε Ισραηλινά Venture Capital Funds.....	50

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Ο θεσμός του Venture Capital

1.1 Ορισμός και Περιγραφή του Venture Capital

Προκειμένου να περιγραφεί ο θεσμός του Venture Capital έχουν χρησιμοποιηθεί πολλοί ορισμοί. Ο πιο στενός ορισμός δίνει στο Venture Capital την έννοια μακροπρόθεσμης μετοχικής επένδυσης σε μικρομεσαία επιχείρηση μεγάλου δυναμισμού που κατευθύνεται κατά κανόνα στην υψηλή τεχνολογία και συνοδεύεται από σημαντική υποστήριξη από την πλευρά του επενδυτή.

Σύμφωνα με τον *British Venture Capital Association*, μπορούμε να ορίσουμε το Venture Capital ως έναν τρόπο χρηματοδότησης της ίδρυσης, ανάπτυξης ή εξαγοράς μιας εταιρείας, βάσει του οποίου ο επενδυτής αποκτά τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ως αντάλλαγμα για την παροχή χρηματοδότησης. Εναλλακτικά, μπορούμε να πούμε ότι πρόκειται για μεσο - μακροπρόθεσμες επενδύσεις υψηλής απόδοσης και υψηλού κινδύνου με συμμετοχή στα ίδια κεφάλαια νέων ή ταχέως αναπτυσσόμενων μη εισηγμένων επιχειρήσεων. Στα ελληνικά ο όρος Venture Capital αποδίδεται ως “Επιχειρηματικό Κεφάλαιο Υψηλού Κινδύνου (ΕΚΥΚ)” και τα στοιχεία που το χαρακτηρίζουν είναι:

- Ο κίνδυνος που εμπεριέχεται σαν μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση η οποία απαιτεί 5 έως 10 χρόνια για να αποδώσει.
- Η κεφαλαιακή συμμετοχή και
- Η υποστήριξη της επιχείρησης. Οι εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (ΕΚΕΣ) παίζουν σημαντικό ρόλο στην πορεία της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης, καθοδηγώντας το Μάνατζμεντ, υποστηρίζοντας την τεχνικά και συμβάλλοντας στην χάραξη της στρατηγικής της.¹

Τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital) ή καινοτόμα κεφάλαια ή κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου είναι ένας τρόπος επένδυσης σε μικρές επιχειρήσεις που ιδρύθηκαν σχετικά πρόσφατα (start-up companies) ή, μεγαλύτερες, που είναι σε ένα ώριμο

¹ Βασιλείου, Δ. (1995), “Επενδύσεις Επιχειρηματικού Κεφαλαίου”, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Γ΄ τριμηνία, Τεύχος 3

στάδιο. Venture capitalist είναι το νομικό ή φυσικό πρόσωπο, που κάνει τέτοιες επενδύσεις. Venture capital fund είναι το συνολικό επενδυτικό κεφάλαιο, συνήθως από μία ομάδα επενδυτών (partnership), των οποίων, οι αποφάσεις, ενέχουν μεγάλο κίνδυνο. Οι ετερόρρυθμοι εταίροι (limited partners) είναι τα άτομα ή οι οργανισμοί που χρηματοδοτούν VC funds. Οι ομόρρυθμοι εταίροι (general partners) είναι οι venture capitalists που διαχειρίζονται αυτά τα funds και κάνουν τις επενδύσεις.

Οι εταιρίες που επιζητούν venture capitals ενέχουν μεγάλο κίνδυνο και τα κεφάλαια αυτά είναι η μόνη τους δυνατότητα για χρηματοδότηση, αφού, λόγω του κινδύνου αυτού δεν μπορούν να χρηματοδοτηθούν από «παραδοσιακές» πηγές, όπως τα δάνεια από τράπεζες. Οι εταιρίες που επιλέγονται, συνήθως ασχολούνται με υπο-κλάδους της τεχνολογίας, αν και αυτό δεν είναι κανόνας όπως πολλοί πιστεύουν. Ο κανόνας είναι ότι επιλέγονται οι επιχειρήσεις που έχουν προοπτικές ανάπτυξης μεγαλύτερες από τα κανονικά επίπεδα και επειδή η τεχνολογία είναι, αναμφισβήτητα, ο κλάδος με την γρηγορότερη άνοδο, τις τελευταίες δεκαετίες, τα περισσότερα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών κατευθύνονται σε εκείνο το κλάδο. Κατά μέσο όρο 1 στις 200 προτάσεις γίνεται αποδεκτή από τους venture capitalists, οι οποίοι αναμένουν ότι μόνο 1-2 στις 10 επενδύσεις του χαρτοφυλακίου τους θα έχουν την επιθυμητή απόδοση και θα αναπληρώσουν τις ζημιές από τις υπόλοιπες «λανθασμένες» επενδύσεις. Επίσης, οι venture capitalists ίσως να έχουν διαφορετικές εντυπώσεις για μία εταιρεία που τους παρουσιάζεται. Κάποιοι ίσως να ενδιαφέρονται μόνο για τεχνολογικού περιεχομένου εταιρίες, άλλοι μόνο για start-up εταιρίες κτλπ.

Η συνεισφορά των VC's γίνεται είτε ,αποκλειστικά, μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, επομένως αποκτούν ένα ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας είτε, εν μέρει, με δάνειο, το οποίο, όταν η εταιρεία ξεπεράσει κάποιο επίπεδο κινδύνου, μετατρέπεται σε επιπρόσθετο ποσοστό στο μετοχικό κεφάλαιο της (τέτοιος τύπος στρατηγικής χρηματοδότησης συχνά υιοθετείται από θυγατρικές εταιρίες venture capital τραπεζών). Προσθήκη σε αυτά αποτελεί η εξουσία που αποκτούν στην λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων, κάτι το οποίο από κάποιους επιχειρηματίες μπορεί να θεωρηθεί θετικό (με το σκεπτικό ότι οι VC's έχουν πείρα και τα κατάλληλα μέσα για να ενδυναμώσουν το management και άλλες πτυχές της επιχείρησης) και από άλλους αρνητικό (με το σκεπτικό ότι «μπλέκονται στα πόδια τους»). Συνέπεια αυτού και βασικό χαρακτηριστικό των venture capitalists, είναι ότι στοχεύουν στην μακροπρόθεσμη σταθερότητα και βιωσιμότητα της επιχείρησης και όχι σε βραχυπρόθεσμα αποτελέσματα.

Το Venture Capital στηρίζει τις ανάγκες δυναμικών και γρήγορα αναπτυσσόμενων εταιρειών που χρειάζονται ίδια κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξή τους. Η κεφαλαιακή ενίσχυση μιας εταιρείας είναι δυνατή τόσο σε αρχικό στάδιο (σποράς ή εκκίνησης,) όσο και σε μεταγενέστερο (ανάπτυξης ή εξαγοράς). Οι αποδόσεις στις οποίες αποβλέπουν οι εταιρείες Venture Capital είναι ανάλογες του επιχειρηματικού κινδύνου που αναλαμβάνουν. Επιπλέον, το Venture Capital χρησιμοποιείται συχνά και στην περίπτωση μεταβίβασης της εταιρικής ιδιοκτησίας είτε σε μετόχους μειοψηφίας είτε σε ομάδες στελεχών των εταιρειών (management buy-outs), προσφέροντας την απαιτούμενη χρηματοδότηση για την επίτευξη των επιχειρηματικών τους στόχων.

1.2 Ιστορική Αναδρομή

Το venture capital είναι μια σχετικά νέα μορφή χρηματοδότησης που πρωτοεμφανίστηκε στις ΗΠΑ μετά το δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, με το σχηματισμό της American Research & Development (ARD), της πρώτης εταιρείας που παρείχε κεφάλαια σε νέες επιχειρήσεις.² Οι ρίζες της συγκεκριμένης πηγής χρηματοδότησης μπορούν να εντοπιστούν στην δεκαετία του 1920, όπου εύπορες οικογένειες και μεμονωμένοι επενδυτές κεφάλαια σε επιχειρήσεις που αργότερα θα γίνονταν κολοσσοί. Κλάδοι όπως βιοτεχνολογία, υπολογιστές και περιφερειακά συστήματα, εφαρμογές λογισμικού χρηματοδοτούνται από venture capital. Έχει παρατηρηθεί ότι οι εταιρίες που χρηματοδοτούνται από venture capital παρουσιάζουν θεαματικότερα αποτελέσματα από τους ανταγωνιστές τους. Πολλές γνωστές εταιρίες του εξωτερικού και της Ελλάδας έχουν χρηματοδοτηθεί από venture capital funds. Κάποιες από αυτές είναι οι : Apple, Microsoft, Google, Sun, Cisco Systems, Intel, Digital Equipment Corporation, E-bay, Netscape, Genentech, Federal Express, Starbucks. Στην Ελλάδα κάποιες από τις πιο γνωστές είναι τα Goody's και ο Γερμανός. Το venture capital αρχίζει να κάνει την εμφάνιση του από τον 15ο αιώνα από μεμονωμένα πλούσια άτομα ή ακόμη και εμπορικές εταιρίες που ρύθμιζαν το εμπόριο σε χώρες της Άπω Ανατολής. Κατά τον 18ο και 19ο αιώνα δημιουργήθηκαν εταιρίες με σκοπό την πραγματοποίηση επενδύσεων υψηλού κινδύνου, όπως ήταν η διάνοιξη

²http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9A%CE%B5%CF%86%CE%AC%CE%BB%CE%B1%CE%B9%CE%B1%CE%B5%CF%80%CE%B9%CF%87%CE%B5%CE%B9%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B9%CE%BA%CF%8E%CE%BD_%CF%83%CF%85%CE%BC%CE%BC%CE%B5%CF%84%CE%BF%CF%87%CF%8E%CE%BD

της διώρυγας του Σουέζ. Όμως, με την σύγχρονη μορφή του, το Venture Capital, αναπτύχθηκε στην Ευρώπη και στις Η.Π.Α, τα τελευταία πενήντα χρόνια.

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

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

Στην δεκαετία του 1960 άρχισαν να εμφανίζονται οι limited και οι general partners σε επιχειρήσεις κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (ΕΚΕΣ) όπως τις ξέρουμε σήμερα. Το 1973 τα ηγετικά πρόσωπα του θεσμού, σχημάτισαν στην Αμερική (εξ' άλλου μέχρι εκείνο το σημείο ο θεσμός δεν είχε επεκταθεί αλλού εκτός από την Αμερική) το NVCA (National Venture Capital Association), που σκοπό του είχε την ανάπτυξη του θεσμού.

Την δεκαετία του 1970 έχουμε ύφεση της αγοράς του venture capital στην Αμερική, λόγω της ύφεσης της Αμερικανικής οικονομίας και της αναποτελεσματικότητας των χρηματαγορών. Το 1974 ψηφίστηκε νόμος στην Αμερική γνωστός ως ERISA (Employee Retirement Income Security Act) ο οποίος περιόριζε τα εταιρικά συνταξιοδοτικά ταμεία από το να κάνουν επικίνδυνες επενδύσεις. Όμως το 1978 αυτός ο νόμος μείωσε τους περιορισμούς του από το υπουργείο εργασίας της Αμερικής, το οποίο προέβλεπε το “prudent man rule”, δηλαδή οι επενδύσεις με χρήματα του συνταξιοδοτικού ταμείου να γίνονται συνετά. Αυτό άνοιξε τις πόρτες για νέες δυνατότητες στο θεσμό, κάτι που εξηγεί και το γεγονός ότι το 1978, περίπου 750 εκατ. \$ επενδύθηκαν σε venture capital, ενώ προηγούμενες χρονιές το ποσό αυτό ήταν πολύ μικρότερο. Τη δεκαετία του 1990, ενώ στα τέλη της προηγούμενης δεκαετίας σημειώνονταν αρνητικά αποτελέσματα σε κάποιες εταιρίες venture capital, οι managers των επιτυχημένων εταιριών του κλάδου, άρχισαν να βλέπουν τα πράγματα από διαφορετική οπτική γωνία. Αρχισαν να προσέχουν πολύ και να παρεμβαίνουν στις εταιρίες στις οποίες επένδυαν, κάτι που εξασφάλισε μία ανοδική τάση στο κλάδο μέχρι το 2000, όπου τότε άρχισαν να επενδύονται μεγάλα ποσά στην καινούρια τεχνολογία του Internet. Το 2001 η συγκέντρωση κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών ήταν πάνω από 250 δις. \$, ενώ το 1976 ήταν λιγότερο από 1δις. \$. Όμως, τελικά, επρόκειτο για «φούσκα» και οι εταιρίες venture capital είχαν τεράστιες ζημιές. Το ενδιαφέρον είναι ότι οι επενδύσεις σε venture capital μέχρι το 2005 ακολουθούσαν σταθερή πορεία.

Ευρώπη – Αμερική

Στην Αμερική ειδικά μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, παρουσιάστηκε ιδιαίτερη ανάπτυξη κάτι που συντέλεσε και στην περαιτέρω οικονομική ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας. Τη δεκαετία του 1960, πραγματοποιήθηκαν σημαντικές επενδύσεις κυρίως στην περιοχή του Σίλικον Βάλει, περιοχή που στη συνέχεια αποτέλεσε σταθμό για την εξέλιξη του Venture Capital, στην πληροφορική, τη βιοτεχνολογία και την ηλεκτρονική.

Το 1973 εδραιώθηκε στις ΗΠΑ η Εθνική Ένωση Επιχειρηματικού Κινδύνου που αποτέλεσε σχετικό οργανισμό με το Venture Capital, ενώ στην πορεία των ετών ιδρύθηκαν και άλλες ενώσεις και στον Καναδά και στην Ευρώπη, ειδικά τη δεκαετία του 1980.

Οι πρώτοι Venture Capitalists, έχοντας συνειδητοποιήσει τα πλεονεκτήματα της χρηματοδότησής αυτής, επένδυαν κυρίως εντός της χώρας τους (Dossani and Kenney, 2002). Πρώτη επένδυση εκτός των γεωγραφικών ορίων δραστηριοποίησής της πραγματοποίησε η

εταιρεία Rockefeller VC η οποία άνοιξε γραφείο στις Βρυξέλλες, χωρίς όμως την αντίστοιχη επιτυχία οπότε και έκλεισε. Τα θετικά αποτελέσματα προήλθαν στη δεκαετία του '70, όπου η εταιρεία ARD επένδυσε 70.000\$ το Δεκέμβριο του 1957 και κέρδισε περισσότερα από 350\$ εκατομμύρια το 1969. Το συγκεκριμένο γεγονός, οδήγησε στην ανάπτυξη καινοτόμων εταιρειών στην Αγγλία και στη συνέχεια στις Κάτω Χώρες και τη Γαλλία (Manigart, 1994).

Η Ευρώπη είχε μικρότερες συγκεντρώσεις επιχειρηματιών, λίγους επιχειρηματίες και αργό ρυθμό ανάπτυξης των επιχειρήσεών τους. Η αδυναμία των Ευρωπαϊκών Ιδρυμάτων, εταιρειών και κρατών στις τεχνολογίες πληροφοριών, αποτέλεσαν εμπόδιο στην ανάπτυξή τους και γι' αυτό τον λόγο αναπτύχθηκαν πρωτίστως στο Σίλικον Βάλει και τη Βοστώνη (Boivard, 1990).

Ελλάδα

Αντίστοιχα στην Ευρώπη, το 1983, υπό την αιγίδα της EOK, σχηματίστηκε το EVCA (European Venture Capital Association) και στην Ελλάδα το HVCA (Hellenic Venture Capital Association), το οποίο σκοπεύει στην προώθηση των επενδυτικών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου και στην Ελλάδα. Μέλη της ένωσης HVCA είναι 21 εταιρίες που δραστηριοποιούνται στο χώρο των επιχειρηματικών κεφαλαίων (Alpha Ventures A.E., Attica Ventures A.E., Axon Management A.E., Global Finance A.E., Global Systems Management A.E., IBG Management A.E., I-Cube A.E., I-4G Θερμοκοιτίδα Νέων Επιχειρήσεων, 7L Capital Partners, NBGI Private Equity, Notos Associates S.A., Oxygen Management A.E., Parthenon Trust A.E., Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας A.E., Thermi Ventures A.E., VCI (Velti Center for Innovation) A.E., Piraeus Capital Management, Vectis Capital A.E., New Mellon, Logo Ventures, Dianko).

Το Venture Capital Στην Ελλάδα αρχίζει να αναπτύσσεται με μεγάλη επιτυχία από τις αρχές της δεκαετίας του 1990. Η Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων ιδρύθηκε το Σεπτέμβριο του 2003 ως αστική, μη κερδοσκοπική εταιρεία με σκοπό την προαγωγή και ανάπτυξη της δραστηριότητας των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών, τη μελέτη ζητημάτων κοινού ενδιαφέροντος των μελών της και την προάσπιση των επαγγελματικών συμφερόντων των μελών της. Μέλη της Ένωσης είναι 18 εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο χώρο των επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Πίνακας 1.1

Μέλη Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων

<p>Εταιρεία ALPHA VENTURES A.E. Διεύθυνση Πανεπιστημίου 45, Αθήνα 106 71 Τηλέφωνο +30210 3262700 E-mail mail@alphavc.gr Website http://www.alpha.gr</p>	<p>Εταιρεία ATTICA VENTURES A.E. Διεύθυνση Ομήρου 18, Αθήνα 106 72 Τηλέφωνο +30 210 3637663 E-mail contact@attica-ventures.gr Website http://www.attica-ventures.gr</p>	<p>Εταιρεία AIMS MANAGEMENT A.E. Διεύθυνση Λ. Συγγρού 367, Παλαιό Φάληρο Τηλέφωνο +30210 94023300 E-mail bethanisg(at)aims-funds.com Website http://www.aims-funds.com</p>
<p>Εταιρεία GLOBAL FINANCE S.A. Διεύθυνση Φραγκοκλησιάς 7, Μαρούσι 15125 Τηλέφωνο +30 210 8124500 E-mail office(at)globalfinance.gr Website www.globalfinance.gr</p>	<p>Εταιρεία GLOCAL SYSTEMS MANAGEMENT A.E. Διεύθυνση Μπουμπούλινας 3, Άλμος 174 56 Τηλέφωνο +30210 9848560 E-mail administrator(at)glocalventurecapital.gr website www.glocalventurecapital.gr</p>	<p>Εταιρεία IBG MANAGEMENT A.E. Διεύθυνση Λ. Κηφισίας 24, Μαρούσι 151 24 Τηλέφωνο +30210 8171953 E-mail msarri(at)marfinbank.gr</p>
<p>Εταιρεία I4G-ΘΕΡΜΟΚΟΙΤΙΑ ΝΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ-ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε. Διεύθυνση Αντώνη Τρίτση 21, Πυλαία Θεσσαλονίκης, 57001 Τηλέφωνο +30231804800 E-mail I4greception(at)euroconsultants.com.gr Website www.i4g.gr</p>	<p>Εταιρεία 7L Capital Partners Διεύθυνση Μαραθωνοδρόμου 75, Μαρούσι 151 24 Τηλέφωνο +30210 6146737 E-mail scc(at)7lcp.com Website www.7lcp.com</p>	<p>Εταιρεία OXYGEN MANAGEMENT A.E. Διεύθυνση Ερμού 7, Αθήνα 105 63 Τηλέφωνο +30210 3725000 E-mail strahanis(at)oxycap.gr</p>
<p>Εταιρεία PARTHENON TRUST A.E. Διεύθυνση Λ. Αμαλίας 32, Αθήνα 105 58 Τηλέφωνο +30-210-331-3000 E-mail zpalexas(at)parthenon.com Website http://www.parthenon.com</p>	<p>Εταιρεία ΤΑΜΕΙΟ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΝΕΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ Α.Ε. Διεύθυνση ΑΜΕΡΙΚΗΣ 12, ΑΘΗΝΑ 106 71 Τηλέφωνο +30 210 3387110 E-mail info(at)taneo.gr Website http://www.taneo.o.gr</p>	<p>Εταιρεία THERMI VENTURES A.E. Διεύθυνση 9ο ΧΑΜ. ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ-ΘΕΡΜΗΣ 57001 Τηλέφωνο +30 2311-999-999 E-mail info@thermi-ventures.com Website www.thermi-ventures.com</p>
<p>Εταιρεία NEW MELLON Διεύθυνση Μητροπόλεως 5,</p>	<p>Εταιρεία LOGO VENTURES</p>	<p>Εταιρεία DIANKO Διεύθυνση Αριστείδου 1,</p>

Τηλέφωνο 10557, Αθήνα +30 212 212 3400 E-mail <a href="mailto:contact(at)newmello
n.gr">contact(at)newmello n.gr Website <a href="http://www.newmellon.grh
ttp://www.vectis.gr/">www.newmellon.grh ttp://www.vectis.gr/	Διεύθυνση Λ. Βουλιαγμένης 128, 16674, Γλυφάδα Τηλέφωνο +30 211 212 1900 E-mail t)logoventures.gr Website <a href="http://www.logoventur
es.gr">www.logoventur es.gr	Τηλέφωνο 10559, Αθήνα +30 210 3603255 E-mail <a href="mailto:adimitriadou(a
t)dianko.eu">adimitriadou(a t)dianko.eu Website <a href="http://www.dianko.e
u">www.dianko.e u
Εταιρεία LEAD FINANCE Διεύθυνση Λ. Κηφισίας 340, Νεο Ψυχικό Τηλέφωνο +30210 3603833 E-mail info@leadfinance.gr	Εταιρεία First Athens A.E. Διεύθυνση Ελικόνοσ 1, Ψυχικό, Αθήνα 15452 Τηλέφωνο +30 2106773285 E-mail <a href="mailto:ts(at)firstathens.
com">ts(at)firstathens. com Website <a href="http://www.firstathens.
com">www.firstathens. com	Εταιρεία Odyssey Venture Partners Διεύθυνση Κηφισίας 60, 15125 Μαρούσι, Αθήνα Τηλέφωνο +30 211 210 3086 E-mail <a href="mailto:info(at)odysseyvp.
com">info(at)odysseyvp. com Website <a href="http://www.odysseyvp.c
om">www.odysseyvp.c om
Εταιρεία Openfund A.E.Δ.Α.Κ.Ε.Σ. Διεύθυνση Κλεισόβης 8, 106 77 Αθήνα E-mail <a href="mailto:info(at)theopenfund.
com">info(at)theopenfund. com Website <a href="http://theopenfund.c
om">http://theopenfund.c om		

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων

Ο θεσμός του επιχειρηματικού κεφαλαίου εισήχθη στην Ελλάδα με τους νόμους 1775/88 και 2166/93 που όμως εξαιτίας του πλαισίου που είχαν δημιουργήσει περιόριζαν τις δραστηριότητες των εταιρειών στους τομείς της τεχνολογίας. Ο λόγος αυτός οδήγησε στην τροποποίηση του νομοθετικού πλαισίου με την ψήφιση του νόμου 2367/95 που μετονόμασε τις Εταιρείες Επιχειρηματικού Κεφαλαίου σε Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ). Με τον νόμο 2992/2002 εισάγεται στην Ελλάδα ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (ΑΚΕΣ) τα οποία τα διαχειρίζονται Ανώνυμες Εταιρείες (ΑΕ) ή Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ). Βασικός σκοπός όλων αυτών των εταιρειών είναι η χρηματοδότηση νέο-ιδρυόμενων ή μικρομεσαίων μη εισηγμένων σε χρηματιστηριακή αγορά επιχειρήσεων με συμμετοχή στο μετοχικό τους κεφάλαιο. Σήμερα, στο χώρο του Ελληνικού Venture Capital δραστηριοποιούνται περίπου 20 εταιρίες. (πάνω από 15 από τις οποίες άρχισαν να λειτουργούν τα τελευταία δύο χρόνια) οι οποίες υπολογίζεται ότι διαχειρίζονται συνολικά πάνω από 300 εκ. ευρώ. Σημαντικές πρωτοβουλίες έχουν αναλάβει οι όμιλοι των τραπεζών

Εθνική, Alpha, EFG Eurobank και Εμπορικής μέσω των θυγατρικών / συνδεδεμένων εταιρειών Εθνική Επιχειρηματικών Συμμετοχών, Alpha Ventures, Global Finance και Εμπορική Κεφαλαίου αντίστοιχα. Η πλειοψηφία των παραπάνω εταιριών δραστηριοποιούνται στους περισσότερους κλάδους της αγοράς, ενώ ορισμένες έχουν τη δυνατότητα να χρηματοδοτούν και επιχειρηματικές δραστηριότητες στον ευρύτερο γεωγραφικό χώρο των Βαλκανίων και της ανατολικής Μεσογείου. Η προσπάθεια ανάπτυξης του θεσμού του Venture Capital στην Ελλάδα συνάντησε αρχικά σημαντικές δυσκολίες αφού είχε να αντιμετωπίσει, αφενός, τη δυσπιστία από την πλευρά των επιχειρηματιών και, αφετέρου, την προτίμηση των εταιριών Venture Capital να επενδύουν περισσότερο σε ώριμες και με χαμηλότερο ρίσκο εταιρίες παρά σε υψηλού κινδύνου νέες επιχειρηματικές προσπάθειες. Στην Ελλάδα οι επιχειρήσεις χρηματοδοτούνται από εταιρείες Venture Capital κυρίως για να χρηματοδοτήσουν την τελική ανάπτυξή τους πριν την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο. Παρόλα αυτά, ένας σημαντικός αριθμός επιχειρηματιών έσπευσε να εκμεταλλευτεί το venture capital ως εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης.

Η χρηματοδότηση μέσω του θεσμού του venture capital έχει οδηγήσει σε εντυπωσιακή ανάπτυξη πολλές από τις επιχειρήσεις που την αξιοποίησαν. Τέτοιες περιπτώσεις στην Ελλάδα αποτελούν οι εταιρείες Goody's, Γερμανός και Chipita, ενώ στο εξωτερικό γνωστά παραδείγματα εταιρειών που χρηματοδοτήθηκαν με Venture Capital είναι οι Microsoft, Amazon.com και Yahoo! Το venture capital αναπτύσσεται με υψηλούς ρυθμούς παγκοσμίως ενώ, σύμφωνα με αποτελέσματα ερευνών, οι εταιρείες που χρησιμοποιούν αυτή τη μορφή χρηματοδότησης αναπτύσσονται ταχύτερα από τους ανταγωνιστές τους.³

1.3 Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital) και άλλες πηγές χρηματοδότησης

1.3.1 Leasing

Η χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing) αποτελεί ένα πιστοδοτικό αναπτυξιακό μηχανισμό ο οποίος αναφέρεται σε μια σύμβαση που συνάπτεται μεταξύ ενός εκμισθωτή, που είναι μια εταιρεία Leasing και ενός μισθωτή, ο οποίος δεν έχει άμεσα συμμετοχή στην δαπάνη της επένδυσης και που μπορεί να είναι μια επιχείρηση ή ένας ελεύθερος επαγγελματίας, όχι όμως και μισθωτός. Με τη σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης, παραχωρείται έναντι

³ <http://www.hvca.gr/venture-capital/ti-einai-to-venture-capital-to-private-equity.html>

προκαθορισμένου μισθώματος και για ορισμένη χρονική περίοδο, το συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο, το οποίο καλύπτει τις προδιαγραφές που απαιτεί ο μισθωτής. Σε πολλές περιπτώσεις δύναται ο εκμισθωτής να αποτελεί και τον κατασκευαστή του μισθωμένου πάγιου στοιχείου.⁴

Στην πράξη υπάρχουν δύο βασικές κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι Χρηματοδοτικές ή Κεφαλαιουχικές Μισθώσεις και οι Λειτουργικές ή Διαχειριστικές Μισθώσεις. Η πρώτη, είναι η μορφή εκείνης της σύμβασης σύμφωνα με την οποία μία εταιρεία Leasing που αποτελεί εκμισθωτή, παρέχει σε μία επιχείρηση ή ένα άλλο ελεύθερο επαγγελματία, για ορισμένη χρονική περίοδο, ένα πάγιο περιουσιακό στοιχείο έναντι κάποιου μισθώματος. Η δεύτερη, παρέχει τόσο περιουσιακά στοιχεία όσο και υπηρεσίες συντήρησης. Οι μισθώσεις αυτές απαιτούν από τον εκμισθωτή να συντηρεί και να επισκευάζει το περιουσιακό στοιχείο και το κόστος συντήρησης ενσωματώνεται στις πληρωμές της μίσθωσης.

1.3.2 Factoring

Μια εναλλακτική πηγή άντλησης κεφαλαίων, αποτελεί η πρακτορεία ή διενέργεια πράξεων αναδόχου είσπραξης εμπορευματικών απαιτήσεων (Factoring). Η πρακτορεία είναι η άμεση πώληση εισπρακτέων λογαριασμών χωρίς δικαίωμα αναγωγής. Βασική προϋπόθεση για να πραγματοποιηθεί το Factoring, είναι η διαπίστωση ότι οι συναλλαγές μεταξύ του πωλητή και του πελάτη βασίζονται στις αρχές της νομιμότητας, της συνέπειας και της καλής πίστης. Θετικό στοιχείο για την απόφαση είναι και οι προοπτικές ανάπτυξης που έχουν οι αντίστοιχες επιχειρηματικές σχέσεις. Αντίθετα, αποφεύγεται η χρηματοδότηση ευκαιριακών συνεργασιών. Συνήθως, αναλαμβάνεται η πληρωμή μεσοπρόθεσμων πιστώσεων της τάξεως των τριάντα έως διακοσίων εβδομήντα ημερών, ή ακόμη και ανοικτών πιστώσεων. Δε χρηματοδοτούνται πιστώσεις που καλύπτονται από μεταχρονολογημένες επιταγές ή εγγυητικές επιστολές.

1.3.3 Forfaiting

Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται διεθνώς αύξηση της προσοχής σχετικά με μια νέα τεχνική χρηματοδότησης που αναφέρεται στο μεσοπρόθεσμο ελεύθερο διεθνές εμπόριο. Η τεχνική

4

https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A7%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CE%B4%CE%BF%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%BC%CE%AF%CF%83%CE%B8%CF%89%CF%83%CE%B7

αυτή είναι το Forfaiting. Ως σύμβαση forfaiting, χαρακτηρίζεται μία μορφή χρηματοδότησης των εξαγωγικών δραστηριοτήτων, κατά την οποία ο εξαγωγέας πωλεί και εκχωρεί στον πράκτορα, συνήθως είναι μία τράπεζα ή μία εταιρεία factoring, την εξαγωγική του μεσοπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη απαίτηση.

Η εξαγωγική αυτή απαίτηση, καλύπτεται από αξιόγραφα, συναλλαγματικές ή γραμμάτια, χωρίς ο εκδοχέας να έχει δικαίωμα αναγωγής κατά του εκχωρητή, στην περίπτωση που δεν ικανοποιηθεί από τον πρωτοφειλέτη (Schmitthoff's, 1990). Αυτή η εξαγωγική απαίτηση του πωλητή προέρχεται κυρίως από συναλλαγές παροχής υπηρεσιών ή προμήθειας αγαθών στο εξωτερικό. Στην πράξη όλες σχεδόν οι forfaiting συναλλαγές αφορούν προμήθεια αγαθών. Η φιλοσοφία του forfaiting βασίζεται κατά κύριο λόγο στη μεταφορά του επιχειρηματικού κινδύνου και του πολιτικού κινδύνου από τον εξαγωγέα στον forfaiter. Ο forfaiter, λειτουργεί σαν ανεξάρτητος, αυτόνομος, χρηματοδοτικός οργανισμός-επιχείρηση, που αγοράζει τίτλους για λογαριασμό του, έχοντας ως σκοπό το κέρδος από τους τόκους. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να μην εξασφαλίζει ή καλύπτει απλώς τους κινδύνους που αναλαμβάνει, αλλά να καρπώνεται ένα αντίστοιχο οικονομικό όφελος σαν πραγματικός επαγγελματίας (Γαλάνης, 2000)

1.4 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα των Venture Capital

Σημαντικό στοιχείο για την εξοικείωση με την έννοια του Venture capital, είναι η αναφορά στα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματά του. Έτσι λοιπόν, το venture capital παρουσιάζει κάποια πλεονεκτήματα έναντι των άλλων μορφών χρηματοδότησης τα οποία παρουσιάζονται παρακάτω :

- Οι άλλες πηγές χρηματοδότησης ζητούν εξασφαλίσεις, ιδιαίτερα στην περίοδο της κρίσης που υφιστάμεθα, προκειμένου να προβούν στην χρηματοδότηση. Αντίθετα ο venture capitalist, συμμετέχει στον κίνδυνο, παρέχοντας ισχυρή κεφαλαιακή βάση για την μελλοντική εξέλιξη της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης.
- Οι εταιρίες venture capital, στα Διοικητικά Συμβούλια των επιχειρήσεων που χρηματοδοτούν, όπου και αντιπροσωπεύονται ,παρέχουν συμβουλές σε θέματα στρατηγικής, οργάνωσης και χρηματοοικονομικής διοίκησης, χρησιμοποιώντας τις εμπειρίες που έχουν από την χρηματοδότηση άλλων ομοειδών επιχειρήσεων. Επίσης

έχουν ισχυρό δίκτυο επαφών, το οποίο μπορεί να είναι ιδιαίτερα χρήσιμο στην προσέλκυση άλλων επενδυτών ή πελατών.

- Διαθέτουν εμπειρία και γνώσεις όσον αφορά, την προετοιμασία εισαγωγής μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο και θέματα εξαγορών και συγχωνεύσεων.
- Η συμμετοχή τους σε μία επιχείρηση προσδίδει κύρος στην εικόνα της συγκεκριμένης επιχείρησης.

Όσον αφορά τα πλεονεκτήματα της συγκεκριμένης μορφής επένδυσης είναι τα εξής:⁵

- Αξιολόγο επιχειρηματικό σχέδιο και αξιολόγηση ομάδα διοίκησης
- Υποστήριξη επιχείρησης
- Ύψος χρηματοδότησης
- Συνέταιρος
- Συμμαχίες
- Γνώση της αγοράς και παροχή πληροφοριών
- Γρήγορη ανάπτυξη
- Καλύτερη χρηματοοικονομική κατάσταση

Τα μειονεκτήματα που απορρέουν από τις εταιρείες Venture Capital είναι:

- Παροχή πληροφοριών
- Απαιτούμενος χρόνος
- Συνεχής πίεση
- Γρήγορη ανάπτυξη
- Μείωση διοικητικού ελέγχου της επιχείρησης
- Κόστος
- Παραμέληση

⁵ Πατσιούρας, Φ. (2002), Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων μέσω Venture Capital, EpistimonikoMarketing.gr

1.5 Παράγοντες που επηρεάζουν το Venture Capital σε Μίκρο-περιβάλλον και Μακρο-περιβάλλον

Όσον αφορά την ανάπτυξη του θεσμού του Venture Capital τόσο σε ποσοτικό όσο και σε ποιοτικό επίπεδο, προϋποθέτει την ύπαρξη και τη σωστή λειτουργία μιας σειράς παραγόντων που σχετίζονται με το περιβάλλον του συγκεκριμένου θεσμού. Φυσικά, θα πρέπει να γίνει μια διάκριση μεταξύ του μικρο-περιβάλλοντος και του μακρο-περιβάλλοντος έτσι ώστε να διαχωριστούν οι παράγοντες οι οποίοι μπορεί να επηρεάσουν μια εταιρεία.

Όσον αφορά τους παράγοντες που συνθέτουν το μικρο-περιβάλλον του ΕΚΥΚ είναι⁶:

- *Προσέγγιση ενεργού συμμετοχής*: έχει παρατηρηθεί ότι το κλειδί της επιτυχίας και της δημιουργίας αξίας βρίσκεται στην ενεργό υποστήριξη και συμμετοχή του επενδυτή ΕΚΥΚ στη διοίκηση της εταιρείας ΥΕΚ την οποία χρηματοδοτεί. Οι συμβουλές σε θέματα χρηματοδότησης, προσωπικού, ανάπτυξης και προώθησης προϊόντων κ.λ.π. μπορεί να είναι καθοριστικές για την ανάπτυξη μιας επενδυτικής ιδέας.
- *Επιλογή των καλύτερων προτάσεων μέσα από ένα ευρύ φάσμα ιδεών*: η επιτυχία των ΕΠΕΚ αποτελεί συνάρτηση της ανεύρεσης αξιοπρόσεκτων επενδυτικών σχεδίων που απαιτούν μικρή αρχική συμμετοχή και υπόσχονται δυναμική εξέλιξη, μεγέθυνση και αποδόσεις στο μέλλον.
- *Εμπειρία*: οι διευθυντές των ΕΠΕΚ θα πρέπει να έχουν την ικανότητα καθώς και την ανάλογη εμπειρία να αξιολογούν τις νέες ιδέες και να συμβάλλουν στην ανάπτυξη και τη μετατροπή τους σε επιτυχημένες επιχειρήσεις.
- *Μακροπρόθεσμος επενδυτικός ορίζοντας*: οι επενδυτές σε σχήματα ΕΚΥΚ οφείλουν να αντιμετωπίζουν την προοπτική ρευστοποίησης της επένδυσής τους σε μακροπρόθεσμη βάση ώστε να είναι σε θέση, ξεκινώντας από πρωιμότερα στάδια, να επιτύχουν τη μέγιστη δυνατή απόδοση από την επένδυσή τους όταν η εταιρεία την οποία χρηματοδοτούν φτάσει σε στάδιο ωριμότητας.
- *Δίκτυα ΕΚΥΚ και κοινοπρακτικές επενδύσεις*: πολύτιμες πληροφορίες και υπηρεσίες συμβούλου παρέχονται με ιδιαίτερα αποδοτικό τρόπο, αυξάνοντας την

⁶ Μανώλης Ξανθάκης, Λένα Τσιπούρη, Διαχείριση Τεχνολογίας και Venture Capital, Η περίπτωση της Ελλάδας, Εκδόσεις Παπαζήση

αποτελεσματικότητα των χρηματοδοτούμενων εταιρειών, όταν υπάρχουν οργανωμένα δίκτυα ΕΚΥΚ.

Παρακάτω αναλύονται οι βασικοί παράγοντες που συνθέτουν το μακροπεριβάλλον του ΕΚΥΚ:

- *Το κατάλληλο φορολογικό καθεστώς:* η φορολογική μεταχείριση των επενδύσεων ΕΚΥΚ πρέπει να διαφοροποιείται σε σχέση με άλλες μορφές επενδύσεων σε καθιερωμένους τίτλους μικρού κινδύνου. Έτσι με τη θέσπιση κατάλληλων φορολογικών κινήτρων ενθαρρύνονται οι επενδυτές να αναλάβουν επενδύσεις υψηλού κινδύνου, οι οποίες συνήθως χαρακτηρίζονται και από υψηλές αναπτυξιακές διαχύσεις.
- *Υπαρξη και εύρυθμη λειτουργία ημιεπίσημων κεφαλαιαγορών:* πρόκειται για σημαντικότατο παράγοντα στήριξης του ΕΚΥΚ, στο βαθμό που η ύπαρξη τους ως διόδων αποεπενδύσεων και ως πεδίων δημιουργίας προστιθέμενης αξίας συμβάλλει στη μείωση της αβεβαιότητας που σχετίζεται με τη ρευστοποίηση της επένδυσης καθώς και στην αύξηση των κεφαλαίων που προορίζονται για επενδύσεις ΕΚΥΚ.
- *Το κατάλληλο θεσμικό πλαίσιο:* σε αρκετές χώρες του ΟΟΣΑ υπάρχει ειδική νομοθεσία για τις ΕΠΕΚ η οποία αποσκοπεί στην κατοχύρωση της λειτουργίας τους, καθώς και στην προώθηση των επενδυτικών τους δραστηριοτήτων μέσω της θέσπισης κινήτρων που δεν θα μπορούσαν να ενταχθούν στο φορολογικό πλαίσιο.
- *Το επιχειρηματικό κλίμα:* χωρίς να παραβλέπει κανείς τη σπουδαιότητα των ειδικών ρυθμίσεων κινήτρων και των αγορών κεφαλαίου, είναι φανερό ότι το ΕΚΥΚ υπάρχει και αναπτύσσεται εκεί όπου υπάρχουν επιχειρηματικές ιδέες, επιχειρηματικότητα, καθώς και επενδυτές διατεθειμένοι να αναλάβουν κινδύνους.
- *Το κόστος ευκαιρίας των επενδύσεων ΕΚΥΚ:* ο παράγοντας αυτός δεν αποτελεί στοιχείο επιρροής των επενδύσεων που γίνονται από τις ΕΠΕΚ, αλλά προς τις ΕΠΕΚ. Με άλλα λόγια η συγκέντρωση κεφαλαίων για επένδυση στις ΥΕΚ είναι αποτέλεσμα του ενδιαφέροντος των χρηματοδοτικών πηγών (θεσμικών επενδυτών, πλουσίων ιδιωτών), οι οποίες διοχετεύουν κεφάλαια στις ΕΠΕΚ όταν ο αναμενόμενος μέσος συντελεστής απόδοσης του χαρτοφυλακίου συμμετοχών των ΕΠΕΚ είναι αρκετά

μεγαλύτερος από τα επιτόκια, των τίτλων του δημοσίου για παράδειγμα, ή γενικά των υποκατάστατων ελεύθερων κινδύνου τίτλων.

- *Το επίπεδο της τεχνολογίας και το ρεύμα καινοτομιών:* η υψηλή συσχέτιση του ΕΚΥΚ με επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας εξηγεί και τη σύνδεση που ενυπάρχει μεταξύ τεχνολογικής προόδου και ανάπτυξης του θεσμού του ΕΚΥΚ.
- *Η πολιτική και οικονομική σταθερότητα:* ευνοεί τον προγραμματισμό και την μείωση της αβεβαιότητας που σχετίζεται με επενδύσεις μακροπρόθεσμου χαρακτήρα. Κάνει την συμπεριφορά της αγοράς ευκολότερη προβλέψιμη και είναι ιδιαίτερα απαραίτητη όταν πρόκειται για σχεδιασμό επενδύσεων ΕΚΥΚ πρώιμων σταδίων.

Γενικά, μια νέα επιχείρηση για να καταστεί κερδοφόρα χρειάζεται καταρχήν τύχη, αλλά και ικανό ανθρώπινο δυναμικό. Ο ανθρώπινος παράγοντας είναι καθοριστικός, δεδομένου πως το οικονομικό περιβάλλον συνεχώς μεταλλάσσεται, οπότε οι επιχειρήσεις θα πρέπει να είναι ευέλικτες και να προσαρμόζονται στα καινούργια δεδομένα. Έπειτα έχει σημαντική σημασία το τεχνολογικό προϊόν που αναπτύσσει μια επιχείρηση, καθώς και να γνωρίζει πολύ καλά τον ανταγωνισμό και την αγορά.

Μέσω της γνωριμίας λοιπόν της εκάστοτε εταιρείας με το περιβάλλον που δρουν, είναι σε θέση να προλαμβάνουν, αλλά και να αξιοποιούν τους αντίστοιχους παράγοντες με στόχο την κερδοφορία τους.

1.6 Η συμβολή του Venture Capital στην ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας

Η χρηματοδότηση μέσω Venture Capital αναφέρεται στη χρηματοδότηση της ίδρυσης, ανάπτυξης ή εξαγοράς μιας επιχείρησης μέσω της μετοχικής συμμετοχής του επενδυτή στην επιχείρηση. Η venture capital χρηματοδότηση υλοποιείται με όρους αγοράς, ανταγωνιστικούς και με κριτήρια τη δυναμική της επιχείρησης, τις προοπτικές ανάπτυξης της, την καινοτομική της προστιθέμενη αξία, την εξωστρέφειά της και όχι απλά και μόνο τη βιωσιμότητα της. Άρα αναφερόμαστε στη χρηματοδότηση επιχειρήσεων ή επιχειρηματικών ιδεών με σημαντικά ποιοτικά και καινοτόμα χαρακτηριστικά. Τα οποία αφορούν τόσο την επιχειρηματική ιδέα αυτή καθαυτή αλλά και την ομάδα που λειτουργεί ή θα λειτουργεί την επιχείρηση.

Η προστιθέμενη αξία της Venture Capital χρηματοδότησης μπορεί να αναλυθεί στις ακόλουθες επιμέρους συνιστώσες επιχειρηματικής στήριξης⁷:

1. Μέσω της μετοχικής συμμετοχής οι επιχειρήσεις δημιουργούν ισχυρή κεφαλαιουχική βάση, η οποία θα βοηθήσει την μελλοντική τους ανάπτυξη καθώς αποκτούν τη δυνατότητα υλοποίησης των αναγκαίων επενδύσεων τους για την ανάπτυξη και εκσυγχρονισμό τους, χωρίς να αυξάνουν τη δανειακή τους έκθεση και συνεπώς το χρηματοδοτικό τους κίνδυνο, ενώ συγχρόνως διευκολύνουν την πρόσβαση σε παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης, όπως τραπεζικά δάνεια (όταν η ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος ομαλοποιηθεί).
2. Το venture capital fund, ως μέτοχος της επιχείρησης λειτουργεί ταυτόχρονα και ως σύμβουλος παρέχοντας την τεχνογνωσία του σε θέματα στρατηγικής, οργάνωσης χρηματοοικονομικής διοίκησης, ενώ ταυτόχρονα προσφέρει στην επιχείρηση και ένα ευρύ δίκτυο επαφών σε διάφορους κλάδους της οικονομίας ώστε να έχει καλύτερη πρόσβαση σε πελάτες, προμηθευτές, στελέχη, στρατηγικούς συνεργάτες και επενδυτές.
3. Προσφέρει τη στήριξη και την έγκριση ενός εγχώριου θεσμικού επενδυτή. Η στήριξη αυτή είναι πολύ σημαντική για την ανεύρεση δανειακής χρηματοδότησης τόσο από το τραπεζικό σύστημα αλλά και πρόσθετης επενδυτικής χρηματοδότησης από επενδυτές του εξωτερικού. Αξίζει να αναφέρουμε συγκεκριμένα παραδείγματα εταιριών των funds του χαρτοφυλακίου του TANEO, όπως η Upstream ή η Advent όπου η συμμετοχή των εγχώριου θεσμικού επενδυτή αποτελούσε απαραίτητη προϋπόθεση για την είσοδο στις επιχειρήσεις ξένου επενδυτή.
4. Αποτελούν ίσως την μοναδική μορφή επένδυσης όπου τα συμφέροντα του Επιχειρηματία και του Επενδυτή είναι πλήρως ευθυγραμμισμένα, καθώς δεν παρέχονται εγγυήσεις και τη μοναδική εξασφάλιση του επενδυτή αποτελεί η επιτυχία της επιχείρησης.

⁷ <http://www.epixeiro.gr/%CF%87%CF%81%CE%AE%CE%BC%CE%B1-%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CE%B4%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%83%CE%B7%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CE%B4%CE%BF%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AC-%CE%B5%CF%81%CE%B3%CE%B1%CE%BB%CE%B5%CE%AF%CE%B1/16112-andreas-zompanakis-pollaplasiastikes-oi-epidraseis-sto-ethniko-eisodima-oi-ependyseis-venture-capital>

Από τα παραπάνω γίνεται σαφές ότι η Venture Capital χρηματοδότηση επηρεάζει καθοριστικά τη δημιουργία και ανάπτυξη των πολύ μικρών, μικρών και μικρομεσαίων επιχειρήσεων, καθώς ουσιαστικά διευκολύνει τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων ενώ συγχρόνως στηρίζει τον εκσυγχρονισμό, την επέκταση και μεγέθυνση των υφισταμένων.

Συμπληρωματικά, αξίζει να αναφερθεί ότι η Venture Capital χρηματοδότηση έχει μια σειρά από πολλαπλασιαστικές επιπτώσεις καθώς επιδρά:

1. Στη διάχυση της καινοτομίας, καθώς η venture capital χρηματοδότηση κατευθύνεται στην παραγωγή νέων προϊόντων και την υιοθέτηση νέων διαδικασιών.
2. Στην αύξηση της παραγωγικότητας, η οποία επιτυγχάνεται με την υιοθέτηση βελτιωμένων πρακτικών διαχείρισης στις χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις με συνέπεια την καλύτερη αξιοποίηση των επιχειρηματικών πόρων.
3. Στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας η οποία αποτελεί συνέπεια της καινοτομικής διάχυσης και της αύξησης της παραγωγικότητας καθώς και ενίσχυση της εξωστρέφειας
4. Στην ενίσχυση των δημοσίων οικονομικών, μέσω της αύξησης της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων και της βελτίωσης της κερδοφορίας τους καθώς και μέσω της αύξησης των θέσεων εργασίας των επιχειρήσεων. Η επίδραση της venture capital χρηματοδότησης στην οικονομική μεγέθυνση έχει μελετηθεί εκτενώς τόσο για τις χώρες της Ε.Ε. όσο για τις Η.Π.Α. αξίζει να αναφερθούμε καταρχήν στη μελέτη της Deutsche Bank, 2010, στην οποία ερευνήθηκε η επίδραση των επενδύσεων venture capital στην οικονομική μεγέθυνση των χωρών της Ε.Ε. και των Η.Π.Α. κατά το διάστημα 1989-2009. Οι σχετικοί υπολογισμοί έδειξαν μια αύξηση των επενδύσεων αυτών κατά 0,10% του ΑΕΠ οδηγεί σε μια αύξηση του ρυθμού μεγέθυνσης του ΑΕΠ κατά 0,30%. Επομένως € 1 εκ. αύξηση των επενδύσεων venture capital θα αυξήσει το ΑΕΠ, μέσω της βελτίωσης του ρυθμού του μεγέθυνσης, κατά περίπου € 3 εκ.. Επίσης έρευνα σε ένα δείγμα 6.815 μικρομεσαίων επιχειρήσεων για την περίοδο 1995-2009, διαπιστώσει ότι η χρηματοδότησή τους από venture capital σχήματα είχε ως αποτέλεσμα να αυξηθούν τα έσοδά τους κατά 129% και ο αριθμός των θέσεων εργασίας τους κατά 257% μέσα σε μια περίοδο πέντε ετών από την ημερομηνία εισόδου του επενδυτικού σχήματος σε αυτές. Βάσει των ανωτέρω μελετών μπορούμε να συμπεράνουμε ότι οι venture capital επενδύσεις

ύψους €85 εκ. που υλοποιήθηκαν στη χώρα κατά την περίοδο 2007 – 2012 συνέβαλαν αθροιστικά σε αύξηση του ΑΕΠ κατά € 261 εκ. Ουσιαστικά τα μεγέθη δείχνουν ότι μια αύξηση των επενδύσεων venture capital κατά € 1 εκ. θα αυξήσουν το εισόδημα της χώρας, μέσω των πολλαπλασιαστικών του επιδράσεων κατά € 3,08 εκ. Αυτό ερμηνεύεται εάν ληφθεί υπόψη η συμβολή των χρηματοδοτούμενων εταιρειών στη δημιουργία θέσεων εργασίας και στα φορολογικά έσοδα του κράτους (ως αποτέλεσμα βελτίωσης της κερδοφορίας τους) οπότε γίνεται άμεσα αντιληπτή η ουσιαστική επίδραση της venture capital χρηματοδότησης στο σύνολο της οικονομίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Εταιρείες Venture Capital

2.1 Ο ρόλος των εταιρειών Venture Capital

Το Venture Capital, αφορά σε επενδύσεις συμμετοχής στο κεφάλαιο νέων, μικρών εταιρειών για τις οποίες ο επενδυτής πιστεύει ότι έχουν προοπτικές γρήγορης ανάπτυξης και δημιουργίας κερδών, ενώ τα αναμενόμενα για τον επενδυτή κέρδη θα προέλθουν κυρίως από την πώληση των μετοχών αργότερα σε τιμή πολύ μεγαλύτερη από την αξία αγοράς της μίας. Η διαφορά από τις κλασικές επενδύσεις, σχετίζεται με γεγονός ότι το Venture Capital, αφορά επενδύσεις σε άγνωστες αναπτυσσόμενες εταιρείες που συνήθως δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

Τα επιχειρηματικά κεφάλαια έχουν συγκεκριμένα πλεονεκτήματα έναντι των άλλων μορφών χρηματοδότησης⁸:

- Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων παρέχουν μεσο-μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση δημιουργώντας μια ισχυρή κεφαλαιακή βάση για τη μελλοντική ανάπτυξη μίας επιχείρησης. Παράλληλα έχουν τη δυνατότητα να καλύψουν τις μελλοντικές ανάγκες χρηματοδότησης και σε συνεργασία και με τους επενδυτές, εφόσον αυτό απαιτείται για την περαιτέρω ανάπτυξη.
- Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων γίνονται συνέταιροι στην επιχείρηση, αφού μοιράζονται τόσο τους κινδύνους όσο και τις επιτυχίες.
- Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων παρέχουν συμβουλές σε θέματα στρατηγικής, οργάνωσης και χρηματοοικονομικής διοίκησης των επιχειρήσεων με βάση την εμπειρία που διαθέτουν από ομοειδείς επιχειρήσεις.
- Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων έχουν εκτεταμένα δίκτυα επαφών σε διάφορους κλάδους, γεγονός ιδιαίτερα χρήσιμο για μια επιχείρηση σε θέματα προσέλκυσης πελατών, πρόσληψης στελεχών, καθώς και αναζήτησης στρατηγικών συμμάχων και επενδυτών.

⁸ <http://www.hvca.gr/venture-capital/ti-einai-to-venture-capital-to-private-equity.html>

- Η συμμετοχή μιας εταιρείας επιχειρηματικών κεφαλαίων προσδίδει κύρος σε μια επιχείρηση και διευκολύνει την πρόσβαση σε παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης π.χ. στον τραπεζικό δανεισμό.
- Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων διαθέτουν εμπειρία στην προετοιμασία μιας επιχείρησης για εισαγωγή στο χρηματιστήριο καθώς και σε θέματα εξαγορών και συγχωνεύσεων.

2.2 Στάδια Χρηματοδότησης των εταιρειών Venture Capital

Σκοπός μιας συγκεκριμένης επένδυσης από ένα Venture Capital είναι μια ικανοποιητική απόδοση των κεφαλαίων, ανεξάρτητα από το στάδιο ανάπτυξης που βρίσκονται οι υπό επένδυση επιχειρήσεις. Η μόνη διαφορά που υπάρχει είναι ότι οι Venture Capitalists που επενδύουν σε αρχικά στάδια, αναμένουν μεγαλύτερες αποδόσεις από εκείνους που επενδύουν σε μεταγενέστερες φάσεις, κυρίως λόγω του ιδιαίτερα υψηλού κινδύνου που επωμίζονται οι πρώτοι από επιχειρήσεις που βρίσκονται σε πρώιμο στάδιο. Επομένως, οι Venture Capitalists είναι αποδέκτες κινδύνου (risk takers) χωρίς να είναι και λάτρεις του κινδύνου (risk lovers).

Ανάλογα με τις διαδοχικές φάσεις ανάπτυξης μίας επιχείρησης, μπορεί να διακρίνει κανείς έξι στάδια χρηματοδότησης με κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών, τα οποία και αναλύονται στα παρακάτω υποκεφάλαια:

2.2.1 Επένδυση Σποράς (Seed-money Capital)

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (EVCA), επένδυση σποράς είναι το κεφάλαιο που παρέχεται είτε για την ανάπτυξη ενός πρωτοποριακού προϊόντος, είτε για την προετοιμασία εισαγωγής στο επόμενο στάδιο εκκίνησης. Αν και ο συγκεκριμένος όρος κάποιες φορές χρησιμοποιείται με πιο γενικό τρόπο, η αυστηρή σημασία του όρου αναφέρεται σε ένα μικρό ποσό το οποίο δίνεται σε κάποιον ερευνητή προκειμένου να διευκρινιστεί αν η επένδυση αξίζει περαιτέρω χρηματοδότηση. Η ιδέα μπορεί να είναι κάποια νέα τεχνολογία (δημιουργία πρωτοτύπου) ή μπορεί να είναι ένας νέος τρόπος λανσαρίσματος ενός προϊόντος στην αγορά. Σε κάθε περίπτωση πάντως σε αυτό το στάδιο δεν γίνεται παραγωγή για πώληση του προϊόντος.

Το συγκεκριμένο στάδιο ενέχει τον μεγαλύτερο κίνδυνο για την ΕΚΕΣ, καθώς είναι πολύ πιθανό το χρηματοδοτούμενο πρόγραμμα να αποδειχθεί ανεφάρμοστο. Μάλιστα έχει υπολογιστεί ότι, κατά μέσο όρο, το 70% των προγραμμάτων εγκαταλείπονται στο τέλος αυτού του σταδίου. Κύρια χαρακτηριστικά του είναι: η απουσία ενός προϊόντος ή μιας υπηρεσίας από την αγορά, η απουσία μιας πλήρους ομάδας διοίκησης, το προϊόν και η παραγωγική διαδικασία βρίσκονται ακόμα στο στάδιο της έρευνας και αντικείμενο αξιολόγησης της επένδυσης είναι η ιδέα. Γενικά, σε αυτή τη φάση ανάπτυξης τα ποσά που επενδύονται είναι πολύ μικρότερα σε σύγκριση με τα άλλα στάδια ανάπτυξης. Τέλος αυτό το στάδιο χρηματοδοτείται συχνά από business angels⁹.

2.2.2 Κεφάλαιο Εκκίνησης (Start-up Capital)

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 αγορά¹⁰. Σε αυτό το στάδιο, η επένδυση απευθύνεται συνήθως σε επιχειρήσεις που λειτουργούν για λιγότερο από ένα χρόνο και είναι στη διαδικασία οργάνωσης. Η εταιρεία χρησιμοποιεί τα χρήματα για την ανάπτυξη του προϊόντος, τον έλεγχο του και την έρευνα της αγοράς και τη συγκρότηση του business plan της επιχείρησης.

Ένα από τα γενικά στοιχεία του συγκεκριμένου σταδίου είναι ότι η χρηματοδότηση απευθύνεται είτε σε επιχειρήσεις οι οποίες είναι στη διαδικασία της οργάνωσης είτε σε επιχειρήσεις που έχουν δημιουργηθεί μέσα στον τελευταίο χρόνο αλλά ακόμα δεν έχουν πουλήσει προϊόντα στην αγορά. Το κλείσιμο της συμφωνίας για την εξασφάλιση χρηματοδότησης με κεφάλαιο εκκίνησης είναι το αποτέλεσμα μιας σκληρής διαπραγμάτευσης για τον επιχειρηματία, ο οποίος θέλει να διατηρήσει τον έλεγχο της νέας επιχείρησής του αλλά έχει εξαντλήσει τα κεφάλαιά του.

⁹ https://en.wikipedia.org/wiki/Angel_investor

¹⁰ www.evca.eu

2.2.3 Πρώτο στάδιο - πρόωρη ανάπτυξη (First-stage or First-round)

Η Ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (EVCA), ορίζει ότι η χρηματοδότηση του σταδίου ανάπτυξης είναι η χρηματοδότηση που παρέχεται σε εταιρείες που έχουν ολοκληρώσει το στάδιο ανάπτυξης του προϊόντος τους και χρειάζεται πρόσθετα κεφάλαια προκειμένου να ξεκινήσουν τη βιομηχανική παραγωγή του προϊόντος και να αρχίσουν να γίνονται οι πρώτες πωλήσεις. Η χρηματοδότηση, στη φάση αυτή, αφορά τα κεφάλαια που είναι απαραίτητα για την παραγωγή και την πώληση του προϊόντος.

Σε αυτό το στάδιο, η επένδυση λαμβάνει χώρα μόνο αν τα πρωτότυπα και οι έρευνες αγοράς είναι αρκετά καλές ώστε να δείχνουν ότι ο κίνδυνος αξίζει να αναληφθεί. Οι εταιρίες αυτές που βρίσκονται σε αυτό το πρώτο στάδιο της ανάπτυξης τους δεν είναι πολύ πιθανό να είναι κερδοφόρες, αφού τώρα αρχίζουν να αναπτύσσονται. Τα χαρακτηριστικά του συγκεκριμένου σταδίου χρηματοδότησης είναι τα ελάχιστα ή μηδενικά έσοδα, οι αρνητικές ταμειακές ροές και κέρδη, η διοικούσα ομάδα από επιχειρηματίες με τεχνικό υπόβαθρο και εξειδικευμένες γνώσεις και το ότι υπάρχουν σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης και κερδών. Ο κίνδυνος εάν και μικρότερος παραμένει σημαντικός.

2.2.4 Δεύτερο στάδιο – ανάπτυξη (Second-stage or Second-round)

Στη φάση αυτή, η επιχείρηση πουλά τα προϊόντα της, αλλά λειτουργεί ακόμα πραγματοποιώντας ζημίες. Για αυτό το λόγο η επιχείρηση χρειάζεται χρηματοδότηση κεφαλαίου κίνησης (Κεφάλαιο κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις).

2.2.5 Τρίτο στάδιο (Third-stage or third-round)

Η χρηματοδότηση στο στάδιο αυτό, απευθύνεται σε επιχειρήσεις οι οποίες λειτουργούν τουλάχιστον στο νεκρό τους σημείο (break-even point) και σχεδιάζουν κάποια επέκταση των δραστηριοτήτων τους. Μία επιχείρηση σε αυτό το στάδιο έχει προωθήσει αρκετά προϊόντα ώστε να έχει δεδομένα της αγοράς για την προώθηση των προϊόντων της σε αυτήν. Μπορεί να μη γνωρίζει ακριβώς τα ποσοτικά χαρακτηριστικά, αλλά είναι σε θέση να εκτιμήσει τους ποιοτικούς παράγοντες που θα καθορίσουν την ταχύτητα και το πλαίσιο της διεξόδου των

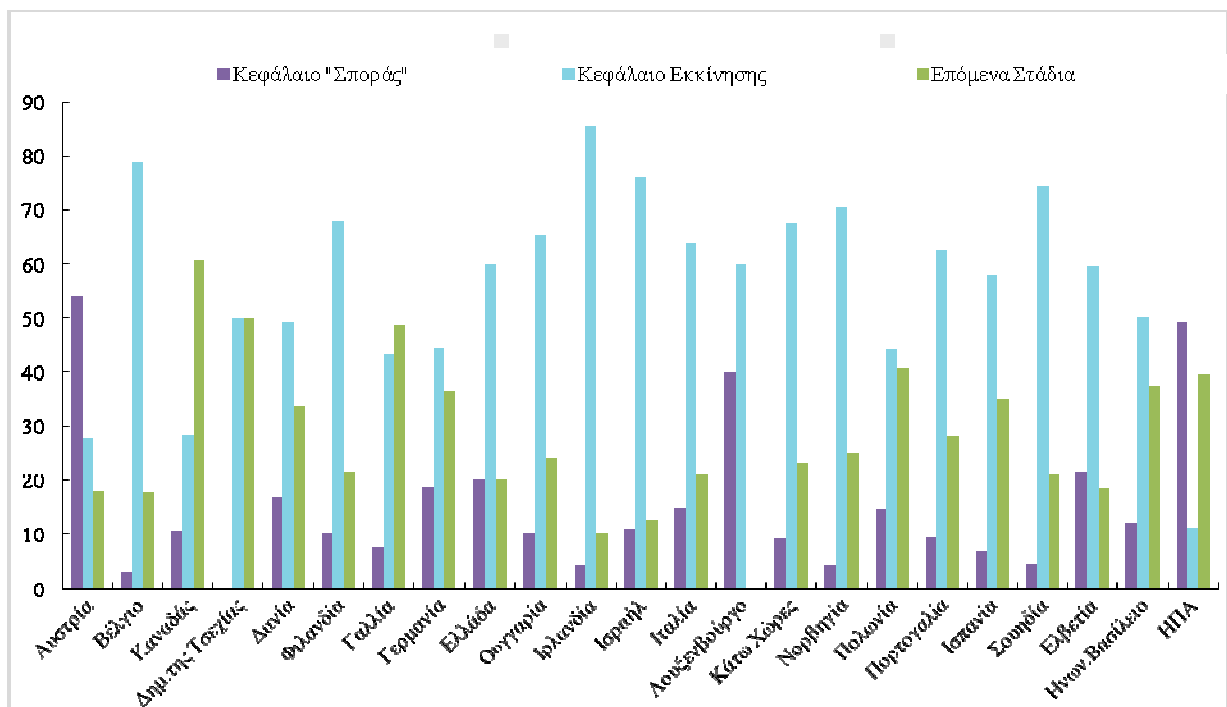
προϊόντων της στην αγορά. Αυτό το είδος χρηματοδότησης είναι γνωστό και ως ενδιάμεση χρηματοδότηση (Mezzanine Financing).

2.2.6 Τέταρτο στάδιο (Fourth-stage or fourth-round)

Η χρηματοδότηση στο στάδιο αυτό, απευθύνεται σε επιχειρήσεις οι οποίες πρόκειται να εισάγουν τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο μέσα σε έξι μήνες ή το πολύ σε ένα έτος. Αυτό το είδος της χρηματοδότησης είναι γνωστό ως χρηματοδότηση σύνδεσης (bridge financing). Η χρηματοδότηση αυτή οφείλει την ονομασία της στο ότι συνδέει το κενό που υπάρχει στη χρηματοδότηση της επιχείρησης από την παρούσα κατάσταση μέχρι η επιχείρηση να βρει μόνιμους χρηματοδότες (μέσω της εισαγωγής των μετοχών της στο χρηματιστήριο).

Στο Διάγραμμα 2.1, απεικονίζονται τα ποσά που χρηματοδοτήθηκαν από Venture Capital τόσο σε Ευρωπαϊκές χώρες όσο και στις ΗΠΑ το 2011. Τα μεγαλύτερα ποσοστά σε αρκετές χώρες παρατηρούνται στο Κεφάλαιο Εκκίνησης (Start-up Capital), κυρίως στις χώρες Ιρλανδία, Βέλγιο και Φινλανδία.

Διάγραμμα 2.1
Επενδύσεις στα διάφορα στάδια από Venture Capital, 2011



Πηγή: OECD

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Νομοθετικό Πλαίσιο και Εξέλιξη του Venture Capital στην Ελλάδα

3.1 Το Venture Capital στην Ελλάδα

Το Venture Capital στην Ελλάδα εισήχθη με τους νόμους 1775/88 και 2166/93 που όμως περιόριζαν τις δραστηριότητες των εταιρειών στους τομείς της τεχνολογίας. Για το λόγο αυτό πραγματοποιήθηκε, με το νόμο 2367/95, τροποποίηση του εν λόγω νομοθετικού πλαισίου το οποίο μετονόμασε τις Εταιρείες Επιχειρηματικού Κεφαλαίου σε Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ). Στη συνέχεια, με τον νόμο 2992/2002 εισάγεται στην Ελλάδα ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (ΑΚΕΣ) τα οποία τα διαχειρίζονται Ανώνυμες Εταιρείες (ΑΕ) ή Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ). Ο αναπτυξιακός νόμος 3299/2004 δίνει τη δυνατότητα χρήσης, για την κάλυψη της Ίδιας Συμμετοχής, κεφαλαίων από εταιρίες επιχειρηματικών συμμετοχών. Τα βασικά χαρακτηριστικά της πολιτικής που ακολουθούν οι εταιρείες Venture Capital τόσο στην Ελλάδα όσο και παγκόσμια είναι:

- Απόκτηση ικανού ποσοστού μετοχών της υπό χρηματοδότηση εταιρείας, η οποία ενδεικτικά μπορούμε να πούμε ότι κυμαίνεται γύρω στο 30% του συνόλου - ανάλογα βέβαια και με το μέγεθος της χρηματοδότησης και της εταιρείας καθώς και των διαπραγματεύσεων των δύο πλευρών. Η συμμετοχή του VC μπορεί να φτάσει ακόμα και σε απόκτηση πλειοψηφικού ποσοστού μετοχών της χρηματοδοτούμενης εταιρείας, αν και κάτι τέτοιο συμβαίνει συνήθως σε μετέπειτα στάδια χρηματοδότησης.
- Χρηματοδότηση δυναμικών επιχειρήσεων και επιχειρηματιών με αποδοτικά επενδυτικά προγράμματα που να μπορούν να αποδώσουν πολλαπλάσια σε σύγκριση με μορφές ασφαλών επενδύσεων και έτσι να ανταμείψουν το VC για το ρίσκο που αναλαμβάνει.
- Χρηματοδότηση επιχειρήσεων με μακροπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης. Αποβλέποντας σε μακροπρόθεσμα κέρδη από την αύξηση της αξίας μιας εταιρίας και όχι σε μερίσματα ή σε τόκους, τα VC προσελκύουν πολλές από τις επιχειρήσεις που δεν επιθυμούν ή δεν μπορούν να στηριχθούν στον τραπεζικό δανεισμό, ο οποίος όταν

ξεπεράσει κάποια επίπεδα μπορεί να γίνει επικίνδυνος για την βιωσιμότητά τους, όπως έχει αποδειχθεί από τη εμπειρία των προηγούμενων δεκαετιών. Η χρονική διάρκεια της επένδυσης του VC κυμαίνεται, στις περισσότερες των περιπτώσεων, μεταξύ 3 και 7 ετών.

- Πολλά VC ενδιαφέρονται για επενδύσεις σε ομάδες συγκεκριμένων βιομηχανιών ή σε συγκεκριμένους επιχειρηματικούς τομείς, όπως για παράδειγμα η υψηλή τεχνολογία, η υγεία, η ενέργεια, κ.λ.π. Παγκοσμίως το ενδιαφέρον των VC συγκεντρώνεται κυρίως σε εταιρείες της «νέας οικονομίας» χωρίς όμως να αποκλείεται και η συμμετοχή τους σε εταιρείες πιο «παραδοσιακών» τομέων της οικονομικής δραστηριότητας, εφόσον βέβαια αυτές διαθέτουν το απαραίτητο στοιχείο της καινοτομίας στη λειτουργία τους. Στην χώρα μας οι επενδύσεις τους επικεντρώνονται στις εταιρείες καταναλωτικών προϊόντων και υπηρεσιών.
- Συνεργαζόμενες με μια επιχείρηση, τα VC δεν αρκούνται απλά στην παροχή κεφαλαίων, αλλά επιδιώκουν να παράσχουν βοήθεια με διάφορους τρόπους και ιδιαίτερα με την ενίσχυση του Μάνατζμεντ (όπως στρατηγικό σχεδιασμό, marketing, οργάνωση και στελέχωση της εταιρείας, διαπραγματεύσεις, κ.λ.π). Σημαντικές για την χρηματοδοτούμενη εταιρεία είναι και οι γνωριμίες και σχέσεις του VC με εταιρείες που μπορούν να χρησιμεύσουν ως πελάτες ή προμηθευτές της, η τεχνογνωσία του σε συγκεκριμένους τομείς η οποία μπορεί να μεταφερθεί στην εταιρεία και η βοήθειά του στην σύναψη συνεργασιών.

Το VC δεν απαιτεί εγγύηση από την εταιρεία για το κεφάλαιο που της παρέχει. Έτσι, δεν διεκδικεί επιστροφή των χρημάτων που επένδυσε στην εταιρεία σε περίπτωση που αυτή αποτύχει στην επιχειρηματική προσπάθειά της (εφόσον το κεφάλαιο που επένδυσε το VC στην εταιρεία χρησιμοποιήθηκε σύμφωνα με τους όρους της συμφωνίας ανάμεσα στα δύο μέρη). Ένα μεγάλο μέρος (περίπου 60% παγκοσμίως) των εταιρειών που παίρνουν χρηματοδότηση από VC αποτυγχάνουν να φτάσουν τους στόχους ανάπτυξης που είχαν τεθεί από το VC στην αρχή της συνεργασίας τους ή ακόμα και πτωχεύουν.

Δυστυχώς, η ελληνική αγορά παρουσιάζει ακόμη αρκετές στρεβλώσεις που δεν ενθαρρύνουν την αυτόνομη ανάπτυξη μικρομεσαίων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, ειδικά στους κλάδους της νέας οικονομίας, και που δεν έχουν καμία σχέση με τη διαθεσιμότητα ή όχι κεφαλαίων και είναι η έλλειψη συνολικής θεσμικής στήριξης καινοτόμων πρωτοβουλιών και τα συχνά φαινόμενα ολιγοπωλιακών καταστάσεων.

Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί η λειτουργία και στη χώρα μας ενός οργανισμού ο οποίος αναμένεται να δώσει νέα ώθηση στις επενδύσεις των VC σε νέες επιχειρήσεις. Ο οργανισμός αυτός είναι το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε (Τ.Α.ΝΕ.Ο) το οποίο συστήθηκε με το άρθρο 28 του Ν. 2843/2000 και σκοπό έχει την συγχρηματοδότηση της ίδρυσης εταιρειών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ. και Α.Κ.Ε.Σ.) οι οποίες θα αναλαμβάνουν να επενδύουν σε καινοτόμες επιχειρηματικές δραστηριότητες που βρίσκονται στα πρώτα στάδια ανάπτυξης. Είναι, δηλαδή, ένα fund-offunds στα πρότυπα αντίστοιχων, ευρωπαϊκών κυρίως, προσπαθειών.

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 ανάπτυξης τους και η πραγματική και καταστατική τους έδρα βρίσκεται στην Ελλάδα. Τα επενδυτικά αυτά σχήματα θα πρέπει να επενδύουν κατ' ανώτατο όριο 1.000.000 ευρώ ανά εταιρεία ανά γύρο χρηματοδότησης και μέχρι 3.000.000 ευρώ ανά εταιρεία συνολικά. Το Τ.Α.ΝΕ.Ο θα αναλαμβάνει μειωηφικό ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών κεφαλαίου επιχειρηματικών 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. Πιο συγκεκριμένα, στα κριτήρια επιλογής επενδυτικών σχημάτων στα οποία θα συμμετάσχει το Τ.Α.ΝΕ.Ο. περιλαμβάνονται: η ομάδα διαχείρισης, η αγορά, οι προσδοκώμενες επενδύσεις, η επενδυτική στρατηγική, το μέγεθος του επενδυτικού σχήματος, ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια, οι προτεινόμενοι όροι και οι λοιποί επενδυτές.

Το Τ.Α.ΝΕ.Ο. ενδιαφέρεται κυρίως να επενδύσει σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε τομείς της νέας οικονομίας, όπως: πληροφορική, τηλεπικοινωνίες, ηλεκτρονικό εμπόριο, βιοτεχνολογία, νέα υλικά, κ.λ.π.). Επίσης, δεν θα φορολογείται αλλά θα φορολογούνται οι μέτοχοί του. Η τελευταία αυτή πρόβλεψη (περί μη φορολόγησης της εταιρείας αλλά μόνο των

κερδών των μετόχων της) προβλέπεται, από τον νόμο για την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας, και για τα ΑΚΕΣ. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την λειτουργία του Τ.Α.ΝΕ.Ο. αναμένεται να ενισχύσει τη δραστηριότητα των εταιρειών Venture Capital στην Ελλάδα και να τις ωθήσει να επενδύσουν σε περισσότερο (και περισσότερες) νέες επιχειρήσεις από ότι έχουν επενδύσει μέχρι σήμερα, καθώς αποτελεί κοινό μυστικό ότι στη χώρα μας τα VCs απέφευγαν ως τώρα τις επενδύσεις με υψηλό ρίσκο σε νέες επιχειρήσεις και προτιμούσαν τα σχεδόν σίγουρα - και πολλά - λεφτά που απέφεραν οι επενδύσεις χαμηλού ρίσκου (όπως χρηματοδοτήσεις εταιρειών με στόχο την είσοδο στο Χρηματιστήριο).

Τελειώνοντας, πρέπει να τονισθεί ότι με την ολοκλήρωση της οικονομικής ένωσης της Ευρώπης ισχύουν και για τις ευρωπαϊκές εταιρείες Venture Capital οι ίδιοι όροι επένδυσης σε ελληνικές εταιρείες με ότι ισχύει για τις αντίστοιχες ελληνικές. Έτσι, μία αρκετά εφικτή λύση για τις ελληνικές νεο-ιδρυόμενες εταιρείες που ψάχνουν χρηματοδότηση θα ήταν να στραφούν στην ευρωπαϊκή αγορά των εταιρειών Venture Capital. Προς αυτή την κατεύθυνση συνηγορούν δύο δεδομένα: αφενός, το ότι στελέχη ελληνικής καταγωγής με γνώση της ελληνικής κατάστασης εργάζονται σε σημαντικές ευρωπαϊκές εταιρείες VC και, αφετέρου, το ότι υπάρχουν εταιρείες VC ελληνικών συμφερόντων με έδρα στην δυτική Ευρώπη.

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζονται όλοι οι νόμοι που αφορούν το Venture capital στην Ελλάδα. (Μουρδουκάτας, 2002)

Πίνακας 3.1

Νομοθετικό πλαίσιο

Νομοθετικό Πλαίσιο
Νόμος 1775/1988: Εισαγωγή θεμού Εταιρειών Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου
Νόμος 2367/1998: Μετονομασία των προηγούμενων εταιρειών σε Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών
Νόμος 2992/2002: Προβλέπει την ίδρυση των Αμοιβάδιων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών

Πηγή: Μουρδουκάτος, 2002

Οι παραπάνω νόμοι, αφορούν το θεσμικό πλαίσιο του Venture Capital και είναι ιδιαίτερα σημαντικοί για την περαιτέρω ανάπτυξή του και για την εξέλιξη της επιχειρηματικότητας στην ελληνική αγορά και οικονομία.

3.2 Η συμβολή του TANEΟ Α.Ε. στην αγορά Venture Capital

Η TANEΟ Α.Ε. αποτελεί το μοναδικό Fund of Funds της χώρας το οποίο δημιουργήθηκε το 2001 και άρχισε τη λειτουργία του τον Ιούνιο 2003, με σκοπό τη δημιουργία αγοράς venture capital στη χώρα ώστε να επιτευχθεί σύγκλιση με την αντίστοιχη αγορά της Ε.Ε. Αποτελεί ανώνυμη εταιρία λειτουργεί με καθαρά ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια και συμμετέχει με ποσοστό έως 49,9% σε επενδυτικά σχήματα (νέα venture capital funds) τα οποία διαχειρίζονται φορείς του ιδιωτικού τομέα. Η συμμετοχή του στα venture capital funds διέπεται από τους ίδιους όρους που διέπουν και τη συμμετοχή των υπολοίπων επενδυτών. Για το λόγο αυτό άλλωστε και το καθεστώς ενίσχυσης της εταιρίας εγκρίθηκε από την Επιτροπή Ανταγωνισμού. Τα προς επένδυση κεφάλαια του TANEΟ έχουν την ακόλουθη σύνθεση τα €46 εκ. αποτελούν μετοχική συμμετοχή (€1 εκ. κοινές μετοχές και €45 εκ. προνομιούχες) ενώ τα υπόλοιπα €105 εκ. το Ελληνικό Δημόσιο αποφάσισε να τα αντλήσει η ίδια η Εταιρεία μέσω της έκδοσης εγγυημένου ομολογιακού δανείου ύψους €105 εκ. αφού προέβη πρώτα στην αποκρατικοποίηση της εταιρίας και στη δημιουργία εμπιστεύματος με την εκχώρηση των δικαιωμάτων ψήφου των κοινών μετοχών του στον εμπιστευματοδόχο μετοχών. Έτσι επετεύχθη η χρηματοδότηση του TANEΟ Α.Ε. με ιδιαίτερα ευνοϊκούς όρους για το Ελληνικό Δημόσιο, ενώ ταυτόχρονα το Ελληνικό Δημόσιο εξασφάλισε ένα ακόμη επίπεδο ελέγχου στη λειτουργία της εταιρίας, καθώς η διαχείριση όλων των λογαριασμών και πληρωμών του TANEΟ Α.Ε. από τρίτο ανεξάρτητο φορέα εξασφαλίζει διαφάνεια στις συναλλαγές του. Το

TANEO δέσμευσε τα προς επένδυση κεφάλαια (€140 εκ.) του σε 11 Venture Capital funds. Η δέσμευση των κεφαλαίων αυτών πραγματοποιήθηκε σε δύο φάσεις η πρώτη φάση από 2003-2005, στη συνέχεια το TANEO μένει ανενεργό για 2 έτη και αποκτά νέα επενδυτική περίοδο 1 έτους το 2008. Από τα δεσμευμένα προς επένδυση κεφάλαια έχουν εκταμιευθεί στα funds του χαρτοφυλακίου κεφάλαια ύψους €60,5 εκ. τα οποία έως σήμερα έχουν υλοποιήσει 48 επενδύσεις σε ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις όλων των κλάδων της οικονομίας. Ταυτόχρονα έχουν πραγματοποιηθεί 18 μερικές ή ολικές απο-επενδύσεις από επιχειρήσεις αποφέροντας ικανοποιητικές αποδόσεις για το TANEO (μέσος πολλαπλασιαστής απόδοσης των ρευστοποιημένων επενδύσεων μεγαλύτερος από 1,5 φορές).¹¹ Αξίζει να σημειωθεί ότι δεδομένου του κινδύνου μιας venture capital επένδυσης και του ιδιαίτερα δύσκολου χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος για τις επιχειρήσεις μόνο ένα write off (διαγραφή) υπάρχει στο χαρτοφυλάκιο μας έως σήμερα. Σε αυτό βοήθησε σημαντικά η συμμετοχή των ιδιωτών και η επιλογή των επενδύσεων με καθαρά ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια. Αξίζει ακόμη να αναφερθεί το γεγονός ότι στα πλαίσια του δεκαετούς απολογισμού της εταιρίας που συντάχθηκε από ανεξάρτητη auditor company προκειμένου να μελετηθεί η συμβολή του TANEO στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων και την οικονομική μεγέθυνση, αναλύθηκαν οι ισολογισμοί όλων των εταιρειών που χρηματοδοτήθηκαν από τα επενδυτικά σχήματα όπου μετέχει το TANEO από το χρόνο λήψης χρηματοδότησης μέχρι το τέλος 2013. Η μελέτη έδειξε ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης των πωλήσεων των χρηματοδοτούμενων επιχειρήσεων από το χρόνο λήψης χρηματοδότησης μέχρι τέλος του 2013 ανήλθε στο 10,69%, ενώ σωρευτικά οι πωλήσεις τους αυξήθηκαν 114,79% κατά μέσο όρο. Ο ρυθμός αυτός είναι ιδιαίτερα υψηλός και αποκτά τεράστια σημασία αν ληφθεί υπόψη το γεγονός ότι κατά το μεγαλύτερο υπό εξέταση διάστημα η ελληνική οικονομία βρισκόταν σε ύφεση (αρνητικός ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ κατά τα έτη 2009-2013). Να σημειωθεί ακόμα ότι μόλις 11 επιχειρήσεις (από τις 48) είχαν αρνητικό ρυθμό μεταβολής των πωλήσεών τους κατά την υπό εξέταση περίοδο.

Επιπρόσθετα είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι η μελέτη ανέδειξε ότι δημιουργήθηκαν στις χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις συνολικά 1.335 νέες («καθαρές» = σύνολο

¹¹ <http://www.epixeiro.gr/%CF%87%CF%81%CE%AE%CE%BC%CE%B1-%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CE%B4%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%83%CE%B7%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CE%B4%CE%BF%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AC-%CE%B5%CF%81%CE%B3%CE%B1%CE%BB%CE%B5%CE%AF%CE%B1/16112-andreas-zompanakis-pollaplasiastikes-oi-epidraseis-sto-ethniko-eisodima-oi-ependyseis-venture-capital>

προσλήψεων – σύνολο αποχωρήσεων) θέσεις εργασίας. Τέλος από τη ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων καταγράφηκε ο εταιρικός φόρος κερδών που έχουν καταβάλει οι επιχειρήσεις αυτές, ενώ εκτιμήθηκαν οι εισφορές τους προς ασφαλιστικούς οργανισμούς, ο καταβληθείς Φ.Π.Α. και οι λοιποί καταβληθέντες φόροι. Οι 48 επιχειρήσεις που χρηματοδοτήθηκαν εκτιμάται ότι συνεισέφεραν συνολικά € 134,27 εκ. στα δημόσια ταμεία, ποσό πολλαπλάσιο από εκείνο που έλαβαν. Ουσιαστικά δηλαδή το ποσό που συνεισέφερε το TANEΟ στις χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις επέστρεψε ουσιαστικά «εντόκως» στα δημόσια ταμεία.

Επίσης αξίζει να αναφερθούμε στη συμβολή του TANEΟ στη δημιουργία του κατάλληλου θεσμικού πλαισίου για τη λειτουργία του venture capital. Το επενδυτικό όχημα ΑΚΕΣ (Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών) κρίθηκε από το European Venture Capital & Private Equity Association (EVCA) πανευρωπαϊκά ως ένα από τα καλύτερα επενδυτικά οχήματα. Ακόμη το Hellenic Venture Capital Association (HVCA), δημιουργήθηκε με πρωτοβουλία του TANEΟ και τα περισσότερα μέλη του είναι funds ή ξεκίνησαν ως funds με τη συγχρηματοδότηση του TANEΟ.

Το Υπουργείο αποδέχτηκε τη δραστηριοποίηση του Ταμείου Νέας Οικονομίας (TANEΟ) ως «fund of funds» στον τομέα του επιχειρηματικού κεφαλαίου (venture capital) η οποία προτείνεται να γίνει με τρεις τρόπους: α) Τη συμμετοχή του TANEΟ σε νέες εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου σε συνδυασμό με παροχή κινήτρων σε διεθνείς αντίστοιχες εταιρίες προκειμένου να συμμετάσχουν και αυτές. Στόχος είναι η χρηματοδότηση επιχειρήσεων που κατατάσσονται στο επίπεδο του early stage β) Την επένδυση του TANEΟ σε υπάρχουσες ελληνικές εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου. γ) Την πιθανή δυνατότητα και συνεπενδύσεων του TANEΟ σε επιχειρήσεις early stage με ταυτόχρονη προσέλκυση επενδύσεων από ξένα κεφάλαια για τις ίδιες επιχειρήσεις. Η επένδυση του TANEΟ δεν θα μπορεί να υπερβαίνει το ύψος της αντίστοιχης του ξένου επενδυτή.

Ταυτόχρονα το Υπουργείο Ανάπτυξης στην προσπάθεια εφαρμογής της κατάλληλης πολιτικής για την ενίσχυση των επιχειρήσεων για δράσεις καινοτομίας και έρευνας στα πλαίσια του νέου ΕΣΠΑ, ζήτησε από τον Ισραηλινό οργανισμό YOSMA να εκπονήσει μελέτη, στο πλαίσιο της συμφωνίας που υπέγραψε ο Υπουργός κατά την επίσκεψη του κλιμακίου υπό τον Πρωθυπουργό στο Ισραήλ. Ο Ισραηλινός Οργανισμός ανέλαβε την εκπόνηση εξειδικευμένης μελετης για τη διαμόρφωση της στρατηγικής καινοτομίας και χρηματοδότησης της επιχειρηματικότητας. Η μελέτη προτείνει τη χρηματοδότηση των

επιχειρήσεων για δράσεις έρευνας και καινοτομίας με ποσό συνολικού ύψους 1,17 δις. ευρώ την προσεχή 7ετία, δηλαδή κατά την περίοδο υλοποίησης του νέου ΕΣΠΑ, κεφάλαια τα οποία με τη μόχλευση ιδιωτικών πόρων μπορούν μέχρι και να διπλασιαστούν, και περιλαμβάνει πέντε άξονες πολιτικής: α) Έμφαση στο θεσμό του venture capital με κεντρικό άξονα το Ταμείο Νέας Οικονομίας. β) Σύσταση θέσης Συντονιστή Τεχνολογίας που θα στελεχωθεί από άτομο εγνωσμένου κύρους. γ) Σύνδεση της επιστημονικής έρευνας με τις επιχειρήσεις με στόχο τη μεταφορά τεχνολογίας, με την οργάνωση γραφείων μεταφοράς τεχνολογίας στην επιχειρηματικότητα. δ) Αξιοποίηση του θεσμού των θερμοκοιτίδων επιχειρήσεων σε κλάδους της οικονομίας όπου υπάρχουν συγκριτικά πλεονεκτήματα. ε) Διαμόρφωση πλαισίου λειτουργίας και παροχή κινήτρων για «επιχειρηματικούς αγγέλους» (business angels) που επενδύουν σε επιχειρήσεις με ερευνητικές δραστηριότητες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Venture Capital στις χώρες του ΟΟΣΑ, ΗΠΑ και στην Ευρώπη

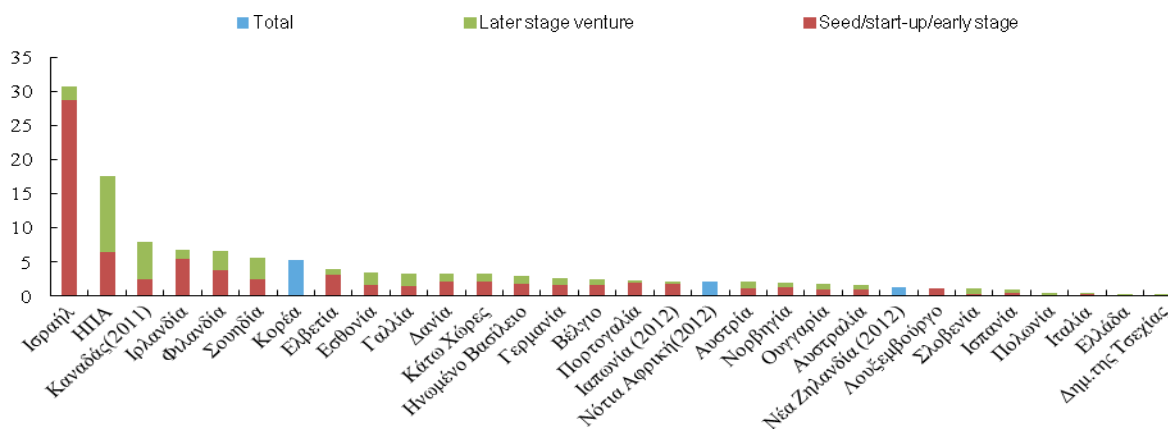
Στο παρακάτω κεφάλαιο, ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση του Venture capital για την περαιτέρω εμβάθυνση με την αποτύπωση ποσοτικών στοιχείων από χώρες του ΟΟΣΑ, τις ΗΠΑ και την Ευρώπη.

4.1 Ποσοτικά δεδομένα για το Venture Capital στις χώρες του ΟΟΣΑ, ΗΠΑ

Στο παρακάτω διάγραμμα, εμφανίζονται ως ποσοστά επί του ΑΕΠ τα ποσοτικά δεδομένα του Venture capital σε κάθε χώρα ξεχωριστά από τις παρακάτω χώρες του ΟΟΣΑ. Στις πρώτες θέσεις και πιο εξελιγμένες στο θεσμό της συγκεκριμένης επένδυσης είναι η χώρα του Ισραήλ, οι ΗΠΑ, ο Καναδάς και η Ιρλανδία, ενώ αντίθετα στις τελευταίες θέσεις βρίσκονται μεταξύ άλλων και η Πολωνία, η Ιταλία, η Ελλάδα και η Τσεχία.

Διάγραμμα 4.1.1

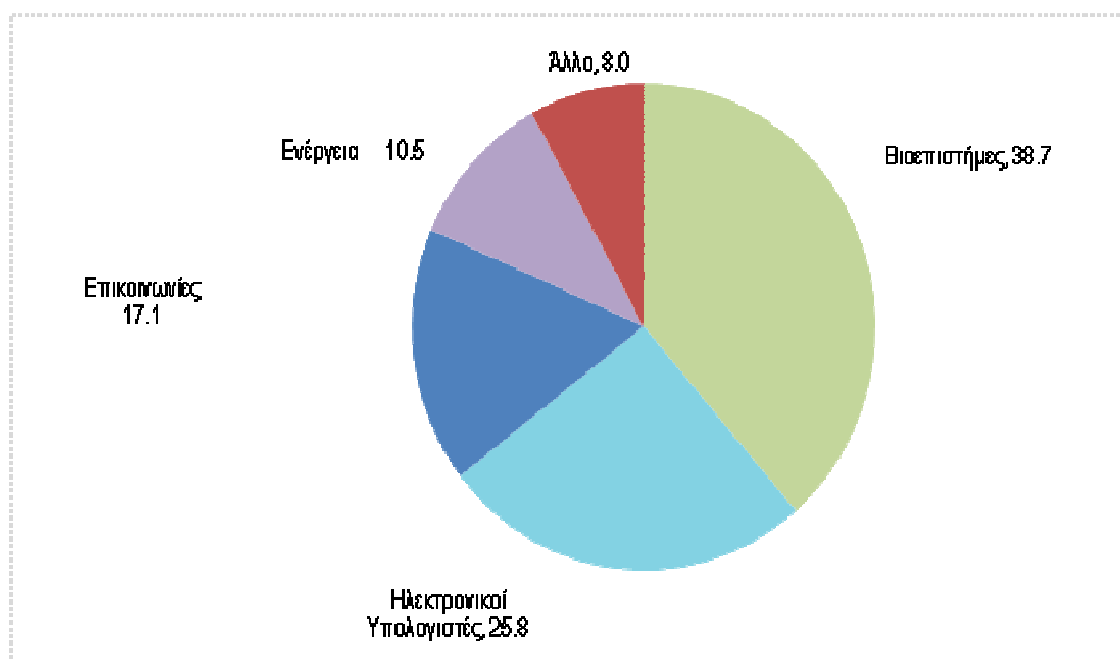
Venture capital ως % του ΑΕΠ, 2013



Πηγή: OECD

Στο διάγραμμα 4.1.2 παρατηρείται ο τρόπος με τον οποίο έχουν καταμεριστεί στις ΗΠΑ οι επενδύσεις Venture capital και πιο συγκεκριμένα σε ποιον κλάδο της οικονομίας. Τα στοιχεία έχουν ληφθεί από τον OECD για το έτος 2012 και απεικονίζεται ότι το μεγαλύτερο μερίδιο καταλαμβάνουν οι επενδύσεις Venture capital σε βιοεπιστήμες, στη συνέχεια σε ηλεκτρονικές υπολογιστές, σε επικοινωνίες, σε ενέργεια και τέλος σε άλλους τομείς της οικονομίας.

Διάγραμμα 4.1.2
Επενδύσεις Venture Capital ανά Τομέα στις ΗΠΑ, 2012

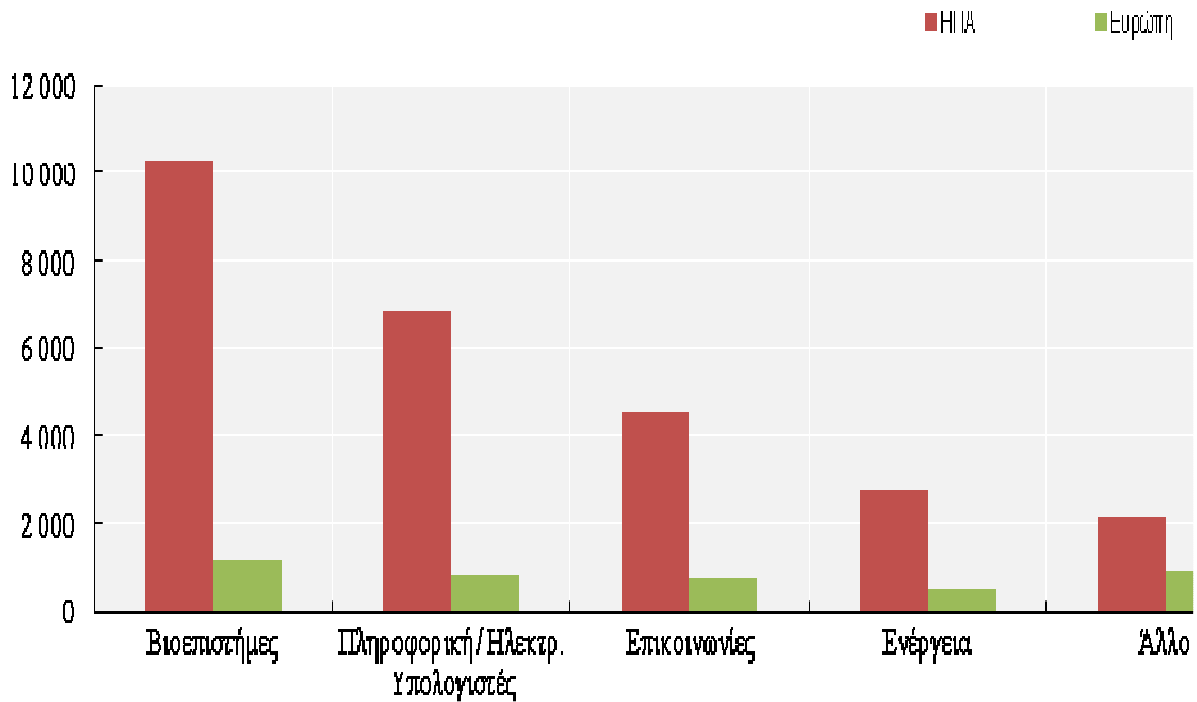


Πηγή: OECD

Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζεται διαγραμματικά η σύγκριση για το Venture capital τόσο βάσει της Ευρώπης και των ΗΠΑ, αλλά και ανά τομέα της οικονομίας. Σε κάθε περίπτωση, είναι έκδηλο ότι οι ΗΠΑ είναι πιο εξελιγμένες με την Ευρώπη να είναι ουραγός σε όλους τους κλάδους διατηρώντας ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα.

Διάγραμμα 4.1.3

Επενδύσεις Venture Capital ανά Τομέα στις ΗΠΑ και την Ευρώπη, 2012



Πηγή: OECD

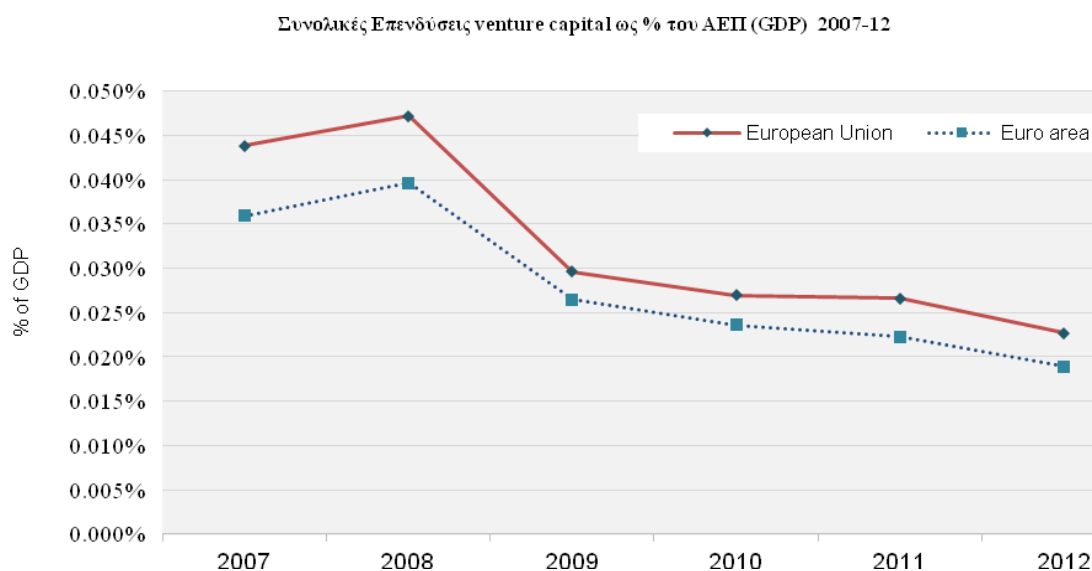
Σε κάθε περίπτωση το συμπέρασμα που προκύπτει είναι ότι οι ΗΠΑ είναι ιδιαίτερα εξελιγμένες όσον αφορά το Venture capital, ενώ τόσο η Ευρωπαϊκές χώρες και η Ελλάδα που μας αφορά, έχουν διατηρήσει χαμηλά επίπεδα εξέλιξης.

4.2 Ποσοτικά δεδομένα για το Venture Capital στα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Παρακάτω βλέπουμε την πορεία του Venture capital στην Ευρωπαϊκή Ζώνη από το 2007 έως και το 2012 ως ποσοστό επί του ΑΕΠ. Παρατηρείται λοιπόν, ότι ανά έτος τα ποσοστά ακολουθούν πτωτική πορεία επιβεβαιώνοντας, τόσο τη χαμηλή ανάπτυξη της Ευρώπης στο συγκεκριμένο θεσμό, όσο και στο γεγονός ότι από το 2008 και μετέπειτα ακολουθείται ιδιαίτερα έντονη πτώση κάτι που επηρεάζεται και από την οικονομική κρίση.

Διάγραμμα 4.2.1

Επενδύσεις Venture Capital ως % του ΑΕΠ, 2007 – 2012

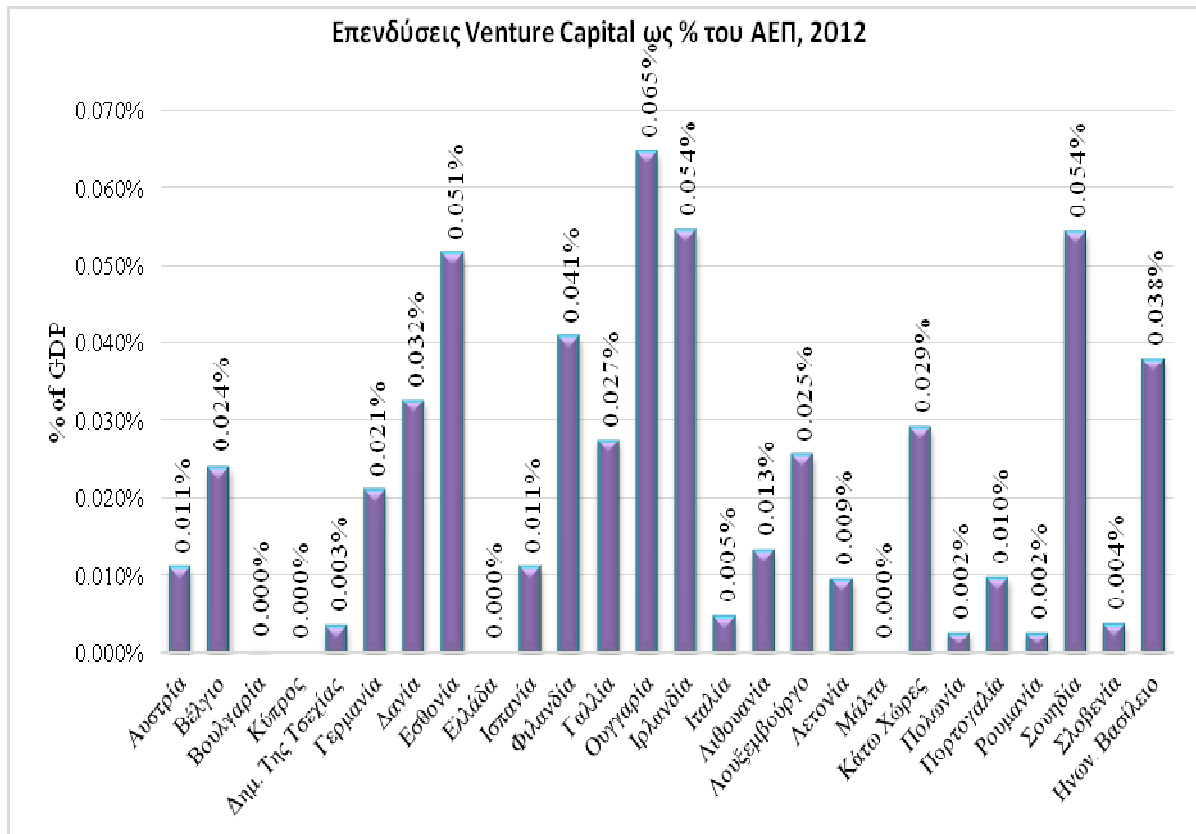


Πηγή: OECD

Στο διάγραμμα 4.2.2 απεικονίζονται τα ποσοστά επί του ΑΕΠ για το έτος 2012 όσον αφορά τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στις πρώτες θέσεις βρίσκονται οι Ουγγαρία, Ιρλανδία, Σουηδία, Εσθονία και Ην. Βασίλειο, ενώ στις τελευταίες θέσεις βρίσκονται οι Βουλγαρία, Κύπρος, Ελλάδα, Ρουμάνια, Πολωνία κλπ.

Διάγραμμα 4.2.2

Επενδύσεις Venture Capital ως ποσοστό του ΑΕΠ στα Κράτη Μέλη της Ε.Ε., 2012

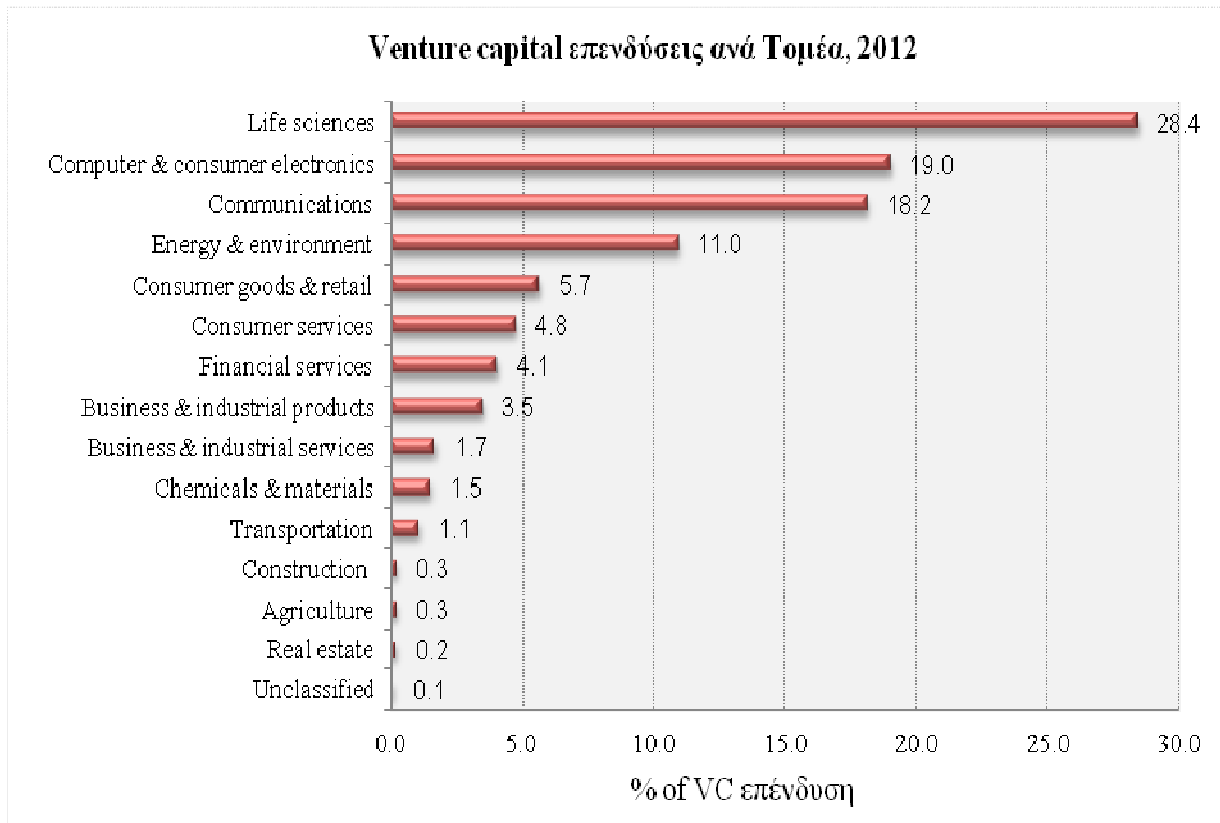


Πηγή: OECD

Στο συγκεκριμένο διάγραμμα, παρουσιάζονται το ποσοστό των κλάδων της οικονομίας που πραγματοποιούνται επενδύσεις Venture capital για το έτος 2012. Με ποσοστό 28,4% την πρώτη θέση έχουν οι βιοεπιστήμες, με 19% οι Ηλεκτρονικοί Υπολογιστές και με 18,2% οι Επικοινωνίες. Τα χαμηλότερα ποσοστά, κατέχουν οι Γεωργία, η Αγορά των ακινήτων και οι Κατασκευές.

Διάγραμμα 4.2.3

Επενδύσεις Venture Capital ανά Τομέα, 2012

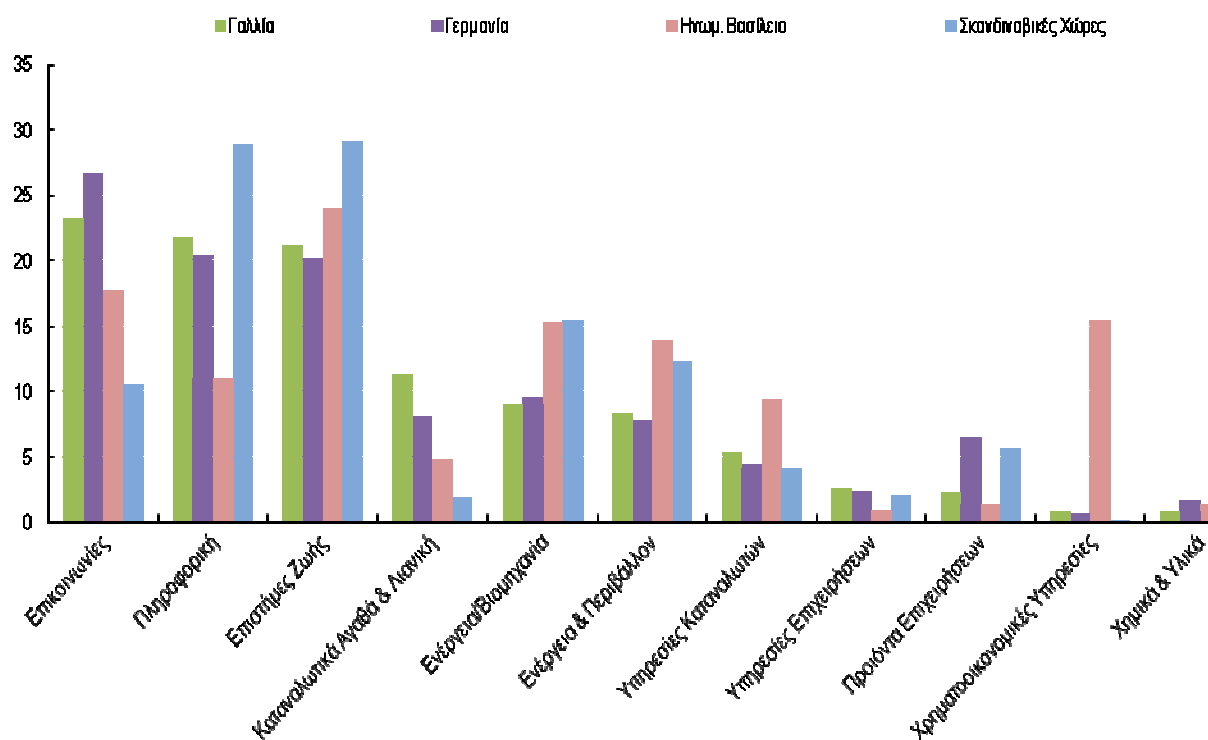


Πηγή: OECD

Στο διάγραμμα 4.2.4, λαμβάνοντας υπόψη τις χώρες Γαλλία, Γερμανία, Ην. Βασίλειο και τις Σκανδιναβικές Χώρες, παρουσιάζονται τα ποσοτά που συγκεντρώνουν σε κάθε κλάδο της οικονομίας. Συνολικά, το μεγαλύτερο μέρος επενδύσεων συγκεντρώνονται στους τομείς Επικοινωνίες, Πληροφορική και Επιστήμες ζωής και από τα πιο χαμηλά ποσοστά παρουσιάζουν οι κλάδοι Υπηρεσίες επιχειρήσεων, Προϊόντα επιχειρήσεων, Χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και Χημικά & Υλικά.

Διάγραμμα 4.2.4

Επενδύσεις Venture Capital ανά Τομέα σε επιλεγμένες Ευρωπαϊκές χώρες, 2012



Πηγή: OECD

Από τα παραπάνω διαγράμματα εξάγεται το συμπέρασμα ότι οι τομείς που συγκεντρώνουν τα περισσότερα ποσοστά επενδύσεων είναι οι Επικοινωνίες, η Πληροφορική και οι Επιστήμες Ζωής, ενώ συνολικά οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης παρουσιάζουν χαμηλά ποσοστά στο Venture capital με ουραγό την Ελλάδα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Οικονομική Κρίση στις χώρες και η επίδραση στο Venture Capital

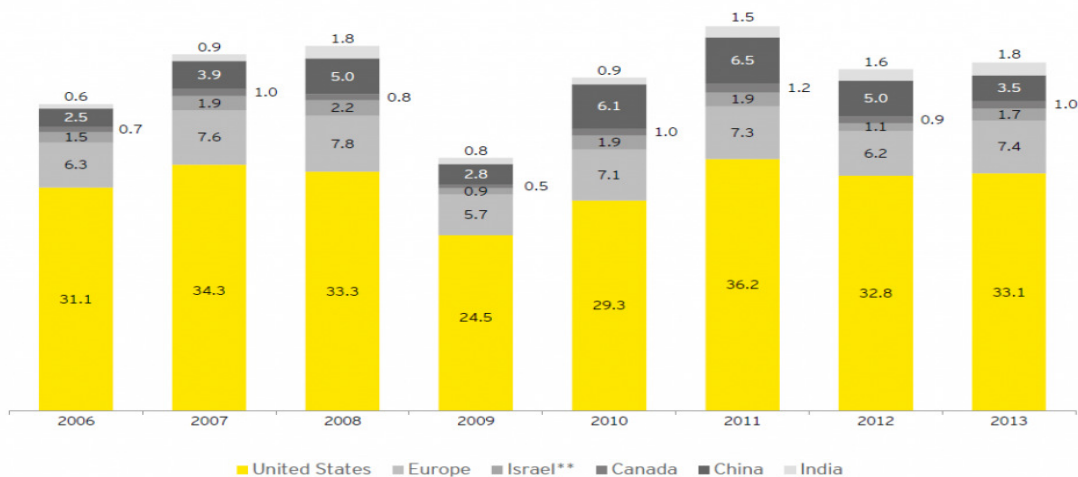
5.1 Venture Capital και οικονομική κρίση

Όπως ήταν φυσικό η οικονομική κρίση έπληξε τον κλάδο των επιχειρηματικών κεφαλαίων (Venture Capital). Η εκτεταμένη οικονομική αβεβαιότητα είχε ως αποτέλεσμα το 2009 την μείωση των επενδύσεων Venture Capital. Στο Διάγραμμα 5.1.1 παρατηρούμε, ότι οι επενδύσεις συρρικνώθηκαν σε όλες τις αγορές.

Διάγραμμα 5.1.1
Επενδύσεις Venture Capital, 2006 – 2013

Global annual VC investment 2006-13

Totals: (Rounds)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Totals: (US\$b)	42.7	49.7	50.8	35.2	46.4	54.7	47.6	48.5



Source: Dow Jones VentureSource, 2014
**All-site Israeli companies

Πηγή: Dow Jones Venture Source, 2014

Σύμφωνα με τα πορίσματα μίας έρευνας πάνω στη διαφορά μεταξύ χρηματοδοτούμενων από VC και μη εταιρειών, που διενεργήθηκε την περίοδο 1994-2000 σε περίπου 500 επιχειρήσεις

τεχνολογικού περιεχομένου με έδρα τους την Silicon Valley, οι χρηματοδοτούμενες από VC εταιρίες έχουν κατά μέσο όρο 15 περισσότερους υπαλλήλους από τις μη χρηματοδοτούμενες. Ο αριθμός των εργαζομένων συχνά λαμβάνεται ως αντιπροσωπευτική μεταβλητή της ανάπτυξης ομοειδών εταιριών κάτι που έγινε και σε αυτή τη περίπτωση. Μετά από ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ενός δείγματος αυτών των 500 επιχειρήσεων, η έρευνα έδειξε ότι οι επιχειρήσεις, χρηματοδοτούμενες από venture capital, είναι πιο ανεπτυγμένες. Έχοντας αυτά τα στοιχεία στα χέρια τους οι κυβερνήσεις, μπορούν να συμβάλουν στην οικονομική ανάπτυξη, στην δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και στην γρηγορότερη εξέλιξη της τεχνολογίας.

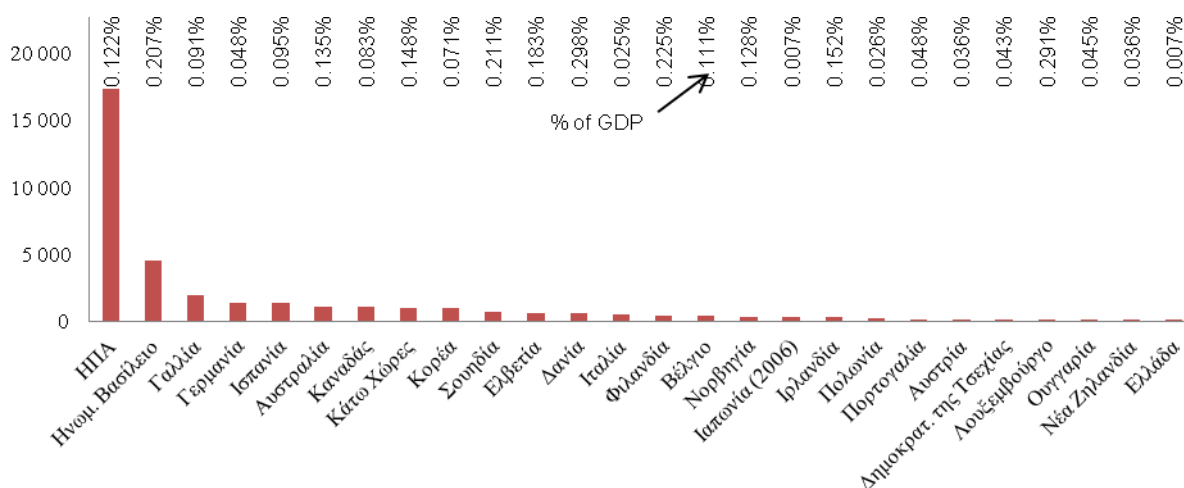
Κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης ο Thomas Friedman, δημοσιογράφος στην εφημερίδα New York Times, είχε προτείνει την εξής απλή ιδέα στην κυβέρνηση της Αμερικής: *Οι εταιρίες δεν έχουν αρκετά έσοδα, αναγκάζονται να προβούν σε απολύσεις, κάτι το οποίο οδηγεί σε ένα φαύλο κύκλο. Στην προσπάθεια της να σώσει την κατάσταση, η κυβέρνηση της Αμερικής δίνει σε γιγαντιαίες εταιρίες τεράστια ποσά, ώστε να συμβάλει στην ανάκαμψη τους.* Όμως, όπως υποστηρίζει ο Thomas Friedman, αυτή είναι λάθος μέθοδος, αφού καθυστερεί το αναπόφευκτο. Γι' αυτό, πρότεινε στην κυβέρνηση να μαζέψει τις μεγαλύτερες 20 εταιρίες venture capital, που δεν έχουν κεφάλαια να επενδύσουν, αφού οι κύριοι limited partners τους αποτελούνται από κληροδοτήματα πανεπιστημίων και συνταξιοδοτικά ταμεία, οι οποίοι όμως λόγω της οικονομικής κρίσης δεν μπορούν να χρηματοδοτήσουν VC funds, και να τους κάνει την εξής πρόταση σε κάθε μία. «Η κυβέρνηση θα σας χρηματοδοτήσει με 1 δις. \$ του αμερικανικού δημοσίου για να χρηματοδοτήσετε εσείς τις καλύτερες προτάσεις από επιχειρήσεις που θέλουν χρηματοδότηση. Αν δεν αποδώσουν, χάνουμε όλοι. Αν κάποια από αυτές γίνει η επόμενη Microsoft ή Intel, οι φορολογούμενοι θα σας δώσουν το 20% του equity που αντιστοιχεί στο fund που χρηματοδοτήθηκε από αυτούς και θα κρατήσουν το 80% για αυτούς.». Επίσης τονίζει, ότι εταιρίες σαν την Intel, ιδρύθηκαν σε περιόδους ύφεσης και ότι πρέπει να αγνοηθούν οι ηττημένοι (δηλ. οι εταιρίες-κολοσσοί που προσπαθούν μάταια να σωθούν) και να δοθεί βάση σε νέες επιχειρηματικές ιδέες.

Πιο συμβατικά βήματα για να βοηθήσει μία κυβέρνηση την βιομηχανία του venture capital είναι μέσω της φορολογίας. Ένας άλλος τρόπος που μπορεί να βοηθήσει η κυβέρνηση την κατάσταση, είναι να μειώσει τα εμπόδια επιχειρηματικότητας, όπως είναι οι περιορισμοί στις προσλήψεις και απολύσεις εργαζομένων, κάτι που μπορεί να μειώσει τα σταθερά κόστη της επιχείρησης. Τέλος, θα μπορούσε με οικονομικά κίνητρα να ενθαρρύνει τη συγχώνευση των

κεφαλαίων των business angels με έμπειρες εταιρίες venture capital, αντί αυτοί να επενδύουν ατομικά. Σύμφωνα με έρευνα που διεξήγαγε η Deloitte, για να καταγράψει τις τάσεις που υπάρχουν σήμερα για το venture capital, αναμένεται να αυξηθεί η συμμετοχή των κυβερνήσεων στην επένδυση των venture capital. Η ιδιωτική πρωτοβουλία φθίνει λόγω της οικονομικής κρίσης, οι επενδυτές γίνονται πιο επιφυλακτικοί όσον αφορά τις επενδύσεις που θα χρηματοδοτήσουν, πόσο μάλλον, για τις επενδύσεις VC που εμπεριέχουν και έναν υψηλότερο κίνδυνο, άρα λογικό είναι οι κυβερνήσεις να τονώσουν τις οικονομίες των χωρών τους μέσω της ενίσχυσης του θεσμού των VC.

Γίνεται επομένως, κατανοητό ότι το Venture Capital αποτελεί σημαντική πηγή χρηματοδότησης νέων επιχειρήσεων. Σύμφωνα με στοιχεία του OECD τα ποσά που δαπανήθηκαν ως ποσοστό του ΑΕΠ απεικονίζονται στο διάγραμμα 5.1.2. Το 2008, οι Ηνωμένες Πολιτείες αντιπροσώπευαν το 49% των συνολικών επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων στις χώρες του ΟΟΣΑ. Το Ηνωμένο Βασίλειο ήταν η μόνη άλλη χώρα όπου το ποσοστό αυτό υπερέβη το 10% του συνόλου του ΟΟΣΑ. Η Δανία και το Λουξεμβούργο έχουν την υψηλότερη ένταση των επενδύσεων επιχειρηματικού κεφαλαίου, με μόλις κάτω από 0,3% του ΑΕΠ τους. Η ένταση είναι επίσης υψηλά στη Φινλανδία (0,23%) και το Ηνωμένο Βασίλειο (0,21%).

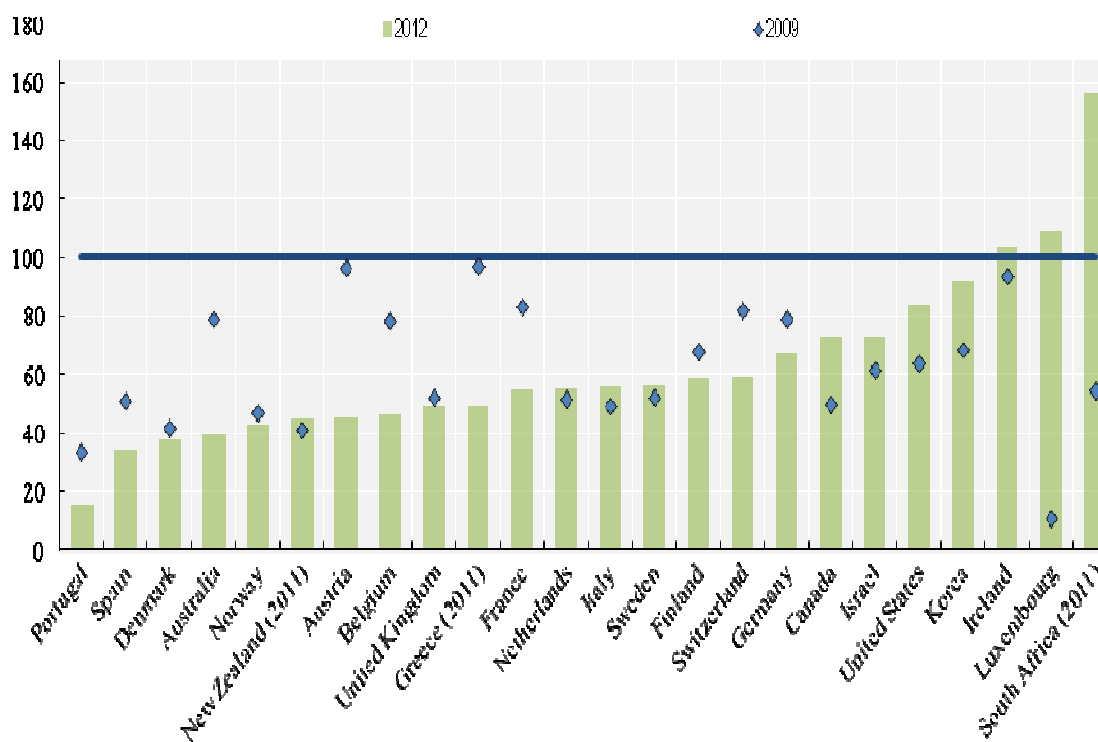
Διάγραμμα 5.1.2
Επενδύσεις Venture Capital, 2008



Πηγή: OECD

Στο Διάγραμμα 5.3 παρουσιάζεται η τάση των επενδύσεων Venture Capital κατά το έτος 2009 και το 2012. Η κρίση έχει πλήξει σημαντικά τον κλάδο των επιχειρηματικών κεφαλαίων. Το 2012, στις περισσότερες χώρες, το επίπεδο των επενδύσεων επιχειρηματικού κεφαλαίου ήταν περίπου το 60% των επιπέδων του 2007. Στην Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο, ωστόσο επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν το 2012 ξεπέρασε τα επίπεδα προ της κρίσης. Οι επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια αντιπροσωπεύουν ένα πολύ μικρό ποσοστό του ΑΕΠ, π.χ. συχνά λιγότερο από 0,03%. Εξαιρέσεις είναι το Ισραήλ και οι Ηνωμένες Πολιτείες, όπου ο τομέας των επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι πιο ώριμη και εκπροσωπείται το 2012 γύρω στο 0,4% και το 0,17% του ΑΕΠ, αντίστοιχα.

Διάγραμμα 5.1.3
Επενδύσεις Venture Capital, 2009 και 2012



Πηγή: OECD

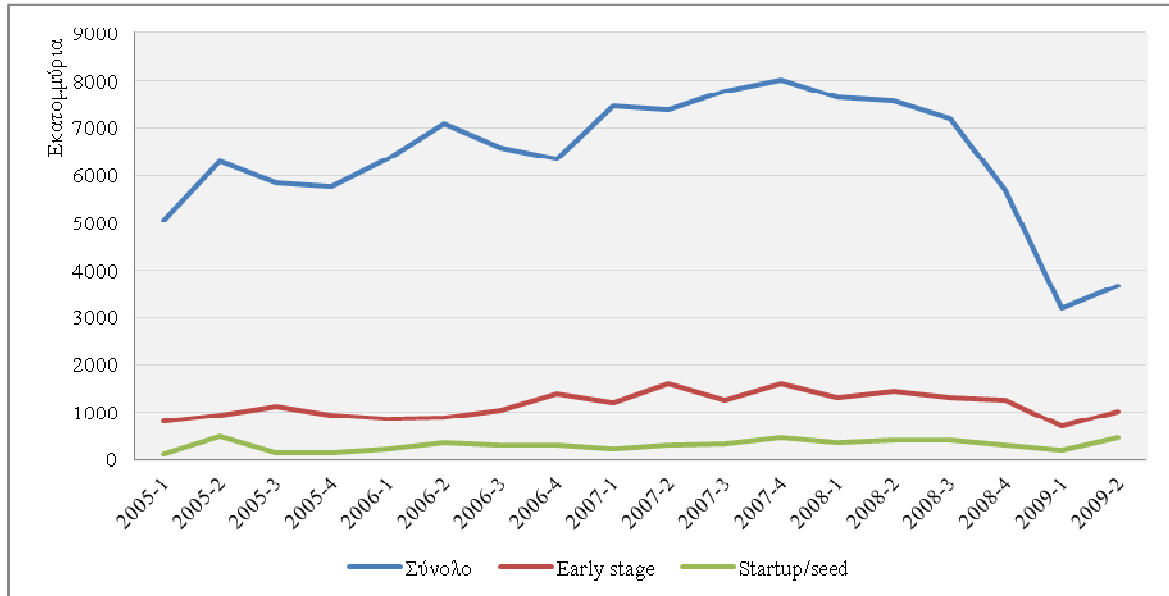
5.2 Venture Capital κατά την Οικονομική Κρίση στις ΗΠΑ

Τα έτη 2008 έως 2009 θα είναι γνωστά για την οικονομική κρίση, η οποία θεωρείται ως μία από τις χειρότερες μετά τη Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930 (Almunia et al, 2009). Η κρίση συνέβαλε στην αποτυχία πολλών γνωστών εταιρειών, οδήγησε σε σημαντική μείωση καταναλωτικού πλούτου και οδήγησε σε έντονη υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας. Η κρίση έγινε ορατή σε όλους με την πτώχευση της Lehman Brothers και τη σχεδόν χρεοκοπία της American International Group (AIG) τον Σεπτέμβριο του 2008. Μετά από αυτά τα γεγονότα, πολλά άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στις ΗΠΑ και σε όλο τον κόσμο επηρεάστηκαν και έχασαν μεγάλο μέρος της αξίας τους. Κάποιοι από αυτούς σώθηκαν από την πτώχευση μέσα από κυβερνητικές παρεμβάσεις.

Τα επιχειρηματικά κεφάλαια, είναι μια σημαντική πηγή χρηματοδότησης για νέες επιχειρήσεις που βασίζονται στην τεχνολογία. Διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στην προώθηση ριζικών καινοτομιών και είναι ένας από τους καθοριστικούς παράγοντες της επιχειρηματικότητας. Στα παρακάτω Διαγράμματα 5.2.1 και 5.2.2, παρατηρούμε ότι στις Ηνωμένες Πολιτείες οι συνολικές επενδύσεις άρχισαν να υποχωρούν από τις αρχές του 2008. Πρώιμο στάδιο, το κεφάλαιο εκκίνησης και οι επενδύσεις “σπόρων” ακολούθησαν το ίδιο μοτίβο, με μειώσεις 56% και 60%, αντίστοιχα, κατά την ίδια περίοδο.

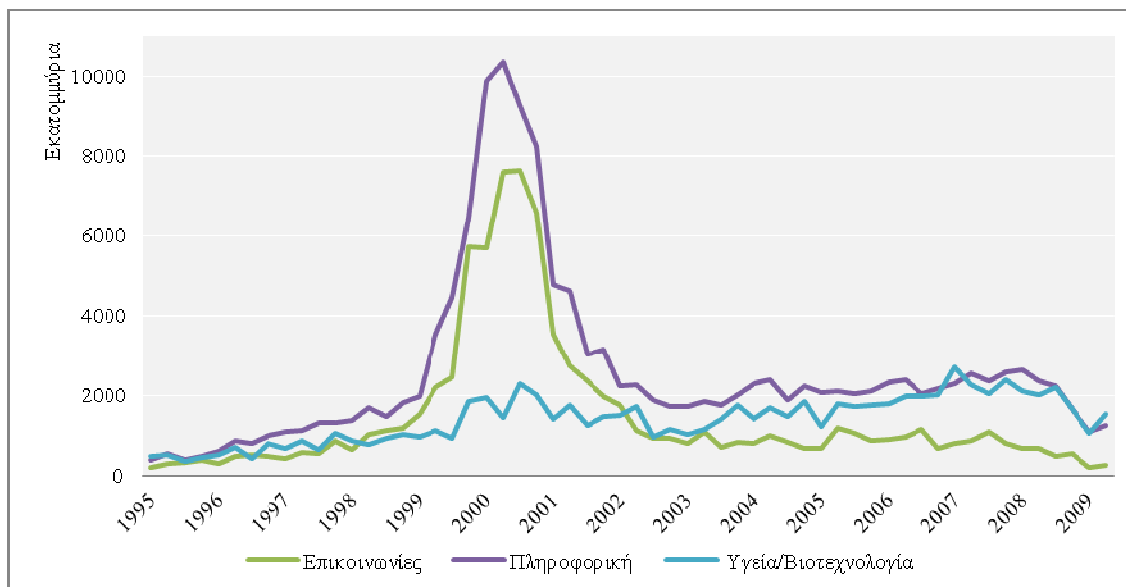
Η φούσκα του Διαδικτύου στις αρχές της δεκαετίας του 2000 έδειξε σαφώς ότι το επιχειρηματικό κεφάλαιο είναι πολύ ευαίσθητο σε περιόδους οικονομικής ύφεσης. Το συνολικό ποσό των αμερικανικών επενδύσεων επιχειρηματικού κεφαλαίου μειώθηκαν κατά περίπου 42% μέσα σε μόλις ένα τέταρτο στις αρχές του 2001. Μέχρι το τέλος του πρώτου τριμήνου του 2003, οι επενδύσεις venture capital είχαν μειωθεί κατά 85% από το πρώτο τρίμηνο του 2000 (διάγραμμα 5.2.2).

Διάγραμμα 5.2.1
Επενδύσεις ΗΠΑ venture capital σύμφωνα με τα στάδια stage - latest (από 1^ο τρίμηνο του 2005 έως το 2^ο του 2009)



Πηγή: OECD

Διάγραμμα 5.2.2
Τάση των Επενδύσεων Venture Capital ανά τομέα στη Βιομηχανία, στις ΗΠΑ

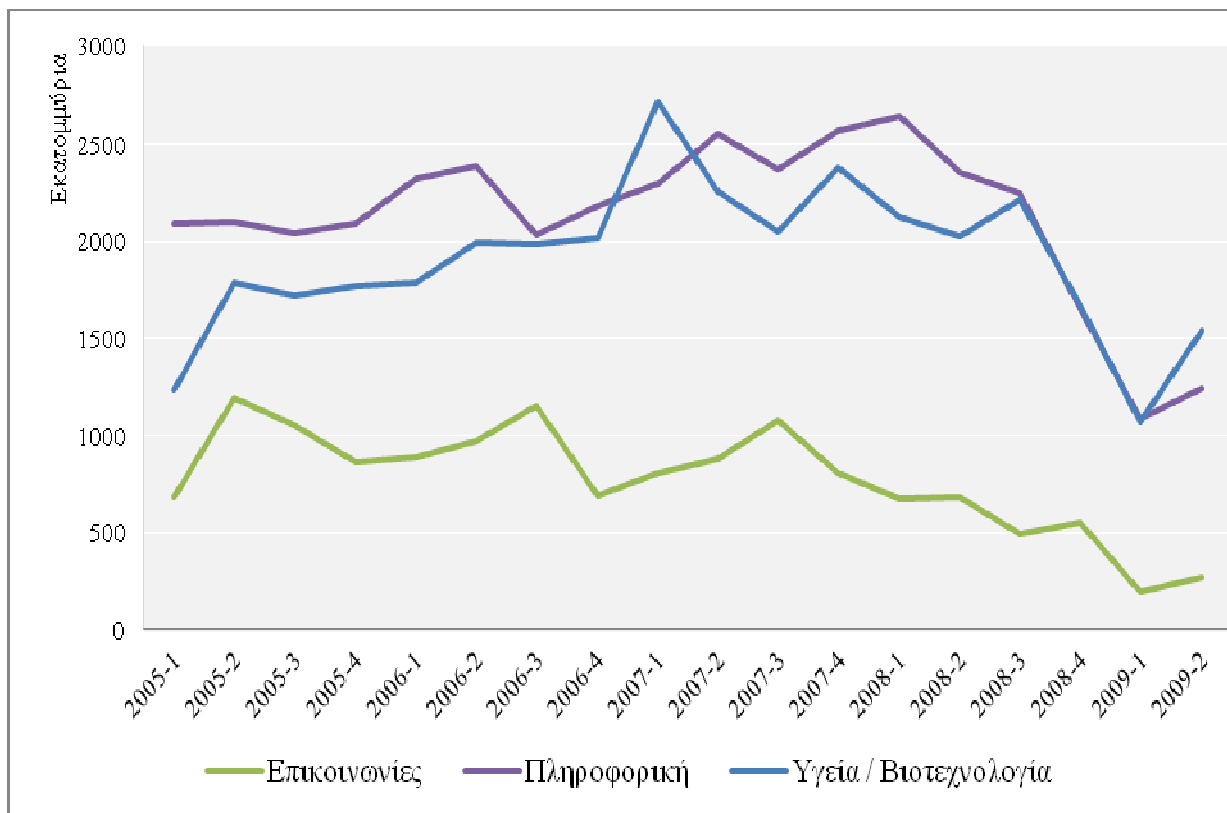


Πηγή: OECD

Η πτώση ήταν ιδιαίτερα έντονη στους τομείς της επικοινωνίας, όπου η μείωση των επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων που ξεκίνησε το τρίτο τρίμηνο του 2007 ξεπέρασε το 80% μέχρι το τέλος του πρώτου τριμήνου του 2009 όπως παρουσιάζεται στο διάγραμμα 5.2.3. Στις τεχνολογίες της πληροφορίας και στις βιομηχανίες της υγείας και της βιοτεχνολογίας, η μείωση των επενδύσεων επιχειρηματικών ήταν ίση με 59% και 55%, αντίστοιχα.

Διάγραμμα 5.2.3

Τάση των Επενδύσεων Venture Capital ανά τομέα στη Βιομηχανία, στις ΗΠΑ (από 1^ο τρίμηνο του 2005 έως το 2^ο του 2009)



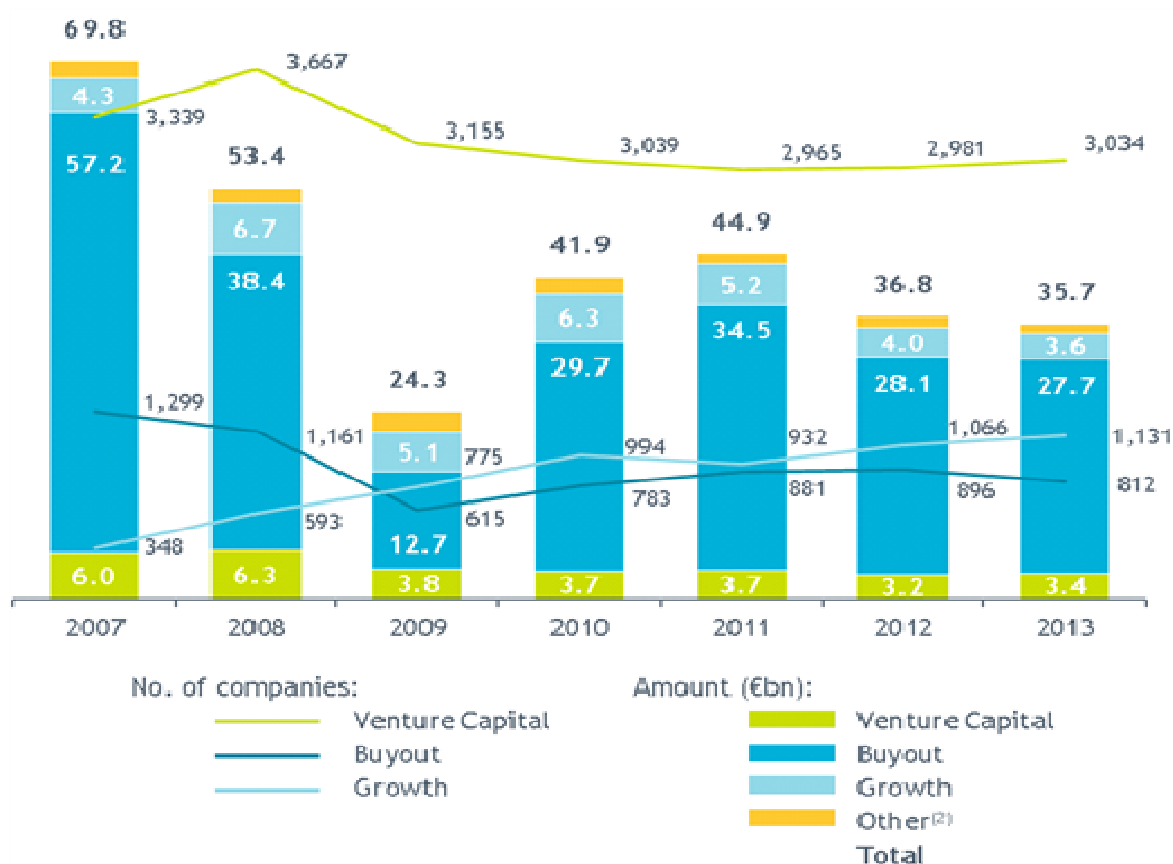
Πηγή: OECD

5.3 Venture Capital κατά την Οικονομική Κρίση στην Ευρώπη

Σύμφωνα με στοιχεία της European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA), παρακάτω απεικονίζονται διαγραμματικά η πορεία του Venture Capital στην Ευρώπη, κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης.

Διάγραμμα 5.3.1

Venture Capital κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης στην Ευρώπη 2007-2013



Πηγή: European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA)

Σύμφωνα λοιπόν με τα παραπάνω στοιχεία του διαγράμματος, παρατηρείται ότι όπως και στις ΗΠΑ, τόσο και στην Ευρώπη, υπήρξε επδραση στα ποσοστά του Venture Capital. Σταδιακά από το 2008 και μετά που τα επίπεδα αγγίζουν το μέγιστο όπως απεικονίζεται, από το 2009 και μετά παρουσιάζεται πτώση των μεγεθών με χαμηλότερα νούμερα το έτος 2012, ενώ μία αυξητική τάση το 2013 με μικρή άνοδο της τάξεως του 3,4 έναντι του 3,2 της προηγούμενης χρονιάς.

Είναι φυσικό η οικονομική κρίση από τη στιγμή που επηρέασε την παγκόσμια οικονομία εν γένει, να επηρεάσει και την ευρωπαϊκή οικονομία και πιο συγκεκριμένα την επιχειρηματικότητα και τους τρόπους χρηματοδότησής της κάτι που είχε αντίκτυπο και στην ελληνική οικονομία η οποία είναι σε πρώιμο στάδιο όσον αφορά το θεσμό του Venture Capital

Με αργούς ρυθμούς παρατηρείται μία σταθερή, αλλά ανοδική τάση στα μεγέθη του Venture Capital, κάτι που θα αποτυπώσει τα σημάδια του στην αύξηση της επιχειρηματικότητας και οπουδήποτε είναι δυνατό να εμφανισθεί δυνατότητα επένδυσης όπως είναι η Έρευνα και Ανάπτυξη (R&D), η καινοτομία, η τεχνολογία κλπ.

5.4 Το Venture Capital ως διέξοδος από την Οικονομική Κρίση: Η Περίπτωση του Ισραήλ

Ο θεσμός του Venture Capital στο Ισραήλ ξεκίνησε στα μέσα της δεκαετίας του 1980 και από τότε συνεχίζει και αναπτύσσεται. Ο κλάδος των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών του Ισραήλ έχει περίπου 70 ενεργά ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων, εκ των οποίων τα 14 είναι διεθνή VC με γραφεία στο Ισραήλ.¹² Η σημασία του Venture Capital είναι τόσο σημαντική για την χώρα αυτή που ονόμασαν τον αναπτυσσόμενο χώρο των start-up εταιρειών "Silicon Wadi", από το αντίστοιχο "Silicon Valley" της Καλιφόρνια στις Η.Π.Α.

Πιο συγκεκριμένα η πρώτη εμφάνιση Venture Capital στο Ισραήλ γίνεται το 1985 όταν ιδρύεται η Athena Venture Partners, από τον Dan Tolkowsky ο οποίος έχει ως βασική ιδέα να οδηγήσει μεγάλες Ισραηλινές επιχειρησεις στο χρηματιστήριο αξιών των ΗΠΑ (Nasdaq).

Η επιτυχία του κλάδου Venture Capital στο Ισραήλ συνέχιστηκε με Yozma το 1993 με πρωτοβουλία της κυβέρνησης, προσφέροντας ελκυστικά φορολογικά κίνητρα για ξένες επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων στο Ισραήλ και την υπόσχεση να διπλασιάζεται οποιαδήποτε επένδυση με κεφάλαια από την κυβέρνηση. Ως αποτέλεσμα των προσπαθειών τους, οι ετήσιες δαπάνες επιχειρηματικών κεφαλαίων Ισραήλ αυξήθηκαν σχεδόν 60 φορές, από \$ 58 εκατομμύρια σε 3,3 δις \$, μεταξύ του 1991 και του 2000. Ο αριθμός των εταιριών που χρησιμοποιούσε ισραηλινά κεφαλαία επιχειρηματικού κινδύνου αυξήθηκε από 100 σε 800. Τα έσοδα του IT (Information Technology) κλάδου του Ισραήλ αυξήθηκαν από \$ 1.6 δισεκατομμύρια σε \$ 12.5 δισεκατομμύρια. Μέχρι το 1999, το Ισραήλ κατέλαβε τη δεύτερη θέση μετά τις Ηνωμένες Πολιτείες στο επενδεδυμένο κεφάλαιο ιδιωτικού μετοχικού

¹² https://en.wikipedia.org/wiki/Venture_capital_in_Israel

κεφαλαίου ως ποσοστό του ΑΕΠ. Ακόμη, σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, το Ισραήλ κατέχει την 1η θέση στον κόσμο σε δαπάνες για Έρευνα και Ανάπτυξη (R & D) ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Αν και ο κλάδος επιχειρηματικού κεφαλαίου Ισραήλ έπαιξε σημαντικό ρόλο στον τομέα της υψηλής τεχνολογίας, η οικονομική κρίση του 2007-2010 επηρέασε και τη διαθεσιμότητα των κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου σε τοπικό επίπεδο. Το 2009, υπήρχαν 63 συγχωνεύσεις και εξαγορές στην ισραηλινή αγορά συνολικής αξίας \$ 2.540.000.000, 7% κάτω από τα επίπεδα του 2008, όταν 82 ισραηλινές εταιρείες που συγχωνεύθηκαν ή επίκτητες, και 33% χαμηλότερες από ό, τι το 2007 τα έσοδα (\$ 3.790.000.000), όταν 87 ισραηλινές εταιρείες που συγχωνεύθηκαν ή εξαγοράστηκαν. Το 2011 546 ισραηλινές εταιρείες υψηλής τεχνολογίας προσέλκυσαν \$ 2.14 δισεκατομμύρια , 70 % περισσότερο από το 2010 , και 91 % από το 2009 .

Διάγραμμα 5.4.1

Συνολικές επενδύσεις σε Ισραηλινά Venture Capital Funds



Πηγή: <http://www.investinisrael.gov.il/NR/exeres/A19A138D-87A7-416B-8D62-1C968E035E13.htm>

Την ώρα που η ανάπτυξη των ελληνικών νεοφυών επιχειρήσεων συνεχίζεται με ταχείς ρυθμούς και η αναζήτηση για επενδυτικά κεφάλαια γίνεται όλο και πιο έντονη, η “εμπειρία” από το Ισραήλ, το οποίο έχει χαρακτηριστεί παγκόσμιο κέντρο υψηλής τεχνολογίας,

φαίνεται να είναι σημαντική: 5.000 νεοφυείς επιχειρήσεις βρίσκονται αυτή τη στιγμή σε λειτουργία, ενώ 2.500 πολυεθνικές εταιρείες έχουν κέντρα έρευνας και ανάπτυξης στη χώρα.

Είναι δε χαρακτηριστικό πως κάθε χρόνο επενδύονται σε εταιρείες τεχνολογίας 2,2 - 2,3 δισ. δολάρια, από τα οποία το 80% αποτελούν ξένα κεφάλαια. Τα περισσότερα κεφάλαια έρχονται από τις ΗΠΑ, όμως ραγδαία άνοδο σημειώνουν τα τελευταία χρόνια τα ρωσικά και τα κινεζικά κεφάλαια. Στο Ισραήλ ιδρύονται ετησίως έξι χιλιάδες νέες επιχειρήσεις και το 50% των εξαγωγών αφορά σε προϊόντα τεχνολογίας και σε υπηρεσίες. Η χώρα διαθέτει ένα ανθηρό οικοσύστημα επενδυτικού κεφαλαίου και αγγέλων (angels) και υπάρχει μεγάλη χρηματική και θεσμική υποστήριξη του κράτους προς τους τομείς της έρευνας και της ανάπτυξης.¹³

Χρειάστηκαν βέβαια περίπου 30 χρόνια μέχρι το Ισραήλ να πετύχει τα παραπάνω νούμερα και να περάσει από την αγροτική οικονομία στην παραγωγή υψηλής τεχνολογίας και στη δημιουργία ενός οικοσυστήματος νέας επιχειρηματικότητας που περιλαμβάνει τις επιχειρήσεις, τα επενδυτικά κεφάλαια, εκκολαπτήρια (incubators) και επιταχυντές (accelerators). Η “μαγική συνταγή” αποτελείται από δύο μόνο συστατικά: την επένδυση στην έρευνα και την παρακίνηση της πολιτείας προς τους νέους επιχειρηματίες να μην φοβούνται να πάρουν ρίσκο, ακόμη και αν η επιχειρηματική τους προσπάθεια αποτύχει. Είναι μάλιστα ενδεικτικό πως το δημόσιο τομέας του Ισραήλ δίνει χρηματοδότηση 50% στις νέες επιχειρήσεις ως αρχικό κεφάλαιο. Αν η επιχείρηση δεν καταστεί κερδοφόρα, τότε η χρηματοδότηση δεν επιστρέφεται. Αν όμως η επιχείρηση επιβιώσει, τότε το κεφάλαιο επιστρέφεται σταδιακά.

Η συμβολή όμως και του δημόσιου τομέα είναι εξίσου σημαντική, αρκεί το κράτος να μην λαμβάνει το ρόλο του “manager”. Θα πρέπει να υπάρχει συνεργασία του ιδιωτικού με το δημόσιο τομέα, με το δεύτερο όχι μόνο να προωθεί επενδυτικά κεφάλαια, αλλά και να στηρίζει προγράμματα έρευνας και ανάπτυξης. Δεν είναι άλλωστε τυχαίο όπως όλοι οι τεχνολογικοί κολοσσοί, μεταξύ των οποίων η Google, το Facebook, το Yahoo, η Samsung, η Apple, έχουν κέντρα έρευνας και ανάπτυξης στο Ισραήλ. Εξίσου σημαντικό είναι ακόμη να υπάρχουν συνεργασίες μεταξύ των διάφορων χωρών με σκοπό κοινά προγράμματα ανάπτυξης. Η καινοτομία δεν έχει όρια. Το ίδιο θα πρέπει να γίνει και στην ελληνική περίπτωση.

¹³ <http://www.capital.gr/story/2172083>

Ακόμη, όπως εξηγεί και ο επικεφαλής τεχνικού τομέα του Jerusalem Venture Partners (JVP), κ. Χάιμ Κοπάνς, στόχος είναι η διασύνδεση των καινοτομιών με τις ανάγκες της αγοράς. «Κοιτάμε την αγορά και προσπαθούμε να καταλάβουμε τι λείπει», επισημαίνει ο επικεφαλής ενός από τα μεγαλύτερα venture capital με έδρα το Ισραήλ και παρουσία στη Νέα Υόρκη και στο Παρίσι. Με αυτή τη λογική επένδυσε άλλωστε το JVC στην ιδέα που ο ίδιος είχε αναπτύξει αρκετά χρόνια πριν, μια εφαρμογή που αντιμετώπισε τα προβλήματα καθυστέρησης στα ATM's. Το JVP συστάθηκε το 1993 και άντλησε περίπου 1 δισ. δολάρια μέσω εννέα άλλων venture capital και σήμερα ηγείται της εισαγωγής 13 ισραηλινών επιχειρήσεων στον Nasdaq, αλλά και της εξωστρεφούς δραστηριότητας 26 συνολικά εταιρειών σε αγορές της Ευρώπης και των ΗΠΑ.

5.5 Το Venture Capital ως διέξοδος από την Οικονομική Κρίση: Η Περίπτωση της Βραζιλίας

Ανέκαθεν η Βραζιλία ήταν μία χώρα με πολλές δυνατότητες ανάπτυξης. Διαθέτει μεγάλα αποθέματα σε πόσιμο νερό, τροπικά δάση, αλλά και αποθέματα σε ορυκτά, φυσικό αέριο και πετρέλαιο. Για το λόγο αυτόν πολλοί επενδυτές αποκαλούσαν και αποκαλούν την χώρα αυτή ως τον επενδυτικό παράδεισο του μέλλοντος. Άλλωστε όπως θα δούμε και αμέσως παρακάτω, η Βραζιλία μέσα στο χρόνο ανέπτυξε σταδιακά το οικοσύστημα του επιχειρηματικού της κεφαλαίου.

1982-1993: Κάποιοι πρωτοπόροι VC οργανισμοί συγκεντρώνουν χρήματα κυρίως από την κυβέρνηση της Βραζιλίας και τα επενδύουν σε χαμηλές κυρίως προσφορές. Άλλωστε, η πολύ άστατη οικονομική κατάσταση και το γενικότερο θεσμικό περιβάλλον, απομάκρυνε πολλούς παγκόσμιους επενδυτές. Οι επενδύσεις κυμάνθηκαν στα 0.5 εκ. USD.

1994-2000: Το φαινόμενο του Venture Capital ακολούθησε ραγδαίους ρυθμούς ανάπτυξης κυρίως λόγω της εμφάνισης του Internet και της οικονομικής σταθερότητας που προήλθε από το Real Plan¹⁴. Η επιτροπή ασφαλείας συναλλάγματος της Βραζιλίας με την οδηγία 209 δημιούργησε τον οργανισμό FMIEE το οποίο επέτρεπε στα δημόσια συνταξιοδοτικά ταμεία να επενδύουν σε επιχειρηματικά κεφάλαια. Οι επενδύσεις φτάνουν στα 7.5 εκ. USD.

2001-2005: Η δραστηριότητα των Venture Capital επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από την παγκόσμια φούσκα που έσκασε στο διαδίκτυο και το ίδιο συνέβη και στη Βραζιλία. Ο

¹⁴ https://en.wikipedia.org/wiki/Plano_Real

οργανισμός FINEP¹⁵ ξεκίνησε το πρόγραμμα INOVAR με σκοπό να διαμορφώσει το οικοσύστημα των Venture Capitals. Οι επενδύσεις σε Venture Capital πέφτουν στα 0.8 εκ. USD.

2006-2014: Η εμπειρία πλέον προήλθε από τα χρήματα που αντλήθηκαν από τα ταμεία επιχειρηματικού κεφαλαίου αντλήθηκαν από την προηγούμενη περίοδο. Ορισμένοι διαχειριστές κεφαλαίων με ιστορικό αναδύθηκαν στην αγορά , καθώς επίσης και επιχειρηματίες . Ακόμη, ορισμένοι διεθνείς οργανισμοί VC εντόπισαν την Βραζιλία, άνοιξαν τα γραφεία τους εκεί και μερικές φορές με τη βοήθεια της συν-επένδυσης από τοπικούς πόρους. Οι δραστηριότητες των Angels είναι πιο ενεργές, καθώς και η εμφάνιση των Business Accelerators¹⁶. Επιπλέον, μερικές τοπικές οργανώσεις ήταν σε θέση να συγκεντρώσουν χρήματα μέσω ξένων επενδυτών και τα οικογενειακών επιχειρήσεων, αυξάνοντας έτσι το μερίδιο των ιδιωτικών πόρων στη βιομηχανία. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την αύξηση του μεγέθους της προσφοράς σε 2 εκ. USD.

5.6 Μελλοντική Έρευνα

Σε γενικές γραμμές η πορεία ανάπτυξης του VC τα τελευταία δύο χρόνια είναι θεαματική, καθώς αυξάνονται κατακόρυφα οι επενδύσεις σε VC και ταυτόχρονα έχουν επιτευχθεί σημαντικές εξελίξεις από την πλευρά του θεσμικού πλαισίου με:

α) την ίδρυση του TANEΟ, ενός ταμείου που επενδύει VC αποκλειστικά σε νέες καινοτόμες επιχειρήσεις και β) τη ψήφιση του νομοσχεδίου για τη σύσταση Αμοιβαίων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (ΑΚΕΣ), για τις οποίες ισχύει η αρχή της φορολογικής ουδετερότητας.

Όμως, ενώ τώρα υπάρχει πληθώρα προσφοράς κεφαλαίων τόσο από τις ΕΚΕΣ όσο και από το TANEΟ, δεν υπάρχει, όπως μας επισήμαναν τα διευθυντικά στελέχη των ΕΚΕΣ, επαρκής προσφορά αξιόλογων επιχειρηματικών σχεδίων. Και όμως οι Έλληνες διαπρέπουν στο εξωτερικό και είναι γνωστοί για το επιχειρηματικό τους δαιμόνιο. Ουσιαστικά όμως, λόγω της συνεχούς πτώσης του Χρηματιστηρίου, δεν υπήρχε η δυνατότητα εξόδου των μέχρι πρότινος αξιόλογων υποψήφιων επιχειρηματικών σχεδίων στο ΧΑΑ και αναγκαστικά οι

15 Funding Authority for Studies and Projects: Ένας οργανισμός της Κυβέρνησης της Βραζιλίας για την χρηματοδότηση της επιστήμης και τεχνολογίας της χώρας.

¹⁶ <http://blog.theentrepreneursadvisor.com/2011/07/business-incubators-business-accelerators/>

ΕΚΕΣ στράφηκαν στις νέες επιχειρήσεις (start-ups), των οποίων οι επενδύσεις εμπεριέχουν υψηλότερο ρίσκο και είναι λιγότερο δελεαστικές. Θα πρέπει όμως παράλληλα να καλλιεργείται στην ανώτερη και ανώτατη παιδεία η επιχειρηματικότητα των φοιτητών και ίσως δεν θα έπρεπε να δίνεται έμφαση μόνο στη δημιουργία στελεχών επιχειρήσεων.

Ενθαρρυντικό αποτελεί το γεγονός ότι οι ελληνικές ΕΚΕΣ, είναι περισσότερο ριψοκίνδυνες από τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές και επενδύουν σε αρκετά υψηλά ποσοστά (42%) από τα συνολικά κεφάλαια στα πρώτα στάδια ανάπτυξης μιας επιχείρησης (για Seed-Capital, Start-up και Early-Stage Finance). Η τάση αυτή, οφείλεται στο γεγονός ότι ουσιαστικά οι ΕΚΕΣ αναγκάστηκαν να στραφούν σε νεοϊδρυόμενες καινοτόμες επιχειρήσεις, των οποίων οι επενδύσεις μακροπρόθεσμα δημιουργούν μεγαλύτερες υπεραξίες και όχι στις ώριμες επιχειρήσεις, των οποίων η έξοδος στο Χρηματιστήριο είναι πλέον δύσκολη έως ακατόρθωτη λόγω της συνεχούς καθόδου του Χρηματιστηρίου τα τελευταία τρία χρόνια. Το Venture Capital, μπορεί να αποτελέσει σημαντικό μοχλό για την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα, καθώς σε συνδυασμό με το υπάρχον θεσμικό πλαίσιο είναι ιδανικό για την υποστήριξη των κατ'εξοχήν ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων, που θα επιθυμούσαν να είναι καινοτόμες και σύμφωνα με τις επιταγές της σύγχρονης τεχνολογίας, καθιστώντας τις έτσι ανταγωνιστικές απέναντι στην απαιτητική ευρωπαϊκή αγορά.

Συνεπώς, η συγκεκριμένη μελέτη μπορεί να υποβοηθήσει σε μία μετέπειτα μελέτη, όπου θα ληφθούν υπόψη τα παραδείγματα άλλων χωρών που έχουν ιδιαίτερα αναπτυγμένο το θεσμό του Venture Capital και βάσει αυτών να εντοπίσουμε εκείνα τα στοιχεία που θα βοηθήσουν στο μέγιστο την Ελλάδα να ενισχυθεί από το θεσμό, στον τομέα της επιχειρηματικότητας, αλλά και γενικά στην ελληνική οικονομία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

6.1 Συμπεράσματα

Το πεδίο δράσης του Venture capital καλύπτει κάθε επιχείρηση που παρουσιάζει πλεονεκτήματα τεχνολογικής, εμπορικής και κάθε άλλου είδους επένδυσης. Κάθε επιχειρηματικό σχέδιο μπορεί να αποτελέσει αντικείμενο επένδυσης από το συγκεκριμένο μέσο, ενώ τα οφέλη είναι πολυάριθμα.

Συγκεκριμένα, οι επενδύσεις αυτής της μορφής παρέχουν υποστήριξη σε νέες επιχειρήσεις συμβάλλοντας αποφασιστικά στην ενίσχυση του βαθμού επιβίωσης, ενώ βοηθούν και στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, αλλά και την καινοτομία. Επιπλέον, παρέχει ευκαιρίες σε νέους επιχειρηματίες να υλοποιούν τα σχέδιά τους και μειώνουν τις απειλές που μπορεί να προκύψουν μέσα στο επιχειρηματικό περιβάλλον ,έσω της συνεργασίας με άλλες επιχειρήσεις και την παροχή τεχνογνωσίας. Επιπρόσθετα, συμβάλλουν οι συγκεκριμένες εταιρείες στην εμπορευματοποίηση της τεχνολογίας, στη διευκόλυνση της συνεργασίας και της δικτύωσης μεταξύ των επιχειρήσεων.

Όλα τα παραπάνω συντελούν στη σταθεροποίηση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, την ποιότητα των νέων επιχειρήσεων που επενδύονται και την επίτευξη συνεργασιών με πελάτες, προμηθευτές, εκπαιδευτικά ιδρύματα και κέντρα έρευνας και ανάπτυξης.

Η κρίση που προέκυψε, είχε ως συνέπεια την αποσταθεροποίηση της οικονομίας και ανέτρεψε την άποψη ότι οι επενδυτές της μορφής του Venture capital είναι ιδιαίτερα τολμηροί και λαμβάνουν υψηλό κίνδυνου ρίσκο.

Οι τράπεζες που παρέχουν εξειδικευμένες υπηρεσίες στις επιχειρήσεις, όπως χρηματοδότηση με συγκεκριμένα εργαλεία, γνωρίζουν ραγδαία ανάπτυξη. Παράλληλα τα κεφάλαια που επενδύονται στα Venture Capital, αποτελούν μακροπρόθεσμες επενδύσεις, συνήθως δεκαετούς διάρκειας με χαμηλό δείκτη ρευστότητας. Οι επενδύσεις αυτές στοχεύουν σε δυναμικές επιχειρήσεις, με προοπτική ανάπτυξης, ικανή διοίκηση και όραμα για σαφές αναπτυξιακό πρόγραμμα.

Οι προοπτικές για το Venture Capital, συνεχίζουν 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, μπορεί να φαίνεται ότι σε ένα βαθμό είναι

αναποτελεσματικά παγκοσμίως, όμως συνεχίζουν να αναπτύσσονται με έντονους ρυθμούς στην Ελλάδα λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών τους.

Οι ελληνικές εταιρείες Venture Capital, είναι σχετικά νέες αφού οι περισσότερες είναι θυγατρικές άλλων εταιρειών και μέλη ομίλων. Παράλληλα, οι πλειοψηφία αυτών χαρακτηρίζονται ως μικρές εταιρείες που διαθέτουν στελέχη με υψηλό επίπεδο μόρφωσης.

Για να συνεχιστεί η αξιοποίηση αυτής της μορφής επένδυσης, είναι σημαντικό να ληφθούν υπόψη παράγοντες, όπως η λήψη νέων μέτρων για την ενίσχυση του ανταγωνισμού και την προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων. Καθώς η ελληνική αγορά είναι περιορισμένη, πρέπει να υπάρξει σχεδιασμός σε εθνικό επίπεδο και όχι περιφερειακά, αλλά και να δοθούν κίνητρα στους Business Angels να χρηματοδοτήσουν τα πρώτα στάδια ανάπτυξης των επιχειρηματικών σχεδίων και των επιχειρηματικών ιδεών που προέρχονται από τους επενδυτές.

Ο βασικότερος λόγος που δεν έχει αναπτυχθεί πλήρως ο συγκεκριμένος θεσμός, οφείλεται στην επιφυλακτικότητα απέναντι σε αυτόν. Η επιχειρηματική κουλτούρα δεν είναι ακόμα έτοιμη, ενώ λόγω της υφιστάμενης οικονομικής κατάστασης.

Βάσει των ανωτέρω, είναι σημαντικό ο φορέας λειτουργίας των Ελληνικών Venture Capital επιχειρήσεων να είναι ιδιωτικές εταιρείες, είτε κοινοπραξίας ιδιωτικών και κρατικών εταιρειών και να έχουν μη κερδοσκοπικό χαρακτήρα, να είναι ανεξάρτητες με συγκεκριμένο αντικείμενο εξειδίκευσης, είτε θυγατρικές χρηματοοικονομικών ή συμβουλευτικών οργανισμών, που θα εκμεταλλευτούν τις συνέργειες και την τεχνογνωσία που διαθέτουν.

Παράλληλα, το κράτος θα πρέπει να διαμορφώσει κατάλληλο νομοθετικό πλαίσιο για την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας μέσω της υποστήριξης της δημιουργίας νέων επιχειρήσεων, της παροχής κινήτρων και της μείωση της γραφειοκρατίας. Επίσης, πρέπει οι κρατικές επιχορηγήσεις να διαδραματίσουν υποβοηθητικό ρόλο στην έναρξη μίας επιχείρησης για τη στήριξη της συγκεκριμένης επιχειρηματικής πρωτοβουλίας. Σε όλα αυτά είναι απαραίτητο να προστεθούν η διενέργεια μίας συστηματικής και καλά οργανωμένης εκστρατείας ενημέρωσης των νέων που επιθυμούν να αναλάβουν επιχειρηματικές πρωτοβουλίες με καινοτόμες ιδέες για το θεσμό του Venture Capital, η αύξηση των κεφαλαίων που επενδύονται σε τέτοιου είδους επιχειρήσεις, ή ακόμα και να δημιουργηθούν δεσμοί με πανεπιστημιακά ιδρύματα και ερευνητικά ινστιτούτα για ευκολότερη πρόσβαση σε καινοτόμες ιδέες.

Στην Ελλάδα, ο θεσμός του Venture Capital είναι σε αρχικό στάδιο ανάπτυξης και σαφώς υπάρχει περαιτέρω δυνατότητα για ανάπτυξη. Η παροχή οικονομικών κινήτρων με την ταυτόχρονη διαμόρφωση ενός ευνοϊκού θεσμικού πλαισίου θα βοηθήσουν τις επιχειρήσεις να λειτουργήσουν αποτελεσματικά για να τονώσουν την επιχειρηματικότητα και την άνθηση της οικονομίας.

Οι εταιρείες Venture Capital, αποτελούν χρήσιμο εργαλείο για την ανάπτυξη της παγκόσμιας, αλλά και της εγχώριας οικονομίας για την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας με είσοδο νέων τεχνολογιών, καινοτομιών και φυσικά στη δημιουργία νέων θέσεων απασχόλησης.

Προκειμένου να έρθουν στην Ελλάδα ξένα funds, που θα αναλάβουν το ρίσκο να επενδύσουν σε projects αυξημένου κινδύνου, θα βοηθούσε να υπάρχει κρατική υποστήριξη, αλλά και να θεσπιστούν κίνητρα, τα οποία θα καλύπτουν κάπως τους επενδυτές για τις πιθανές πρώτες ζημιές. Επίσης, θα μπορούσε να εξασφαλίζεται στους ξένους επενδυτές ποσοστό συμμετοχής στα κέρδη.

Η Ελλάδα επίσης, χρειάζεται να αναπτύξει συγκεκριμένα "εργαλεία" για να προσελκύσει κεφάλαια, πχ, στον χώρο της καινοτομίας. Προς την κατεύθυνση αυτή, θα βοηθούσε η δημιουργία ενός οργανισμού, ο οποίος όμως θα ήταν ανεξάρτητος και ελεύθερος να κινηθεί έξω από τη γραφειοκρατία.

Σε μια εποχή όπου δεν μπορούμε και δεν θέλουμε να ανταγωνιστούμε το φθινό κόστος εργασίας άλλων χωρών οφείλουμε να δίνουμε μεγαλύτερη έμφαση στην υψηλή προστιθέμενη αξία των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης όπως: το design των προϊόντων, η έρευνα και ανάπτυξη, το marketing, οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, και τα logistics".

Στην Ελλάδα γενικά, η έννοια της καινοτομίας και των νεοφυών επιχειρήσεων δεν είναι μέχρι στιγμής παρά ένα σύνθημα και μια προσπάθεια που βρίσκεται στο αρχικό της στάδιο. Η πρόσφατη συμμετοχή όμως έντεκα κορυφαίων Ισραηλινών επιχειρηματιών στο Ελληνο-ισραηλινό Εργαστήριο για νεοφυείς επιχειρήσεις και επενδυτικά κεφάλαια, αναπτερώνει τις ελπίδες για την προώθηση μιας ουσιαστικής συνεργασίας, που θα απέφερε καρπούς στη μεταφορά της εμπειρίας στον τομέα των startups. Τέλος, θα πρέπει να υπάρξει έντονος προβληματισμός ώστε να επιτευχθεί η διαφοροποίηση των υπηρεσιών και των προϊόντων τους σε σχέση με τον ανταγωνισμό, διότι τα πάντα εξαρτώνται από αυτό που ονομάζεται "Φιλοδοξία του τόπου".

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

1. Γαλάνης Π. Βασίλειος, Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στη χώρα μας (Leasing, Factoring, Forfaiting, Franchising, Venture Capital", Εκδόσεις Αθ. Σταμούλη, Αθήνα 2000, σελ 124
2. Ξανθάκης Μανώλης, Τσιπούρη Λένα, Διαχείριση Τεχνολογίας και Venture Capital, Η περίπτωση της Ελλάδας, Εκδόσεις Παπαζήση
3. Λαζαρίδης Τ. Γιάννης, Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης, Τεύχος Α', Θεσσαλονίκη 2001
4. Λαζαρίδης Τ. Γιάννης, "Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης", Β' έκδοση, Θεσσαλονίκη 2001, σελ 164.
5. Μουρδουκάτας Π., Επιχειρηματικότητα στη Νέα Οικονομία, Εκδόσεις Σιδέρη, Αθήνα 2002

Βιβλία

1. Boivard Chris, 1990, Introduction to Venture Capital Finance, Pitman Publishing, London
2. Dossani & Kenney, 2002, Chinese and Indian Engineers and their networks in Silicon Valley, aparc.stanford.edu
3. 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
4. Schmitthoff's, Export Trade, Ninth Edition, Steven and Sons, London 1990

Διαδικτυακοί Τόποι

http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/access-to-finance-indicators/venture-capital/index_en.htm

<http://www.hvca.gr/venture-capital/ti-einai-to-venture-capital-to-private-equity.html>

www.oecd.com

http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9A%CE%B5%CF%86%CE%AC%CE%BB%CE%B1%CE%B9%CE%B1_%CE%B5%CF%80%CE%B9%CF%87%CE%B5%CE%B9%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B9%CE%BA%CF%8E%CE%BD_%CF%83%CF%85%CE%BC%CE%BC%CE%B5%CF%84%CE%BF%CF%87%CF%8E%CE%BD

https://en.wikipedia.org/wiki/Venture_capital_in_Israel

http://www.express.gr/news/finance/748515oz_20140428748515.php3

<http://www.capital.gr/story/2172083>

<http://www.kathimerini.gr/798076/article/oikonomia/epixeirhseis/syntagh-anapty3hs-mesw-startups-anazhte-h-ellada-apo-to-israhl>

<http://www.epixeiro.gr/%CF%87%CF%81%CE%AE%CE%BC%CE%B1-%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CE%B4%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%83%CE%B7/%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CE%B4%CE%BF%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AC-%CE%B5%CF%81%CE%B3%CE%B1%CE%BB%CE%B5%CE%AF%CE%B1/16112-andreas-zompanakis-pollaplastikes-oi-epidraseis-sto-ethniko-eisodima-oi-ependyseis-venture-capital>

https://en.wikipedia.org/wiki/Technology_life_cycle

<http://venturebeat.com/2013/03/19/5-things-you-need-to-know-about-venture-capital-in-brazil/>

https://en.wikipedia.org/wiki/Angel_investor

<http://www.taneo.gr/Home.aspx?C=2>