

Α.Τ.Ε.Ι ΚΡΗΤΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ



ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΜΕ ΘΕΜΑ " Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ
«VENTURE CAPITAL»**

ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ

ΑΝΑΓΝΩΣΤΑΚΗΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ Α.Μ. 5481

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ

ΓΑΛΥΦΙΑΝΑΚΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ, ΜΑΡΤΙΟΣ 2010

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

| | |
|--|----|
| 1.ΕΙΣΑΓΩΓΗ..... | 3 |
| 2.ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ..... | 4 |
| 2.1.ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΤΟ “VENTURE CAPITAL..... | 4 |
| 2.2.Η ΑΝΑΓΚΗ ΓΙΑ “VENTURE CAPITAL”..... | 5 |
| 2.3. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ V.C. ΕΤΑΙΡΙΩΝ..... | 9 |
| 3.ΚΡΙΤΗΡΙΑ..... | 9 |
| 3.1.το venture capital ως εργαλείο χρηματοδότησης..... | 10 |
| 3.2.διαδικασία χρηματοδότησης..... | 11 |
| 3.3.προέλευση των επιχειρήσεων..... | 12 |
| 3.4.η προεργασία..... | 12 |
| 3.5 η εκτίμηση..... | 12 |
| 3.6.η ολοκλήρωση του συμβολαίου..... | 14 |
| 3.7.οι μετά επενδυτικές δραστηριότητες..... | 14 |
| 4.ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ V.C... | 14 |
| 4.1. τι είναι το v.c..... | 15 |
| 4.2. στόχος του v.c..... | 15 |
| 4.3. που απευθύνεται..... | 15 |
| 4.4. ποια είναι η συνεισφορά εταιρειών v.c. σε μια επιχείρηση..... | 15 |
| 4.5. πώς επενδύει το v.c..... | 16 |
| 4.6. διάρκεια της επένδυσης ενός v.c..... | 16 |
| 4.7. διαδικασία ολοκληρωμένης επένδυσης ενός v.c.σε μια νέα εταιρεία..... | 16 |
| 5. Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΟΥ V.C. ΚΑΙ Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ..... | 17 |
| 5.1. η έννοια του v.c. | 17 |
| 5.2. ποιοι είναι οι venture capitalists..... | 18 |
| 5.3. στάδια χρηματοδότησης v.c..... | 18 |
| 5.4. οι ελληνικές επιχειρήσεις και το v.c..... | 18 |
| 6. ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΖΟΝΤΑΙ ΣΤΗΝ ΠΡΑΞΗ..... | 19 |
| 6.1.κανένα ενδιαφέρον..... | 20 |
| 6.2.πότε είναι η καλύτερη επιλογή για την εταιρεία σας..... | 20 |
| 6.3.τα μειονεκτήματα..... | 22 |

| | |
|--|----|
| 7. ΤΥΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ..... | 23 |
| 7.1.έκδοση κοινών μετοχών..... | 23 |
| 7.2.προνομιούχες μετοχές..... | 23 |
| 7.3.προσέγγιση επενδυτών..... | 24 |
| 7.4.προσεγγίστε επιλεγμένες Ε.Κ.Ε.Σ..... | 25 |
| 8. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ..... | 25 |
| 8.1.χρηματοοικονομικά στοιχεία..... | 26 |
| 8.2.νομικά στοιχεία..... | 26 |
| 8.3.κύριους επιχειρηματικούς παράγοντες..... | 26 |
| 9. ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ..... | 27 |
| 10.ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ..... | 28 |
| 11. ΜΟΡΦΕΣ V.C..... | 29 |
| 12. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ V.C. ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ..... | 32 |

1. Εισαγωγή

Το venture capital διεθνώς είναι ένα χρηματοδοτικό εργαλείο που εμφανίστηκε στη δεκαετία του 1950 στις ΗΠΑ και αρκετά αργότερα αλλά δυναμικά στην 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 άνοιξη στην Ελλάδα και την μεταφορά τεραστίων κεφαλαίων από τραπεζικές καταθέσεις σε αγορές μετοχών, 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.

Η χρηματοδότηση μίας εταιρείας από ένα venture capital fund γίνεται με τη μορφή της συμμετοχής στο μετοχικό τους κεφάλαιο της εταιρείας, κυρίως μέσω αύξησης του. Εναλλακτικά μπορεί να δοθεί με τη μορφή μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου. Το venture capital δεν επενδύει συνήθως σε εισηγμένες εταιρίες. Το ισχύον θεσμικό πλαίσιο για τα Α.Κ.Ε.Σ., απαγορεύει μάλιστα επενδύσεις σε εισηγμένες εταιρίες.

Ο θεσμός του επιχειρηματικού κεφαλαίου (Venture Capital) είναι μία μορφή χρηματοδότησης που πρωτοεμφανίστηκε στις ΗΠΑ μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Στην Ελλάδα συναντάτε για πρώτη φορά στις αρχές της 10ετίας του 1990.

Ανταποκρίνεται στις ανάγκες δυναμικών εταιριών που αναπτύσσονται με γρήγορους ρυθμούς και χρειάζονται κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξή τους, διατηρώντας όμως υγιή πάντα κεφαλαιακή διάρθρωση. Συναντάτε συχνά και στην περίπτωση μεταβίβασης της ιδιοκτησίας της επιχείρησης, είτε σε μετόχους μειοψηφίας είτε σε στελέχη της διοίκησης, προσφέροντας την απαιτούμενη χρηματοδότηση για την επίτευξη των επιχειρηματικών στόχων.

Η χρηματοδότηση μέσω Venture Capital επιτυγχάνεται είτε μέσω της συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών με αύξηση ή σπανιότερα με εξαγορά τμήματος αυτού είτε με διάφορα άλλα ευέλικτα σχήματα, όπως η έκδοση νέας σειράς προνομιούχων μετοχών ή μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου, επιτρέπει δε σχεδόν πάντα στον κύριο μέτοχο να διατηρήσει τον έλεγχο της εταιρίας του. Το venture capital στοχεύει σε ρευστοποίηση των συμμετοχών του και επανεπένδυση των κεφαλαίων του. Δεν στοχεύει στη διατήρηση του χαρτοφυλακίου του για πολλά χρόνια. 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. Θεσμικό Περιβάλλον

Η απευθείας επένδυση κεφαλαίων με τη συμμετοχή στο κεφάλαιο εταιριών που δεν έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο αποτελεί ένα θεσμό, ο οποίος υλοποιείται μέσω των εταιριών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου (Venture Capital). Οι εταιρίες αυτές στη χώρα μας μπορούν να έχουν τη μορφή είτε Εταιριών Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ), όπως αυτές προβλέπονται από το Ν. 2367/95, είτε απλών ανωνύμων εταιριών.

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. Παράλληλα η υπουργική απόφαση 217550 εξειδικεύει και οριοθετεί τους όρους και τις προϋποθέσεις συμμετοχής του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (Τ.Α.ΝΕ.Ο.) σε ΑΚΕΣ.

2.1. ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΤΟ VENTURE CAPITAL

Ελληνικός όρος:

Κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών ή επιχειρηματικά κεφάλαια

Ορισμός: Μεσο-μακροπρόθεσμες επενδύσεις υψηλής απόδοσης και υψηλού κινδύνου με συμμετοχή στα ίδια κεφάλαια νέων ή ταχέως αναπτυσσόμενων μη εισηγμένων επιχειρήσεων.

Εναλλακτικά, μπορούμε να ορίσουμε το Venture Capital ως έναν τρόπο χρηματοδότησης της ίδρυσης, ανάπτυξης ή εξαγοράς μιας εταιρείας, βάσει του οποίου

ο επενδυτής αποκτά τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ως αντάλλαγμα για την παροχή χρηματοδότησης. (British Venture Capital Association)

Το venture capital είναι μια σχετικά νέα μορφή χρηματοδότησης που πρωτοεμφανίστηκε στις ΗΠΑ μετά το δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο. Στην Ελλάδα αρχίζει να αναπτύσσεται με μεγάλη επιτυχία από τις αρχές της δεκαετίας του 1990. 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.

Η χρηματοδότηση venture capital πραγματοποιείται συνήθως μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου, κατά την οποία δε συμμετέχουν οι υφιστάμενοι μέτοχοι προκειμένου να συμμετάσχει η εταιρεία επιχειρηματικών κεφαλαίων. Οι εταιρείες venture capital χρησιμοποιούν και διάφορα άλλα εργαλεία για να πραγματοποιήσουν τις επενδύσεις τους, όπως προνομιούχες μετοχές ή μετατρέψιμα ομολογιακά δάνεια. Ως επί το πλείστον, ο κύριος μέτοχος εξακολουθεί να διατηρεί τον έλεγχο της εταιρείας του μετά την επένδυση της εταιρείας venture capital.

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.

2.2. Η ανάγκη για venture capital

Το venture capital είναι μία αναπτυσσόμενη μορφή χρηματοδότησης που υπερπηδά τις ισχύουσες πρακτικές του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα και τις γειτονικές

χώρες. Παράγοντες που εντείνουν τη ζήτηση venture capital από πλευράς των επιχειρήσεων είναι:

Υψηλά επιτόκια. Τα μέσα επιτόκια χρηματοδοτήσεων είναι περισσότερο από 4-5 μονάδες πάνω από τον πληθωρισμό, διαφορά μικρότερη από το παρελθόν αλλά ακόμα σημαντική (για ένα πεδίο έντονου ανταγωνισμού). Υψηλά διαχειριστικά κόστη των δανείων.

Η αυστηρή πολιτική των Τραπεζών σε σχέση με τις εξασφαλίσεις των δανειζομένων κεφαλαίων αποτελούν ανασχετικό παράγοντα ειδικά στις αναπτυσσόμενες και μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Έλλειψη ή περιορισμός των διαθέσιμων τραπεζικών κεφαλαίων για λόγους όπως η κάλυψη δημοσιονομικών αναγκών και ελλειμμάτων, άντληση μεγάλων κεφαλαίων για αναπτυξιακά έργα κλπ.

Διαπιστωμένη ανάγκη των επιχειρηματιών να μοιραστούν το ρίσκο.

Αναγνώριση της αποτελεσματικής συνεισφοράς των venture capital στις επιχειρήσεις του χαρτοφυλακίου τους λόγω της ουσιαστικής συμμετοχής στη διοίκησή τους, καθώς και της αξίας που έχει η συμμετοχή ενός στρατηγικού επενδυτή όπως το venture capital, ειδικά στις επιχειρήσεις που προετοιμάζονται για το χρηματιστήριο.

Η συμμετοχή ενός venture capital επιτρέπει στις επιχειρήσεις τον έλεγχο της σχέσης ιδίων προς ξένα κεφάλαια. Δίνει έτσι τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να πραγματοποιήσουν επενδύσεις ανάπτυξης και εκσυγχρονισμού χωρίς αύξηση του χρηματοδοτικού κινδύνου λόγω υπερβολικού δανεισμού.

Υποψήφιοι μνηστήρες αναζητούν νύφες με σκοπό το αμοιβαίο κέρδος». Δεν πρόκειται για αγγελία στις μικρές αγγελίες, απεικονίζει όμως το σκληρό ανταγωνισμό μεταξύ των εγχώριων venture capitals που αναζητούν ευκαιρίες τοποθετήσεων σε νέες, πολλά υποσχόμενες και δυναμικές εταιρείες.

Οι εταιρείες αυτές ουσιαστικά χρηματοδοτούν την ίδρυση ή την ανάπτυξη μιας επιχείρησης στα πρώτα της βήματα, αποκτώντας ποσοστό του μετοχικού της κεφαλαίου ως αντάλλαγμα για την παροχή κεφαλαίων. Στόχος τους είναι η ρευστοποίηση της επένδυσής τους με κέρδος, είτε μέσω της εισαγωγής της εταιρείας που έχουν επενδύσει στο Χρηματιστήριο, είτε μέσω εξαγοράς της ή πώλησης της συμμετοχής σε τρίτους. Στις ΗΠΑ τα venture capitals έχουν ζωή δεκαετιών, χρηματοδοτώντας από τα σπάργανά τους εταιρείες που αργότερα εξελίχθηκαν σε κολοσσούς όπως η εταιρεία

πληροφορικής Apple και το διαδικτυακό βιβλιοπωλείο Amazon. Στην Ελλάδα όμως έκαναν την εμφάνισή τους μόλις στις αρχές του 1990.

Τότε ήταν που ξεκίνησε τις πρώτες της επενδύσεις η Global Finance. Στην εταιρεία αρχικά συμμετείχαν η βρετανική Barrings και η Eurobank, αργότερα όμως η πλειοψηφία πέρασε στον έλεγχο του κ. Α. Πλακόπητα. Η Global Finance χρηματοδότησε από τα πρώτα της βήματα πάνω από 50 εταιρείες μεταξύ των οποίων η Goody's, η Chirita και τα Jumbo, πετυχαίνοντας υψηλές αποδόσεις των κεφαλαίων της. Σήμερα έχει στραφεί προς το private equity, εξαγοράζοντας πλειοψηφικά πακέτα σε μεγαλύτερες εταιρείες.

Στα βήματα της Global Finance κινήθηκαν και άλλα επενδυτικά σχήματα, άλλα με επιτυχία και άλλα όχι αφού τοποθετήθηκαν μεταξύ άλλων σε εταιρείες όπως η Δυναμική Ζωής και η Promota που έβαλαν «λουκέτο». Σήμερα, δραστηριοποιούνται αρκετές εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών (με τη συνδρομή και του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας) οι οποίες κατά κύριο λόγο ανήκουν σε τράπεζες ή έχουν ιδρυθεί από ιδιωτικά κεφάλαια και οι που διαγκωνίζονται για να λάβουν θέσεις στο μετοχικό κεφάλαιο καινοτόμων εταιρειών με έμφαση τις νέες τεχνολογίες, τον ιατρικό εξοπλισμό και έρευνα, την ενέργεια, τα logistics, το real estate, τα βιολογικά τρόφιμα και τα ποτά και το λιαν εμπόριο.

Ενεργό ρόλο στην αγορά των venture capitals έχουν αποκτήσει αρκετοί εφοπλιστές και επιχειρηματίες. Η Vectis Capital του ομίλου Λεβέντη διαχειρίζεται σήμερα κεφάλαια άνω των 120 εκατ. ευρώ μέσω τριών κεφαλαίων που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, τα Βαλκάνια και τη Δυτική Αφρική. Στους επενδυτές των κεφαλαίων αυτών περιλαμβάνονται, εκτός του ομίλου Λεβέντη, η Alpha Τράπεζα και ο εφοπλιστικός όμιλος Μαρτίνου. Η Vectis Capital έχει επενδύσει μεταξύ άλλων στην αλυσίδα καταστημάτων λιανικής πώλησης παιχνιδιών και ειδών βρεφανάπτυξης «Κου-Κου» (η εταιρεία θα καταθέσει αίτηση εισαγωγής στην EN.A.), στην αλυσίδα έτοιμου φαγητού Pizza Fan και στη βιομηχανία καθαριστικών Interstar με παραγωγή στη Ρουμανία και την Ουκρανία.

Ο όμιλος της Marfin σε συνεργασία με επιχειρηματικά και εφοπλιστικά κεφάλαια αλλά και το TANEΟ έχει συστήσει την IBG Management που έχει εστιάσει σε επενδύσεις

στην ενέργεια και τη νέα τεχνολογία. Ένα από τα fund της τοποθετήθηκε στην εταιρεία Solar Cells Hellas που δημιουργεί φωτοβολταϊκή μονάδα για τη μετατροπή της ηλιακής ενέργειας σε ηλεκτρική.

Ακόμη, η Notos Associates στην οποία επικεφαλής είναι ο κ. Βασίλης Κέρτσικωφ της εφοπλιστικής οικογένειας έχει υλοποιήσει επενδύσεις μεταξύ άλλων στην Apollon Books (διανομέας βιβλίων), την Gaia Foods του επιχειρηματία Α. Κεφαλογιάννη, τα γυμναστήρια Holmes Place αλλά και τα internet καφέ Inspot.

Η NBGI Ventures (θυγατρική της NBGI Private Equity Limited της Εθνικής Τράπεζας) έχει εστιάσει κυρίως στους τομείς της τεχνολογίας και του ιατρικού εξοπλισμού, έχοντας ήδη επενδύσει στις εταιρείες BiospaceMed, Reverse Medical Corporation, Forth Photonics κ.ά. Αλλά και η Alpha Bank και η Emporiki Bank μέσω των Alpha Ventures (εκ των ιδρυτών της Tellas) και Emporiki Venture Capital αντίστοιχα έχουν υλοποιήσει επενδύσεις σε διάφορες εταιρείες.

Ενεργό ρόλο στο χώρο έχει και η Attica Ventures της Τράπεζας Αττικής που έχει επενδύσει στην εισηγμένη στο Χ.Α. Mediterra (αναπτύσσει τα Mastiha Shops), τη βιομηχανία ανελκυστήρων Doppler (η αίτηση για την εισαγωγή της στο Χ.Α. εγκρίθηκε πρόσφατα από τις αρχές) και στις εταιρείες του ευρύτερου χώρου της πληροφορικής Performance Technologies, Antcor και e-global. Πρόσφατα, το venture capital το τοποθετήθηκε στη ζυθοποιία Craft του επιχειρηματία Παύλου Εμμανουηλίδη, ενώ επίκειται η ίδρυση ενός νέου venture capital με βασικούς μετόχους την τράπεζα Αττικής και το TANEΟ (Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας).

Τέλος, η Capital Connect του κ. Μαθιού Ρήγα (πρώην στελέχους του ομίλου Πειραιώς με πολύχρονη εμπειρία στο χώρο της ναυτιλίας) ήταν το πρώτο αμοιβαίο κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών που συστήθηκε με βάση το νόμο 2992/2002 και το πρώτο που χρηματοδοτήθηκε από το TANEΟ. Η εταιρεία μεταξύ άλλων έχει τοποθετηθεί στην «Προϊόντα Κρόκου Κοζάνης» μαζί με την εισηγμένη Κορρές και το Συνεταιρισμό Κροκοπαραγωγών Κοζάνης, στην εταιρεία ιατρικών ειδών Micrel Medical Devices και στην εταιρεία ανακύκλωσης ελαστικών Tyres Herco.

2.3. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ V.C. ΕΤΑΙΡΙΩΝ

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

- Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων παρέχουν μεσο-μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση δημιουργώντας μια ισχυρή κεφαλαιακή βάση για τη μελλοντική ανάπτυξη της επιχείρησης. Παράλληλα έχουν τη δυνατότητα να καλύψουν τις μελλοντικές ανάγκες χρηματοδότησης και σε συνεργασία και με άλλους 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.
- Η συμμετοχή μιας εταιρείας επιχειρηματικών κεφαλαίων προσδίδει κύρος σε μια επιχείρηση και διευκολύνει την πρόσβαση σε παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης όπως 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.

3. ΚΡΙΤΗΡΙΑ

Η κεφαλαιακή ενίσχυση μίας εταιρίας είναι δυνατή τόσο σε αρχικό στάδιο όσο και σε μεταγενέστερο. Είναι εύλογο ότι το όφελος που προσδοκά ο επενδυτής venture capital είναι υψηλό, πράγμα που δικαιολογεί τον αυξημένο κίνδυνο που αναλαμβάνει για την επένδυσή του.

Ο θεσμός του venture capital έχει οδηγήσει σε εντυπωσιακή ανάπτυξη τις περισσότερες επιχειρήσεις που τον αξιοποίησαν. Ο θεσμός αναπτύσσεται με ταχείς ρυθμούς παγκοσμίως, ενώ παρατηρείται παράλληλα ότι οι εταιρίες που τον χρησιμοποιούν επιτυγχάνουν θεαματικότερα αποτελέσματα από τους ανταγωνιστές τους.

Οι εταιρίες venture capital συνήθως ρευστοποιούν τη συμμετοχή τους μετά την είσοδο στο Χρηματιστήριο των επιχειρήσεων στις οποίες επένδυσαν ή ακόμα κατά την πώληση της πλειοψηφίας του μετοχικού κεφαλαίου των εταιριών αυτών.

Ο θεσμός του venture capital δεν έχει ακόμα αναπτυχθεί σε μεγάλη έκταση στη χώρα μας. Θεωρείται όμως βέβαιο ότι θα αποτελέσει προσεχώς μία σύγχρονη μέθοδο στήριξης δυναμικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην αναπτυξιακή προσπάθειά τους.

3.1. Το venture capital ως εργαλείο χρηματοδότησης

Το Venture Capital (VC) αποτελεί μια εξειδικευμένη μορφή χρηματοδότησης προσαρμοσμένη στις απαιτήσεις των νέων επιχειρήσεων και ειδικά αυτών που εφαρμόζουν νέες τεχνολογίες και κατακτούν νέες αγορές.

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

Συγκρίνοντας το VC με τις παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης (π. χ. δάνειο), είναι δυνατό να επισημανθούν οι παρακάτω τρεις διαφορές:

- i. το VC επενδύεται σε σχετικά νέες επιχειρήσεις για τις οποίες δεν διατίθενται επαρκή ιστορικά δεδομένα,
- ii. η επένδυση πραγματοποιείται μέσα σε μικρές επιχειρήσεις και με άμεση συμμετοχή στο κεφάλαιο, ώστε ο επενδυτής να συμμετέχει ενεργητικά στη ζωή της επιχείρησης, πράγμα που δεν συμβαίνει με τους επενδυτές μεγάλων επιχειρήσεων εισηγμένων στο χρηματιστήριο,
- iii. οι επενδύσεις σε VC δεν εξασφαλίζουν βραχυπρόθεσμα ρευστότητα στον επενδυτή, γιατί το κεφάλαιο βρίσκεται «παγιδευμένο» μέσα στην επιχείρηση για μια περίοδο 5 έως 10 ετών.

Τα αποτελέσματα που προέκυψαν από έρευνά μας είναι τα εξής:

Σε ό,τι αφορά την προέλευση των επιχειρήσεων, αυτές έρχονται σε επαφή με την εταιρεία VC είτε μετά την αίτηση του επιχειρηματία (μάνατζερ) είτε με την πρωτοβουλία της ίδιας της εταιρείας VC (100%). Επίσης, μεγάλο ήταν και το

ποσοστό των ερωτηθέντων που απάντησαν πως η προέλευση των επιχειρήσεων προκύπτει μετά σύσταση άλλων επιχειρήσεων, καθώς και άλλων προσωπικοτήτων, όπως λογιστές, οικονομολόγοι, χρηματιστές, κ. ά. (80%).

Στο κεντρικό ερώτημα, ποια είναι τα σημαντικότερα κριτήρια που χρησιμοποιούν οι ελληνικές VC (ΕΚΕΣ) κατά τη φάση της εκτίμησης, οι απαντήσεις ήταν οι ακόλουθες: Τα δύο πιο σημαντικά κριτήρια ήταν η «ελκυστικότητα» και η «δυνατότητα πραγματοποίησης της επένδυσης» (100%).

Τα επόμενα σημαντικά κριτήρια με ποσοστό 80% ήταν:

- Ικανότητα να αναλαμβάνει ευθύνες.
- Ικανότητα διοίκησης.
- Ικανότητα ρευστοποίησης.
- Οικειότητα με τους στόχους της αγοράς

Τα ανωτέρω κριτήρια εκτίμησης μαζί με αυτά της αγοράς και του προϊόντος της επιχείρησης δείχνουν την ανησυχία που διακατέχει κάθε ελληνική εταιρεία VC για την επιλογή βιώσιμων και αποδοτικών επιχειρήσεων. Η βιωσιμότητα του VC στην Ελλάδα, αλλά και στο εξωτερικό (ΗΠΑ, Ευρώπη), είναι συνάρτηση της επιλογής καλών και βιώσιμων επιχειρήσεων με αναπτυξιακή πολιτική.

Το VC επεμβαίνει και χρηματοδοτεί όλα τα στάδια ανάπτυξης μιας επιχείρησης: ίδρυση, εκκίνηση, ανάπτυξη και εισαγωγή στην κεφαλαιαγορά. Σε κάθε στάδιο ανάπτυξης αντιστοιχούν ειδικές χρηματοδοτήσεις. Ακόμη, οι ανάγκες χρηματοδότησης και διοικητικής υποστήριξης των επιχειρήσεων και ο κίνδυνος που παρουσιάζουν για τους επενδυτές σε VC διαφέρουν αρκετά ανάλογα με το στάδιο ανάπτυξης.

Η χρηματοδότηση με VC σχετίζεται άμεσα με τη διαδικασία επιλογής επιχειρήσεων ή σχεδίων επιχειρήσεων που τις αναπτύσσουν (για παράδειγμα, η ανακάλυψη μιας νέας τεχνολογικά προηγμένης μεθόδου παραγωγής επιφέρει μείωση στο κόστος παραγωγής του προϊόντος). Τα τελευταία έτη αναπτύχθηκαν μεθοδολογίες για την ορθολογική διαδικασία επιλογής των επιχειρήσεων που βασίζονται κυρίως στην πολυκριτήρια ανάλυση αποφάσεων.

3.2. Διαδικασία χρηματοδότησης

Κατά μια πρόσφατη μεθοδολογία η οποία έχει ήδη εφαρμοσθεί με μεγάλη επιτυχία σε εταιρείες παροχής VC στις Η.Π.Α (βλ. Tyebjee and Bruno, «A model of venture capitalist investment activity», Management Science, vol. 3,

No 9, σελ. 1051-1066, 1984) και σε γαλλικές εταιρείες παροχής VC (βλ. Zorounidis, «La gestion du capital risque». Economica, Paris, 1990), δραστηριότητες των εταιρειών παροχής VC περιγράφονται σε πέντε φάσεις: η προέλευση των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση, η προεργασία, η εκτίμηση, η ολοκλήρωση του συμβολαίου και οι μεταεπενδυτικές δραστηριότητες.

3.3. Προέλευση των επιχειρήσεων

Επειδή οι εταιρείες παροχής VC δρουν μέσα σε ένα περιβάλλον όπου οι καλές περιπτώσεις επιχειρήσεων σπανίζουν, η ενδεχόμενη συνεργασία τους με μάνατζερ των υπό χρηματοδότηση επιχειρήσεων πραγματοποιείται είτε με δική τους πρωτοβουλία είτε με μεσολάβηση άλλων χρηματοοικονομικών οργανισμών όπως, εμπορικές τράπεζες, πιστωτικά ιδρύματα, σύμβουλοι επιχειρήσεων, επιχειρηματίες οι οποίοι έχουν ήδη συνεργαστεί με εταιρείες παροχής VC.

3.4. Η προεργασία

Οι εταιρείες παροχής VC έχουν συνήθως να μελετήσουν ένα μεγάλο αριθμό προτάσεων για χρηματοδότηση και μάλιστα με μικρό αριθμό προσωπικού. Ο Wells (Venture Capital Decision Making, Διδακτορική Διατριβή, Carnegie Mellon University, 1974) αναφέρει ότι οι εταιρείες παροχής VC δέχονται 120 με 1000 προτάσεις για χρηματοδότηση με μέσο όρο περίπου 450 ετήσια. Ο βασικός στόχος των εταιρειών αυτών είναι να χρηματοδοτήσουν τελικά ένα μικρό αριθμό επιχειρήσεων των πιο αποδοτικών. Τα κυριότερα κριτήρια που χρησιμοποιούνται στη φάση αυτή είναι τα ακόλουθα: ο τομέας δραστηριότητας της επιχείρησης, το προϊόν της, το μέγεθός της, η γεωγραφική τοποθεσία της, η πολιτική επενδύσεών της και η ανταγωνιστική θέση της στην αγορά.

3.5. Η εκτίμηση

Οι εταιρείες παροχής VC αξιολογούν τις επιχειρήσεις με βάση τις πληροφορίες ποιοτικές και ποσοτικές οι οποίες βρίσκονται μέσα στο σχέδιο ανάπτυξης (business plan). Αυτή η αξιολόγηση στηρίζεται επίσης στην υποκειμενική κρίση που διαθέτουν τα στελέχη των εταιρειών παροχής VC.

Στο τέλος της φάσης της εκτίμησης πρέπει να κατασκευαστεί ένα επιχειρησιακό υπόδειγμα το οποίο θα επιτρέπει την αυτόματη αξιολόγηση κάθε επιχείρησης

που ζητά τη χρηματοδότηση της εταιρείας παροχής VC. Από μελέτες που έχουν παρουσιαστεί μέχρι σήμερα τα βασικά κριτήρια απόφασης είναι τα ακόλουθα: η ομάδα των μανάτζερ της επιχείρησης (επαγγελματική εμπειρία, διοικητική μόρφωση, ποιότητα διοίκησης, ενδιαφέρον των μανάτζερ για την ανάπτυξη της επιχείρησης), η αγορά στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση (εξέλιξη της αγοράς, ανταγωνιστική θέση πάνω στην αγορά, ανάγκες της αγοράς), το προϊόν της επιχείρησης, η στρατηγική μάρκετινγκ που ακολουθεί, οι χρηματοοικονομικές της επιδόσεις, και το μέγεθος της επένδυσης.

Πρόσφατα στην Ελλάδα το Εργαστήριο Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης κατέγραψε με βάση τη διεθνή βιβλιογραφία και τις συζητήσεις που πραγματοποιήθηκαν με στελέχη των Εταιρειών Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ) 19 κριτήρια εκτίμησης για την επιλογή των υποψήφιων σχεδίων των επιχειρήσεων. Τα κριτήρια αυτά περιγράφουν με συνολικό τρόπο το μανάτζμεντ, την αγορά, το προϊόν, οργανωτικά και τεχνικά χαρακτηριστικά της υποψήφιας προς χρηματοδότηση επιχείρησης από το ΕΚΕΣ. Για να καταστεί δυνατό να εξεταστεί ποια κριτήρια είναι τα πιο σημαντικά και ουσιώδη στην αξιολόγηση σχεδίων επιχειρήσεων από ελληνικές ΕΚΕΣ, ζητήθηκε από τα στελέχη τους να ιεραρχήσουν τα 19 κριτήρια.

Τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την ιεράρχηση των κριτηρίων στην περίπτωση της Ελλάδας είναι ότι τα κριτήρια «αναμενόμενος βαθμός απόδοσης της επένδυσης» και οι «ικανότητες και τα χαρακτηριστικά της διοίκησης» είναι τα πιο σημαντικά για τη λήψη μιας απόφασης επένδυσης σε venture capital.

Το αποτέλεσμα αυτό είναι σε πλήρη αρμονία και συσχέτιση με τα αποτελέσματα διεθνών ερευνών. Ακολουθούν στην Τρίτη και ισόβαθμη θέση «χαρακτηριστικά του κλάδου» και ο «αναμενόμενος κίνδυνος», στην Πέμπτη θέση το κριτήριο «ανάπτυξη της αγοράς», ενώ στην έκτη θέση βρίσκεται το κριτήριο «πρωτοτυπία -καινοτομία». Τα έξι πρώτα αυτά κριτήρια δείχνουν σε παγκόσμιο επίπεδο ότι τα στελέχη των ΕΚΕΣ ενδιαφέρονται πρωτίστως οι υποψήφιοι επιχειρήσεις να έχουν καλή ομάδα διοίκησης, αγορά σε ανάπτυξη, καλό προϊόν και καλές χρηματοοικονομικές επιδόσεις που βασίζονται στο δίδυμο «απόδοση -κίνδυνος».

3.6. Η ολοκλήρωση του συμβολαίου

Κατά τη διάρκεια της φάσης αυτής γίνονται οι διαπραγματεύσεις ανάμεσα στην εταιρεία παροχής VC και των μάνατζερ της υπό χρηματοδότηση επιχείρησης. Οι διαπραγματεύσεις αναφέρονται στο ποσό που θα επενδυθεί, στη μέθοδο χρηματοδότησης, στις ρήτρες ασφαλείας κ.ά.

3.7. Οι μετά επενδυτικές δραστηριότητες

Από τη στιγμή που θα υπογραφεί το συμβόλαιο συνεργασίας μεταξύ των δύο εταίρων, οι εταιρείες παροχής VC αλλάζουν καταστατικό και από απλοί επενδυτές γίνονται ενεργοί συνεργάτες των επιχειρήσεων. Έχοντας αυτό το ρόλο, παρέχουν συμβουλές στους μάνατζερ των επιχειρήσεων σε ό,τι αφορά την εξέλιξη των αγορών, τις στρατηγικές που πρέπει να εφαρμοστούν ώστε να αποκτηθούν νέα μερίδια αγορών κ.ά.

Η μεγάλη ανησυχία τους είναι να προστατεύσουν την επένδυση που πραγματοποίησαν και να ετοιμάσουν με ήσυχο τρόπο την έξοδό τους από την επιχείρηση (ρευστοποίηση της συμμετοχής τους). Για το λόγο αυτό, μερικές φορές, οι εταιρείες παροχής VC επεμβαίνουν στη διοίκηση της επιχείρησης και μπορούν ακόμη να προτείνουν ένα νέο διοικητικό συμβούλιο όταν το προηγούμενο διοικητικό συμβούλιο θεωρηθεί αναξιόπιστο και ανεύθυνο.

4. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ VENTURE CAPITAL

Νομοθετικό πλαίσιο

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 τη δυνατότητα επενδύσεων των εταιριών επιχειρηματικού κεφαλαίου στους τομείς της νέας τεχνολογίας. Ο λόγος αυτός οδήγησε στην τροποποίηση του νομοθετικού πλαισίου με την ψήφιση του νόμου 2367/95 που μετονόμασε τις Εταιρίες Επιχειρηματικού Κεφαλαίου σε Εταιρίες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ).

Με τον νόμο 2992/2002 εισάγεται στην Ελλάδα ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (ΑΚΕΣ) τα οποία διαχειρίζονται Ανώνυμες Εταιρίες (ΑΕ) ή Εταιρείες Παροχής

Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και αποτελεί την τελευταία νομοθετική ρύθμιση στο χώρο του venture capital παρέχοντας ευνοϊκά φορολογικά και άλλα κίνητρα.

4.1. Τι είναι το Venture Capital ;

Με τον όρο κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών (VentureCapital) αναφερόμαστε στα μακροπρόθεσμα κεφάλαια, τα οποία επενδύονται σε υφιστάμενες ή υπό ίδρυση επιχειρήσεις από τις Εταιρίες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών, αλλά και από ιδιώτες, και τα οποία περιέχουν το στοιχείο του κινδύνου.

4.2. Στόχος του Venture Capital

Το Venture Capital στοχεύει σε ρευστοποίηση των συμμετοχών του σε προκαθορισμένο χρόνο και με προσυμφωνημένο τρόπο, πραγματοποιώντας κέρδη από την υπεραξία των μετοχών που δημιουργήθηκε κατά την παραμονή του στην εταιρία. Για αυτό το λόγο συνεισφέρει ως στρατηγικός εταίρος στη γρήγορη ανάπτυξη των εταιριών που συμμετέχει, στη βελτίωση της χρηματοοικονομικής τους δομής και στην ανάπτυξη της κερδοφορίας τους.

4.3. Που απευθύνεται ;

Οι υπηρεσίες Venture Capital απευθύνονται σε κάθε επιχείρηση που παρουσιάζει πλεονεκτήματα τεχνολογικής, εμπορικής ή διαχειριστικής φύσεως. Οποιοδήποτε σχέδιο μπορεί να αποτελέσει αντικείμενο επένδυσης από τις εταιρίες Επιχειρηματικών Κεφαλαίων με την προϋπόθεση να εμπεριέχει το στοιχείο της αυθεντικότητας και της καινοτομίας και να είναι πραγματοποιήσιμο και βιώσιμο.

4.4. Ποια είναι η συνεισφορά των εταιριών Venture Capital σε μία επιχείρηση;

Χρηματοδοτούν την επιχείρηση με κεφάλαια που θα ήταν δύσκολο να αντλήσει η επιχείρηση από μόνη της

Ενισχύουν την σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια

Συντελούν στην συστηματική αύξηση της κερδοφορίας και της αξίας της επιχείρησης

Αξιολογούν το επενδυτικό πρόγραμμα και γενικότερα την στρατηγική της επιχείρησης

Βοηθούν στην αντιμετώπιση των προβλημάτων της επιχείρησης προσφέροντάς της, την απαραίτητη οργανωτική και επιχειρησιακή τεχνογνωσία

Παρέχουν συμβουλές για την κεφαλαιακή δομή και τη χρηματοδότηση της επιχείρησης

4.5. Πώς επενδύει το Venture Capital ;

Ο πιο συνηθισμένος τρόπος επένδυσης του VentureCapital είναι μέσω της συμμετοχής του στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης, η οποία μπορεί να επιτευχθεί με τους παρακάτω τρόπους:

αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου

εξαγορά των μετοχών (κοινών και προνομιούχων)

υπό μορφή μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι ο κύριος μέτοχος της επιχείρησης εξακολουθεί να διατηρεί τον έλεγχο της εταιρίας του μετά την επένδυση της εταιρίας venture capital.

4.6. Διάρκεια της επένδυσης ενός Venture Capital

Η παραμονή μιας εταιρίας VentureCapital κυμαίνεται από 3 έως 5 χρόνια και πάντα σε συνάρτηση με την αξία της επιχείρησης και τις συνθήκες των αγορών τη δεδομένη χρονική στιγμή.

4.7. Διαδικασία ολοκληρωμένης επένδυσης ενός VC σε μία νέα εταιρία

Πρώτη επαφή και υποβολή της επιχειρηματικής ιδέας (business idea) και της σύνοψης του επιχειρηματικού σχεδίου (business plan outline) από τον ενδιαφερόμενο για συνεργασία επιχειρηματία

Καταρχήν απόφαση του VC για περαιτέρω εξέτασης της ιδέας

Υποβολή ολοκληρωμένου επιχειρηματικού σχεδίου (business plan) από τον ενδιαφερόμενο επιχειρηματία

Υπογραφή από το VC δέσμευσης μη αποκάλυψης σε τρίτους του περιεχομένου του επιχειρηματικού σχεδίου

Καταρχήν απόφαση του VC για χρηματοδότηση του σχεδίου

Πρώτες συζητήσεις μεταξύ των στελεχών του VC και του υποψήφιου επιχειρηματία για τις λεπτομέρειες του σχεδίου

Εκδήλωση (έγγραφο) πρόθεσης χρηματοδότησης από το VC (με υπογραφή του λεγόμενου Letter of Intent)

Συζητήσεις - αναλύσεις μεταξύ των στελεχών του VC και του υποψήφιου επιχειρηματία

Ενδελεχής έλεγχος (Due Diligence) από τα στελέχη του VC τόσο στα

περιουσιακά στοιχεία της υποψήφιας επιχείρησης (αν πρόκειται για ήδη υφιστάμενη επιχείρηση), όσο και στα μεγέθη και τις προβλέψεις του επιχειρηματικού σχεδίου

Διαπραγματεύσεις μεταξύ των στελεχών του VC και του υποψήφιου επιχειρηματία για την κατάρτιση του συμβολαίου συνεργασίας

Υπογραφή συμβολαίου συνεργασίας μεταξύ της εταιρίας VC και της χρηματοδοτούμενης εταιρίας (οι εταιρίες VC χρηματοδοτούν πάντα ανώνυμες εταιρίες και οι συναλλαγές – και ιδιαίτερα οι οικονομικές συναλλαγές – γίνονται πάντα με την χρηματοδοτούμενη εταιρία ως νομικό πρόσωπο)

Παροχή κεφαλαίου όπως προβλέπεται στο παραπάνω συμβόλαιο

Παρακολούθηση, υποστήριξη και έλεγχος της εταιρίας από τα στελέχη του VC

Έξοδος του VC από την επιχείρηση με πώληση του ποσοστού ιδιοκτησίας του (συνήθως σε τρίτο θεσμικό επενδυτή ή στο χρηματιστήριο μετά την εισαγωγή της χρηματοδοτούμενης εταιρίας σε αυτό).

5. Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΟΥ VENTURE CAPITAL & Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.

5.1. Η έννοια του Venture Capital

Η διαφορά με την τραπεζική δανειακή χρηματοδότηση είναι ότι στην περίπτωση των venture capitals η εταιρεία χρηματοδότης συμμετέχει στο εταιρικό κεφάλαιο της επιχείρησης που χρηματοδοτεί. Με άλλα λόγια γίνεται συνέταιρός της.

Ο Venture Capitalist εκτός από χρηματοδότηση παρέχει και τεχνογνωσία στην επιχείρηση.

Ο χρηματοδότης συμμετέχει στο ρίσκο που παίρνει η επιχείρηση, προσδοκώντας με αυτό τον τρόπο σημαντικά κέρδη.

5.2. Ποιοί είναι οι Venture Capitalists

Οι Venture Capitalists είναι οργανωτικές μονάδες σε μορφή εταιριών παροχής χρηματικού κεφαλαίου, οι οποίες αποσκοπούν μακροπρόθεσμα στη δημιουργία κεφαλαιακών κερδών χρηματοδοτώντας κατά κύριο λόγο μικρομεσαίες επιχειρήσεις με απώτερο σκοπό την αύξηση των κεφαλαιακών κερδών τους αντισταθμίζοντας παράλληλα τον υψηλότερο κίνδυνο που αναλαμβάνει ο επενδυτής.

5.3. Στάδια χρηματοδότησης venture capital

5.3.1. Χρηματοδότηση πρώτων φάσεων

- Πρωταρχικό κεφάλαιο ή χρηματοδότηση σποράς (seed capital)
- Αρχικό κεφάλαιο ή χρηματοδότηση εκκίνησης
- Χρηματοδότηση αρχικού σταδίου ανάπτυξης

5.3.2. Χρηματοδότηση μεταγενέστερων φάσεων

- Χρηματοδότηση ανάπτυξης ή επέκτασης
- Ενδιάμεση χρηματοδότηση

5.3.3. Απεμπλοκή από τη χρηματοδότηση

- Πώληση μετοχών μέσω του χρηματιστηρίου
- Πώληση σε τρίτη εταιρία
- Πώληση μετοχών στους μετόχους της χρηματοδοτούμενης εταιρίας
- Ρευστοποίηση - Εκκαθάριση

5.3.4. Ο θεσμός του venture capital στην Αμερική

- Εμφανίστηκε ουσιαστικά λίγο μετά τον 2ο παγκόσμιο πόλεμο
- Βασικότερη πηγή άντλησης κεφαλαίων είναι τα ασφαλιστικά ταμεία
- Βασικότερες μέθοδοι αποεπένδυσης:
 - α) Οι εξαγορές
 - β) Το Χρηματιστήριο
- Οι επενδύσεις σε αρχικά στάδια χρηματοδότησης φτάνουν το 59% ,ενώ σε μεταγενέστερα το 41%

5.4. Οι Ελληνικές Επιχειρήσεις και το Venture Capital

(αποτελέσματα πρόσφατης έρευνας)

- Το 55% των επιχειρήσεων επιλέγει τον τραπεζικό δανεισμό ως μέθοδο χρηματοδότησης
- Το 91% γνωρίζει τη χρησιμότητα του venture capital στην επιχείρηση
- Το 73% εμφανίζεται αρνητικό σε ενδεχόμενη χρηματοδότηση μέσω venture capital
- Το 47,4% θα επέλεγε το venture capital για την αυξημένη ρευστότητά του
- Το 33,3% δεν θα επέλεγε το venture capital λόγω του τρόπου / χρόνου απεμπλοκής

- Το 46% πιστεύει ότι «ίσως» το venture capital θα βοηθούσε την επιχείρησή τους
- Το 45,5% πιστεύει ότι το venture capital δε θα βοηθήσει στο μεσομακροπρόθεσμο σχεδιασμό της επιχείρησής τους
- Το 58,3% θεωρεί ότι το μεγαλύτερο συγκριτικό πλεονέκτημα του venture capital είναι η αυξημένη ρευστότητα

- Το 63,6% θα επέλεγε την εισαγωγή στο ΧΑΑ ως μέθοδο απεμπλοκής
- Το 45,4% θεωρεί ότι η επιφυλακτικότητα των επιχειρήσεων απέναντι στο venture capital είναι ο λόγος που δεν είναι τόσο ανεπτυγμένος ο θεσμός στην Ελλάδα

Συμπεράσματα Έρευνας

- Οι Ελληνικές επιχειρήσεις βασίζονται στον τραπεζικό δανεισμό παραμένοντας παράλληλα αρνητικές σε μια ενδεχόμενη χρηματοδότηση μέσω venture capital
- Η ενδυνάμωση της ρευστότητας και η επιτάχυνση της ανάπτυξης ωθούν τις εταιρίες στη χρήση του venture capital, ενώ ο ενδεχόμενος τρόπος / χρόνος απεμπλοκής και η συμμετοχή στη διοίκηση τις αποτρέπουν
- Οι επιχειρήσεις αμφιταλαντεύονται για το κατά πόσο η χρήση του venture capital θα είναι επωφελής για αυτούς, ενώ το μεγαλύτερο ποσοστό αυτών πιστεύει ότι δεν θα εξυπηρετούσε το μεσομακροπρόθεσμο σχέδιό τους
- Το μεγαλύτερο συγκριτικό όφελος του venture capital είναι η αυξημένη ρευστότητα της επιχείρησης και η προοπτική για μεγάλη και γρήγορη ανάπτυξη, ενώ η δημοφιλέστερη μέθοδος απεμπλοκής είναι η εισαγωγή στο ΧΑΑ
- Ο σημαντικότερος λόγος που δεν είναι ανεπτυγμένος ο θεσμός του venture capital στην Ελλάδα είναι η επιφυλακτικότητα των επιχειρήσεων απέναντι σε αυτόν
- Ένα σημαντικό ποσοστό πιστεύει ότι η κουλτούρα των επιχειρήσεων δεν είναι ακόμα έτοιμη να δεχθεί μια τέτοια μορφή χρηματοδότησης
- Τέλος, λόγω της στρεβλότητας της ελληνικής αγοράς, οι Venture Capitalists, δεν εμπιστεύονται τους έλληνες επιχειρηματίες με αποτέλεσμα να υπάρχουν πολλές δικλείδες ασφαλείας εκμηδενίζοντας το ρίσκο. Στην Ελλάδα ο θεσμός του venture capital δεν λειτουργεί με τον ίδιο τρόπο που λειτουργεί στο εξωτερικό

6. Πρακτικές που εφαρμόζονται στην πράξη

Για επιχειρήσεις οι οποίες δεν επιθυμούν να αυξήσουν τα επίπεδα δανεισμού τους ή δεν μπορούν να παρέχουν την απαραίτητη εξασφάλιση (εγγύηση), η τραπεζική χρηματοδότηση-υπό τη μορφή εξασφαλισμένου δανείου και υπεραναλήψεις-δεν είναι δυνατή. Εάν δεν μπορείτε να εξασφαλίσετε κεφάλαια από τα δικά σας αποθεματικά, τα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου (γνωστά επίσης και ως private equity) μπορεί να είναι η απάντηση:

Οι Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών οι οποίες για συντομία θα αναφέρονται ως Ε.Κ.Ε.Σ., παρέχουν χρηματοδότηση χωρίς εγγύηση με αντάλλαγμα ένα ποσοστό συμμετοχής στο μετοχικό σας κεφάλαιο. Αναλαμβάνουν μεγαλύτερο κίνδυνο από ό,τι οι τράπεζες, προσδοκώντας υψηλότερες αποδόσεις. Εσείς, από τη δική σας πλευρά, πρέπει να αποφασίσετε εάν η συμμετοχή μίας Ε.Κ.Ε.Σ. αξίζει ένα "μικρό κομμάτι από τη μεγάλη πίτα".

Αυτή η ενημέρωση περιγράφει:

- Εάν σας ταιριάζει το κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου.
- Πώς να το αποκτήσετε.

6.1. Κανένα ενδιαφέρον

Οι επενδυτές λένε ότι υπάρχουν έξι λόγοι για την απόρριψη μίας αίτησης χρηματοδότησης από κάποια επιχείρηση, πριν ακόμη γίνει η πρώτη συνάντηση.

- Η εταιρία ζητά πολύ μικρό ποσό.
- Η διοίκηση της εταιρίας δεν έχει σημειώσει δόκιμη πορεία.
- Το επιχειρηματικό σχέδιο δεν είναι επαγγελματικό.
- Οι προβλέψεις κερδών της εταιρίας είναι αβάσιμες.
- Η εταιρία ανήκει σε κλάδο που δεν τους ενδιαφέρει.

6.2. Πότε είναι η κατάλληλη επιλογή για την εταιρεία σας.

Για την επιχείρησή είναι κατάλληλα τα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου εάν:

- Μπορείτε να προσφέρετε στους επενδυτές την π τους της τάξεως του 25% και άνω ετησίως.
- Το μεγαλύτερο μέρος αυτής της απόδοσης επιτυγχάνεται με αύξηση του εταιρικού κεφαλαίου.

6.2.1. Έχετε μία ισόρροπη, έμπειρη και επαγγελματική διοίκηση.

- Η διοίκηση της επιχείρησής σας θα πρέπει να έχει σημειώσει μία επιτυχή πορεία.
- Πρέπει να επιδεικνύετε τη δέσμευσή σας. Στην ουσία, οι Ε.Κ.Ε.Σ. υπολογίζουν πολύ τις προσωπικές επενδύσεις. Ίσως να θέλουν επίσης να υπάρχει άμεση σύνδεση μεταξύ των κερδών της διοίκησης και των επιδόσεων της επιχείρησης.
- Όλα τα βασικά στελέχη πρέπει να δείχνουν αφοσίωση και δέσμευση. Για παράδειγμα, μία διαφημιστική εταιρία θα είναι δύσκολο να εξασφαλίσει κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου, εάν είναι πιθανό να φύγει η δημιουργική της ομάδα.

6.2.2. Η εταιρία έχει αξιόπιστη πορεία

Κάθε Ε.Κ.Ε.Σ θέλει να πειστεί ότι η επιχείρησή σας προσφέρει βιώσιμες και προβλέψιμες ταμειακές ροές και κέρδη.

- Οι περισσότερες εταιρίες προσφέρουν χρηματοδότηση για επέκταση. Με αυτό τον τρόπο είναι δυνατό για μία ήδη επιτυχημένη εταιρία να αναπτυχθεί αυξάνοντας, για παράδειγμα, τη δυνατότητά της να ανταποκρίνεται στη ζήτηση ή αναπτύσσοντας νέα προϊόντα.
- Συχνά δίνεται χρηματοδότηση για εξαγορά της εταιρίας από τα στελέχη της (Management buy-out-MBO) ή εξαγορά της εταιρίας από νέα διοίκηση (Management buy-in-MBI). Με αυτούς τους τρόπους επιτυχημένες ομάδες διοίκησης έχουν τη δυνατότητα να αποκτήσουν πιθανότητα υψηλής απόδοσης.
- Αυτό συνήθως σημαίνει μικτή απόδοση της Οι περισσότερες εταιρίες προσφέρουν χρηματοδότηση για επέκταση. Με αυτό τον τρόπο είναι δυνατό για μία ήδη επιτυχημένη εταιρία να αναπτυχθεί αυξάνοντας, για παράδειγμα, τη δυνατότητά της να ανταποκρίνεται στη ζήτηση ή αναπτύσσοντας νέα προϊόντα.
- Ορισμένες πολλά υποσχόμενες νεοσυσταθείσες επιχειρήσεις μπορεί να προσελκύσουν κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου, για να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξη και την προβολή τους

6.2.3. Μπορείτε να παρέχετε δυνατότητα «εξόδου»

Οι περισσότερες Ε.Κ.Ε.Σ. θέλουν να πραγματοποιούν τα κέρδη τους σε τρία έως επτά έτη. Οι πιο συνηθισμένοι τρόποι είναι εξής:

- Πώληση του μεριδίου τους σε άλλη εταιρία.
- Χρηματοδότηση της επένδυσής τους από άλλο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.
- Εισαγωγή των μετοχών του σε κάποιο Χρηματιστήριο.
- Συμφωνία επαναγοράς των μετοχών της Ε.Κ.Ε.Σ. από τη διοίκηση.

- ✦ Ακόμη κι αν η Ε.Κ.Ε.Σ. δεν αποχωρήσει, σίγουρα θα θέλει να έχει αυτή δυνατότητα

6.3. Τα μειονεκτήματα

6.3.1. Τα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου επιβάλλουν κάποιους περιορισμούς.

- Θα πρέπει να εξασφαλίζετε αρκετά μετρητά για τις συμφωνημένες καταβολές κεφαλαίου και τη διανομή μερισμάτων.
- Στην επενδυτική σύμβαση θα περιλαμβάνονται συγκεκριμένες νομικά δεσμευτικές "ρήτρες" για να προστατεύονται τα συμφέροντα της Ε.Κ.Ε.Σ. Για παράδειγμα, ίσως θα πρέπει να μειώσετε το ποσό της αμοιβή σας ή να σας απαγορεύεται η συνεργασία με άλλες εταιρίες. Ίσως να είστε υποχρεωμένοι να λαμβάνετε την έγκριση της εταιρίας για σημαντικές αποφάσεις.
- Η Ε.Κ.Ε.Σ. ίσως απαιτήσει να έχει εκπρόσωπό της στο διοικητικό συμβούλιό σας, συνήθως ως μέλος χωρίς εκτελεστικές αρμοδιότητες. Αυτό το μέλος ίσως να θέλει να έχει λόγο σε πρακτικά θέματα διοίκησης εάν τα πράγματα δεν πηγαίνουν καλά, αλλά συνήθως συμμετέχει σε στρατηγικές αποφάσεις.
- Η Ε.Κ.Ε.Σ. αναμένει τακτική ενημέρωση και διαβουλεύσεις. Για παράδειγμα, ενημέρωση για τους μηνιαίους λογαριασμούς και τα πρακτικά των συσκέψεων του διοικητικού συμβουλίου.

6.3.2. Τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών

- Τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών συνεπάγονται σημαντικές δαπάνες. Συνολικό κόστος 10% ή και περισσότερο επί του ποσού που αντλήσατε είναι το σύνηθες για μικρές επενδύσεις, και 5% για μεγαλύτερες.
- Θα χρειαστείτε τη συμβουλή επαγγελματία.
- Συνήθως καλείστε να καταβάλλεται τις δαπάνες της Ε.Κ.Ε.Σ.

6.3.3. Άντληση κεφαλαίων

Η άντληση κεφαλαίων επενδυτικού κινδύνου απαιτεί πολύ χρόνο από τη **διοίκηση**. Η διαδικασία συνήθως διαρκεί τρεις έως έξι μήνες, αλλά μπορεί και να είναι συντομότερη. Είναι συνηθισμένο φαινόμενο η μείωση των επιδόσεων της επιχείρησης στη διάρκεια αυτής της περιόδου, καθώς τα μέλη της διοίκησης είναι απασχολημένα.

Οι συμφωνίες συχνά "**βουλιάζουν**" την τελευταία στιγμή.

Οι συνηθέστερες αιτίες είναι οι εξής:

- Αδυναμία συμφωνίας στην τιμή ή σε άλλους βασικούς όρους.
- Αυτό ισχύει κυρίως όταν περισσότερες Ε.Κ.Ε.Σ. συνεργάζονται (κοινοπρακτούν) για τη χρηματοδότηση.
- Αδυναμία επίλυσης νομικών κωλυμάτων.
- Σημαντική μείωση των επιδόσεων της επιχείρησης κατά τη διαδικασία επένδυσης.

7. Τύποι χρηματοδότησης

7.1. Έκδοση κοινών μετοχών

Η έκδοση **κοινών μετοχών** παρέχει στην Ε.Κ.Ε.Σ. ένα ποσοστό συμμετοχής στην επιχείρηση. Η απόδοση της επένδυσης της εταιρίας είναι ένας συνδυασμός των μερισμάτων (εάν υπάρχουν) και της αύξησης της αξίας της μετοχής.

Οι κοινές μετοχές είναι φτηνές για τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση της επιχείρησης.

Τα μερίσματα μπορεί να είναι μηδενικά (εκτός εάν υπάρχει άλλη πρόβλεψη στη σύμβαση επένδυσης) αλλά μπορεί να υπάρχει μία συμβατική διανομή κερδών.

Οι διαπραγματεύσεις για το ποσοστό συμμετοχής της Ε.Κ.Ε.Σ. στην επιχείρηση μπορεί να είναι πολύ σκληρές.

Από την πλευρά του επιχειρηματία αποτιμά την εταιρία του, και κατά συνέπεια τις μετοχές, πολύ υψηλότερα από ότι η Ε.Κ.Ε.Σ.

7.2. Προνομιούχες μετοχές

Ο **προνομιούχες μετοχές** είναι παρόμοιες με το δανεισμό, καθώς διανέμουν ένα σταθερό μέρος το οποίο καταβάλλεται σε καθορισμένες ημερομηνίες. Αντίθετα με το δανεισμό, οι προνομιούχες μετοχές σας προστατεύουν από την υποχρέωση καταβολής μετρητών, όταν η επιχείρησή σας παρουσιάζει ζημιές (για παράδειγμα, όταν μπαίνετε σε μία νέα αγορά).

Ο **δανεισμός** περιλαμβάνει υπεραναλήψεις, δάνεια, εκμισθώσεις με δικαίωμα αγοράς, κ.λπ.

Οι διάφορες μορφές δανεισμού συνήθως εξασφαλίζονται με συγκεκριμένα στοιχεία του ενεργητικού (π.χ. ακίνητα ή οφειλές). Εάν η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να καταβάλλει τις δόσεις κεφαλαίου ή τόκου εγκαίρως, ο πιστωτής έχει το δικαίωμα να πωλήσει τα στοιχεία ενεργητικού. Κάτι τέτοιο όμως μπορεί να οδηγήσει στην παύση λειτουργίας της εταιρίας.

Συνήθως το δάνειο αντλείται από τράπεζα και όχι από Ε.Κ.Ε.Σ.

Ωστόσο, ορισμένες Ε.Κ.Ε.Σ. παρέχουν δάνεια, χρηματοδοτικές μισθώσεις, εκμισθώσεις με δικαίωμα αγοράς, έκδοση μετοχών. Η έκδοση μετοχών (κοινών ή προνομιούχων) ενδυναμώνει τον ισολογισμό της επιχείρησης. Έτσι, οι τράπεζες (ή άλλοι πιστωτές) είναι πρόθυμοι να παρέχουν υψηλότερη χρηματοδότηση δανείου.

7.3. Προσέγγιση επενδυτών

Προσδιορίστε **πόση** χρηματοδότηση χρειάζεστε και ποιος είναι ο χρονικός ορίζοντάς σας.

- Πόσα κεφάλαια χρειάζεστε;
- Μπορείτε να αντλήσετε χρηματοδότηση με άλλους τρόπους; Για παράδειγμα, πωλώντας ή εκμισθώνοντας ακίνητα ή άλλα στοιχεία του ενεργητικού σας;
- Τι καταβολές τόκων (και μερίσματα προνομιούχων μετοχών) μπορούν να αντέξουν οι ταμειακές ροές σας;
- Συντάξτε ένα **επιχειρηματικό σχέδιο**

Το επιχειρηματικό σχέδιο πρέπει να είναι πειστικό για τους πιθανούς επενδυτές σας ως προς τις θετικές προοπτικές της επιχείρησής σας και την πλήρη επίγνωση της πορείας σας.

Ζητήστε τη συμβουλή κάποιου φοροτεχνικού ή άλλου ειδικού.

Πρέπει να έχετε στοιχεία που να στηρίζουν τις χρηματοοικονομικές σας προβλέψεις. Αυτό σημαίνει και στοιχεία για τις παραδοχές και υποθέσεις που κάνετε.

7.4. Προσεγγίστε επιλεγμένες Ε.Κ.Ε.Σ

Είναι πιο αποτελεσματικό και επαγγελματικό να τις προσεγγίσετε μέσω κάποιου συμβούλου που έχει ήδη συνεργαστεί μαζί τους στο παρελθόν.

Συντάξτε μία περιεκτική σύνοψη του επιχειρηματικού σχεδίου σας προς διανομή. Διασφαλίστε ότι θα έχουν κάποιο ενδιαφέρον.

Προωθήστε το επιχειρηματικό σχέδιό σας και κανονίστε μία συνάντηση μαζί τους.

Προετοιμάστε μία περιεκτική και συνοπτική παρουσίαση. Θα βρίσκεστε σε ισχυρή διαπραγματευτική θέση εάν προσελκύσετε το ενδιαφέρον περισσότερων Ε.Κ.Ε.Σ για επένδυση στην επιχείρησή σας.

8. Η επενδυτική διαδικασία

Θα υπάρξει μία μακριά και επίπονη περίοδος διαπραγματεύσεων μόλις η εταιρία επενδύσεων δείξει το ενδιαφέρον της. Οι σύμβουλοί σας μπορούν να σας βοηθήσουν.

Στις **προκαταρκτικές διαπραγματεύσεις** φροντίστε να αποκτήσετε μία ένδειξη σχετικά με το πόσοι επενδυτές είναι πρόθυμοι να επενδύσουν, και τι αναμένουν σε αντάλλαγμα. Σε αυτή τη φάση, ότι σας πουν θα εξαρτάται από τις περαιτέρω διαπραγματεύσεις και το "νομικό έλεγχο".

Προσπαθήστε να διασφαλίσετε ότι οι επενδυτικοί όροι θα είναι αποδεκτοί για εσάς. Για παράδειγμα:

1. Τι ποσοστό συμμετοχής αναμένουν να αποκτήσουν στην εταιρία σας ως αντάλλαγμα της επένδυσής τους;
2. Τι απαιτήσεις θα σας θέσουν;
3. Θέλουν να παρέχουν τη χρηματοδότηση σταδιακά, αυξάνοντας ενδεχομένως τη χρηματοδότηση όσο η εταιρία επιτυγχάνει κάποιους στόχους;

Διαπραγματευτείτε τις **δαπάνες** της εταιρίας επενδύσεων με τις οποίες θα επιβαρυνθείτε.

Εδώ περιλαμβάνεται το κόστος τους νομικού ελέγχου.

Όλες οι δαπάνες πρέπει να είναι πληρωτέες **μόνο μετά την ολοκλήρωση της επένδυσης.**

Διευκολύνετε τη μακροσκελή διαδικασία του "νομικού ελέγχου" (συνήθως περίπου τρίμηνο) συγκεντρώνοντας όσο το δυνατό περισσότερες πληροφορίες και φροντίζοντας να υπάρχει εύκολη πρόσβαση στα βιβλία και στοιχεία σας. Οι σύμβουλοι της εταιρίας επενδύσεων θα διεξάγουν το "νομικό έλεγχο" για να επιβεβαιώσουν τα κύρια στοιχεία της επιχείρησής σας. Όπως:

8.1. Χρηματοοικονομικά στοιχεία.

Για παράδειγμα, την πραγματική αξία του ενεργητικού και του παθητικού σας, πόσο ρεαλιστικές είναι οι προβλέψεις κερδών και ζημιών σας, πόσο αποτελεσματικοί είναι οι χρηματοοικονομικοί σας έλεγχοι.

8.2. Νομικά στοιχεία.

Για παράδειγμα, εάν η επιχείρηση βρίσκεται σε δικαστικό αγώνα, ποιες είναι οι κύριες συμβάσεις προμηθευτών και υπαλλήλων, εάν υπάρχουν οι τίτλοι κυριότητας ακινήτων και πνευματικών δικαιωμάτων, έχουν βάρη.

8.3. Κύριους επιχειρηματικούς παράγοντες.

Για παράδειγμα, ποιες είναι οι τάσεις της εταιρίας, πόσο καλή είναι η διαχείριση της εταιρίας.

Βεβαιωθείτε ότι όλοι όσοι εμπλέκονται στη διαδικασία νομικού ελέγχου είναι καλά ενημερωμένοι σχετικά.

Η Ε.Κ.Ε.Σ. μπορεί να επιδιώξει να επαναδιαπραγματευτεί την επένδυση εάν προκύψουν αρνητικοί παράγοντες από τη διαδικασία νομικού ελέγχου.

Ζητήστε τη συνδρομή δικηγόρου για τη σύνταξη των όρων της **σύμβασης επένδυσης** και τη διαπραγμάτευσή τους. Οι τίτλοι της σύμβασης μπορεί να περιλαμβάνουν τα εξής:

- i. **Τους όρους της επένδυσης.**
Για παράδειγμα, πόση θα είναι η χρηματοδότηση, με τη μορφή αυτή και ποια θα είναι τα δικαιώματα των επενδυτών.
- ii. "Εγγυήσεις" ότι οι πληροφορίες που έχετε παράσχει είναι αληθείς. Εάν η εταιρία στην πορεία καταρρεύσει και αποδειχθεί ότι είχατε δώσει ψευδή στοιχεία, ο επενδυτής συνήθως διατηρεί το δικαίωση έγερσης απαίτησης για αποζημίωση έναντι του εγγυητή.
- iii. "Αποζημιώσεις", όπου έχετε συμφωνήσει να αναλάβετε την ευθύνη σε συγκεκριμένες περιστάσεις.
Για παράδειγμα, εάν ασκηθεί αγωγή κατά της εταιρίας λόγω προηγούμενων συμβάσεων.
- iv. Ιδιωτικά συμφωνητικά που δεσμεύουν τα κύρια στελέχη της διοίκησης.

Τίποτε δεν έχει οριστικοποιηθεί μέχρι την **υπογραφή** της σύμβασης.

Ειδικότερα, οι οριστικοί συμβατικοί όροι (για παράδειγμα, το ποσοστό συμμετοχής της Ε.Κ.Ε.Σ.) μπορεί να τεθούν σε διαπραγμάτευση την τελευταία στιγμή, όταν πια θα είστε απεγνωσμένοι να κλείσετε τη συμφωνία.

9. Σύμβουλοι

Επιλέξτε **εξειδικευμένους συμβούλους**.

Ζητήστε κατάλογο με τις συμφωνίες κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου που έχουν συνάψει το τελευταίο δωδεκάμηνο.

Εάν η εταιρία φοροτεχνικών που χρησιμοποιείτε έχει κάποιον συνεργάτη ο οποίος είναι εξειδικευμένος στις "εταιρικές χρηματοδοτήσεις" δεν χρειάζεται να ψάξετε

περαιτέρω.

(Εταιρική χρηματοδότηση σημαίνει αγορά και πώληση εταιριών αλλά και άντληση χρηματοδότησης για εταιρίες).

Διαφορετικά, μπορείτε να προσλάβετε έναν ανεξάρτητο ειδικό στις "εταιρικές χρηματοδοτήσεις", ο οποίος θα συνεργαστεί με τους φοροτεχνικούς σας.

Ζητήστε συστάσεις από συνεργάτες και συμβούλους σας. Επιβεβαιώστε τον τομέα εξειδίκευσης του ειδικού.

Χρησιμοποιήστε το **φοροτεχνικό** σας (και τον ειδικό εταιρικών χρηματοδοτήσεων) για:

- i. Να αξιολογήσει το έργο και να κρίνει εάν αξίζει να προχωρήσετε.
- ii. Να βοηθήσει στη σύνταξη του επιχειρηματικού σχεδίου.
- iii. Να σας συστήσει σε κατάλληλες εταιρίες επενδύσεων και να σας βοηθήσει στην παρουσίαση.
- iv. Να συμβάλλει στη διαδικασία "νομικού ελέγχου".
- v. Να βοηθήσει στις διαπραγματεύσεις αποτίμησης και δαπανών.
- vi. Να σας συμβουλευσει για τη διάρθρωση της χρηματοδότησης και τις φορολογικές επιπτώσεις.
- vii. Να βοηθήσει στη σύναψη της συμφωνίας.

Χρησιμοποιήστε **δικηγόρο** για:

Να βοηθήσει στη νομική πτυχή του "νομικού ελέγχου".

Να συμβάλλει στη διαπραγμάτευση των νομικών πτυχών της συμφωνίας.

Για παράδειγμα, ιδιωτικά συμφωνητικά με τα κύρια στελέχη και τυχόν συγκρούσεις συμφερόντων σε περίπτωση εξαγοράς της επιχείρησης από τα στελέχη της διοίκησης (management buy-out).

10. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Το συμπέρασμα που είναι δυνατόν να εξαχθεί σχετικά με τά πλεονεκτήματα του Ventur Capital πού εύλογα αποτυπώνεται στην πιο κάτω έρευνα:

Οι απαντήσεις που δόθηκαν από τα στελέχη εταιρειών που στηρίχθηκαν σε venture capital για να αναπτυχθούν είναι ενδεικτικές της σημασίας και του ουσιαστικού ρόλου που αυτά διαδραματίζουν στην επιχειρηματική ανάπτυξη. Τα παρακάτω είναι

αποτελέσματα έρευνας (2002) της Ευρωπαϊκής Ένωσης Venture Capital (EVCA) σε δείγμα 364 εταιριών.

- 1.** Το 94.5% των επιχειρήσεων θεωρεί ότι δεν θα μπορούσαν να είχαν υπάρξει, αναπτυχθεί περαιτέρω ή /και επιβιώσει χωρίς τα κεφάλαια των ΑΚΕΣ, γεγονός που φαντάζει λογικό καθώς τα VC δεν δανείζουν αλλά συνεισφέρουν φθηνά ως προς το κόστος για την επιχείρηση κεφάλαια ανάπτυξης συμμετέχοντας στο μετοχικό κεφάλαιο τους.
- 2.** Το 90% των επιχειρήσεων αύξησαν τις θέσεις εργασίας ως συνέπεια των επενδύσεων των ΑΚΕΣ.
- 3.** Οι εταιρείες χρησιμοποιούν κεφάλαια από venture capital συνήθως για να αυξήσουν τις δαπάνες τους για ανάπτυξη στρατηγικών marketing-πωλήσεων, έρευνα & τεχνολογία, εκπαίδευση και δικτυακές υποδομές.
- 4.** Οι εταιρείες που χρηματοδοτήθηκαν δηλώνουν ότι η συνεισφορά των εταιριών venture capital δεν περιορίζεται μόνο σε χρηματοδότηση, αλλά και σε βοήθεια στην στρατηγική, ανάπτυξη προϊόντων, supply chain, χρηματοοικονομική διάρθρωση και οικονομικό έλεγχο, δικτύωση με άλλες επιχειρήσεις και ακόμη αύξηση της αξιοπιστίας τους έναντι της αγοράς (το 90% των επιχειρήσεων που χρηματοδοτήθηκαν δηλώνουν ότι επικοινωνούν με την εταιρεία VC τουλάχιστον μια φορά την εβδομάδα).
- 5.** Το 57% των επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν VC πέτυχαν ρυθμούς αύξησης του τζίρου τους μεγαλύτερους από των ανταγωνιστών τους, ενώ το 77% των επιχειρήσεων δηλώνει ότι η αύξηση των κερδών τους ήταν ίση ή μεγαλύτερη από τον ανταγωνισμό.
- 6.** Οι εργαζόμενοι στις επιχειρήσεις δηλώνουν ότι οι μισθοί τους και άλλες αμοιβές (stock options, αμοιβή με κίνητρα κλπ.) ανέβηκαν σημαντικά μετά την είσοδο εταιριών VC.

11.

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

| | | |
|-------------------|---------------------------|--|
| | | επιχείρησης. |
| BUY OUT STAGE | MANAGEMENT BUY-OUT | Χρηματοδότηση εξαγοράς επιχείρησης από το υπάρχον management. |
| | MANAGEMENT BUY-IN | Χρηματοδότηση εξαγοράς επιχείρησης από νέα ομάδα management. |
| REPLACEMENT STAGE | REPLACEMENT | Χρηματοδότηση εξαγοράς μεριδίων απερχόμενων εταίρων ή άλλου fund. |
| | DEBT REFINANCING | Βελτίωση της θέσης μιας επιχείρησης με μείωση της δανειακής εξάρτησης (σχέση δανειακών προς σύνολο κεφαλαίου). |

Ενδιαφέρον παρουσιάζει η κατανομή των επενδύσεων Venture Capital στην Ελλάδα για το έτος 2001:

| | |
|-----------------------------------|-------|
| Seed Capital | 5.7% |
| Start-ups | 34.3% |
| Early Stage - Development Finance | 54.3% |
| Replacement Capital | 2.9% |
| MBO/MBI, Turnaround/Replacement | 2.9% |

12. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ VENTURE CAPITAL ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

ΚΑΙΝΟΤΟΜΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΕ (iVen)

Ελευθερίου Βενιζέλου 135-137, Καλλιθέα

210-9550600

www.iven.gr

Capital Connect Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Α.Κ.Ε.Σ.

Ικάρου 7, Κηφισιά 14564

210 6254063

www.capitalconnect.gr

ΑΙΑΣ FINANCE Α.Ε

ΦΘΙΩΤΙΔΟΣ 10 ΑΜΠΕΛΟΚΗΠΟΙ 115 23 ΑΘΗΝΑ

210 6970 990

www.hvca.gr

ATTICA VENTURES Α.Ε.

Ακαδημίας 34

210 3637663

www.attica-ventures.gr

ALPHA TRUST INNOVATION A.E.K.E.Σ.
Ξενίας 5-7 & Χαριλάου Τρικούπη
Κηφισιά 145 62
<http://www.alphatrust.gr/innovation.htm>

Capital Connect Venture Partners

Ικάρου 7, Κηφισιά

210 6254063

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

InQLab S.A.
Αγίου Κωνσταντίνου 40, Μαρούσι
210 610 0294
www.inqlab.gr

NBG Venture Capital
Αμαλίας12
Αθήνα 102 36
210-3319550/60/70/80
<http://www.nbgvc.gr/>

Aias Finance

Αμαλιάδος 20 & Έσλιν

210 697 0000

<http://www.omegabank.gr/theGroup/aiaFinance/>

GLOBAL FINANCE A.E.
ΠΛΑΤΕΙΑ ΦΙΛΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ 14, 106 73 ΑΘΗΝΑ
ΤΗΛ.: 7208900, FAX: 7292643
<http://www.globalfinance.gr/>

ΕΘΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ Β. ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕΚΕΣ
ΚΑΤΟΥΝΗ 16-18, 546 25 ΘΕΣ/ΝΙΚΗ
ΤΗΛ.: 031-540480, FAX: 031-540564

ΕΘΝΙΚΗ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ
ΛΕΩΦ. ΑΜΑΛΙΑΣ 12-14, 102 36 ΑΘΗΝΑ
ΤΗΛ.: 3319560, FAX: 3319569

ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ
ΛΕΩΦ. ΚΗΦΙΣΙΑΣ 58, 151 25 ΜΑΡΟΥΣΙ
ΤΗΛ.: 6175100, FAX: 6199170

ΙΘΑΚΗ VENTURE CAPITAL
ΑΥΤΟΚΡΑΤΟΡΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΥ 4 & Λ. ΣΥΓΓΡΟΥ 128, 176 71 ΑΘΗΝΑ
ΤΗΛ.: 9248772, FAX: 9248878

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ

ΛΕΩΦ. ΚΗΦΙΣΙΑΣ 64, 151 25 ΜΑΡΟΥΣΙ
ΤΗΛ.: 6198770

E-VISION ΑΕ

Ελευθερίου Βενιζέλου 282, 17675 Καλιθέα

Τηλ : 210 9478579

FINCO ΑΕ

Λυκαβητού 19, 10672 Αθήνα

Τηλ 210 3390382, Fax 210 3390364

NOTOS CONSULTANTS

Ζαλοκώστα 4, 10671 Αθήνα

Τηλ 210 3390305, Fax 210 3624337

ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΑΕ i4g Θερμοκοιτίδα Επιχειρήσεων

Αντώνη Τρίτση 21, περιοχή Φοίνικα

TK 57001 Θεσσαλονίκη

2310 804800

<http://www.i4g.gr/>

THERMI ΑΕ Θερμοκοιτίδα Επιχειρήσεων

9ο χλμ. Θεσσαλονίκης – Θέρμης

Θέρμη, Θεσσαλονίκη, 57 001

2310 489489

<http://www.thermokoitida.gr>

Vectis Capital

Βασιλίσσης Σοφίας 115, Αθήνα

210-6428755

<http://www.vectis.gr>

ALPHA VENTURES

ΜΕΡΛΙΝ 8, 106 71 ΑΘΗΝΑ

ΤΗΛ.: 3627710, FAX: 3619532

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

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Εκδότης: Barmarick Publications,

Εκδότης: Taylor & Francis Ltd,

Εκδότης: Pearson Education Limited,

Εκδότης: John Wiley and Sons Ltd,

Εκδότης: MIT Press Ltd, Συγγραφέας: Ξανθάκης, Εμμανουήλ, Τσιπούρη, Λένα Ι.

**Εκδότης: Παπαζήσης, Συγγραφέας: G.Zigurds, Kronbergs Συγγραφέας:
Annareetta, Lumme, Colin, Mason, Markku, Suomi,**

**Εκδότης: Kluwer Academic Publishers Group. <http://www.google.com>,
<http://www.attica-ventures.gr/learn.php>.**