

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ:
Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ
ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ
ΣΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΝΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

EVCA

Τσίκα Αθανασία ΑΜ:6456

Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΝΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Προοίμιο	σελ 4
Κεφαλαίο 1	
Γενικά περί επενδύσεων	σελ 4
Κεφαλαίο 2	
Ο θεσμός VC σε διεθνές επίπεδο-Venture capital, νέα μορφή χρηματοδότησης	
2.1 Τι είναι η venture capital χρηματοδότηση	σελ 5
2.2 Η ανάγκη για Venture capital.....	σελ 5
2.3 Το venture capital διεθνώς	σελ 6
2.4 Χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων	σελ 6
2.5 Ο ρόλος της χρηματοδότησης επιχειρηματικών κεφαλαίων	σελ 7
2.6 Πλεονεκτήματα χρηματοδότησης μέσω V.C.	σελ 8
Κεφαλαίο 3	
Δράσεις που χρηματοδοτούνται-Μορφές VC,EVCA	
3.1 Ευρωπαϊκή Ένωση Επιχειρηματικών Κεφαλαίων, δραστηριότητες..	σελ 9
3.2 Ευρωπαϊκό ταμείο επενδύσεων	σελ 11
3.3 Μορφές VC	σελ 15
Κεφάλαιο 4	
EVCA, Ευρωπαϊκή Ένωση-Επενδύσεις VC στην Ελλάδα-Πηγές κοινοτικής Ενίσχυσης	
4.1 EVCA, Ευρωπαϊκή Ένωση	σελ 18
4.2 EVCA, Κύρια σημεία	σελ 19
4.3 Σχέδιο δράσης	σελ 21
4.4 Στρατηγικές Προτεραιότητες	σελ 21
4.5 Πηγές κοινοτικής ενίσχυσης	σελ 21
4.6 Κανόνες περί κρατικών ενισχύσεων	σελ 22
4.7 EVCA	σελ 23
4.8 V.C-Ευοίωνες προβλέψεις	σελ 24
4.9 Ευρωπαϊκό τεχνολογικό ταμείο	σελ 25
4.10 Θεσμικό πλαίσιο	σελ 27
4.11 HVCA.....	σελ 27
4.12 Επιχειρηματικοί Άγγελοι	σελ 28

4.13 Θερμοκοιτίδες σελ 31

Κεφάλαιο 5

Πίνακες, Δείκτες-Όροι, Επεξηγήσεις

.....σελ 33

Βιβλιογραφίασελ.45

ΠΡΟΟΙΜΙΟ

Στα κεφάλαια που ακολουθούν επιχειρείται μια προσπάθεια προσέγγισης του θέματος και επιχειρείται μια ανάπτυξη των σχετικών όρων και εννοιών όπως είναι venture capital, το ισχύον διεθνές καθεστώς, πως η Ευρωπαϊκή Ένωση αντιμετώπισε το θέμα, τι ισχύει στην Ελλάδα και την ελληνική πραγματικότητα. Στο τέλος παρατίθενται πίνακες, δείκτες, ερμηνεία όρων και επεξηγήσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.Η ΕΜΦΑΝΙΣΗ ΤΟΥ ΕΚΥΚ (V.C)

Οι περισσότερες επιχειρήσεις δεν διαθέτουν τους απαραίτητους ανθρώπινους και χρηματικούς πόρους για αύξηση των ερευνητικών δαπανών, για δημιουργία νέας γνώσης ή μεταφορά τεχνολογίας, δηλαδή την υιοθέτηση παραγωγικών γνώσεων, ούτε στη διαχείρισή της ακόμα.

Είναι αποδεδειγμένο ότι μια επιχείρηση για να βελτιώσει τα κέρδη της, να αυξήσει τον κύκλο εργασιών της να παρουσιάσει αύξηση του ποσοστού αγοράς που κατέχει κλπ είναι απαραίτητη η εξεύρεση πόρων ιδίων ή ξένων. Στα ευρύτερα ξένα κεφαλαία συμπεριλαμβάνονται οι κρατικές επιδοτήσεις, η συμμετοχή σε αναπτυξιακά επιδοτούμενα ευρωπαϊκά προγράμματα καθώς φυσικά και ο τραπεζικός δανεισμός.

Πέραν από τον κλασικό τρόπο εξεύρεσης κεφαλαίων, τραπεζικός δανεισμός, σε μια δύσκολη περίοδο για την διεθνή και ευρωπαϊκή οικονομία λόγω των συνεπειών της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, επιτακτική είναι η ανάγκη διοχέτευσης “φθηνού” χρήματος για την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση με τα περιφερειακά της ταμεία την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων, το Ευρωπαϊκό Τεχνολογικό Ταμείο κλπ. συμβάλει πλέον ουσιαστικά στην χρηματοδότηση και δανεισμό μικρομεσαίων επιχειρήσεων με επιτόκια χαμηλότερα της διατραπεζικής αγοράς καθώς και στην ουσιαστική συμμετοχή της σε εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου όταν πρόκειται για έρευνα-καινοτομία-τεχνολογία κλπ.

Ο ρόλος των επενδύσεων ως βασικός συντελεστής συμβάλλει στην ανταγωνιστικότητα επιχειρηματικών μονάδων, στη διάδοση και στην εφαρμογή τεχνολογικών γνώσεων σε όλους τους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας με έμφαση έρευνα, βασική και εφαρμοσμένη, στην επιστημονική και τεχνολογική ανάπτυξη σε επίπεδο εθνικό ή κλασικό.

Η ορθολογιστική χρησιμοποίηση πόρων θα οδηγήσει σε άνοιγμα νέων αγορών, μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους, βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων στην σημαντική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, στην καλύτερη αξιοποίηση ανθρώπινου δυναμικού.

Το Venture Capital, που στα ελληνικά αποδίδεται Επιχειρηματικό Κεφάλαιο Υψηλού Κινδύνου-ΕΚΥΚ, ως στοιχείο χρηματοδότησης διαφοροποιείται από

τους παραδοσιακούς τρόπους όπως είναι η τραπεζική χρηματοδότηση και είναι συνδεδεμένο σε πολύ μεγάλο βαθμό με όσα αναφέρουμε παραπάνω, δηλαδή την τεχνολογία και την καινοτομία.

Τα τελευταία 50 χρόνια μπορούμε να μιλάμε για το νέο αυτό ρεύμα που διέπει τις επενδυτικές τάσεις του κεφαλαίου σε παγκόσμιο επίπεδο και αφορά την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων που έχουν ή αντικείμενο τη βιομηχανική παραγωγή ή την διανομή προϊόντων και δραστηριοποιούνται σε νέες δυναμικές αγορές.

Προκειμένου να περιγραφεί ο θεσμός των ΕΚΥΚ έχουν χρησιμοποιηθεί πολλοί ορισμοί, όπως μακροπρόθεσμη μετοχική επένδυση σε μικρομεσαία επιχείρηση μεγάλου δυναμισμού, κεφαλαιακά στοιχεία επιχείρησης κλπ. με επικρατέστερο αυτού που ήδη αναφερθήκαμε.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Ο ΘΕΣΜΟΣ VC ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΠΙΠΕΔΟ-VENTURE CAPITAL, ΝΕΑ ΜΟΡΦΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

2.1 Τι είναι η venture capital χρηματοδότηση;

Ένας τρόπος 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.

Η χρηματοδότηση μιας εταιρίας από ένα venture capital fund γίνεται με τη μορφή της συμμετοχής στο μετοχικό τους κεφάλαιο της εταιρίας, κυρίως μέσω αύξησής του. Εναλλακτικά μπορεί να δοθεί με τη μορφή μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου. Το venture capital δεν επενδύει συνήθως σε εισηγμένες εταιρίες στο χρηματιστήριο.

Το venture capital στοχεύει σε ρευστοποίηση των συμμετοχών του και επανεπένδυση των κεφαλαίων του. Επενδύει με μακροπρόθεσμη προοπτική αλλά παράλληλα με ορατό χρονικό ορίζοντα εξόδου.

Επιδίωξη του venture capital είναι να συνεισφέρει σαν στρατηγικός εταίρος στη γρήγορη ανάπτυξη των εταιριών που συμμετέχει, στη βελτίωση της χρηματοοικονομικής τους δομής και στην ανάπτυξη κερδοφορίας.

Το venture capital μοιράζεται με μία επιχείρηση το ρίσκο και ως εκ τούτου περιμένει να αμειφθεί με υψηλές αποδόσεις ίδιες με τις αναμενόμενες από τον επιχειρηματία.

2.2 Η ανάγκη για Venture capital

Το venture capital είναι μία αναπτυσσόμενη μορφή χρηματοδότησης που υπερπηδά τις ισχύουσες πρακτικές του τραπεζικού συστήματος. Παράγοντες που εντείνουν τη ζήτηση venture capital από πλευράς των επιχειρήσεων είναι:

- Τα υψηλά επιτόκια χορηγήσεων.
- Τα υψηλά διαχειριστικά κόστη των δανείων.
- Η αυστηρή πολιτική των Τραπεζών σε σχέση με τις εξασφαλίσεις των δανειζομένων κεφαλαίων.
- Η έλλειψη ή περιορισμός των διαθέσιμων τραπεζικών κεφαλαίων για λόγους όπως η κάλυψη δημοσιονομικών αναγκών.
- Η διαπιστωμένη ανάγκη των επιχειρηματιών να μοιραστούν το ρίσκο.
- Η αναγνώριση της αποτελεσματικής συνεισφοράς των venture capital στις επιχειρήσεις του χαρτοφυλακίου τους λόγω της ουσιαστικής συμμετοχής στη διοίκησή τους.
- Η συμμετοχή ενός venture capital επιτρέπει στις επιχειρήσεις τον έλεγχο της σχέσης ιδίων προς ξένα κεφάλαια.

2.3 Το venture capital διεθνώς

Το venture capital(επιχειρηματικό κεφάλαιο) είναι ένα χρηματοδοτικό εργαλείο που εμφανίστηκε στη δεκαετία του 1950 στις ΗΠΑ και αρκετά αργότερα αλλά δυναμικά στη Μ. Βρετανία καθώς επίσης και στις άλλες χώρες της Δ. Ευρώπης. Είναι πολύ νέο σαν θεσμός στην Ελλάδα (πρώτος σχετικός νόμος 1775/88) όπου όμως αναπτύσσεται, ειδικά την τελευταία πενταετία, ραγδαία. Μετά τη χρηματιστηριακή άνοξη στην Ελλάδα και την μεταφορά τεραστίων κεφαλαίων από τραπεζικές καταθέσεις σε αγορές μετοχών, η επακολουθήσασα απογοήτευση από την κατάρρευση του χρηματιστηρίου είχε σαν αποτέλεσμα τον προβληματισμό, ο ενθουσιασμός των επενδυτών έχει μειωθεί και οι επενδυτές στρέφονται και θα στραφούν στο μέλλον σε μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις. Αυτό έχει συμβεί και στις χώρες όπου το venture capital ανθεί.

2.4 Χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων

Ο όρος Χρηματοδότηση Επιχειρηματικών Κεφαλαίων χρησιμοποιείται για να περιγράψει τα προγράμματα που επιτρέπουν τη διάθεση δημοσίων (ευρωπαϊκών) κονδυλίων στις Μικρο-Μεσαίες Επιχειρήσεις (ΜΜΕ) με την προϋπόθεση ότι τα κεφάλαια αυτά θα ανακυκλώνονται και θα προσελκύουν τη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα.

Τα προγράμματα αυτά περιλαμβάνουν δάνεια, παροχή κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών και συναφούς χρηματοδότησης, εγγυήσεις και άλλα μέσα χρηματοδότησης. Είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν και άλλες τεχνικές τόσο για να ενθαρρυνθεί η παροχή χρηματοδότησης όσο και η επενδυτική ετοιμότητα των ΜΜΕ.

Όλα τα προγράμματα χρηματοδότησης επιχειρηματικών κεφαλαίων πρέπει να πληρούν τις απαιτήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις κρατικές ενισχύσεις. Συνήθως, τα προγράμματα αυτά λειτουργούν βάσει επενδυτικών κριτηρίων τα όποια επιτρέπουν επενδύσεις μόνο σε σχέδια που αφορούν ΜΜΕ οι οποίες δεν έχουν πρόσβαση σε επαρκή εμπορική χρηματοδότηση.

2.5 Ο ρόλος της χρηματοδότησης επιχειρηματικών κεφαλαίων

Πολλοί είναι οι λόγοι που η χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων κερδίζει ολοένα και περισσότερο έδαφος ως εναλλακτική μέθοδος χρηματοδότησης σε σχέση με τις μη επιστρεπτές ενισχύσεις στο πλαίσιο της περιφερειακής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Επιτροπής(ΕΕ). Κατ' αρχήν, παρά την μακροχρόνια μαζική παροχή μη επιστρεπτών ενισχύσεων από τα διαρθρωτικά ταμεία, οι περιφερειακές ανισότητες δεν έχουν μειωθεί σημαντικά και συνεπώς πρέπει να εξεταστούν εναλλακτικοί τρόποι χρηματοδότησης. Δεύτερον, οι μέθοδοι χρηματοδότησης επιχειρηματικών κεφαλαίων ανταποκρίνονται καλύτερα στις ανάγκες της 'οικονομίας της γνώσης', η οποία πλέον αναγνωρίζεται ως το κλειδί για τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης και ευημερίας. Τέλος, αλλά όχι λιγότερο σημαντικό, λόγω της αυξανόμενης ανάγκης σε κοινοτικούς πόρους που προκύπτει από την προσχώρηση των χωρών της Κεντρικής και της Ανατολής Ευρώπης στην ΕΕ, είναι ανάγκη τα κονδύλια να γίνουν πιο αποδοτικά.

Γι' αυτούς και για άλλους λόγους, οι Κανονισμοί των Διαρθρωτικών Ταμείων για την περίοδο 2000-06 δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στη χρήση μέσων χρηματοδότησης επιχειρηματικών κεφαλαίων, όπως τα προγράμματα επιχειρηματικών συμμετοχών μέσω ιδίων κεφαλαίων και τα καινοτόμα προγράμματα δανειοδότησης, ως πιο αποτελεσματικού και βιώσιμου μέσου δημόσιας πολιτικής από τις παραδοσιακές μη επιστρεπτές ενισχύσεις. Σύμφωνα με τους Κανονισμούς, τα κράτη μέλη έχουν την επιλογή να χορηγούν 10% επιπλέον ενίσχυση στις ΜΜΕ, για τα τμήματα του επενδυτικού σχεδίου που χρηματοδοτούνται με άλλους τρόπους εκτός των μη επιστρεπτών ενισχύσεων.

Στο πλαίσιο της πολιτικής για τον περιορισμό της παρέμβασης του δημόσιου τομέα σε τομείς της οικονομικής δραστηριότητας όπου παρατηρείται αδυναμία της αγοράς, η Επιτροπή πρότεινε ότι στις επιλέξιμες για ενίσχυση μέσω των διαρθρωτικών ταμείων περιφέρειες, η συγχρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων μπορεί να παρέχεται μέσω ταμείων επιχειρηματικών κεφαλαίων καθώς και μέσω άλλων μορφών χρηματοδότησης των ΜΜΕ εκτός από μη επιστρεπτές ενισχύσεις.

Την περίοδο 1994-99, υπήρχαν σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των κρατών μελών της ΕΕ ως προς το επίπεδο χρήσης των διαρθρωτικών ταμείων για μέσα χρηματοδότησης επιχειρηματικών κεφαλαίων. Σύμφωνα με εκτίμηση που έγινε για την Επιτροπή, οι συνολικές δαπάνες ανήλθαν σε 570 εκατομ. ευρώ. Υπήρχαν μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των κρατών μελών, ενώ πέντε χώρες δεν έκαναν χρήση των προγραμμάτων των διαρθρωτικών ταμείων για τα μέσα χρηματοδότησης επιχειρηματικών κεφαλαίων. Στα εναπομείναντα δέκα κράτη μέλη, το ποσοστό των δαπανών για τη χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων κυμαινόταν μεταξύ 0,5% και 13,2% των συνολικών δαπανών των διαρθρωτικών ταμείων.

Το σύνολο των εθνικών, ιδιωτικών και κοινοτικών δαπανών, δείχνει τις προγραμματισμένες δαπάνες στο πλαίσιο των διαρθρωτικών ταμείων για

όλους τους τύπους χρηματοδότησης επιχειρηματικών κεφαλαίων, τόσο στο πλαίσιο γενικών προγραμμάτων όσο και στο πλαίσιο ειδικών προγραμμάτων για τις αστικές περιοχές και συγκεκριμένες ομάδες-στόχο. Υπάρχουν επίσης πολλά προγράμματα που χρηματοδοτούνται από εθνικές ή άλλες πηγές.

2.6 Πλεονεκτήματα χρηματοδότησης μέσω venture capital

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

- Δημιουργείται κεφαλαιακή βάση για την επιχείρηση λόγω της μεσο-μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης αφού δεν υφίσταται η βραχυπρόθεσμη επιστροφή των δανείων.
- Ο χρηματοδότης σαν συνέταιρος της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης συμμετέχει στους κινδύνους και φυσικά στα κέρδη, κίνητρο για ουσιαστικό ενδιαφέρον.
- Ο χρηματοδότης εταιρίας επιχειρηματικών κεφαλαίων διαθέτει κατά τεκμήριο μεγάλο δίκτυο επαφών με διάφορους κλάδους, οργάνωση, εμπειρία, στελεχικό δυναμικό για παροχή συμβουλών, διοίκησης, αναζήτησης στρατηγικών συμμάχων και πρόσβασης στην αγορά. Πάνω απ' όλα προσδίδει κύρος, διευκολύνει την πρόσβαση σε τυχόν τραπεζικό δανεισμό, προετοιμάζει και διευκολύνει την εισαγωγή στο χρηματιστήριο της οικονομικής μονάδας, έχει γνώμη σε θέματα εξαγορών και συγχωνεύσεων.

Τι προσφέρει ένα VC:

- Χρηματοδότηση σε νέες και δυναμικές επιχειρήσεις
- Υποστήριξη
 - Χρηματοοικονομικές συμβουλές
 - Άντληση νέων κεφαλαίων
 - Ανάπτυξη νέων προϊόντων-υπηρεσιών
 - Σύναψη στρατηγικών συμμαχιών ή εξαγορών
 - Επαφές για είσοδο σε ξένες αγορές
- Κύρος θεσμικού επενδυτή
- Προοπτικές μακροπρόθεσμης ανάπτυξης

Τι αναμένει:

- Ρευστοποίηση της επένδυσης με κέρδος
 - Εισαγωγή σε χρηματιστήριο
 - Εξαγορά
 - Πώληση συμμετοχής σε τρίτους

- ο Πώληση στον επιχειρηματία βάσει προσυμφωνημένης μεθόδου αποτίμησης

Venture Capital και έρευνα

Οι επιχειρήσεις που έλαβαν χρηματοδότηση venture capital δαπάνησαν €3.4 εκ. κατά μέσο όρο σε έρευνα και τεχνολογία. 6 φορές παραπάνω από τα ποσά που δαπανούν οι 500 εταιρίες της ΕΕ με τις υψηλότερες δαπάνες σε έρευνα και ανάπτυξη (R&D).

Venture Capital και οικογενειακές επιχειρήσεις

Το 2003, το 60% των συνολικών επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων κατευθύνθηκε προς την ανανέωση, ενδυνάμωση και επανα-δραστηριοποίηση των υφισταμένων (συχνά) οικογενειακών επιχειρήσεων.

Οι οικογενειακές επιχειρήσεις στην Ευρώπη απασχολούν το 70% του συνόλου των εργαζομένων και αποτελούν το σκελετό της ευρωπαϊκής αγοράς.

Κύριος στόχος της Λισσαβόνας, πέρα από την ανάπτυξη νέων επιχειρήσεων είναι και η διατήρηση των υφισταμένων.

33% των ερωτηθέντων οικογενειακών επιχειρήσεων, υποστήριξαν ότι δεν θα υπήρχαν ως αυτοτελείς οντότητες αν δεν είχαν λάβει την υποστήριξη από επιχειρηματικά κεφάλαια (έρευνα της EVCA: European Venture Capital Association).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΔΡΑΣΕΙΣ ΠΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΟΥΝΤΑΙ-ΜΟΡΦΕΣ VC, EVCA

3.1 Δραστηριότητες του EVCA

Το ίδρυμα EVCA, όπως ήδη αναφέρθηκε, ιδρύθηκε το 1987 για να παρέχει ένα πλαίσιο στήριξης πάνω στο οποίο να εκπαιδεύει και να ενισχύει ακαδημαϊκά τη γνώση και την εμπειρία του επαγγελματία. Από την αρχή της δεκαετίας του '80 περισσότερα από 367 δις ευρώ έχουν επενδυθεί στη βιομηχανία και στις λοιπές επιχειρήσεις στην Ευρώπη από επιχειρηματικά κεφάλαια.

Πολλές από αυτές τις επενδύσεις υποστηρίζουν τις επιχειρήσεις και η ύπαρξη τους ή η μεγέθυνση τους εξαρτώνται από αυτά τα κεφάλαια.

Το 2006 πάνω από 8 χιλιάδες ευρωπαϊκές επιχειρήσεις ωφελήθηκαν από τα επιχειρηματικά κεφάλαια, δημιουργήθηκαν χιλιάδες θέσεις εργασίας η πλειοψηφία των οποίων αφορούσε θέσεις σε ΜΜΕ. Τρία τέταρτα όλων των επενδύσεων ωφελούν επιχειρήσεις που απασχολούν λιγότερα από 100 άτομα έχει γίνει πλέον κατανοητό ότι το επιχειρηματικό κεφάλαιο παρέχει ζωτικής σημασίας πηγή χρηματοδότησης.

Καθοριστικός παράγοντας για την ανάπτυξη και επέκταση των κεφαλαίων αυτών παίζουν η βελτίωση του περιβάλλοντος, νομοί-πλαίσιο που θα επιτρέψουν την παραπέρα ανάπτυξη, την ανταγωνιστικότητα και τη δημιουργία μιας δυναμικής Ευρώπης μέσα στην παγκοσμιοποίηση της εργασίας.

Δράση σχέδια από την πλευρά του επιχειρηματία

Το Επιχειρηματικό Σχέδιο είναι το εργαλείο, μέσω του οποίου ο επιχειρηματίας έχει τη δυνατότητα να πείσει τους υποψήφιους χρηματοδότες για την επιχειρηματική ευκαιρία που παρουσιάζει και για την αγορά στην οποία στοχεύει. Το Επιχειρηματικό Σχέδιο πρέπει να περιγράφει με σαφήνεια τη διοικητική ομάδα, τη στρατηγική της επιχείρησης, τα απαιτούμενα κεφάλαια για την υλοποίηση της επένδυσης καθώς επίσης την αγορά και τον ανταγωνισμό. Το Επιχειρηματικό Σχέδιο πρέπει να αντανακλά τις ιδέες και τις επιδιώξεις της επιχείρησης με τον πιο σαφή τρόπο, έτσι ώστε οι πιθανοί επενδυτές να μπορούν να σχηματίσουν άποψη για την επενδυτική ευκαιρία που περιγράφεται αλλά και για την ικανότητα της διοίκησης να την εκμεταλλευτεί αποτελεσματικά.

Το περιεχόμενο που θα πρέπει να περιλαμβάνει ένα επιχειρηματικό σχέδιο, ώστε να είναι σε θέση να ενισχύσει την επιχειρηματική πρόταση και να απαντήσει σε όλα τα κρίσιμα ερωτήματα που πιθανώς θα έχουν οι ενδεχόμενοι επενδυτές είναι:

Συνοπτική Παρουσίαση -Σύντομη παρουσίαση της επενδυτικής πρότασης.

Προϊόν/υπηρεσία -Περιγραφή του προϊόντος ή της υπηρεσίας, με έμφαση στο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.

Ομάδα διοίκησης -Βιογραφικά και πληροφορίες για τους ανθρώπους πίσω από την επενδυτική πρόταση.

Ανάλυση αγοράς και ανταγωνιστών –πίνακες, διαγράμματα, πίτες κλπ στοιχεία που τυχόν διατίθενται από διάφορους φορείς.

Μάρκετινγκ και πωλήσεις -Στρατηγική τιμολόγησης και προώθησης, Διάθεση και διακίνηση.

Οργάνωση -Κατανομή εργασιών ανά τμήμα.

Πρόγραμμα υλοποίησης -Χρονοδιάγραμμα εφαρμογής και ορόσημα.

Ευκαιρίες και κίνδυνοι -Κίνδυνοι και οικονομικές επιπτώσεις, Ανάλυση ευαισθησίας.

Χρηματοοικονομικά -Απαιτούμενα κεφάλαια και χρήση κεφαλαίων, Προβλεπόμενα έσοδα και έξοδα, Προβολές λογιστικών καταστάσεων.

Η πλευρά των επιχειρήσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων

Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι επενδυτές, οι οποίοι αναλαμβάνουν σημαντικούς κινδύνους προσδοκώντας υψηλές αποδόσεις από τις επενδύσεις τους. Τη σχέση κινδύνου/απόδοσης τη διαχειρίζονται επενδύοντας μόνο σε επιχειρήσεις που πληρούν τα επενδυτικά τους κριτήρια

και εφόσον έχουν πραγματοποιήσει έλεγχο. Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων θέτουν διάφορα κριτήρια όσον αφορά την επιλογή των επενδύσεών τους. Αυτά μπορεί να σχετίζονται με τη θέση της επιχείρησης, το μέγεθος της επένδυσης, το στάδιο της εταιρείας, τη δομή της επένδυσης και την εμπλοκή της εταιρείας επιχειρηματικών κεφαλαίων στις δραστηριότητες της επιχείρησης.

Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων συνήθως αναζητούν:

1. Καινοτόμες, δυναμικές επιχειρήσεις

Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων αναζητούν επιχειρήσεις με καινοτόμο δράση, ισχυρή στρατηγική θέση και προηγμένα προϊόντα ή υπηρεσίες, οι οποίες στοχεύουν σε γρήγορα αναπτυσσόμενες και μη κορεσμένες αγορές.

2. Ικανή διοίκηση

Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων πρέπει να βεβαιωθούν ότι η διοίκηση της επιχείρησης είναι ικανή για να επιτευχθούν οι στόχοι που έχουν τεθεί. Συνήθως δεν επιζητούν τον έλεγχο της διοίκησης. Προτιμούν να προσθέσουν αξία στην επένδυση με την ιδιαίτερη εμπειρία τους στην εξεύρεση κεφαλαίων, στις εξαγορές και συγχωνεύσεις, το διεθνές μάρκετινγκ και τα παγκόσμια δίκτυα.

3. Εταιρική διακυβέρνηση και δομή

Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων θέλουν να εξασφαλίσουν ότι οι επιχειρήσεις στις οποίες επενδύουν έχουν τη διάθεση να υιοθετήσουν σύγχρονα πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης. Συνήθως ζητούν την ύπαρξη και μη εκτελεστικών μελών στο διοικητικό συμβούλιο, συμπεριλαμβανομένου και ενός εκπροσώπου της εταιρείας επιχειρηματικών κεφαλαίων.

4. Κατάλληλη δομή επένδυσης

Η σύμβαση που θα συναφθεί μεταξύ της εταιρείας επιχειρηματικών κεφαλαίων και της επιχείρησης θα πρέπει να περιλαμβάνει όρους προστασίας της μειοψηφίας του μετοχικού κεφαλαίου.

5. Προοπτικές ρευστοποίησης

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

3.2 Το ευρωπαϊκό ταμείο επενδύσεων Πιο προσεκτική προσέγγιση

Το [Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων \(ETE\)](#) είναι χρηματοδοτικός οργανισμός, ο οποίος ιδρύθηκε ως κοινοπραξία της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, υπό την εκπροσώπηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων, ιδιωτικών και δημοσίων, από όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ. Στόχος του ΕΤΕ είναι η υποστήριξη της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης με την προώθηση βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επενδύσεων σε δυο ουσιαστικά πεδία ανάπτυξης της ευρωπαϊκής οικονομίας, τα Διευρωπαϊκά Δίκτυα (TENs) και τις Μικρές και Μεσαίες Επιχειρήσεις. Το ΕΤΕ δεν δανείζει χρήματα ούτε χορηγεί επιδοτήσεις ή επιχορηγήσεις, όπως η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, προσφέρει όμως εγγυήσεις επί επενδυτικών δανείων και χρηματοδοτεί κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου.

Η βοήθεια δίδεται για τη χρηματοδότηση ευρωπαϊκών έργων υποδομής υπό τη μορφή άμεσων εγγυήσεων για πιστωτικά χρέη στους εξής τομείς:

- Τηλεπικοινωνίες
- Μεταφορές
- Ενέργεια
- Ανάπτυξη των ΜΜΕ

Το ΕΤΕ συνδράμει, επίσης, στην ανάπτυξη μικρότερων επιχειρήσεων με την παροχή εγγυήσεων για πιστωτικά χρέη σ' ένα πλήθος χρηματοπιστωτικών ενδιάμεσων. Η παροχή εγγυήσεων από το ΕΤΕ πραγματοποιείται βάσει του εμπορικού κριτηρίου και μόνο ως συμπλήρωμα του τραπεζικού τομέα, με τον οποίον μοιράζεται τον χρηματοδοτικό κίνδυνο. Τα πιστωτικά ιδρύματα που δρουν ως ενδιάμεσοι κατανέμουν τα κεφάλαια στα σχετικά έργα με σύμφωνα με την ιδιότητα του ΕΤΕ ως Πολυμερούς Τράπεζας Ανάπτυξης, βάσει της οδηγίας της ΕΕ για το ποσοστό φερεγγυότητας. Επιπροσθέτως, γίνονται επενδύσεις σε εξειδικευμένα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου, τα οποία προσφέρουν κοινές μετοχές και άλλες μορφές συμμετοχικού κεφαλαίου στις ΜΜΕ. Όλες οι δραστηριότητες του ΕΤΕ γίνονται με βάσει τα εμπορικά κριτήρια και την προσδοκία ότι η ανταπόδοση θα ευθυγραμμίζεται με το προφίλ της επένδυσης.

Δομή του ΕΤΕ

Το ΕΤΕ διαθέτει Εποπτικό Συμβούλιο, το οποίο αποτελείται από επτά μέλη, εκ των οποίων δύο εκπροσωπούν την Επιτροπή, τρία μέλη την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και δύο μέλη τα χρηματοδοτικά ιδρύματα των κρατών μελών. Η διαχείριση του Ταμείου πραγματοποιείται από τριμελή Χρηματοδοτική Επιτροπή, με τριμερή εκπροσώπηση.

Η αναμόρφωση του ΕΤΕ

Το σώμα Διοικητικών της ΕΤΕπ αποφάσισε την αναμόρφωση του ΕΤΕ έτσι ώστε να το καταστήσουν εξειδικευμένο όργανο της ΕΤΕπ σχετικά με τα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου. Με την πραγματοποιηθείσα αναμόρφωση η ΕΤΕπ κατέστη κύριος μέτοχος του ΕΤΕ με μερίδιο άνω του 50%. Η συγκέντρωση όλων των δραστηριοτήτων επιχειρηματικού κινδύνου στο ΕΤΕ θα αυξήσει την χρηματοδοτική και λειτουργική αποδοτικότητα του τελευταίου

και θα καταστήσει δυνατή την ανάληψη επιχειρήσεων σε έναν τομέα που απαιτεί υψηλή εξειδίκευση. Η αναμόρφωση υποβλήθηκε προς έγκριση και εγκρίθηκε στη Γενική Συνέλευση του ΕΤΕ στις 19 Ιουνίου 2000.

Χρηματοδότηση έργων υποδομής

Στον τομέα των μεγάλων έργων υποδομής το ΕΤΕ στοχεύει στη:

Συνεισφορά στην χρηματοδότηση νέων κεφαλαιουχικών δαπανών για την ενέργεια, τις τηλεπικοινωνίες και τις μεταφορές.

Στήριξη των υποδομών στον τομέα των διευρωπαϊκών δικτύων.

Παροχή εγγυήσεων για κάθε μορφή πίστωσης: δάνεια, τίτλοι μετοχών ή χρεογράφων, χρονομίσθωση κ.α.

Κάλυψη ευρέος φάσματος κινδύνων.

Ανάπτυξη με μακροπρόθεσμη προοπτική: το ΕΤΕ επιτρέπει μεγάλες περιόδους ωρίμανσης όπως και περιόδους χάριτος, προκειμένου να επιτευχθεί η αναμενόμενη ταμειακή ροή των προγραμμάτων.

Εφαρμογή όρων ανταγωνιστικότητας της αγοράς: το ΕΤΕ εφαρμόζει βραβεία για την παροχή εγγυήσεων ανάλογα με το βαθμό έκθεσης στον επιχειρηματικό κίνδυνο.

Πριν από την παροχή εγγυήσεων, το ΕΤΕ πραγματοποιεί ανεξάρτητες και λεπτομερείς εκτιμήσεις των προτάσεων. Με δεδομένο ότι κάθε ένα από τα σχέδια για έργα υποδομής έχει τα δικά του ιδιαίτερα χαρακτηριστικά, το ΕΤΕ προωθεί λύσεις συμμετοχής στον κίνδυνο πρωτοποριακές και προσαρμοσμένες σε κάθε ξεχωριστή περίπτωση. Για την προώθηση προτάσεων στον τομέα των υποδομών, πέρα από τη στενή συνεργασία με τους μετόχους του, το ΕΤΕ δέχεται προτάσεις από τον ευρύτερο τραπεζικό τομέα, την επενδυτική κοινότητα και τις δημόσιες αρχές για τη διερεύνηση πιθανών συνεργασιών για την πραγματοποίηση σχεδίων.

Μετά από την πρώτη επαφή, το ΕΤΕ διορίζει ομάδα ειδικών, η οποία πραγματοποιεί εκτίμηση του σχεδίου σε τρία επίπεδα: τεχνικό, οικονομικό και χρηματοδοτικό. Παρά το γεγονός ότι το ΕΤΕ παρέχει μόνο εγγυήσεις, από χρηματοδοτικής απόψεως, συμμετέχει ενεργά σε όλες τις φάσεις του σχεδίου παρέχοντας πρακτικές συμβουλές για την επιτυχή πραγματοποίηση του σχεδίου.

Συμμετοχή στην ανάπτυξη των ΜΜΕ

Οι ειδικότεροι στόχοι του ΕΤΕ στον τομέα των ΜΜΕ είναι:

Η στήριξη της ανάπτυξης των ΜΜΕ

Η δραστηριοποίηση σε πανευρωπαϊκό επίπεδο

Η παροχή χαρτοφυλακίου εγγυήσεων σε ενδιαμέσους που ασχολούνται με τη χρηματοδότηση των ΜΜΕ (τράπεζες, εταιρίες leasing, εγγυητικά ιδρύματα κα)

Η εφαρμογή κανόνων συμμετοχής στον κίνδυνο

Η δημιουργία εγγυητικών προϊόντων που μειώνουν την έκθεση των ενδιαμέσων στον επιχειρηματικό κίνδυνο

Η τιμολόγηση των εγγυητικών δραστηριοτήτων βάσει του βαθμού έκθεσης στον επιχειρηματικό κίνδυνο

Στον τομέα των ΜΜΕ, το Ταμείο έχει αναπτύξει διάφορους τύπους εγγυητικών προϊόντων, όπως:

Ασφάλιση πιστώσεων.

Εγγυήσεις για δάνεια χορηγούμενα από φορείς ειδικευόμενους στη χρηματοδότηση ΜΜΕ.

Εγγυήσεις για ακάλυπτα δάνεια και δάνεια χωρίς εμπράγματα εξασφαλίσεις.

Εγγυήσεις χρεωγραφοποιημένων περιουσιακών στοιχείων.

Συμμετοχές στο μετοχικό κεφάλαιο εταιριών παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων (venture capital).

Το ΕΤΕ, εκτός από την παροχή εγγυήσεων με ίδια ανάληψη του κινδύνου, διαχειρίζεται εγγυητικές διευκολύνσεις και εκ μέρος τρίτων. Οι συναλλαγές περιλαμβάνουν:

Ασφάλιση της πίστωσης.

Αντεγγυήσεις.

Βελτίωση της πίστωσης.

Διαδικασία δημιουργίας χαρτοφυλακίου εγγυήσεων

Η δημιουργία ενός χαρτοφυλακίου εγγυήσεων ξεκινά είτε κατόπιν πρωτοβουλίας των ίδιων των ενδιαμέσων είτε κατόπιν δραστηριοποίησης του ίδιου του ΕΤΕ, το οποίο βρίσκεται σε διαρκή επαφή με τα πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν εγγυήσεις σε ΜΜΕ. Πριν από τη συμφωνία παροχής χαρτοφυλακίου εγγυήσεων, το ΕΤΕ διενεργεί λεπτομερή έλεγχο και ανάλυση των δραστηριοτήτων του αιτούντος χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, προκειμένου να προσδιοριστεί με ακρίβεια ο βαθμός εκθέσεως στον κίνδυνο και να προσδιοριστεί η τιμολόγηση των εγγυητικών υπηρεσιών του ΕΤΕ επί αυτής της βάσεως.

Ιδιαίτερη προσοχή για την αξιολόγηση αυτή δίνεται:

- ✓ στις διαδικασίες αξιολόγησης του κινδύνου
- ✓ στο σύστημα κατάταξης των πιστώσεων
- ✓ στην εγγυητική πολιτική
- ✓ στους εσωτερικούς ελέγχους και τις διαδικασίες παρακολούθησης
- ✓ στη διαδικασία ανάκτησης των δανείων
- ✓ στην επίδοση του ενδιαμέσου στον τομέα των απωλειών από εγγυητικά χαρτοφυλάκια ανάλογης σύνθεσης

Η ομάδα αξιολόγησης αποτελείται από έμπειρα στελέχη διαφόρων εθνικοτήτων, γεγονός που διευκολύνει την καλύτερη κατανόηση των τοπικών συνθηκών αγοράς.

Διαδικασία υποβολής των προτάσεων συμμετοχής σε κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου

Οι επιχειρήσεις που επιθυμούν να υποβάλουν πρόταση συμμετοχής του ΕΤΕ σε κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου πρέπει σε πρώτη φάση να καταρτίσουν λεπτομερές υπόμνημα με τα εξής στοιχεία:

- Ομάδα διαχείρισης
- Νομική δομή
- Προτεινόμενοι όροι
- Αγορά- στόχος
- Αναμενόμενη ανταπόδοση
- Στρατηγική επένδυσης
- Άλλοι επενδυτές
- Μέγεθος κεφαλαίου
- Χρονοδιάγραμμα της επένδυσης

Με βάση αυτά τα στοιχεία, το ΕΤΕ εκτιμά προκαταρκτικά κατά πόσο η πρόταση ανταποκρίνεται στα επενδυτικά του κριτήρια. Συνήθως ακολουθεί προφορική παρουσίαση και λεπτομερής ανάλυση, βάσει των οποίων το ΕΤΕ λαμβάνει την τελική απόφαση σχετικά με τη συγκεκριμένη πρόταση.

3.3 Μορφές επιχειρηματικών κεφαλαίων (v.c)

1. ΑΝΑΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗ ΔΟΜΗ(seed stage):

- κεφάλαιο ίδρυσης (seed capital): κεφάλαιο για ανάπτυξη και δοκιμή μιας νέας ιδέας.
- Κεφάλαιο εκκίνησης(start-up capital): κεφάλαιο χρηματοδότησης αρχικού σταδίου παραγωγής, marketing και πωλήσεων πριν ακόμη μια επιχείρηση γίνει κερδοφόρος.

2. ΕΠΕΚΤΑΣΗ(expansion):

- Χρηματοδότηση ανάπτυξης(expansion-development finance): χρηματοδότηση ανάπτυξης της παραγωγικής δυναμικότητας, των πωλήσεων, επέκταση στην αγορά, ύπαρξη πιθανού κέρδους.
- Προχρηματιστηριακή χρηματοδότηση(bridge finance): χρηματοδότηση στο στάδιο προετοιμασίας για είσοδο στο χρηματιστήριο.
- Rescue/turnaround : εξαγορά και εξυγίανση επιχείρησης

3. ΕΞΑΓΟΡΑ ΠΟΣΟΣΤΟΥ(buy out stage):

- MANAGEMENT BUY-OUT: Χρηματοδότηση εξαγοράς επιχείρησης από το υπάρχον management.
- MANAGEMENT BUY-IN Χρηματοδότηση εξαγοράς επιχείρησης από νέα ομάδα management.

4. ΣΤΑΔΙΟ ΑΝΤΙΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ(REPLACEMENT STAGE):

- Αντικατάσταση(replacement): Χρηματοδότηση εξαγοράς μεριδίων απερχόμενων εταίρων ή άλλου fund.

- Debt refinancing(αναχρηματοδότηση χρέους): Βελτίωση της θέσης μιας επιχείρησης με μείωση της δανειακής εξάρτησης (σχέση δανειακών προς σύνολο κεφαλαίου).

Μορφές χρηματοδότησης, κοντά ή μακρύτερα από τα V.C

A. Ενδιάμεση χρηματοδότηση, μια υβριδική μορφή κεφαλαίου που συνδυάζει στοιχεία τόσο ιδίων κεφαλαίων όσο και χρέους.

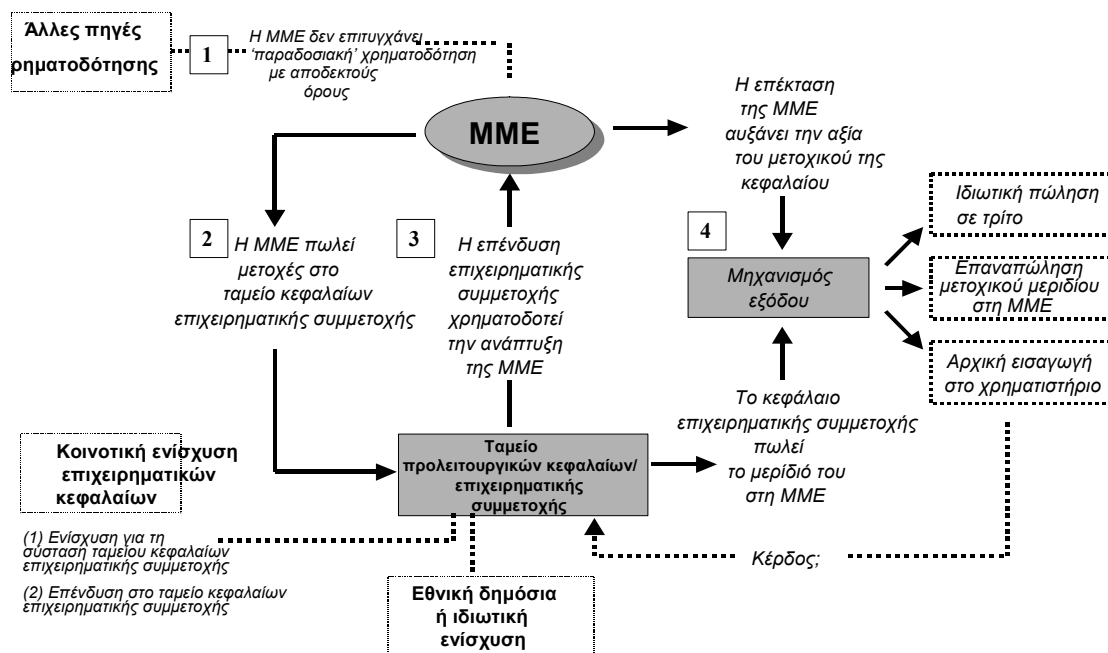
B. Ιδιωτικό μετοχικό κεφάλαιο και επιχειρηματικό κεφάλαιο, χρηματοδότηση από ιδιωτικές εταιρίες μετοχικού ή επιχειρηματικού κεφαλαίου.

Γ. Πηγές δημόσιας χρηματοδότησης, παρέχονται σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες συνήθως από ημικρατικά τραπεζικά ιδρύματα.

	Υπέρ	Κατά	Συνήθης ομάδα-στόχος
Ενδιάμεσα κεφάλαια	Ευελιξία (από την άποψη της διαρθρωμένης αποπληρωμής)	Κόστος δυνητικά υψηλότερο από τραπεζικά δάνεια-πολύπλοκο προϊόν	Έχει περιορισμούς που επηρεάζουν τον ισολογισμό και το μετοχικό κεφάλαιο
Επιχειρηματικά κεφάλαια	Ισχυρότερη κεφαλαιακή βάση-δυναμική τεχνογνωσία από τους επενδυτές	Η δομή των μετοχών μπορεί να είναι πολύπλοκη-λήψη αποφάσεων από κοινού	Υψηλό αναπτυξιακό δυναμικό
Δάνεια από δημόσιες πηγές	Εξειδικευμένα προγράμματα για ειδικές ανάγκες χρηματοδότησης-συχνά φθηνότερα από τα τραπεζικά δάνεια	Υπόκεινται σε κριτήρια επιλεξιμότητας-μερικές φορές μακροχρόνια διαδικασία έγκρισης	Εξαρτάται από κριτήρια επιλεξιμότητας

Πηγή:Ναυτεμπορική

Πρακτική λειτουργία των ταμείων χρηματοδότησης ιδίων κεφαλαίων:



Ορισμένα προγράμματα χρηματοδότησης έχουν πολύ συγκεκριμένα κριτήρια επιλεξιμότητας και απευθύνονται σε συγκεκριμένες αγορές ενώ άλλα είναι ανοιχτά για τις περισσότερες ΜΜΕ. Ποικίλλουν επίσης οι μορφές παροχής ιδίων κεφαλαίων και κατά κανόνα το πακέτο χρηματοδότησης περιλαμβάνει δανειοδότηση και, ενδεχομένως, άλλες μορφές χρηματοδότησης.

Βασικοί δεδομένα και αριθμοί

Το ιδιωτικό μετοχικό κεφάλαιο και επιχειρηματικό κεφάλαιο παρέχει επενδυτικές ευκαιρίες σε θεσμικούς και επαγγελματικούς επενδυτές.

Η μεγάλη πλειοψηφία αυτών των ιδιωτικών επενδύσεων και των επενδυτών επιχειρηματικού κεφαλαίου, αποκαλούμενη περιορισμένης ευθύνης συνεργάτες, είναι τράπεζες, συνταξιοδοτικά ταμεία και ασφαλιστικές εταιρείες. Δεν διαχειρίζονται τα κεφάλαια στα οποία έχουν επενδύσει, και δεν επεμβαίνουν στο επίπεδο της επενδύουσας επιχείρησης. Εντούτοις, αξιολογούν τακτικά την ποιότητα των επενδύσεων που γίνονται εξ ονόματός τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΕΝΣΑ, ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ, ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ VC ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ- ΠΗΓΕΣ ΚΟΙΝΟΤΙΚΗΣ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ

Η νέα εποχή για το Venture Capital στην Ευρώπη

Οι επενδυτές που ξεπέρασαν τη δύσκολη πενταετία, είναι πλέον σοφότεροι και αποφασισμένοι να δημιουργήσουν νέες εταιρίες και να ενισχύσουν την επιχειρηματική κουλτούρα. Ενδεικτικό είναι ότι οι επενδύσεις σε start-up (κεφάλαια εκκίνησης) τριπλασιάστηκαν το τελευταίο έτος.

Παράλληλα ενισχύεται ως τάση το νέο επιχειρηματικό πνεύμα, ιδιαίτερα μέσα από τις κοινότητες των μεταπτυχιακών φοιτητών σε Διοίκηση Επιχειρήσεων (MBA) ενώ ταυτόχρονα τα Πανεπιστήμια εστιάζουν στη δημιουργία τμημάτων σχετικών με τη δημιουργία επιχειρήσεων και φέρνουν σε στενή επαγγελματική επαφή σπουδαστές με πραγματικούς start-up managers (διευθυντικά στελέχη).

4.1 Ευρωπαϊκή Ένωση-EVCA

Η επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, το 1980, διαπίστωσε την έλλειψη πρόσβασης στις νέες τεχνολογίες των εταιριών που είναι άμεσα συνδεδεμένες με τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Για να βοηθήσει να υπερνικηθεί αυτό και να ενθαρρύνει τις επιχειρήσεις, η 13η γενική διεύθυνση της επιτροπής οργάνωσε ένα πειραματικό σχέδιο για να υποστηρίξει τη συνεργασία μεταξύ εθνικών VC επιχειρήσεων των οποίων οι επιχειρήσεις έπρεπε να αναπτύξουν δραστηριότητες σε μια ευρεία κλίμακα. Το σχέδιο περιορίστηκε σε μια VC επιχείρηση από κάθε κράτος μέλος, και άρχισε τον Οκτώβριο του 1980 με τέσσερις, από τη Γαλλία, το Ηνωμένο Βασίλειο, το Βέλγιο και από την Ιταλία. Η διευθύνουσα επιτροπή συνεδρίαζε κάθε 2 μήνες και σε πρώτη φάση υπήρχαν μόνο λίγες εταιρίες επενδύσεων που προέβαλαν οι συμμετέχοντες. Όμως καθώς τα πλεονεκτήματα γινόταν προφανή, ξεπεράστηκαν οι αρχικοί δισταγμοί, το deal ροής αυξήθηκε και οι συνεδριάσεις ήταν όλο και πιο συχνές. Παράλληλα με την πρωτοβουλία αυτή η Επιτροπή διοργάνωνε συνέδρια προς το τέλος κάθε έτους στο Λουξεμβούργο στα οποία οι συμμετέχοντες στο πιλοτικό πρόγραμμα κατέθεταν τις εμπειρίες τους. Μέχρι το τέλος του 1981, επιχειρήσεις από τρία κράτη μέλη είχαν συμμετάσχει στο σχέδιο. Τελικά το 1983 η ΕΕ συγκάλεσε συναντήσεις μεταξύ των ευρωπαϊκών venture capital εταιριών και άλλων ενδιαφερόμενων για να εξεταστούν συμφέρουσες κοινές λύσεις και η δημιουργία φορέα σύνδεσης σε ευρωπαϊκό επίπεδο για τη λύση των προβλημάτων αυτών. Τα αποτελέσματα της συνόδου ήταν ευνοϊκά.

Δημιουργήθηκαν ομάδες εργασίας, εξετάστηκαν συσχετίσεις και στόχοι, επιχειρηματικές μέθοδοι, οικονομικά θέματα κλπ.

Το τυπικό της δημιουργίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης Επιχειρηματικών Κεφαλαίων EVCA:

Στις 9 Νοεμβρίου του 1983 πραγματοποιήθηκε η εναρκτήρια Γενική Συνέλευση της EVCA με 36 πλήρη μέλη και 7 αναπληρωματικά. Το υπουργικό συμβούλιο της Ε.Κ ενέκρινε ένα πρόγραμμα για την υποστήριξη της καινοτομίας και μετά από αυτό η Επιτροπή ήταν σε θέση να παράσχει χρηματοδοτική στήριξη. Σε 3 χρόνια το EVCA ήταν σε θέση και είχε τους πόρους για να κινείται αυτόνομα σε συνεργασία πάντα με την επιτροπή. Ακόμα η EVCA ξεκίνησε εκπαιδευτικά προγράμματα και άλλες δραστηριότητες.

Venture Capital χρηματοδότηση και απασχόληση

- α) 1.000.000 νέες θέσεις εργασίας δημιουργήθηκαν σε 25 ευρωπαϊκές χώρες μεταξύ 2000-2004
- β) 420.000 νέες θέσεις σε Buyout-financed (εξαγοραζόμενες) επιχειρήσεις
- γ) 630.000 νέες θέσεις σε venture-backed επιχειρήσεις (εξαγορασμένες σε στάδιο εκκαθάρισης εταιρίες)

Μέσος ρυθμός ανάπτυξης απασχόλησης 5,4% περίπου 8 φορές μεγαλύτερος από το αντίστοιχο μέσο ευρωπαϊκό 0,7% .

Στη Μ. Βρετανία, οι εταιρείες που έχουν χρηματοδοτηθεί με venture capital απασχολούν 2,7 εκ. εργαζομένους, ή 18% των απασχολούμενων στον ιδιωτικό τομέα.

Ο ρυθμός ανάπτυξης της απασχόλησης στις εταιρίες με VC χρηματοδότηση κατά την περίοδο 1997-2004 έφτασε το 30.5%, σαράντα φορές πάνω από τον ετήσιο ευρωπαϊκό ρυθμό.

Ειδικότερα δε, οι επενδύσεις σε νεοσυσταθείσες ελεγχόμενες από άλλες εταιρίες (spin-offs) παρουσίασαν αύξηση 62% κατά μέσο όρο.

4.2 EVCA, Σημαντικές ημερομηνίες:

1983

Η EVCA ιδρύθηκε.

1985

Η EVCA ανέλαβε την πρώτη ετήσια έρευνα για την πανευρωπαϊκές ιδιωτικές επιχειρήσεις και τη δραστηριότητα κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου.

1987

Το πρώτο EVCA μάθημα σπουδών διοίκησης επιχειρήσεων, πραγματοποιήθηκε στις Βρυξέλλες, Βέλγιο

1988

Προώθηση ευρωπαϊκού σχεδίου Ταμείων επιχειρηματικού κεφαλαίου

1993

Η EVCA εγκαινίασε ένα ιδιωτικό πρόγραμμα υποστήριξης για την Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη. Η EVCA δημοσίευσε τις πρώτες οδηγίες αξιολόγησης απόδοσής του και μέτρησης για την ιδιωτική βιομηχανία κεφαλαίου και επιχειρηματικού κινδύνου.

1994

Η EVCA συντόνισε μια ομάδα εργασίας, η οποία οδήγησε στη δημιουργία της ευρωπαϊκής ένωσης των έμπορων.

1995

Η EVCA προώθησε την πρώτη Λευκή Βίβλο EVCA, περιγράφοντας τις πολιτικές προτεραιότητές της.

1996

Η EVCA δημοσίευσε την πρώτη οικονομική και κοινωνική μελέτη

1997

Η EVCA εγκαινίασε ένα πειραματικό πρόγραμμα επιχειρηματικού κεφαλαίου.

1999

Η EVCA οργάνωσε την πρώτη διεθνή διάσκεψη επενδυτών της στη Ζυρίχη, Ελβετία.

2000

Η EVCA δημοσίευσε τις πρώτες οδηγίες βιομηχανίας στους επενδυτές.

2001

Με τη χρηματοδότηση από το πρόγραμμα της Ευρωπαϊκής Ένωσης Gate2Growth, η EVCA εγκαινίασε το πρόγραμμα εκπαίδευσης επιχειρηματικού πνεύματός της, με το στόχο να βελτιωθεί η πληροφόρηση και η κατανόηση του ιδιωτικού επιχειρηματικού κεφαλαίου.

2002

Η EVCA προώθησε επίσης τη δεύτερη έρευνα για τον οικονομικό και κοινωνικό αντίκτυπο του κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου.

2003

Η EVCA γιόρτασε τη 20ή επέτειό της στο ετήσιο συμπόσιό της στη Βιέννη, Αυστρία.

2004

Η EVCA καθόρισε τις νέες στρατηγικές προτεραιότητές της για τα επόμενα τρία έως πέντε έτη.

2005

Η EVCA παρουσιάζει τις προτεραιότητες δημόσιας πολιτικής της για τα

προσεχή έτη συμπεριλαμβανομένων εννέα προτεραιοτήτων και τα μέτρα για τους σχεδιαστές πολιτικής για να βοηθήσει να επιτύχει τους στόχους της Λισσαβόνας της Ευρωπαϊκής Ένωσης της αύξησης, της ανταγωνιστικότητας και της καινοτομίας, μέσω της ιδιωτικής βιομηχανίας κεφαλαίου και επιχειρηματικού κινδύνου.

2006

Η EVCA δημοσιεύει τη νέα EVCA που εκθέτει τις οδηγίες στο συμπόσιο το 2006, Μονακό EVCA, οι οποίες εκτοπίζουν τις προηγούμενες οδηγίες που εκδίδονται τον Μάρτιο του 2000 με ισχύ για τις περιόδους υποβολής εκθέσεων που τελειώνουν μετά από τις 30 Ιουνίου 2006.

4.3 Σχέδιο Δράσης

Κατά τα επόμενα χρόνια, η EVCA θα συνεχίσει την άσκηση των δραστηριοτήτων της με βάση τις τρέχουσες στρατηγικές προτεραιότητες. Η αναθεώρηση αυτών των στρατηγικών προτεραιοτήτων που έχουν πραγματοποιηθεί κατά τους τελευταίους 6 μήνες και προτάσεις για την προσαρμογή των νέων στρατηγικών προτεραιοτήτων υποβλήθηκαν τον Ιούνιο το 2007 στη Γενική Συνέλευση των μελών.

4.4 Στρατηγικές Προτεραιότητες Και Διαδικασίες

Στο παρελθόν, η EVCA επανεξέταζε τις στρατηγικές προτεραιότητές της κάθε τρία χρόνια. Κατά τη τρέχουσα διαδικασία, η οποία άρχισε στα τέλη του 2006, συμφωνήθηκε ότι πρέπει να γίνεται σε ετήσια βάση λόγω των γρήγορων αλλαγών στη βιομηχανία. Αυτή η νέα πολιτική θα τεθεί σε ισχύ το 2008.

Ως μέρος της συνεχιζόμενης διαδικασίας και των στρατηγικών προτεραιοτήτων, πραγματοποιήθηκαν συναντήσεις με τους ηγέτες των διαφόρων τομέων της βιομηχανίας για να συζητήσουν την εξέλιξη της βιομηχανίας και τις συγκεκριμένες ανάγκες για κάθε τομέα της αγοράς (επιχείρηση, μέσα εξαγοράς της αγοράς και επενδυτές).

Μια από τις σαφείς εκβάσεις είναι ότι η EVCA πρέπει να εστιάσει στις συγκεκριμένες ανάγκες των τμημάτων σε κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου, πάντα στα πλαίσια της αγοράς και με στόχο να εμπορευτεί τις ανάγκες της αγοράς και της βιομηχανίας. Οι σημαντικές σε βιομηχανικό επίπεδο ανάγκες περιλαμβάνουν τις δημόσιες και ρυθμιστικές υποθέσεις, τις δημόσιες σχέσεις/τις επικοινωνίες, τις σχέσεις επενδυτών, τις στατιστικές και την έρευνα και τις πλατφόρμες για την εκπαίδευση και τις αναφορές (φόρουμ EVCA, εργαστήρια και κατάρτιση). Η αποστολή της EVCA είναι να αντιπροσωπεύσει, να προωθήσει, να αναπτύξει και να προστατεύσει τα μακροπρόθεσμα συμφέροντα της ευρωπαϊκής ιδιωτικής βιομηχανίας. Λόγω των γρήγορα μεταβαλλόμενων αγορών, ενός όλο και περισσότερο σύνθετου ρυθμιστικού περιβάλλοντος και αναμενόμενων δομικών αλλαγών μεταξύ και μέσα των ιδιωτικών εταιριών, η EVCA πρέπει να βελτιώσει τη λειτουργούσα προσέγγισή της για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί γρηγορότερα στις αλλαγές στη βιομηχανία, το εμπόριο, τις υπηρεσίες και τις ανάγκες των μελών.

Οι υφιστάμενες καταστάσεις αναθεωρήθηκαν από την Επιτροπή και την Εκτελεστική Επιτροπή στη γενική συνέλευση που έγινε τον Ιούνιο του 2007.

4.5 Πηγές κοινοτικής ενίσχυσης για τη χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων

ΕΤΕπ (Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων):

Η ΕΤΕπ διαθέτει πιστωτικά κονδύλια σε τοπικές τράπεζες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για τη χρηματοδότηση μικρότερων επενδύσεων. Το επονομαζόμενο αυτό καθεστώς συνολικής δανειοδότησης χρησιμοποιείται για να ενισχυθεί η διαθεσιμότητα μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης στις ΜΜΕ. Στο πλαίσιο των προγραμμάτων αυτών, η μέγιστη μεμονωμένη καταβολή από την ΕΤΕπ ανέρχεται συνήθως στα 12,5 εκατομ. ευρώ (μέχρι 50% του κόστους επένδυσης), συνήθως όμως είναι πολύ μικρότερη.

ΕΤΕ (Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων):

Τα μέσα χρηματοδότησης κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων συνίστανται σε επενδύσεις ιδίων κεφαλαίων σε ταμεία κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών και σε εκκολαπτήρια επιχειρήσεων που στηρίζουν ΜΜΕ, ιδιαίτερα εκείνες που βρίσκονται σε στάδιο εκκίνησης και προσανατολίζονται στις νέες τεχνολογίες. Τα μέσα εγγυήσεων του ΕΤΕ συνιστούν ένα χαρτοφυλάκιο εγγυήσεων που παρέχεται σε ευρεία ομάδα συναφών φορέων (π.χ. τράπεζες, εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, κ.λπ.). Οι φορείς αυτοί με τη σειρά τους καλύπτουν πιστώσεις προς ΜΜΕ.

Ιδιαίτερα, πρέπει να σημειωθεί ότι το ΕΤΕ εφαρμόζει τα χρηματοδοτικά μέσα του *Πολυετούς προγράμματος για τις επιχειρήσεις και την επιχειρηματικότητα τους*. Τα χρηματοδοτικά μέσα είναι, μεταξύ άλλων :

- ο *Μηχανισμός Εγγυήσεων υπέρ των ΜΜΕ για την εγγύηση (ή συνεγγύηση ή αντεγγύηση) των χαρτοφυλακίων δανείων των τραπεζών προς τις ΜΜΕ*
- ο *Μηχανισμός Εκκίνησης* για επενδύσεις σε ταμεία κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών
- το *Σχέδιο δράσης για τα προλειτουργικά κεφάλαια*, το οποίο επιδιώκει να ενισχυθεί η πρόσληψη στελεχών διαχείρισης επενδύσεων στα ταμεία προλειτουργικών κεφαλαίων που χρηματοδοτεί το ΕΤΕ.

Το ΕΤΕ χρησιμοποιεί τράπεζες, ταμεία κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών και ιδρύματα εγγυήσεων ως ενδιάμεσους φορείς προς τις ΜΜΕ.

Υπάρχουν επίσης κάποια εξειδικευμένα προγράμματα για την προώθηση ειδικών στόχων όπως είναι η έρευνα και η ανάπτυξη.

4.6 Κανόνες περί κρατικών ενισχύσεων

Η σύσταση οποιουδήποτε προγράμματος χρηματοδότησης επιχειρηματικών κεφαλαίων πρέπει να είναι σύμφωνη με τους κανόνες περί κρατικών ενισχύσεων. Σύμφωνα με τους κανόνες της κοινής αγοράς της συνθήκης Ευρωπαϊκής Κοινότητας (ΕΚ), ενισχύσεις που χορηγούνται υπό οποιαδήποτε μορφή από τα κράτη μέλη ή με κρατικούς πόρους και νοθεύουν ή απειλούν να νοθεύσουν τον ανταγωνισμό δια της ευνοϊκής μεταχείρισεως ορισμένων επιχειρήσεων ή ορισμένων κλάδων παραγωγής είναι ασυμβίβαστες με την

κοινή αγορά, κατά το μέτρο που επηρεάζουν τις μεταξύ κρατών μελών συναλλαγές..

Η συνθήκη της ΕΚ ορίζει επίσης τις προϋποθέσεις εξαίρεσης για τις περιπτώσεις όπου οι κρατικές ενισχύσεις συμβιβάζονται με την κοινή αγορά. Κατ' εξαίρεση κρατικές ενισχύσεις χορηγούνται σε διάφορες περιπτώσεις. Για παράδειγμα, χορηγούνται ενισχύσεις σε περιοχές που βρίσκονται σε μειονεκτική θέση.

Στο πλαίσιο της συνθήκης της ΕΚ, η Επιτροπή υποχρεούται, σε συνεργασία με τα κράτη μέλη, να εξετάζει διαρκώς τα καθεστώτα ενισχύσεων που ισχύουν στα κράτη αυτά και να τους προτείνει τα κατάλληλα μέτρα που απαιτεί η προοδευτική ανάπτυξη και λειτουργία της κοινής αγοράς.

Τα κράτη μέλη οφείλουν να ενημερώνουν την Επιτροπή για τα μέτρα χρηματοδότησης επιχειρηματικών κεφαλαίων με κρατική ενίσχυση πριν από την εφαρμογή τους.

Όσον αφορά τις εγγυήσεις, η Επιτροπή δημοσίευσε τον Μάρτιο του 2000 λεπτομερείς κατευθυντήριες γραμμές για την εφαρμογή των άρθρων 87 και 88 της συνθήκης της ΕΚ περί κρατικών ενισχύσεων με τη μορφή εγγυήσεων. Οι κατευθυντήριες γραμμές θέτουν τις προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται ώστε να αποφευχθεί τυχόν παραβίαση των κανόνων περί κρατικών ενισχύσεων και την μέθοδο υπολογισμού του ύψους των εγγυήσεων (“ισοδύναμο επιχορήγησης”).

4.7 EVCA-Εμπορική μη κερδοσκοπική ένωση, αρωγός επενδύσεων

Η **ευρωπαϊκή ιδιωτική ένωση επιχειρηματικού κεφαλαίου (EVCA)** είναι μη κερδοσκοπική εμπορική ένωση και καθιερώθηκε το 1983 και είναι βασισμένη στις Βρυξέλλες. Η EVCA αντιπροσωπεύει, προωθεί και προστατεύει τα συμφέροντα της ευρωπαϊκής ιδιωτικής βιομηχανίας, του εμπορίου και των υπηρεσιών επιχειρηματικού κεφαλαίου.

Με πάνω από 1.200 μέλη στην Ευρώπη, ο ρόλος της EVCA περιλαμβάνει την αντιπροσώπευση των συμφερόντων της βιομηχανίας, του εμπορίου και των υπηρεσιών στους ρυθμιστές ανάπτυξης των επαγγελματικών προτύπων για παροχή της έρευνας, επαγγελματική ανάπτυξη, που διευκολύνουν την αλληλεπίδραση μεταξύ των μελών και των συμμετεχόντων.

Οι δραστηριότητες της EVCA καλύπτουν ολόκληρη τη σειρά της ιδιωτικής δικαιοσύνης, από το κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου (κεφάλαιο ιδρυτικό, εκκίνησης και ανάπτυξης), στις αγορές.

Η EVCA αναλαμβάνει τις δραστηριότητες δημόσιας πολιτικής και διατηρεί έναν διάλογο με τα πολιτικά ιδρύματα και τους ρυθμιστικούς οργανισμούς σε ευρωπαϊκό, διεθνές και εθνικό επίπεδο, προωθεί και αυξάνει την κατανόηση των βασικών ρόλων ότι το επιχειρηματικό πνεύμα παίζει στη δημιουργία και την προστασία των εργασιών και τον εμπλουτισμό της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Η EVCA είναι στην πρώτη γραμμή της ανάπτυξης των οδηγιών για τα επαγγελματικά πρότυπα και την καλύτερη πρακτική, που συμβάλλει στην εναρμόνιση σε ολόκληρη τη βιομηχανία και τις υπηρεσίες.

Η EVCA παρέχει τις ευκαιρίες για τα μέλη από ολόκληρη την Ευρώπη για να συναντηθεί μαζί, να ανταλλάξει τις πληροφορίες και τις ιδέες, και να συζητήσει τις πιο πρόσφατα τάσεις και τα ζητήματα βιομηχανίας. Καθ' όλη τη διάρκεια

του έτους η EVCA διοργανώνει τις τακτικές εκδηλώσεις δικτύωσης με επαγγελματίες και συμμετέχουσες βιομηχανίες από όλη την Ευρώπη.

Από την ίδρυσή του το 1987, το ίδρυμα EVCA έχει χτίσει μια φήμη ως βασικού εκπαιδευτή της Ευρώπης, των ειδικών μαθημάτων για τους ιδιωτικούς επαγγελματίες.

Η EVCA είναι μια οργάνωση μη κερδοσκοπική που κυβερνάται από ένα διοικητικό συμβούλιο και μια εκτελεστική επιτροπή.

4.8 EVCA - Ευοίωνες οι προβλέψεις για τα επιχειρηματικά κεφάλαια

Θετική θεωρείται για πολλά μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης Venture Capital (EVCA) η διόρθωση της χρηματαγοράς, όπως προκύπτει από το EVCA Barometer, καθώς προβλέπεται να επηρεάσει κυρίως τις μεγάλες συναλλαγές (private equity deals) και όχι τον κλάδο των επιχειρηματικών κεφαλαίων γενικότερα. Ευοίωνες είναι οι προβλέψεις για την ενίσχυση των επενδύσεων μέσω Venture Capital καθώς αναμένεται συνέχιση του έντονου ενδιαφέροντος από επενδυτές, μείωση του ανταγωνισμού από τα hedge funds, σταθεροποίηση ή ακόμη και μείωση των τιμών.

Αναλυτικότερα, οι πρόσφατες εξελίξεις στις αγορές κεφαλαίου και ειδικότερα στον τραπεζικό χώρο ανέδειξαν μια απρόβλεπτη μεταβλητότητα που οφείλεται τόσο στις αλόγιστες βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις υψηλού ρίσκου αλλά και στην «ανάρμοστη» συμπεριφορά των ασφαλών τοποθετήσεων (π.χ. στεγαστικά δάνεια).

Παράλληλα, οι πρόσθετες οικονομικές εξελίξεις όπως το ασθενές δολάριο, οι υψηλές τιμές πετρελαίου, ο γενικότερος κίνδυνος οικονομικής υπερθέρμανσης δυσχεραίνουν τεχνικά την ανάπτυξη των επιχειρήσεων δημιουργώντας ένα περιβάλλον με ιδιαίτερες προκλήσεις και αυξανόμενες απαιτήσεις.

Μετά μια μακρόχρονη πορεία σταθερής ανάπτυξης του κλάδου των επιχειρηματικών κεφαλαίων σε ευρωπαϊκό επίπεδο και σχετικής υστέρησης στον τομέα αυτό στη χώρα μας, πρόσφατα άρχισαν να εμφανίζονται οι πρώτες ενδείξεις για σημαντική ανάκαμψη.

Αν και φαντάζει οξύμωρη η αισιοδοξία αυτή εν μέσω ενός ομολογουμένως αρνητικού χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος, εντούτοις όλες οι κρίσιμες συνιστώσες βρίσκονται στη σωστή κατεύθυνση.

Οι πηγές κεφαλαίων αναζητούν εναλλακτικές τοποθετήσεις, μεσομακροπρόθεσμης διάρκειας και αξιόπιστης βάσης αποδόσεων. Βιώνουμε μια ασυνήθιστη αστάθεια αγορών διεθνώς με διαρκώς αυξανόμενα επιτόκια και πληθωριστικές τάσεις σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Όπως δήλωσε και ο Jean-Claude Trichet, πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, «...the «hump» in inflation would be longer than previously projected...» («το εξόγκωμα στον πληθωρισμό θα ήταν μεγαλύτερο από τον προηγούμενο προβαλλόμενο...»). Σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία της Eurostat ο μέσος ευρωπαϊκός δείκτης πληθωρισμού ξεπέρασε το 3,2% τον Ιανουάριο. Οι τράπεζες δίνυσαν μια περίοδο άνθησης κατά την οποία «χαλάρωσαν» τις διαδικασίες, πλησίασαν την αγορά και διευκόλυναν τις συναλλαγές. Αυτή η συμπεριφορά τους δημιούργησε σημαντικά κέρδη για τους μετόχους τους. Παράλληλα, όμως, ανέβασε και το βαθμό επικινδυνότητας των τοποθετήσεων αλλά και χορηγήσεών τους. Με δεδομένα τα πρόσφατα περιστατικά των subprimes αλλά και των ατυχών τοποθετήσεων που συγκλόνισαν τον κλάδο,

οι τράπεζες αναπόφευκτα λειτουργούν προστατευτικά με μια πιο συντηρητική πολιτική χορηγήσεων. Ιδιώτες επενδυτές, ειδικότερα από το χώρο της ναυτιλίας, διαθέτουν μεγάλη οικονομική ρευστότητα και έλκονται από τις αποδόσεις των, όπως προέκυψε, χαμηλού ρίσκου Private Equity(ιδιωτικές επενδύσεις) και Venture Capital Funds.

Ένας ανασταλτικός παράγοντας για την ανάπτυξη του θεσμού στην Ελλάδα υπήρξε και η έλλειψη εξειδικευμένων στελεχών για να «οδηγήσουν» την αγορά. Η ευρωπαϊκή πορεία προσέλκυσε αξιόλογα στελέχη στο χώρο και ανέδειξε δυναμικές διαχειριστικές ομάδες με δυνατότητες άντλησης σημαντικών κεφαλαίων και προστιθέμενης αξίας στις επενδύσεις. Τα κίνητρα που χορηγήθηκαν προς αυτή την κατεύθυνση μέσω των κεφαλαίων (Fund of Funds) λειτούργησαν επίσης θετικά.

Ο επιχειρηματικός κόσμος δείχνει να αποδέχεται τα Venture Capital Funds ως πιο «ώριμους» συνομιλητές. Επιχειρήσεις με μεγαλόπνοα σχέδια αντιλαμβάνονται πως η τραπεζική, μονόπλευρη και διασφαλισμένη για τους δανειστές, χρηματοδότηση δεν αποτελεί απαραίτητα τη βέλτιστη επιλογή, δεδομένου μάλιστα ότι οι παράγοντες μεταβολής των όρων δεν ελέγχονται απόλυτα. Πέρα όμως από την οικονομική ενίσχυση, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις επιζητούν σήμερα στήριξη και συμμαχίες σε μια αγορά, η οποία ξεπερνά γεωγραφικά όρια και γίνεται ολοένα και πιο ανταγωνιστική.

Στις εξελίξεις, χαρακτηριστικό ρόλο φαίνεται να παίζουν τα κρατικά επενδυτικά κεφάλαια (SWFs - Sovereign Wealth Funds). Οι ανησυχίες για την υπερ-συγκέντρωση κεφαλαίων και την έντονη δράση τους έφερε στην επιφάνεια το θέμα της διαφάνειας στον επενδυτικό χώρο. Η διαφάνεια αποτελεί κρίσιμο στοιχείο για την αποδοχή ενός χρηματο-οικονομικού μέσου. Ο χώρος των επιχειρηματικών κεφαλαίων επηρεάστηκε από την όλη συζήτηση και σύμφωνα με την EVCA υιοθετεί πολιτική μεγαλύτερης διαφάνειας και δημοσιοποίησης στοιχείων. Το γεγονός αυτό θα έχει ιδιαίτερα θετικό αντίκτυπο για την εξάπλωση του θεσμού.

Μέσα σε αυτή τη ριζική αναδιατύπωση των όρων του παιχνιδιού, δηλαδή ανακύκλωση πόρων προς το Venture Capital, συνέργειες, διαφάνεια και SWFs, οι εξελίξεις του κοντινού μέλλοντος θα είναι καθοριστικές για το μέλλον της συγκεκριμένης αγοράς. Οφείλουμε λοιπόν να είμαστε προσεκτικοί αλλά πάντοτε «ανοιχτοί» στις προκλήσεις των καιρών.

4.9 Το Ευρωπαϊκό Τεχνολογικό Ταμείο

Το Ευρωπαϊκό Τεχνολογικό Ταμείο (ETT) δημιουργήθηκε από το Ειδικό Πρόγραμμα Δράσης(ΕΠΔ) του Άμστερνταμ. Το ETT διαχειρίζεται για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων. Το Ταμείο αυτό επενδύει σε ειδικά κεφάλαια επενδυτικού κινδύνου υπέρ επιχειρήσεων υψηλής ανάπτυξης και τεχνολογίας. Οι ανεξάρτητες διαχειριστικές ομάδες του ETE αναζητούν νέα κεφάλαια για την κάλυψη των επιχειρηματικών κινδύνων, ιδίως υπέρ των αναπτυσσόμενων ΜΜΕ.

Η επένδυση γίνεται συνήθως σε μετοχικά κεφάλαια από 15 εκατ. και πάνω. Η συμμετοχή του Ταμείου ποικίλλει από 2 έως 12 εκατ. για την απόκτηση μειοψηφίας ως και 25% επί του συνολικού κεφαλαίου. Οι επενδύσεις αφορούν αποκλειστικά επιχειρήσεις εντός της ΕΕ. Πέρα από αυτό όμως, το Ταμείο απαιτεί να μη γίνεται επένδυση ανώτερη του 15% επί του συνολικού

κεφαλαίου εκτός της ΕΕ και η επένδυση να αφορά επιχειρήσεις με προσωπικό μικρότερο των 500 ατόμων.

Η "Διευκόλυνση Εκκίνησης" του Ευρωπαϊκού Τεχνολογικού Ταμείου

Το Ευρωπαϊκό Τεχνολογικό Ταμείο διαχειρίζεται για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης τη "Διευκόλυνση Εκκίνησης", ένα ειδικό ταμείο με στόχο την προώθηση της ανάπτυξης και της απασχόλησης στην ΕΕ, μέσω της επένδυσης σε κεφάλαια μικρότερων επιχειρήσεων. Χαρακτηριστικό στοιχείο του Κέντρου είναι ότι στοχεύει στην ανάληψη μεγαλύτερου επιχειρηματικού κινδύνου σε σχέση με τις άλλες δραστηριότητες του ΕΤΤ. Επενδύσεις πραγματοποιούνται σε:

- Μικρά ή κεφάλαια νέων επιχειρήσεων.
- κεφάλαια περιφερειακής εμβέλειας.
- κεφάλαια εστιασμένα σε εξειδικευμένες βιομηχανίες ή τεχνολογίες.
- κεφάλαια για την αξιοποίηση των αποτελεσμάτων της Ε&Τ [έρευνα και τεχνολογία], ήτοι κεφάλαια συνδεδεμένα με κέντρα ερευνών και επιστημονικά πάρκα.

Τα υποστηριζόμενα από το Κέντρο κεφάλαια πρέπει να ανταποκρίνονται στο εμπορικό κριτήριο και να είναι βιώσιμα από χρηματοδοτική άποψη. Συνήθως, πρόκειται για κεφάλαια ελάχιστου ύψους από 10 εκατ. ευρώ και πάνω, χωρίς να αποκλείεται η ασφάλιση μικρότερων κεφαλαίων, από 5 εκατ. ευρώ και πάνω, ανάλογα με τις περιστάσεις. Το κέντρο επενδύει σε ποσοστό 10 ως 25% επί του συνολικού κεφαλαίου με μέγιστη δυνατή επένδυση τα 10 εκατ. ευρώ για κάθε κεφάλαιο. Το 50% του κεφαλαίου που υποστηρίζεται από το Κέντρο θα πρέπει να συγκεντρώνεται από ιδιωτικούς πόρους, ενώ παράλληλα δεν επιτρέπεται η κατοχή ποσοστού ανώτερου του 50% από έναν μόνο επενδυτή. Επιχειρήσεις που μπορούν να τύχουν της υποστήριξης του κέντρου είναι μόνο οι μικρότερες επιχειρήσεις με λιγότερους από 250 εργαζομένους (προτεραιότητα δίνεται στις επιχειρήσεις με λιγότερους από 100 εργαζομένους) και τζίρο μη υπερβαίνοντα τα 40 εκατ. ευρώ ή ενεργητικό ως 27 εκατ. ευρώ, ενώ παράλληλα το κεφάλαιο τους θα πρέπει να κατέχεται από επιχειρήσεις που πληρούν τα ίδια κριτήρια κατά ποσοστό 75%.

Τον Ιούλιο του 2005, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην ανακοίνωση της για τις κατευθυντήριες γραμμές για τη *συνοχή*, την *ανάπτυξη* και την *απασχόληση* υπογράμμισε τη σημασία της πρόσβασης στη χρηματοδότηση με στόχο την ανάπτυξη των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, για τη νέα προγραμματική περίοδο 2007-2013 τονίστηκε η ανάγκη ενδυνάμωσης της υποστήριξης για τη δημιουργία ΜΜΕ, με συνδυασμό τεχνικής υποστήριξης, επιδοτήσεων καθώς και άλλων χρηματοπιστωτικών εργαλείων όπως δάνεια, κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου και εγγυήσεις. Η Ε.Ε παρουσίασε την νέα πρωτοβουλία JEREMIE, η οποία έχει ως στόχο να καλύψει την ανάγκη αυτή αναπτύσσοντας μια σειρά δράσεων σε περιφερειακό επίπεδο που θα προωθούν την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση μέσω δανείων κατά τη νέα προγραμματική περίοδο.

Το ΕΤΕ θα μπορεί να διαχειριστεί το JEREMIE κατά τη διάρκεια της περιόδου 2007-2013 εκ μέρους των διαχειριστικών αρχών. Ο ρόλος του ΕΤΕ ως

διαχειριστής των κονδυλίων θα απλοποιήσει τις διοικητικές διαδικασίες των εκταμιευμένων κονδυλίων από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ) και τη διαχείριση του επιχειρησιακού προγράμματος των διαρθρωτικών ταμείων. Τα κονδύλια θα διοχετεύονται από το ΕΤΕ σε χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς(ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων, ταμεία εγγυήσεων, τράπεζες) οι οποίοι με τη σειρά τους θα χρηματοδοτούν τις ΜΜΕ. Το ΕΤΕ δεν έρχεται σε άμεση επαφή με τις ΜΜΕ.

4.10 Το θεσμικό πλαίσιο του Venture Capital στην Ελλάδα

Ο Ν.1775/88 διαμόρφωσε το πρώτο θεσμικό πλαίσιο, και ήταν περίπου απαγορευτικός ή αποτρεπτικός για τους επενδυτές. Ο ισχύων [Ν. 2367/95](#) προσπάθησε να αναμορφώσει το πλαίσιο λειτουργίας του venture capital χωρίς να το επιτύχει. Για το λόγο αυτό όλες οι σοβαρές προσπάθειες στηρίχθηκαν σε offshore εταιρείες (funds) υπερπηδώντας έτσι όλα τα εμπόδια (κύρια φορολογικά) και αυξάνοντας την ανταγωνιστικότητα των προσπαθειών.

Ο [νόμος 2992/2002](#), αποτελεί την τελευταία νομοθετική ρύθμιση στο χώρο του VC παρέχοντας ευνοϊκά φορολογικά και άλλα κίνητρα.

Για την πραγματοποίηση των σκοπών αυτών η Ένωση:

- Εκπροσωπεί θεσμικά τα μέλη της στις ελληνικές, διεθνείς και αλλοδαπές αρχές και στους ελληνικούς, διεθνείς και αλλοδαπούς οργανισμούς.
- Ενημερώνει τα μέλη της για θέματα που αφορούν την επαγγελματική τους δραστηριότητα.
- Αναπτύσσει δίκτυο συνεργασίας και επικοινωνίας μεταξύ των μελών της καθώς επίσης και με αντίστοιχες ενώσεις χωρών του εξωτερικού και ιδιαίτερα με την Ευρωπαϊκή Ένωση Venture Capital (European Venture Capital Association).
- Συμμετέχει στις προπαρασκευαστικές εργασίες σχετικά με τη βελτίωση του νομικού και δημοσιονομικού πλαισίου, την κατάρτιση νόμων που σχετίζονται άμεσα ή έμμεσα με τη δραστηριότητα των μελών της, εξετάζει τις επιπτώσεις της εφαρμογής των νόμων αυτών και ερμηνεύει νόμους, διατάξεις και κανονισμούς που διέπουν τη λειτουργία των μελών της.
- Φροντίζει για τη γενικότερη και σωστή προβολή του θεσμού των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών ενώ ταυτόχρονα συμβάλλει στην τόνωση και ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας, μέσω της διάχυσης της πληροφόρησης με τη διεξαγωγή σεμιναρίων και συναφών εκδηλώσεων, ανοικτών στο κοινό.
- Μελετά και προτείνει μέτρα για τη βελτίωση της απόδοσης και την εκπαίδευση του προσωπικού των μελών της.
- Συνιστά επιτροπές, οι οποίες επιλαμβάνονται την επίλυση θεμάτων κοινού ενδιαφέροντος των μελών. Τέτοιες επιτροπές είναι ενδεικτικά και όχι περιοριστικά, η επιτροπή νομικών και φορολογικών θεμάτων και η επιτροπή οικονομικών και στατιστικών θεμάτων.

4.11 Ένωση Ελληνικών Εταιριών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (HVCA)

Η Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων ιδρύθηκε το Σεπτέμβριο του 2003 ως αστική, μη κερδοσκοπική εταιρεία με σκοπό την προαγωγή και ανάπτυξη της δραστηριότητας των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών, τη μελέτη ζητημάτων κοινού ενδιαφέροντος των μελών της και την προάσπιση των επαγγελματικών συμφερόντων των μελών της. Μέλη της Ένωσης είναι 15 εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο χώρο των επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Σοβαρές V.C επενδύσεις στην Ελλάδα

- Capital Connect Venture Partners ΑΚΕΣ (2003).
- €24 εκ. συνεπένδυση του ΤΑΝΕΟ με ιδιώτες επενδυτές από το χώρο τη ναυτιλίας.
- Attica Ventures (ZAITECH FUND ΑΚΕΣ) (2004) €30 εκ. από κοινού το ΤΑΝΕΟ και η Τράπεζα Αττικής.
- IBG Hellenic Fund II (2004) € 17 εκατ. σε συνεργασία με το MARFIN FINANCIAL GROUP και ιδιώτες επενδυτές.
- Παγκρήτιο Αμοιβαίο Ανάπτυξης (2005) €6 εκατ. από κοινού το ΤΑΝΕΟ και η Παγκρήτια Συνεταιριστική Τράπεζα.

Οι ΜΜΕ στην Ελλάδα:

Σε σύνολο 771 χιλ. ΜΜΕ επιχειρήσεων της χώρας μας

- 97,5 % είναι πολύ μικρές (<10 άτομα προσ.)
- Το 98% έχει από 1-5 άτομα προσ.
- 2,07% μικρές (από 11-50 άτομα προσ.)
- 0,43% μεσαίες (από 50-249 άτομα προσ.)

Το Venture Capital στην Ελλάδα (2005)

Λειτουργούν 11 Venture Capital Funds

Συνολικό ύψος κεφαλαίων υπό διαχείριση €650 εκ.

Το 2005 πραγματοποιήθηκαν 26 επενδύσεις ύψους €71.209.300 στην Ελλάδα και τα Βαλκάνια.

4.12 Επιχειρηματικοί Άγγελοι

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι ("άτυπα" κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών) μπορούν να παίξουν σημαντικό ρόλο στην παροχή κεφαλαίων αρχικών σταδίων στις ΜΜΕ. Παρέχουν επίσης συμβουλευτικές υπηρεσίες και καθοδήγηση (τυπικά και άτυπα) συμβάλλοντας έτσι σημαντικά στην ανάπτυξη των ΜΜΕ.

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι κατά κανόνα είναι εξαιρετικά εύποροι ιδιώτες που επιθυμούν να επενδύσουν μέρος των πλεοναζόντων κεφαλαίων τους σε νέες επιχειρήσεις. Συχνά, οι εν λόγω ιδιώτες είναι εξαιρετικά δραστήριοι

επιχειρηματίες με σημαντική εμπειρία από τη διαχείριση των δικών τους εταιρειών.

Τα δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων παρέχουν υπηρεσίες αντιστοίχισης, φέρνοντας σε επαφή πιθανούς επενδυτές με ΜΜΕ. Συνήθως δεν εξετάζουν τις δυνατότητες της επένδυσης - η διερεύνηση και η σύναψη της συμφωνίας γίνεται από τον επενδυτή και τη ΜΜΕ. Τα δίκτυα μπορεί να χρεώνουν προμήθεια σε περίπτωση σύναψης συμφωνίας ή προμήθεια εγγραφής.

Τα προγράμματα περιφερειακής ανάπτυξης μπορεί να συμβάλλουν στη βελτίωση των μηχανισμών που φέρνουν σε επαφή τις ΜΜΕ που αναζητούν κεφάλαια ή παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών με τους επιχειρηματικούς αγγέλους που επιθυμούν να επενδύσουν. Σε ορισμένες περιοχές λειτουργούν ήδη δίκτυα παροχής υπηρεσιών αντιστοίχισης και ορισμένα από αυτά χρηματοδοτούνται από περιφερειακές αρχές. Η ΕΕ έχει χρηματοδοτήσει τη σύσταση δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων ενώ υπάρχουν διάφορα εθνικά προγράμματα παροχής ενισχύσεων.

Οι επιχειρήσεις στις οποίες επενδύουν οι επιχειρηματικοί άγγελοι σε ορισμένες περιπτώσεις λαμβάνουν χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων και από άλλες κοινοτικά χρηματοδοτούμενες πηγές όπως τα ταμεία επιχειρηματικών συμμετοχών.

Λειτουργία των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων:

Γίνεται σύσταση ενός δικτύου το οποίο διαφημίζεται ως σημείο επαφής για επενδυτές και επιχειρηματίες – τη διαχείριση του δικτύου αναλαμβάνει ένα ή περισσότερα άτομα

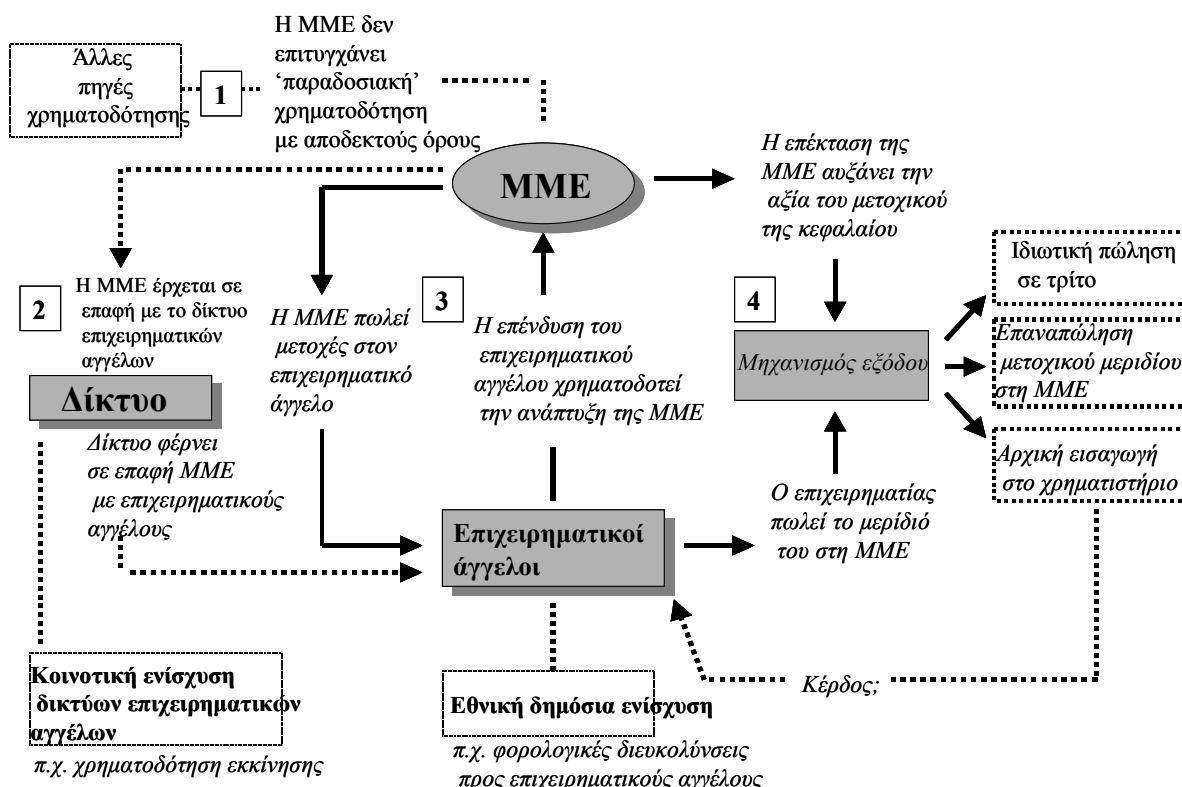
Το δίκτυο φέρνει σε άμεση επαφή πιθανούς επενδυτές με ΜΜΕ. Για την υπηρεσία αυτή είναι πιθανόν να καταβάλλουν προμήθεια εγγραφής και ο επενδυτής και η επιχείρηση.

Ο επενδυτής και η ΜΜΕ διαπραγματεύονται μία συμφωνία βάσει της οποίας ο επιχειρηματικός άγγελος παρέχει κεφάλαια και σε πολλές περιπτώσεις συμβουλευτική υποστήριξη έναντι μετοχικών μεριδίων στην επιχείρηση. Η σύναψη της συμφωνίας και η άσκηση της δέουσας επιμέλειας αποτελεί ευθύνη και των δύο μερών.

Σε πολλές περιπτώσεις ο επιχειρηματικός άγγελος δεν αμείβεται για το χρόνο που διέθεσε, αλλά εισπράττει την απόδοση από την αύξηση της αξίας της επιχείρησης. Σε άλλες περιπτώσεις, μπορεί να οριστεί αμοιβή μετά από διαπραγμάτευση.

Αργότερα, ο επενδυτής μπορεί να πωλήσει την επένδυσή του στην εταιρεία, ιδίως εάν αγοράσουν μετοχές από εμπορικό επενδυτή.

Πρακτική λειτουργία των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων



Μερικά κράτη μέλη ενθαρρύνουν τους επιχειρηματικούς αγγέλους να αποκτήσουν μετοχές σε ΜΜΕ με την παροχή φορολογικών κινήτρων. Για παράδειγμα, οι Αρχές στο Ην. Βασίλειο επιτρέπουν στους επενδυτές να δικαιολογούν μέρος της επένδυσης έναντι του φόρου εισοδήματος και παρέχουν φοροαπαλλαγές επί των κερδών κεφαλαίου. Στις ΗΠΑ, η παροχή σημαντικών φορολογικών απαλλαγών τόσο επί του εισοδήματος όσο και επί των κερδών κεφαλαίου συνέβαλε στην ανάπτυξη αυτού του είδους χρηματοδότησης των ΜΜΕ.

Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων

Τα προγράμματα επιχειρηματικών αγγέλων παρουσιάζουν για τους ενδιαφερόμενους φορείς τόσο πλεονεκτήματα όσο και μειονεκτήματα. Αυτά αναφέρονται περιληπτικά στον παρακάτω πίνακα:

Πλεονεκτήματα	Μειονεκτήματα
<p>Για την ΜΜΕ, πηγή κεφαλαίων και υπηρεσιών συμβουλευτικής υποστήριξης στα αρχικά στάδια ανάπτυξης της εταιρείας. Η παροχή των κατάλληλων συμβουλευτικών υπηρεσιών ισχυροποιεί τη θέση της εταιρείας</p> <p>Για τον επενδυτή, ευκαιρία για υψηλές αποδόσεις από την επένδυση στα αρχικά στάδια ανάπτυξης μιας ΜΜΕ, και πιθανές φορολογικές απαλλαγές.</p> <p>Για το δημόσιο, τα προγράμματα επιχειρηματικών αγγέλων μπορεί να αυξήσουν την προσφορά επιχειρηματικών κεφαλαίων και συμβουλευτικών υπηρεσιών με μικρό κόστος για τα δημόσια κονδύλια.</p>	<p>Για την ΜΜΕ, είναι αναγκαία η πώληση τμήματος των μετοχικών μεριδίων στην εταιρεία. Ορισμένες εταιρείες δείχνουν απροθυμία να δεχτούν εξωτερικούς επενδυτές.</p> <p>Για τον επενδυτή, ενέχεται υψηλός κίνδυνος. Σύμφωνα με έρευνες, μόνο μία στις πέντε επενδύσεις του είδους αυτού αποφέρει σημαντικά κέρδη. Και ένα μειοψηφικό μερίδιο σε μία ΜΜΕ παρέχει περιορισμένο έλεγχο και είναι δύσκολο να πωληθεί.</p> <p>Και για τα δύο μέρη, τον επενδυτή και τη ΜΜΕ, υπάρχει κίνδυνος ρήξης των σχέσεων του επενδυτή και του διαχειριστή της ΜΜΕ.</p>

4.13 Θερμοκοιτίδες (Incubators)

Η Θερμοκοιτίδα είναι ένας τυποποιημένος βιοτεχνικός χώρος που φιλοξενεί, για περιορισμένο χρονικό διάστημα, νέους επιχειρηματίες ή τμήματα υφισταμένων επιχειρήσεων για να αναπτύξουν καινοτόμους ιδέες και νέα προϊόντα. Στις επιχειρήσεις που θα βρίσκονται εγκατεστημένες στην Θερμοκοιτίδα, θα παρέχονται εκτός της «φιλοξενίας», υπηρεσίες με χαμηλό κόστος και υψηλό επίπεδο αποτελεσματικότητας, όπως, επιχειρηματικός σχεδιασμός, μάρκετινγκ, διαχείριση λογιστικών εγγράφων, πρόσβαση σε πηγές κεφαλαίων και άλλες.

Αποτελούν ένα Μηχανισμό σύνδεσης της Έρευνας με την Αγορά.

Οι επιχειρήσεις έντασης γνώσης, αποτελούν ένα σημαντικό παράγοντα οικονομικής ανάπτυξης και συμβάλλουν σημαντικά στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας.

Οι επιχειρήσεις αυτές, αντιμετωπίζουν δυσκολίες, που σχετίζονται με την απουσία ενός ευνοϊκού περιβάλλοντος, που να συντελεί στη περαιτέρω ανάπτυξή τους (ισορροπία μεταξύ της καινοτομίας και της βιωσιμότητας IRR).

Παροχές θερμοκοιτίδας:

- Χώρους στέγασης της επιχείρησης.
- Κοινές υπηρεσίες, όπως γραμματειακή υποστήριξη και από κοινού χρήση του εξοπλισμού γραφείου (fax, τηλεφωνικές συνδέσεις, φωτοτυπικό κέντρο, χώρους σίτισης, αίθουσες παρουσιάσεων και συσκέψεων, ασφάλεια κτιρίου κλπ.).
- Ανάπτυξη συνεργασιών ανάμεσα στις συστεγαζόμενες επιχειρήσεις.
- Χρηματοδότηση των λειτουργικών δαπανών των εγκατεστημένων επιχειρήσεων.
- Παροχή συμβουλευτικών και άλλων εξειδικευμένων (Νομικής, Λογιστικής φύσης) υπηρεσιών

Η τυπική περίοδος επώασης, δηλαδή παραμονής στη θερμοκοιτίδα, διαρκεί 2-3 έτη.

Ποιοι μπορούν να απευθυνθούν σε μια Θερμοκοιτίδα:

- Ερευνητές.
- Νέες εταιρείες (start ups).
- Ερευνητικά & Εκπαιδευτικά κέντρα (spin off).
- ΜΜΕ υπάρχουσες εταιρείες που επιθυμούν να αναπτύξουν ένα νέο προϊόν ή υπηρεσία με τη βοήθεια των εσωτερικών συνεργασιών της θερμοκοιτίδας.

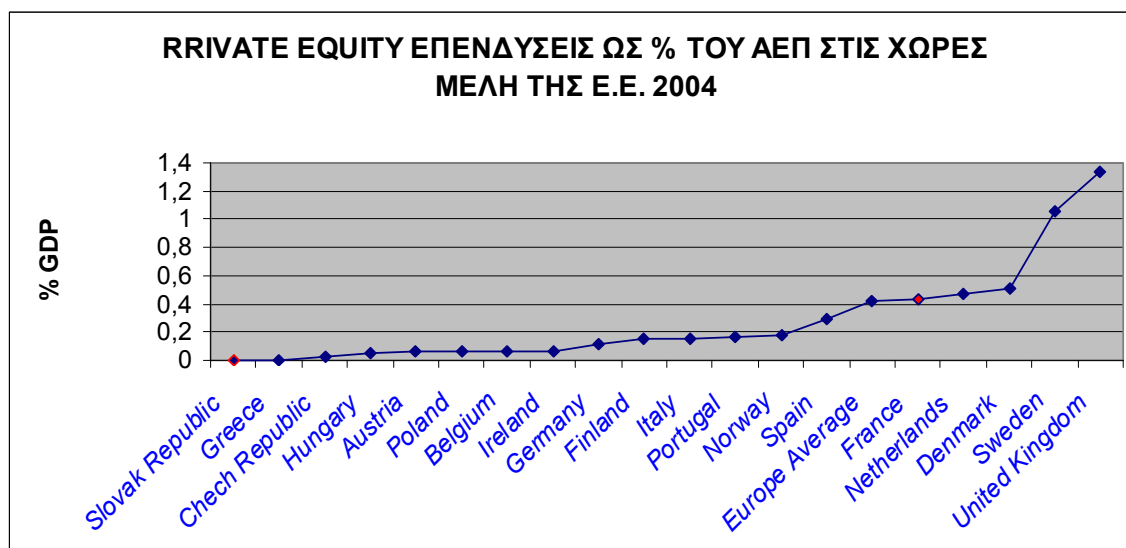
Ένταξη στην Θερμοκοιτίδα:

- Υποβολή του Επιχειρηματικού σχεδίου της ενδιαφερόμενης επιχείρησης.
- Κριτήρια αξιολόγησης.
- Νέα, Καινοτόμα εταιρεία.
- Ικανή Διοικητική Ομάδα.
- Προϊόντα ή υπηρεσίες με βάθος αγοράς.
- Ανάγκες για παροχή υπηρεσιών-Ανάγκες Χρηματοδοτήσεις

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΠΙΝΑΚΕΣ, ΔΕΙΚΤΕΣ-ΟΡΟΙ, ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ



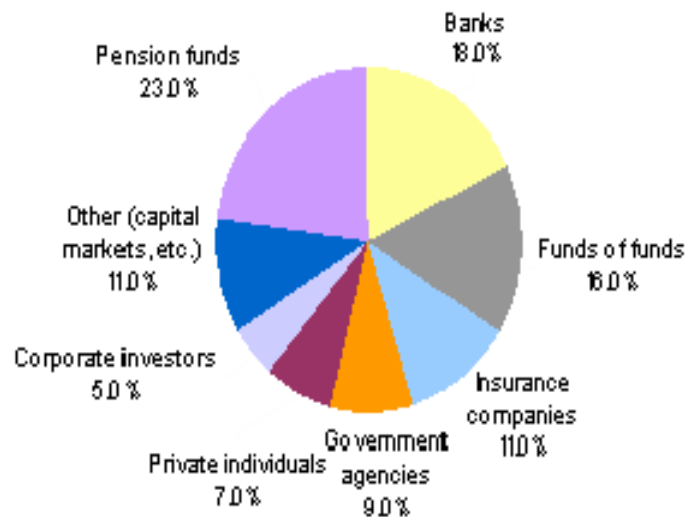
Γιατί υστερούμε (όπως φαίνεται από τον προηγούμενο πίνακα):

Η οικονομία μας πέρασε από ένα περιβάλλον υψηλών επιτοκίων, σε ένα περιβάλλον χρηματιστηριακής ευφορίας.
Οι εναλλακτικές μορφές επένδυσης πρόσφατα γίνονται ελκυστικές για τους επενδυτές.

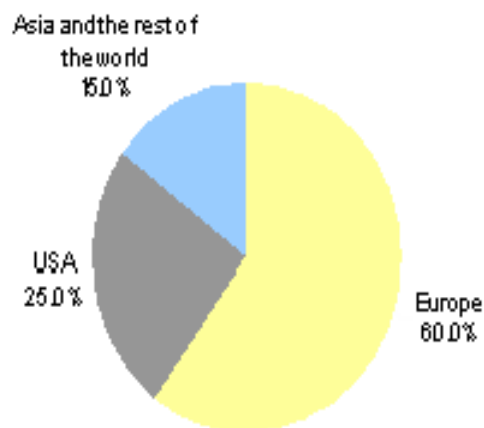
Έλλειψη ενημέρωσης.

Ανάγκη ανάπτυξης διαφορετικής επιχειρηματικής κουλτούρας.

Type of investor
Share in total funds raised (2002-2006)



Geographical origin of funds raised
in Europe (2002-2006)



Πηγή: EVCA

Pension funds: ασφαλιστικά ταμεία

Banks: τράπεζες

Funds of funds: εταιρίες συμμετοχών

Insurance capital: ασφαλιστικές εταιρίες

Government agencies: δημόσιοι οργανισμοί

Private individuals: ιδιώτες επενδυτές

Corporate investors: συνεταιρισμοί

Other capital: λοιποί επενδυτές

Από τα €112δισ Των κεφαλαίων που αντλήθηκαν το 2006, σε €84.3δισ διατέθηκαν για εξαγορές και €17.5δισ για την επιχείρηση. Ιδιωτικό μετοχικό κεφάλαιο, οικονομική ανάπτυξη και απασχόληση.

Το ιδιωτικό μετοχικό κεφάλαιο και ο επιχειρηματικός κλάδος συνολικά επένδυσαν περίπου €71δισ σε 7.536 επιχειρήσεις το 2006. Περίπου 90% αυτών των επενδύσεων έγιναν στις επιχειρήσεις με λιγότερους από 500 υπαλλήλους.

Οι μελέτες δείχνουν ότι μεταξύ 2000 και 2004 οι ευρωπαϊκές ιδιωτικές χρηματοδοτημένες επιχειρήσεις μετοχικού και επιχειρηματικού κεφαλαίου δημιούργησαν 1 εκατομμύριο νέες θέσεις εργασίας, το οποίο μεταφράζεται σε ένα σύνθετο ετήσιο ποσοστό ανάπτυξης της τάξεως του 5,4% ετησίως (οκτώ φορές ο μέσος όρος των 25 της ΕΕ). Μεταξύ 1997 και 2004, η μέση ανάπτυξη της απασχόλησης για αγορά-χρηματοδοτημένων επιχειρήσεων ήταν 2,4%, έναντι 30,5% το αντίστοιχο των λοιπών επιχειρήσεων.

Κεντρική & Ανατολική Ευρώπη(CEE)-Στατιστικά στοιχεία 2004

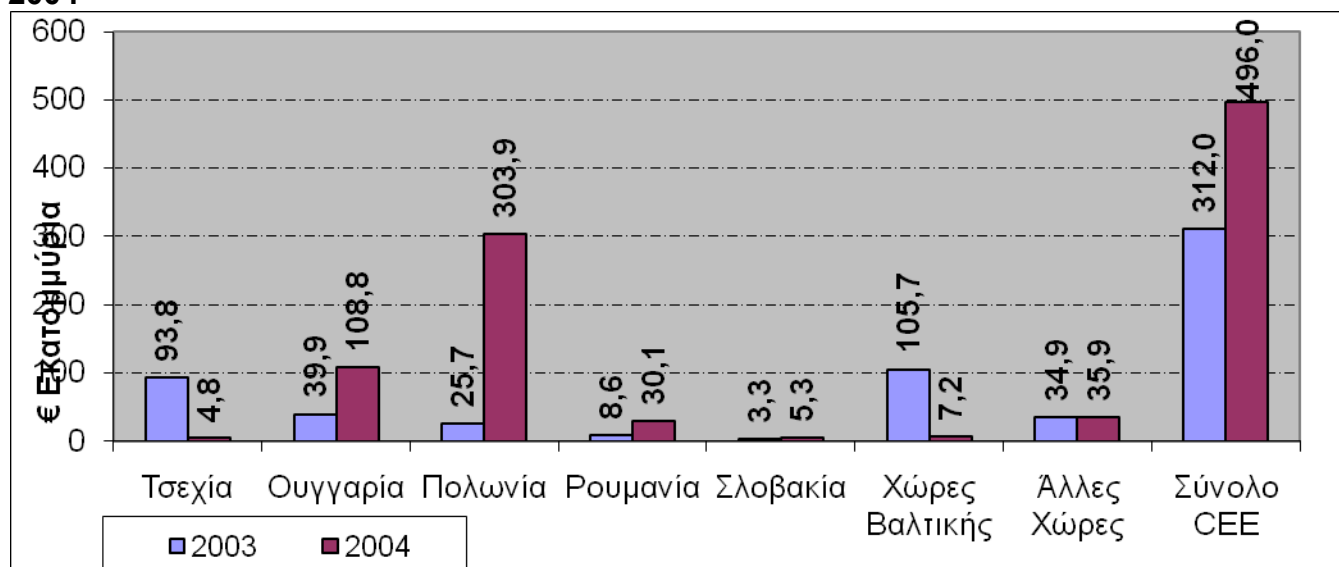
Εισροές πόρων (χρηματοδοτήσεις)

Πίνακας 1:χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων κατά χώρα

€'000	Τσεχία	Ουγγαρία	Πολωνία	Ρουμανία	Σλοβακία	Χώρες Βαλτικής	Άλλες Χώρες	Σύνολο CEE
Εγχώρια	4.839	39.013	407		2.438	3.426	22.724	72.847
Άλλες Ευρωπαϊκές		69.812	224.438	15.051	531	3.425		313.257
Μη Ευρωπαϊκές			79.036	15.051	2.287	363	13.178	109.915
Σύνολο 2004	4.839	108.825	303.881	30.102	5.256	7.214	35.902	496.019

	Τσεχία	Ουγγαρία	Πολωνία	Ρουμανία	Σλοβακία	Χώρες Βαλτικής	Άλλες Χώρες	Σύνολο CEE
2003	93,80	39,90	25,70	8,60	3,30	105,70	34,90	312,00
2004	4,80	108,80	303,90	30,10	5,30	7,20	35,90	496,00

Διάγραμμα 1: Συγκριτική ιδιωτική χρηματοδότηση 2003-2004



Επενδυτική Δραστηριότητα

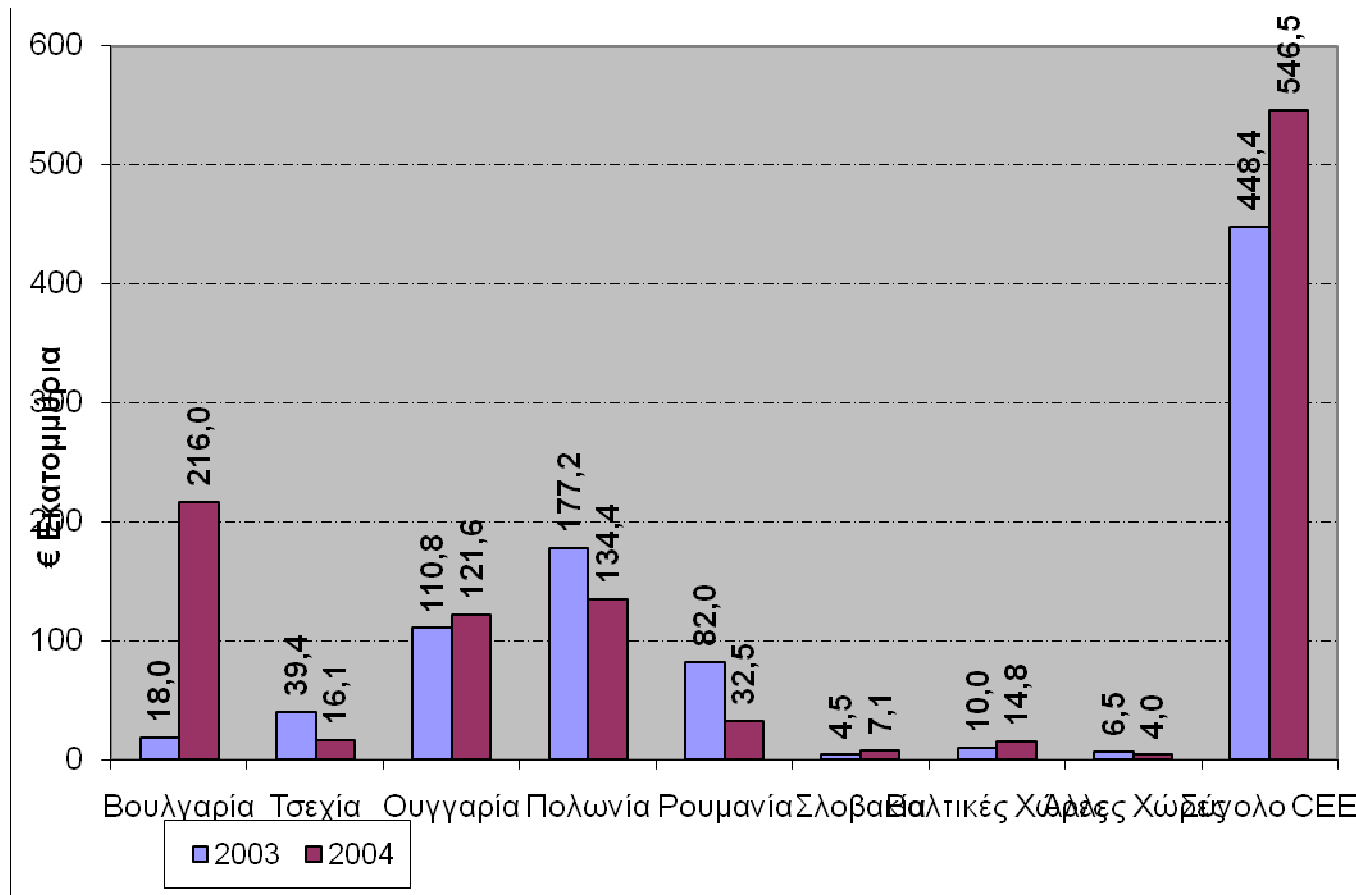
Πίνακας 2: επενδύσεις σε ποσοστά Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος στην CEE

€'000	Σύνολο Επενδύσεων 2003	Σύνολο Επενδύσεων 2004	% GDP 2003	% GDP 2004
Βουλγαρία	18.043	215.976	0,101%	1,110%
Ουγγαρία	110.755	121.562	0,154%	0,150%
Λετονία	2.692	13.261	0,031%	0,120%
Πολωνία	177.213	134.437	0,098%	0,069%
Ρουμανία	82.020	32.543	0,159%	0,055%
Σλοβακία	4.479	7.059	0,016%	0,021%
Τσεχία	39.422	16.074	0,052%	0,019%
Κροατία	2.799	4.021	0,011%	0,015%
Λιθουανία	5.647	1.182	0,036%	0,007%

Εσθονία	1.661	365	0,022%	0,004%
Σλοβενία	3.714	-	0,015%	0,000%
Σύνολο	448.445	546.480	0,088%	0,096%

Διάγραμμα 2:Ετήσιες επενδύσεις CEE

€'000	2003	2004
Βουλγαρία	18,0	216,0
Τσεχία	39,4	16,1
Ουγγαρία	110,8	121,6
Πολωνία	177,2	134,4
Ρουμανία	82,0	32,5
Σλοβακία	4,5	7,1
Βαλτικές Χώρες	10,0	14,8
Άλλες Χώρες	6,5	4,0
Σύνολο CEE	448,4	546,5



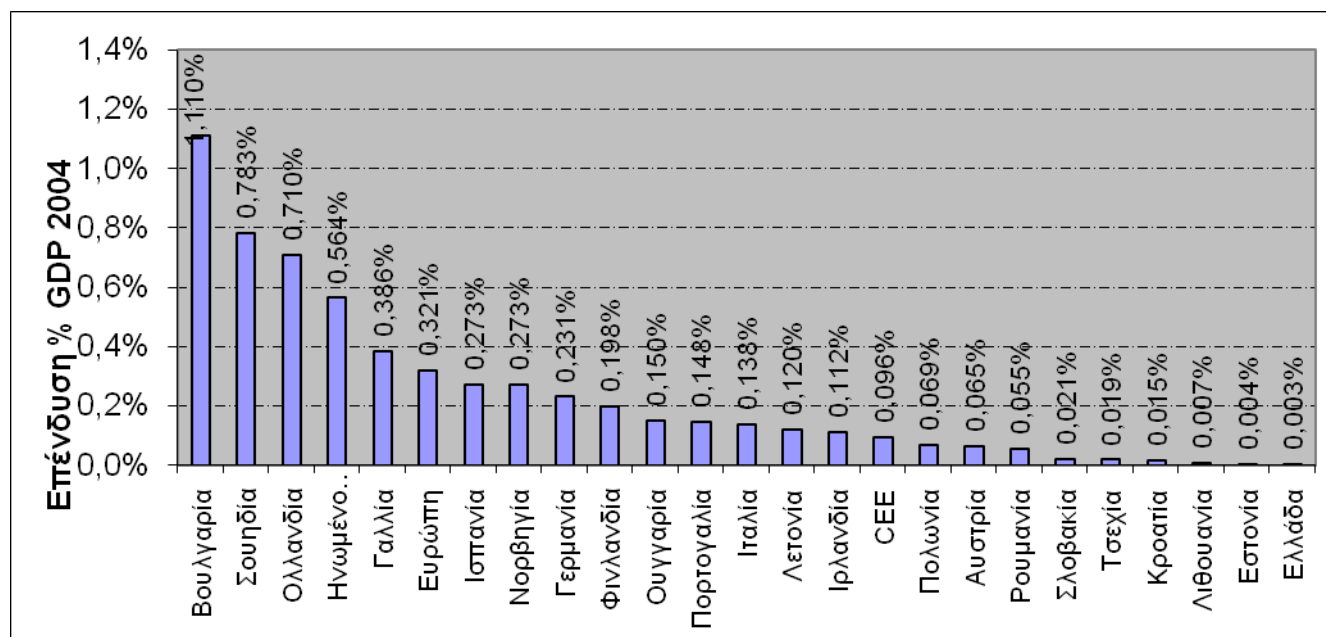
Επενδύσεις ιδιωτικών κεφαλαίων σε ποσοστό ΑΕΠ στην Ευρώπη Πίνακας 3

€'000	Σύνολο CEE	% Συνόλου	Σύνολο Ευρώπης	% Συνόλου
Αρχικά κεφάλαια	-	0,0%	147.771	0,4%
Κεφάλαια εκκίνησης	6.158	1,1%	2.232.680	6,0%
Αύξηση κεφαλαίου	211.725	38,7%	7.899.694	21,4%
Αναπροσαρμογή κεφαλαίου	105.383	19,3%	904.910	2,5%
Εξαγορές κεφαλαίου	223.214	40,9%	25.767.130	69,7%
Σύνολο 2004	546.480	100,0%	36.952.185	100,0%
Σύνολο 2003	448.445		29.212.495	

Διάγραμμα 3

Επένδυση % GDP 2004	Σύνολο Επενδύσεων 2003
Βουλγαρία	1,110%
Σουηδία	0,783%
Ολλανδία	0,710%
Ηνωμένο Βασίλειο	0,564%
Γαλλία	0,386%
Ευρώπη	0,321%
Ισπανία	0,273%
Νορβηγία	0,273%
Γερμανία	0,231%
Φινλανδία	0,198%
Ουγγαρία	0,150%
Πορτογαλία	0,148%
Ιταλία	0,138%
Λετονία	0,120%
Ιρλανδία	0,112%
CEE	0,096%
Πολωνία	0,069%
Αυστρία	0,065%
Ρουμανία	0,055%
Σλοβακία	0,021%

Τσεχία	0,019%
Κροατία	0,015%
Λιθουανία	0,007%
Εσθονία	0,004%
Ελλάδα	0,003%



Μορφές επενδύσεων Πίνακας 4: ανά χώρα

€'000	Βουλγαρία	Τσεχία	Ουγγαρία	Πολωνία	Ρουμανία	Σλοβακία	Βαλτικές Χώρες	Άλλες Χώρες
Αρχικά κεφάλαια	-	-	-	-	-	-	-	-
Κεφάλαια εκκίνησης	-	2.245	501	-	-	947	706	1.759
Αυξήσεις κεφαλαίων	3.421	13.829	120.561	44.100	7.339	6.112	14.102	2.262
Αναπροσαρμογή κεφαλαίων	20.684	-	-	59.494	25.204	-	-	-
Εξαγορές κεφαλαίων	191.871	-	500	30.843	-	-	-	-

Σύνολο 2004	215.976	16.074	121.562	134.437	32.543	7.059	14.808	4.021
Σύνολο 2003	18.043	39.422	110.755	177.213	82.020	4.479	10.000	6.513

	Τσεχία	Ουγγαρία	Πολωνία	Ρουμανία	Σλοβακία	Άλλες Χώρες	Χώρες Βαλτικής	Σύνολο CEE
2003	13,7	41,6	108,2	26,2	13,2	6,0	27,0	235,9
2004	18,4	0,9	85,9	10,8	1,7	1,5	3,5	122,6

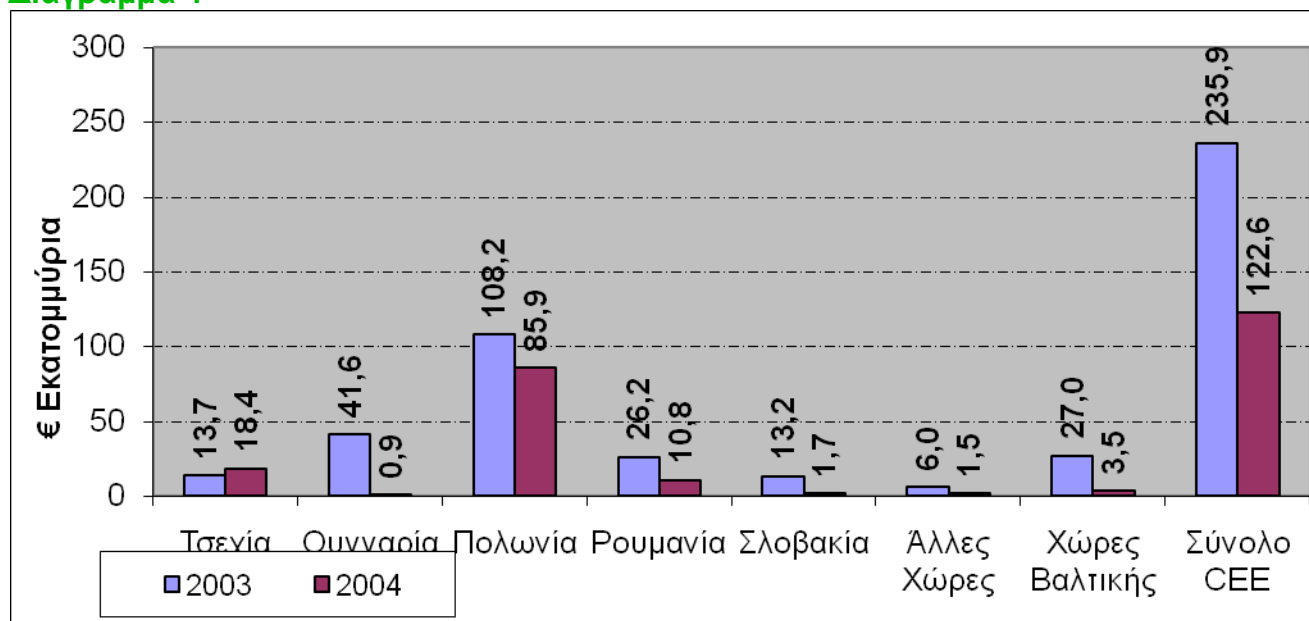
Πίνακας 5

Εκροές

Exit Value at investment cost

€'000	Σύνολο CEE	% Συνόλου 2004	Σύνολο Ευρώπης	% Συνόλου 2004
Divestment by trade sale	42.041	34,3%	4.628.477	23,6%
2	26.198	21,4%	2.306.318	11,8%
3	21.310	17,4%	1.904.884	9,7%
4	4.582	3,7%	4.165.981	21,3%
5	5.826	4,8%	2.555.307	13,1%
6	4.708	3,8%	577.563	3,0%
7	14.283	11,7%	945.748	4,8%
8	3.613	2,9%	2.478.200	12,7%
Σύνολο 2004	122.561	100,0%	19.562.478	100,0%
Σύνολο 2003	235.907		13.626.128	

Διάγραμμα 4



Πηγή: EVCA, Οκτώβριος 2005

Γλωσσάριο

Αγοραία κεφαλαιοποίηση:

Το γινόμενο της χρηματιστηριακής τιμής επί τον συνολικό αριθμό των εν κυκλοφορία μετοχών μιας επιχείρησης. Η αξιολόγηση της συνολικής αγοραίας αξίας μιας μετοχικής (ανώνυμης) εταιρείας. Κατ' επέκταση, η συνολική αξία όλων των εταιρειών των εισηγμένων σ' ένα χρηματιστήριο

Δευτερογενής αγορά

Αγορά στην οποία η διαπραγμάτευση των κινητών αξιών γίνεται αφού προηγηθεί η αρχική έκδοση. Η ύπαρξη μιας ανθούσας και με επαρκή ρευστότητα δευτερογενούς αγοράς δημιουργεί τις προϋποθέσεις για μιαν υγιή πρωτογενή αγορά

Δικαίωμα απόκτησης μετοχικού μεριδίου

Δικαίωμα παρεχόμενο στους απασχολούμενους και/ή στα στελέχη μιας επιχείρησης για να αποκτήσουν μετοχικά μερίδια σε συγκεκριμένη τιμή

Εισφορά κεφαλαίων σε μη εισηγμένες εταιρείες

Σε αντιδιαστολή προς την "δημόσια" (μέσω χρηματιστηρίου) εισφορά κεφαλαίων, με τον όρο αυτό νοείται η επένδυση στο κεφάλαιο εταιρειών μη εισηγμένων σε χρηματιστήριο. Περιλαμβάνει το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών και χρηματοδοτήσεις για την εξαγορά επιχειρήσεων από τα στελέχη της

Ενημερωτικό δελτίο

Μια επίσημη γραπτή προσφορά κινητών αξιών προς πώληση, στην οποία εκτίθεται το σχέδιο δημιουργίας μιας νέας επιχείρησης, ή τα στοιχεία που αφορούν μια ήδη λειτουργούσα επιχείρηση, και την οποία ένας επενδυτής χρειάζεται για να λάβει μιαν τεκμηριωμένη απόφαση

Επιχειρηματικοί Άγγελοι (Business Angels)	Ιδιώτες που επενδύουν απ' ευθείας σε νέες και δυναμικές, αλλά μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο, επιχειρήσεις (προληπτική χρηματοδότηση). Σε πολλές περιπτώσεις διευκολύνουν επίσης τη χρηματοδότηση κατά το επόμενο στάδιο του κύκλου ζωής νέων επιχειρήσεων (φάση εκκίνησης). Οι επενδυτές αυτοί συνήθως παρέχουν χρηματοδότηση έναντι μετοχικών μεριδίων στην επιχείρηση, αλλά είναι δυνατόν να παρέχουν και άλλων ειδών μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Η χρηματοδότηση που παρέχουν μπορεί να συμπληρώνει τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών, μέσω της χορήγησης χαμηλότερων ποσών (εν γένει κάτω των 150.000 ευρώ), και τούτο ενωρίτερα από ό,τι περισσότερες εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών .
Εταιρικά επιχειρηματικά κεφάλαια (Corporate venturing)	Παροχή κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών από επιχειρήσεις, με την οποία μια μεγαλύτερη επιχείρηση αναλαμβάνει μια άμεση συμμετοχή μειοψηφίας σε μικρότερη επιχείρηση που δεν έχει εισαχθεί στο χρηματιστήριο, για λόγους στρατηγικούς, χρηματοπιστωτικούς ή κοινωνικής ευθύνης. Χρησιμοποιείται κατά κύριο λόγο από μεγάλες εταιρείες για τη στήριξη εξωτερικών δράσεων τεχνολογικής ανάπτυξης.
Εταιρική διακυβέρνηση	Ο τρόπος με τον οποίο διοικούνται οι επιχειρήσεις, και ιδίως οι περιορισμένης ευθύνης, και το είδος της ευθύνης που υπέχουν τα διοικητικά στελέχη απέναντι στους μετόχους. Το θέμα αυτό απέκτησε αυξημένη σημασία από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, δεδομένου ότι οι εξωτερικοί χρηματοδότες μιας επιχείρησης επιδιώκουν την άσκηση διαχείρισης που δεν θα αντιβαίνει στα συμφέροντά τους.
Θεσμικοί επενδυτές	Ο όρος αυτός αναφέρεται κυρίως στις ασφαλιστικές εταιρείες, στα συνταξιοδοτικά ταμεία και στους επενδυτικούς φορείς οι οποίοι ασχολούνται με τη συγκέντρωση αποταμιεύσεων και την εν συνεχεία διάθεση κεφαλαίων στις αγορές, αλλά και σε άλλης μορφής θεσμικές τοποθετήσεις (π.χ. κληροδοτήματα, ιδρύματα κ.λπ.).
Ίδια κεφάλαια	Το σύννηθες μετοχικό κεφάλαιο μιας εταιρείας.
IPO (Αρχική εισαγωγή σε χρηματιστήριο)	Initial Public Offering (αρχική διάθεση στο κοινό, έκδοση και δημόσια εγγραφή) : Η διαδικασία εισαγωγής μιας επιχείρησης σε χρηματιστήριο, μέσω πρόσκλησης του κοινού να προεγγραφεί για τη διανομή των μετοχών.
Κεφαλαιαγορά	Η αγορά όπου η βιομηχανία και το εμπόριο, το κράτος και η τοπική αυτοδιοίκηση εξασφαλίζουν μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Τα χρηματιστήρια αποτελούν μέρος των κεφαλαιαγορών.

Κεφάλαια ανάπτυξης	Κεφάλαια χορηγούμενα για την ανάπτυξη και την επέκταση μιας επιχείρησης
Κεφάλαια αντικατάστασης	Κεφάλαια για την εξαγορά μετοχών εταιρείας τις οποίες κατέχει άλλη εταιρεία επιχειρηματικών κεφαλαίων ή άλλος μέτοχος ή μέτοχοι.
Κεφάλαια αρχικών σταδίων	Κεφάλαια χρηματοδότησης επιχειρήσεων πριν αρχίσουν τη μαζική παραγωγή και τις πωλήσεις, πριν αρχίσουν να πραγματοποιούν κέρδη. Συμπεριλαμβάνονται τα προλειτουργικά κεφάλαια και τα κεφάλαια εκκίνησης.
Κεφάλαια αρχικών σταδίων	Κεφάλαια χρηματοδότησης επιχειρήσεων πριν αρχίσουν την εμπορική παραγωγή και τις πωλήσεις, πριν αρχίσουν να πραγματοποιούν κέρδη. Συμπεριλαμβάνονται τα προλειτουργικά κεφάλαια και τα κεφάλαια εκκίνησης
Κεφάλαια εκκίνησης:	Κεφάλαια χρηματοδότησης μιας επιχείρησης για την ανάπτυξη ενός προϊόντος και την έναρξη της διάθεσής του στην αγορά
Κεφάλαια εξαγοράς της επιχείρησης από τα στελέχη της (Management buy-out)	Κεφάλαια χορηγούμενα με σκοπό την εκ μέρους εν ενεργεία διοικητικών στελεχών μιας επιχείρησης και επενδυτών απόκτηση της επιχείρησης ή μιας υφιστάμενης γραμμής παραγωγής. Γνωστά και ως MBO.
Κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών	Κεφάλαια επενδύμενα σε μη εισηγμένη σε χρηματιστήριο επιχείρηση από εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών η οποία ενεργεί για λογαριασμό της ή διαχειρίζεται κεφάλαια τρίτων. Περιλαμβάνει τα κεφάλαια αρχικών σταδίων, επέκτασης και αντικατάστασης, αλλά δεν περιλαμβάνει τα κεφάλαια εξαγοράς της επιχείρησης από τα στελέχη της.
Κινητή αξία	Χρηματοπιστωτικό περιουσιακό στοιχείο, με τη μορφή μετοχής, μεριδίου κρατικού ομολογιακού δανείου, ομολόγου, ομολογίας, μεριδίου αμοιβαίου κεφαλαίου, δικαιώματος επί πιστώσεων ή καταθέσεων.
Προλειτουργικά κεφάλαια	Κεφάλαια χρηματοδότησης της έρευνας, της αξιολόγησης και της ανάπτυξης μιας αρχικής ιδέας.
Πρωτογενής αγορά	Αγορά στην οποία γίνεται μια νέα έκδοση κινητών αξιών.
Χρηματιστήριο	Αγορά στην οποία γίνεται διαπραγμάτευση κινητών αξιών. Βασική λειτουργία του είναι η παροχή στις ανώνυμες εταιρείες και στις επιχειρήσεις του δημοσίου και της τοπικής αυτοδιοίκησης της δυνατότητας να αντλούν κεφάλαια μέσω της διάθεσης κινητών αξιών στους επενδυτές.

ΠΗΓΕΣ-ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ✚ "Ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα", ΤΑΣΟΣ ΓΙΑΝΝΙΤΣΗΣ
- ✚ Διαχείριση τεχνολογίας και VC. Η περίπτωση της Ελλάδας., Ξανθάκης Εμμαν.
- ✚ Ταμείο Νέας Οικονομίας(TANEO)
- ✚ Εθνική Τράπεζα
- ✚ Τράπεζα Αττικής
- ✚ Οικονομικό Πανεπιστήμιο
- ✚ www.evca.com
- ✚ www.hvca.gr
- ✚ www.taneo.gr
- ✚ www.help-forward.gr
- ✚ www.ec.europa.eu