



**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**VENTURE CAPITAL**

**ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ**

**ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ : ΤΣΑΦΟΥ ΜΑΡΙΑ**

**ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ : ΠΑΝΑΓΟΠΟΥΛΟΣ ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΣ**

**ΠΑΤΡΑ 2017**

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Για την εκπόνηση της παρούσας πτυχιακής εργασίας θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον καθηγητή μου κύριο Παναγόπουλο Αναστάσιο για την πολύτιμη βοήθεια και την καθοδήγησή του στην προσπάθειά μου αυτή. Ο ίδιος με βοήθησε ιδιαίτερα ώστε να παρουσιάσω μια πτυχιακή εργασία υποδειγματική και υψηλού επιπέδου.

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου κύριο Σωτηρόπουλο Γεώργιο, διότι στο μάθημά του της Διαχείρισης Κρίσεων στην Τουριστική και Ξενοδοχειακή Βιομηχανία ήρθα πρώτη φορά σε επαφή με το αντικείμενο της πτυχιακής μου εργασίας, το Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών Venture Capital.

Τέλος, ευχαριστώ την αδελφή μου Σοφία, η οποία κατά τη διάρκεια της συγγραφής της πτυχιακής μου εργασίας με ανέχτηκε, με παρότρυνε και μου έδινε κουράγιο να συνεχίσω.

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η πρώτη μου επαφή με το θέμα Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών Venture Capital έγινε μέσα από το μάθημα της Διαχείρισης Κρίσεων στην Τουριστική και Ξενοδοχειακή Βιομηχανία. Αμέσως μου φάνηκε πολύ ενδιαφέρον, τόσο ώστε να το επιλέξω ως θέμα της πτυχιακής μου εργασίας.

Οι λόγοι επιλογής είναι προφανείς. Πρόκειται για ένα χρηματοοικονομικό προϊόν, αρκετά αναπτυγμένο στο εξωτερικό, όχι τόσο όμως γνωστό στην Ελλάδα. Στην Ελλάδα ο τομέας του Venture Capital πρόκειται να αναπτυχθεί στα επόμενα χρόνια. Είναι λοιπόν κάτι το καινούριο, στο οποίο αξίζει κανείς να δώσει την πρέπουσα σημασία.

Για τη συγγραφή της παρούσας πτυχιακής εργασίας έγινε συλλογή στοιχείων μέσω του παγκόσμιου ιστού (internet) και μέσω διαφόρων συγγραμμάτων. Για την έρευνα που ακολούθησε, η φύση του συγκεκριμένου θέματος απέκλεισε το ενδεχόμενο αυτή να είναι πρωτογενής. Η έρευνα αυτή δίνει το στίγμα της ελληνικής πραγματικότητας καταδεικνύοντας τις ανάγκες της.

Στα κύρια συμπεράσματα της πτυχιακής αυτής εργασίας περιλαμβάνεται το ότι η ελληνική πολιτεία θα πρέπει να δώσει μεγαλύτερη βοήθεια στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις με το να δημιουργήσει τις κατάλληλες προϋποθέσεις για την οικονομική στήριξή τους. Μια τέτοια προϋπόθεση είναι και η δημιουργία περισσότερων επενδυτών, που με τη σειρά του αυτό θα φέρει τα περισσότερα επενδυτικά κεφάλαια.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το Venture Capital ή αλλιώς Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών είναι κεφάλαια, τα οποία εταιρείες που ασχολούνται με τέτοιου είδους επενδύσεις, συνήθως θυγατρικές τραπεζών, δανείζουν σε επιχειρήσεις, οι οποίες θέλουν να επεκταθούν στην αγορά τους. Επίσης οι επενδύτριες εταιρείες παρέχουν συμβουλές και την απαραίτητη τεχνογνωσία, ενώ χρειάζονται λιγότερες εγγυήσεις από μεριάς ωφελούμενων. Άλλες φορές πρόκειται για επιχειρηματικούς «αγγέλους», ιδιώτες δηλαδή επενδυτές που μπορούν να παρέχουν μικρότερα ίδια κεφάλαια στις επιχειρήσεις αυτές. Τη χρησιμότητα των business angels έχουν τονίσει στις ομιλίες τους οι κύριοι Πάουρο Άντρες και Δημήτρης Τσίγκος, πρόεδρος της Ελληνικής Ένωσης Νεοφυών Επιχειρήσεων. Τέλος οι Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών ΕΚΕΣ προέρχονται από οποιοδήποτε αντικείμενο, προσφέρουν τα ίδια και με τις γνώσεις τους μπορούν να εισάγουν μια επιχείρηση στο χρηματιστήριο. Η αποδέσμευση της επιχείρησης από το VC γίνεται είτε με πώληση της επιχείρησης, είτε με πώληση των μετοχών της από τον Venture Capitalist στην ίδια την επιχείρηση, είτε με διαγραφή της επένδυσης.

Ιστορικά ο όρος Venture Capital εμφανίζεται το 1946 από το Benno Schmidt, ο οποίος προτείνει να το ονομάσουν έτσι το κεφάλαιο που ο φίλος του J. H. Whitney θα ήθελε να επενδύσει. Στις δεκαετίες του 1960 και 1970 το Venture Capital συμβάλει πολύ στην ανάπτυξη της τεχνολογίας κι έτσι γίνεται συνώνυμο του τομέα αυτού.

Στην Ελλάδα ο ΕΒΕΑ συστήνει το δίκτυο Hellenic Angels και προσδοκά το χτίσιμο σχέσεων μεταξύ επιχειρηματικών «αγγέλων» και επιχειρήσεων. Η «Επιχειρηματική Εβδομάδα», έργο των υπουργείων οικονομικών, ανάπτυξης, ανταγωνιστικότητας και ναυτιλίας και παιδείας και δια βίου μάθησης, προβάλλει τις ελληνικές επιχειρήσεις στο εξωτερικό. Στην ίδια προσπάθεια συντελεί και η Ένωση Ελληνικών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων. Στο εξωτερικό για τον ίδιο σκοπό βρίσκουμε διαδικτυακές πλατφόρμες πολύ πετυχημένες.

Για να βρει μια επιχείρηση έναν επιχειρηματικό «άγγελο» θα πρέπει να αξιοποιήσει το δίκτυο των γνωριμιών της. Όταν εντοπίσει τον κατάλληλο θα πρέπει μέσω του business plan που θα παρουσιάσει να μπορέσει να τον κερδίσει. Προς αυτή την κατεύθυνση σημαντικό ρόλο θα παίξει το προϊόν της και η διοικητική της ομάδα.

Στην απόδοση του Venture Capital υπολογίζεται το επιτόκιο βάσης και η ανταμοιβή κινδύνου για επενδύσεις μεγάλου ρίσκου. Η επενδύτρια εταιρεία πληρώνεται αφού επιτύχει η επένδυση και υπάρξει κέρδος.

Στο εξωτερικό θα μπορούσαν τα κεφάλαια, που διοχετεύονται στην προσωρινή οικονομική αναζωογόνηση επιχειρήσεων που πρόκειται να κλείσουν, να διοχετεύονται στο Venture Capital. Επίσης παρατηρείται μια τάση συρρίκνωσης των επιχειρηματικών «αγγέλων».

Σε ότι αφορά την έρευνα για την παρούσα εργασία, θεωρήθηκε δόκιμο αυτή να είναι δευτερογενής, διότι η φύση του θέματος ήταν ιδιαίτερη και όχι ιδιαίτερα ανεπτυγμένη στην Ελλάδα. Παρουσιάζεται λοιπόν εδώ μια έρευνα για τις 5 μεγαλύτερες τράπεζες της χώρας, όπου για κάθε μία γίνεται λόγος για τη μέχρι τώρα πορεία της και τα προγράμματα χρηματοδότησης από τα οποία αντλεί πόρους.

## SUMMARY

Venture Capital is the capital that investment companies, that is usually bank subsidiaries, can lend to business companies that want to expand their market. At the same time the investment companies can offer advice and the necessary know-how, while all they need from their beneficiaries is less warranties. Other times we have the so called "Business Angels", that is private investors that can offer these businesses a reduced capital. Mr Paouro Andres and Mr Dimitris Tsigos, chairman of the Greek Union of New Born Businesses have spoken highly of the "Business Angels". Finally we see the Venture Capital companies with their variety of expertise, that can offer the same things but also they can list a company in the stock market. A company can be released from VC either by being sold, or by regaining all its shares, or just by being deleted.

Historically the term is firstly heard in 1946, when Mr Benno Schmidt is referring this way to the capital that his friend Mr J. H. Whitney would like to invest. In the 1960s and 1970s Venture Capital contributes a lot to technology, thus being a synonym of this sector.

In Greece EBEA company is making the connection between the "Business Angels" and the business companies. The "Business Week", being held by the ministries of economics, development, shipping and education is advertising the Greek businesses abroad. The Hellenic Venture Capital Association is also contributing to this effort. We also find very successful internet platforms serving the same cause abroad.

In order for a businessman to find a "Business Angel", he needs to make a good use of his business colleagues. When the appropriate "Business Angel" is pinpointed, the businessman should try to impress him with its business plan. To this direction his administrative team can play an important part.

For high risk investments the output of the VC is dictated by the base rate and the risk premium. The investment company is payed after the investment is successful and profitable.

Capital, which is kept for the temporary financial revitalization of businesses prone to bankruptcy abroad, could be led to Venture Capital. The Business Angels network, being reduced, is the new order.

When it comes to the research for this thesis, it was decided that it should be secondary, because the subject of Venture Capital is not so developed in Greece. So, the 5 systemic banks are being presented here and for each one of them we see its course and its program funding, where it draws its capital.

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	2
ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	3
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	4
ΜΕΡΟΣ Α.....	8
<b>1. Τι είναι το Venture Capital;</b> .....	<b>8</b>
1.α. Ιστορική αναδρομή Venture Capital.....	9
1.β. Τί είναι κεφάλαιο;.....	11
1.γ. Τα είδη του Κεφαλαίου.....	12
1.γ.i Σταθερό Κεφάλαιο.....	12
1.γ.ii. Μεταβλητό Κεφάλαιο.....	13
1.γ.iii. Αποθεματικό Κεφάλαιο.....	13
1.γ.iv. Μετοχικό Κεφάλαιο.....	14
1.γ.v. Ίδια Κεφάλαια.....	14
1.γ.vi Κοινωνικό Κεφάλαιο.....	14
1.γ.vii. Κεφάλαιο Κίνησης (Working Capital).....	15
1.γ.viii. Ανθρώπινο Κεφάλαιο.....	15
<b>2. Η επένδυση.....</b>	<b>16</b>
2.α. Ιδιωτική Επένδυση.....	16
2.β. Δημόσια Επένδυση.....	17
2.γ. Τα κυριότερα κριτήρια για την ανάληψη επενδύσεων από τις ιδιωτικές επιχειρήσεις.....	17
2.δ. Κριτήρια πραγματοποίησης της επένδυσης.....	19
<b>3. Προμηθευτές Venture Capital.....</b>	<b>19</b>
3.α. Οι «άγγελοι» των επιχειρήσεων στην Ελλάδα.....	21
3.β. Μερικοί γνωστοί «άγγελοι» των επιχειρήσεων στο εξωτερικό.....	23
3.γ. Πώς θα βρούμε τους «αγγέλους» των επιχειρήσεων.....	24
3.δ. Πώς να εξασφαλίσουμε τη χρηματοδότηση των «αγγέλων» - το business plan.....	25
3.ε. Ένωση Ελληνικών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων.....	27
3.στ. Κριτήρια – διαδικασία επιλογής Venture Capital.....	28
3.ζ. Πλεονεκτήματα Venture Capital.....	28

3.η. Το νομικό πλαίσιο για το Venture Capital.....	29
<b>4. Τί είναι οι ΕΚΕΣ.....</b>	<b>29</b>
4.α. Η λειτουργία της ΕΚΕΣ .....	30
4.β. Διάκριση μεταξύ ΕΚΕΣ .....	30
4.γ. Οργανόγραμμα ΕΚΕΣ .....	31
4.δ. Στάδια χρηματοδότησης.....	33
4.ε. Πού δίνει βάση η ΕΚΕΣ για τη χρηματοδότηση μιας επιχείρησης.....	34
4.στ. Τί είναι το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΑΚΕΣ).....	35
4.ζ. Απόδοση του venture capital .....	35
<b>5. Το Venture Capital σήμερα.....</b>	<b>37</b>
5.α. Venture capital, κυβέρνηση και οικονομική κρίση .....	37
5.β. Έξοδος από το Venture Capital .....	37
5.γ. Σχολιασμός της σημερινής επικαιρότητας .....	39
5.δ. Μελλοντικές ενέργειες.....	41
ΜΕΡΟΣ Β .....	44
Έρευνα στις μεγάλες τράπεζες για το Venture Capital.....	44
Εθνική Τράπεζα.....	45
Alpha Bank.....	47
Eurobank .....	48
Τράπεζα Πειραιώς.....	50
Attica Bank .....	52
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	54
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	56

# ΜΕΡΟΣ Α

## 1. Τι είναι το Venture Capital;

Venture Capital είναι ένα κεφάλαιο ανοιχτό ή κλειστό στη συμμετοχή τρίτων, που ως νομική μορφή αποτελεί συνήθως θυγατρική εταιρεία τραπεζικού συστήματος. Σκοπός του κεφαλαίου αυτού είναι η επένδυση σε αναπτυσσόμενες εταιρείες δυναμικών κλάδων.

Ένας δεύτερος ορισμός λέει ότι Venture Capital είναι μέσο-μακροπρόθεσμες επενδύσεις υψηλής απόδοσης και υψηλού κινδύνου με συμμετοχή στα ίδια κεφάλαια νέων ή ταχέως αναπτυσσόμενων μη εισηγμένων επιχειρήσεων.<sup>1</sup>

Τέλος, σύμφωνα με τον British Venture Capital Association, Venture Capital είναι ένας τρόπος χρηματοδότησης της ίδρυσης, ανάπτυξης ή εξαγοράς μιας εταιρείας, βάση του οποίου ο επενδυτής αποκτά τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ως αντάλλαγμα για τη παροχή χρηματοδότησης.

Πιο συγκεκριμένα ως Venture Capital ή αλλιώς Επιχειρηματικό ή Καινοτόμο Κεφάλαιο (Venture Capital Fund) εννοούμε τα κεφάλαια που επενδύονται σε ανερχόμενες επιχειρήσεις (start-up companies) ή ώριμες επιχειρήσεις που θέλουν να αναπτυχθούν περισσότερο και προέρχονται από άλλες επιχειρήσεις. Στα κεφάλαια αυτά εμπεριέχεται και το στοιχείο του κινδύνου. Συμμετέχουν στον επιχειρηματικό κίνδυνο, κάτι εντελώς διαφορετικό από τον απλό δανεισμό από μια τράπεζα και αμείβονται συνήθως στο τέλος από τα κέρδη της εταιρείας με τη μορφή μετοχών. Εκτός όμως από το Venture Capital οι εταιρείες αυτές (Venture Capitalists) προσφέρουν και συμβουλές πάνω στην περεταίρω ανάπτυξη των εταιρειών. Στον δανεισμό της από την τράπεζα μια εταιρεία αναλαμβάνει η ίδια όλο τον επιχειρηματικό κίνδυνο. Η τράπεζα διαθέτει μόνο τα κεφάλαιά της, τα οποία ζητά να πάρει πίσω με τόκο σε καθορισμένο χρόνο. Με το Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών παρέχεται στην εταιρεία το κεφάλαιο και συμβουλές πάνω στο τεχνικό, οικονομικό, διοικητικό κομμάτι, ενώ η αμοιβή για την επενδυτική εταιρεία θα έρθει αφού όλο αυτό το σχέδιο στηθεί και επιτύχει.



Εικόνα 1

Τα κεφάλαια αυτά προέρχονται από ετερόρρυθμους εταίρους (limited partners), στη συνέχεια οι ομόρρυθμοι εταίροι (general partners) διαχειρίζονται τα κεφάλαια αυτά.

---

<sup>1</sup> <http://www.hvca.gr>



Πολλές φορές ο επιχειρηματικός κίνδυνος είναι μεγαλύτερος και μια τράπεζα αρνείται να δανείσει. Σε εκείνες τις περιπτώσεις η συμβολή των Venture Capitalists είναι μεγάλη αφού μπορούν να το αναλάβουν. Ο κλάδος ο οποίος έχει και τις περισσότερες χρηματοδοτήσεις είναι φυσικά η τεχνολογία, αφού τις τελευταίες δεκαετίες εκεί βλέπουμε και την μεγαλύτερη ανάπτυξη, χωρίς όμως να αποκλείονται και οι υπόλοιποι κλάδοι. Συνήθως οι εταιρείες Venture Capital είναι χωρισμένες ως προς τους τομείς και τον χρόνο δραστηριότητας των εταιρειών που αναλαμβάνουν. Άλλες δηλαδή ασχολούνται με την τεχνολογία, άλλες με νεοσύστατες επιχειρήσεις κλπ.

Κατά μέσο όρο 1 στις 200 προτάσεις για χρηματοδότηση γίνεται δεκτή από τους Venture Capitalists, οι οποίοι αναμένουν ότι 1 στις 10 χρηματοδοτήσεις τους θα πάει καλά και θα καλύψει τη ζημιά από τις άλλες 9.<sup>2</sup>

Ο τρόπος της χρηματοδότησης γίνεται πάντα μέσω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας. Έτσι αποχτούν μέρος της εταιρείας μέσω των μετοχών της που τους ανήκουν και έχουν λόγο στη διοίκησή της και στις αποφάσεις που θα παρθούν. Όταν όλα θα έχουν πάει καλά και η εταιρεία θα αναπτυχθεί, η προηγούμενη αυτή αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου θα είναι ένα επιπλέον asset. Πολλές φορές η διοίκηση των επωφελομένων εταιρειών δεν βλέπει με καλό μάτι αυτή την «εισβολή». Θεωρούν ότι μόνοι τους θα μπορούσαν να κάνουν καλύτερη δουλειά χωρίς να έχουν άλλους να τους «ανακατεύονται».

## 1.α. Ιστορική αναδρομή Venture Capital

Οι πρώτες αναφορές για το Venture Capital κάνουν την εμφάνισή τους τον 15<sup>ο</sup> αιώνα, όπου κάποιοι ευκατάστατοι άρχοντες και μερικές πλούσιες εταιρείες ελέγχουν όλο το εμπόριο της Άπω Ανατολής. Τον 18<sup>ο</sup> και 19<sup>ο</sup> αιώνα έχουμε εταιρείες που αναλαμβάνουν πρωτοποριακά έργα, σήμερα θα τα λέγαμε επενδύσεις υψηλού κινδύνου. Μια τέτοια ήταν η διάνοιξη της διώρυγας του Σουέζ.

Στο πρώτο μισό του 20ού αιώνα τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια ήταν προνόμιο λίγων πλουσίων οικογενειών των ΗΠΑ. Τέτοιες οικογένειες ήταν οι Wallenbergs, οι Whitneys, οι Rockefellers και οι Warburgs. Κάθε μία από αυτές τις οικογένειες προσέφερε τα κεφάλαιά της σε επενδύσεις. Το 1938 οι Rockefellers ίδρυσαν και χρηματοδότησαν εταιρείες αερομεταφορών όπως η Eastern Air Lines.

Πιο συγκεκριμένα, το 1946 ο J. H. Whitney ψάχνει να επενδύσει κάποια κεφάλαια, τα οποία προέρχονται από κληρονομιά. Στο μυαλό του παίζει η ιδέα να χρηματοδοτεί με αυτά επιχειρήσεις που δεν μπορούν να βρουν εύκολα χρηματοδότηση από τις τράπεζες. Όταν τα εκμυστηρεύεται όλα αυτά στον Benno Schmidt, ο ίδιος του προτείνει να ονομαστεί αυτή η διαδικασία Venture Capital. Ο J. H. Whitney προχώρησε στις επενδύσεις αυτές, οι οποίες του απέφεραν κέρδος.

Με το τέλος του πολέμου σταματά αυτό το μονοπώλιο, διότι δημιουργούνται δύο εταιρείες Venture Capital: η American Research and Development Corporation (ARDC) και η J.H. Whitney & Company. Ο George Doriot, που ήταν καθηγητής στο Harvard και θεωρείται από πολλούς ως ο «πατέρας» του Venture Capital, ιδρύει το 1957 με τους Ralph Flanders και Karl Compton από το MIT την ISEAD. Η εταιρεία προσδοκά να βοηθήσει τους στρατιώτες που έρχονται από τον πόλεμο να δραστηριοποιηθούν ως επιχειρηματίες.

---

<sup>2</sup> <http://www.capitalinvest.gr>

Η ARDC ήταν η πρώτη εταιρεία που συγκέντρωσε κεφάλαια από επενδυτές που δεν ανήκαν σε στις πλούσιες οικογένειες που αναφέρθηκαν παραπάνω. Από κει και πέρα ιδρύονται κι άλλες τέτοιες εταιρείες με μεγάλες επιτυχίες στον τομέα αυτό. Στα πρώτα τους βήματα βοηθούν μικρές επιχειρήσεις που τώρα ξεκινούν κι επειδή αυτές κάνουν σημαντικές ανακαλύψεις στις δεκαετίες του 1960 και 1970 στον τομέα της τεχνολογίας, σύντομα το όνομα Venture Capital γίνεται συνώνυμο του τομέα αυτού.

Την δεκαετία του 1960 εμφανίζονται και οι limited και general partners, καθώς επίσης και οι ΕΚΕΣ, στις οποίες θα αναφερθούμε παρακάτω. Μια κοινή επίσης πρακτική του τότε που απαντάται μέχρι σήμερα είναι όταν μία εταιρεία επενδύσεων βάζει σε θέση κλειδί κάποιον επαγγελματία των επενδύσεων. Τότε αυτός γίνεται ομόρρυθμος εταίρος ενώ η υπόλοιπη εταιρεία βάζει το κεφάλαιο. Αυτές οι εταιρείες ως ετερόρρυθμοι εταίροι πληρώνουν μια ετήσια αμοιβή διαχείρισης της τάξεως του 1,5 – 2 % μέχρι σήμερα.

Τη δεκαετία του 1970 οι εταιρείες Venture Capital αυξάνονται και ιδρύεται ο National Venture Capital Association. Το 1974 υπήρξε μια πτώση για τις εταιρείες αυτές λόγω της αντίστοιχης πτώσης στο χρηματιστήριο. Την ίδια χρονιά στην Αμερική ο νόμος ERISA απαγορεύει στα συνταξιοδοτικά ταμεία τις επενδύσεις, οδηγώντας στην πτώση των επενδύσεων. Η τροποποίησή του το 1978, ούτως ώστε οι επενδύσεις να γίνονται με φειδώ, εκτοξεύει το Venture Capital στα ύψη.

Την δεκαετία του 1980 υπήρξε μεγάλη άνθιση στις Εταιρείες Επιχειρηματικών Συμμετοχών, οι οποίες από μερικές δεκάδες φτάνουν τις 650. Το 1983 ιδρύεται στην Ευρώπη ο European Venture Capital Association (EVCA). Η μείωση της απόδοσης της βιομηχανίας έκανε για πρώτη φορά τις εταιρείες αυτές να έχουν απώλειες. Η αγορά παγώνει και τα πράγματα χειροτερεύουν με την κρίση του χρηματιστηρίου το 1987. Στην δεκαετία του 1980 υπάρχει πτώση στα Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών, αφού στην αγορά υπάρχουν πλέον πολύ περισσότερες τέτοιες εταιρείες επενδύσεων κι επίσης λόγω του ότι σε πολλές περιπτώσεις τα στελέχη των εταιρειών αυτών δεν είναι τόσο έμπειρα.

Στα μισά της δεκαετίας του 1990 ξεκινά μια περίοδος άνθησης του Venture Capital. Ο λόγος που συμβαίνει αυτό δεν είναι άλλος από την ανάπτυξη νέων τεχνολογιών και ειδικότερα του ίντερνετ. Η πτώση του δείκτη Nasdaq το 2000 συρρικνώνει τις εταιρείες Venture Capital. Στα επόμενα χρόνια η αγορά ανακάμπτει και πάλι λόγω της τεχνολογίας του ίντερνετ, αλλά σε τίποτα δεν έχει φτάσει τα επίπεδα ανόδου της πριν το 2000 εποχής.



Εικόνα 2

Το Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών στην Ελλάδα εμφανίστηκε την δεκαετία του 1990 με την ίδρυση του Hellenic Venture Capital Association (HVCA) με 21 εταιρείες. Μερικές από τις 21 αυτές εταιρείες μπορούν να χρηματοδοτούν επιχειρήσεις που βρίσκονται στον ευρύτερο χώρο των Βαλκανίων. Πολύ γνωστές κι επιτυχημένες εταιρείες σήμερα όπως η

Goodys, Jumbo, Chipita, Γερμανός, Wind, υπήρξαν τότε οι πρώτες που έκαναν χρήση αυτού εργαλείου για να αναπτυχθούν. Τη δεκαετία του 2000 με την ανάπτυξη των ΑΚΕΣ και του ΤΑΝΕΟ μία νέα περίοδος ανάπτυξης ξεκινά με τη δημιουργία 14 νέων επενδύσεων. Το 2012 με τα κεφάλαια ΕΣΠΑ έχουμε δημιουργία 50 νέων χρηματοδοτήσεων με κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών σε επιχειρήσεις μέχρι σήμερα.<sup>3</sup>

## 1.β. Τί είναι κεφάλαιο;

Κεφάλαιο είναι οποιοδήποτε περιουσιακό στοιχείο χρησιμοποιείται για την παραγωγή των προϊόντων.

Στην κατηγορία αυτή ανήκουν τα κτίρια που χρησιμοποιούνται, τα κτήματα που καλλιεργούνται, το χρήμα κλπ. Κατά την ίδια λοιπόν αυτή θεωρία υπάρχουν 2 συντελεστές παραγωγής. Ο πρώτος συντελεστής είναι το κεφάλαιο και ο δεύτερος είναι η εργασία. Μια δεύτερη θεωρία θέλει να υπάρχουν 3 συντελεστές παραγωγής. Αυτοί είναι το κεφάλαιο, η γη και η εργασία. Η τρίτη θεωρία θέλει να υπάρχουν 4 συντελεστές παραγωγής. Αυτοί είναι το κεφάλαιο, η γη, η εργασία και η επιχειρηματικότητα.

Σε μία δεύτερη «μετάφραση» θα λέγαμε ότι κεφάλαιο είναι το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Κεφάλαιο είναι ο πλούτος, ο οποίος μπορεί να ανήκει στις επιχειρήσεις, στα νοικοκυριά, στους οργανισμούς ή στο κράτος.

Κατά την δεύτερη θεωρία που θέλει να υπάρχουν τρεις συντελεστές παραγωγής, δηλαδή η γη, η εργασία και το κεφάλαιο, στο κεφάλαιο προσδίδεται η έννοια του μη αναλλοίωτου. Αν το δεχτούμε αυτό, εξαρτάται από ποια σκοπιά θα δούμε το θέμα, διότι από οικονομικής σκοπιάς δεν ισχύει αυτή η ιδιότητα, ενώ από τεχνολογικής σκοπιάς είναι διαφορετική. Αν τώρα σε όλο αυτό προσθέσουμε το βαθμό απόσβεσης κατά τη χρήση ή την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού, φαίνεται το πόσο δύσκολο είναι να μιλήσει κανείς με τέτοιους όρους. Επίσης η εξίσωση Ενεργητικό = Ίδιο κεφάλαιο + Υποχρεώσεις δεν διακρίνει τα στοιχεία του ενεργητικού σε κεφαλαιουχικά και μη κεφαλαιουχικά. Με λίγα λόγια ή διάκριση αυτή χρειάζεται όταν γίνονται προχωρημένες αναλύσεις και όχι εδώ που πρόκειται για ανάλυση των βασικών εννοιών της οικονομίας. Η ασυνέπεια αυτής της διάκρισης φαίνεται στο γεγονός ότι πάντα το χρήμα το κατατάσσουμε ως κεφάλαιο και όχι ως αναλώσιμο, ούτε ως κεφαλαιουχικό εξοπλισμό. Έτσι λοιπόν βλέπουμε τις διαφορετικές χρήσεις που μπορεί να έχει ο όρος «κεφάλαιο» ανάλογα με τη σκοπιά που θα το δει κάποιος.<sup>4</sup>

Το κεφάλαιο είναι η βασική σχέση παραγωγής στον καπιταλισμό. Το κεφάλαιο δεν υπήρχε από πάντα. Δημιουργήθηκε νομοτελειακά με το ξεκίνημα των πρώτων κοινωνιών. Σύμφωνα με τον Κ. Μαρξ το κεφάλαιο είναι μια αυτοαξιοποιούμενη και αυτοαυξανόμενη αξία, καθώς επίσης μια αξία που δημιουργεί αξία. Ο ίδιος προσθέτει ότι «το κεφάλαιο είναι πεθαμένη αξία που ζωντανεύει μονάχα σαν το βρικόλακα, ρουφώντας ζωντανή εργασία και ζει τόσο περισσότερο, όσο περισσότερη ζωντανή εργασία ρουφά». Το κεφάλαιο δηλαδή βάζει τους καπιταλιστές απέναντι στους μισθωτούς εργάτες. Ο Κ. Μαρξ επίσης έκανε τη διάκριση σε

---

<sup>3</sup> <https://en.wikipedia.org>

<sup>4</sup> <https://el.wikipedia.org>

Σταθερό και Μεταβλητό Κεφάλαιο που θα δούμε παρακάτω, κάνοντας έτσι πασιφανή την εκμετάλλευση του εργατικού δυναμικού από τον επιχειρηματία.<sup>5</sup>



*Εικόνα 3 : Ο Καρλ Μαρξ*

Οι αστοί οικονομολόγοι θεωρούν ως κεφάλαιο κάθε μέσο παραγωγής. Τα πρώτα εργαλεία που χρησιμοποίησε ο άνθρωπος όπως το σφυρί μέχρι τις σημερινές υπερσύγχρονες μηχανές είναι κεφάλαιο. Σύμφωνα με τον Νταβίντ Ρικάρντο «κεφάλαιο είναι το μέρος εκείνο του πλούτου μιας χώρας που χρησιμοποιείται στην παραγωγή και που αποτελείται από μέσα διατροφής, είδη ενδυμασίας, εργαλεία, πρώτες ύλες, μηχανές κλπ, από πράγματα που είναι απαραίτητα για να επιτευχθούν αποτελέσματα με την εργασία». Στο ίδιο στίλ και οι Έλληνες οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι «κεφάλαιο είναι το σύνολο των διαρκών αγαθών που έχουν παραχθεί και που χρησιμοποιούνται στην παραγωγική διαδικασία για την παραγωγή άλλων αγαθών». Φαίνεται εδώ ότι οι αστοί οικονομολόγοι προσδίδουν στο κεφάλαιο μία αιώνια κοινωνικοοικονομική υπόσταση και το θέτουν ως όρο ύπαρξης της κοινωνίας κρύβοντας την καπιταλιστική εκμετάλλευση που αυτό εμπεριέχει.<sup>6</sup>

Η αλήθεια βρίσκεται στην ατομική ιδιοκτησία που ως γνώρισμα του καπιταλισμού μετατρέπεται τα μέσα παραγωγής σε κεφάλαιο εκμεταλλεζόμενη τη μισθωτή εργασία.

## **1.γ. Τα είδη του Κεφαλαίου**

### **1.γ.ι Σταθερό Κεφάλαιο**

Η κάθε επιχείρηση για να δημιουργηθεί χρειάζεται κάποιο κεφάλαιο, χρήματα δηλαδή που θα δαπανηθούν σε μηχανήματα, κτίρια, τεχνολογία, κλπ. Στη συνέχεια και αφού ξεκινήσει να λειτουργεί η επιχείρηση και παραχθούν τα πρώτα προϊόντα, το κεφάλαιο αυτό θα προστεθεί αναλογικά στην τιμή του κάθε προϊόντος, έτσι ούτως ώστε σε κάποια μελλοντική χρονική περίοδο να γίνει η απόσβεση του αρχικού αυτού κεφαλαίου. Το είδος αυτό του κεφαλαίου που παραμένει σταθερό και δεν μεταβάλλεται ονομάζεται Σταθερό Κεφάλαιο.

<sup>5</sup> Από το βιβλίο «Διοικητική λογιστική για προγραμματισμό και έλεγχο», Αυγουστίνος Ι. Δημήτρης, Απόστολος Α. Μπάλας, εκδόσεις Gutenberg, 2η έκδοση, Μάρτιος 2010

<sup>6</sup> [www.rizospastis.gr](http://www.rizospastis.gr)

## 1.γ.ii. Μεταβλητό Κεφάλαιο

Το δεύτερο μέρος του κεφαλαίου που θα δαπανηθεί από τον επιχειρηματία επενδύεται σε εργατικά χέρια. Εδώ και πάλι το ποσό που θα δαπανηθεί σε μισθούς μεταφέρεται αναλογικά στην τιμή των προϊόντων που θα παραχθούν, ώστε και εδώ να καλύπτονται τα μισθολογικά έξοδα. Το είδος αυτό του κεφαλαίου έχει την ιδιότητα να μεταβάλλεται ανάλογα με τις ανάγκες της επιχείρησης, δηλαδή ανάλογα με τη ζήτηση που έχει να καλύψει. Όταν για το προϊόν της επιχείρησης υπάρχει μεγάλη ζήτηση, είναι επόμενο η εργατική της δύναμη να αυξάνεται, ενώ αντίστοιχα μειώνεται το εργατικό δυναμικό όταν η ζήτηση του προϊόντος μειώνεται.

## 1.γ.iii. Αποθεματικό Κεφάλαιο

Στον ισολογισμό της επιχείρησης συστήνονται κάποιοι ειδικοί λογαριασμοί οι οποίοι χρησιμεύουν είτε στο να αντισταθμίζουν τις απώλειες των υπόλοιπων λογαριασμών είτε για καλύπτεται η επιχείρηση σε περίπτωση μεταβολής της αξίας των περιουσιακών της στοιχείων. Γενικότερα δηλαδή η επιχείρηση με αυτόν τον τρόπο μεριμνά σε περίπτωση ζημιωγόνων καταστάσεων ώστε να καλύπτεται οικονομικά. Τέτοιες ζημιωγόνες καταστάσεις είναι τα δάνεια, τα ομόλογα, τα ακίνητα, τα πληρωτέα μερίσματα, οι αποσβέσεις παγίων, οι επισφαλείς πελάτες, τα χρεόγραφα με ενέχυρο στεγαστικά δάνεια (mortgage backed securities), οι μετοχές και άλλα περιουσιακά στοιχεία που η τιμή τους μπορεί να υποστεί μείωση.

Επιπρόσθετα το αποθεματικό κεφάλαιο αποδεικνύεται χρήσιμο εργαλείο στην περίπτωση όπου ο τεχνολογικός εξοπλισμός της επιχείρησης φθαρεί ύστερα από πολύχρονη χρήση ή απλά χρειάζεται να αντικατασταθεί λόγω παλαιότητας. Ένα παράδειγμα του παρελθόντος είναι ο υπολογιστής που έχει αντικαταστήσει την γραφομηχανή, όμως ακόμη και σήμερα όλο και πιο υπερσύγχρονοι υπολογιστές κάνουν την εμφάνισή τους.

Ένα άλλο θέμα είναι οι επισφάλειες, δηλαδή οι ανεπιτυχείς προσπάθειες της επιχείρησης να εισπράξει χρήματα είτε από προϊόντα που έχει δώσει σε πελάτες είτε από επιταγές πελατών κλπ. Ακόμα όταν οι συνέχιση της προσπάθειας από μέρους της εταιρείας να πληρωθεί για προϊόντα και υπηρεσίες που παρείχε, συνεπάγεται ένα έξοδο που υπερβαίνει το χρέος του πελάτη αν πληρωνόταν. Πολλές εταιρείες εδώ παραγράφουν το χρέος μειώνοντας την αξία του Εισπρακτέοι Λογαριασμοί στον ισολογισμό τους. Κι εδώ το Αποθεματικό Κεφάλαιο θα ασφαλίσει την επιχείρηση κι έτσι δε θα υπάρξει έλλειψη μετρητών.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> [www.euretirio.com](http://www.euretirio.com)



Εικόνα 4

## 1.γ.ιv. Μετοχικό Κεφάλαιο

Τόσο κατά την ίδρυση της επιχείρησης όσο και κατά τη διάρκεια της ζωής της οι μέτοχοι καλούνται να βάλουν κάποιο κεφάλαιο ο καθένας. Το κεφάλαιο αυτό καλείται Μετοχικό κεφάλαιο. Το Μετοχικό Κεφάλαιο χρησιμοποιείται στο ξεκίνημα της επιχείρησης για να αγοραστεί ο εξοπλισμός της. Επίσης σε κάποια χρονική στιγμή της λειτουργίας της μπορεί να ξαναγίνει αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου για πολλούς λόγους π.χ. η επέκταση της επιχείρησης στην αγορά κλπ. Τέλος είναι συχνή η πρακτική κεφαλαιοποιήσεων των αποθεματικών της επιχείρησης για διάφορους λόγους.<sup>8</sup>

## 1.γ.v. Ίδια Κεφάλαια

Τα Ίδια Κεφάλαια είναι η καθαρή θέση της εταιρείας. Τα Ίδια Κεφάλαια αποτελούνται από το Μετοχικό Κεφάλαιο και τα αποθεματικά που αναλύθηκαν παραπάνω, τα δωρεάν κεφάλαια που χορηγούν διάφοροι οργανισμοί στην επιχείρηση και οι υποχρεώσεις της ατομικής επιχείρησης. Τα Ίδια Κεφάλαια με το πλεονέκτημα ότι δε λήγουν σε καθορισμένο χρόνο, παραμένουν στην διάθεση της επιχείρησης ως ότου η ίδια τα χρειαστεί. Τα Ίδια Κεφάλαια είναι εκείνο το στοιχείο του παθητικού με τη μεγαλύτερη διάρκεια ζωής. Επιπρόσθετα δεν έχουν τόκους, πράγμα πολύ ανακουφιστικό για την επιχείρηση, ενώ την ίδια στιγμή της αποφέρουν εισόδημα. Τα Ίδια Κεφάλαια εκτός από καθαρή θέση ονομάζονται και αξία εκκαθάρισης, καθαρό ενεργητικό, λογιστική αξία.<sup>9</sup>

## 1.γ.vi Κοινωνικό Κεφάλαιο

Σύμφωνα με τους P. Bourdieu, J. Coleman και R. Putnam Κοινωνικό Κεφάλαιο είναι το σύνολο των μη οικονομικών πόρων, πραγματικών ή φανταστικών, που αποδίδονται σε άτομα, ομάδα ή σε ένα δίκτυο κοινωνικών σχέσεων και χαρακτηρίζονται από εμπιστοσύνη, αμοιβαιότητα και κοινά αποδεκτούς κανόνες συμπεριφοράς, που διευκολύνουν τη συνεργασία και την συλλογική δράση των ανθρώπων, με στόχο το γενικό συμφέρον. Το Κοινωνικό Κεφάλαιο έχει βρεθεί στο προσκήνιο τα τελευταία 15 χρόνια, όπου η

<sup>8</sup> <https://www.euretirio.com/metoxiko-kefalaio>

<sup>9</sup> <https://el.wikipedia.org>

μετανάστευση των πληθυσμών είναι εντονότερη. Αφορά τους ίδιους τους ανθρώπους μιας κοινωνίας και δημιουργείται από τον τρόπο που αλληλεπιδρούν μεταξύ τους και δεν είναι περιουσία του κράτους ή ενός οργανισμού. Οι όροι «κοινωνικά δίκτυα», «κοινωνία των πολιτών», τα «conne» αναφέρονται στο Κοινωνικό Κεφάλαιο, το οποίο σαν όρος στέκεται επάξια απέναντι σε άλλες μορφές κεφαλαίου. Αυτός που θα επενδύσει στο Κοινωνικό Κεφάλαιο σήμερα, είναι σίγουρο ότι θα αποκομίσει μεγάλα οφέλη αργότερα.

Έρευνες έχουν δείξει ότι περιοχές με υψηλό δείκτη κοινωνικού κεφαλαίου έχουν μεγαλύτερες τάσεις για ανάπτυξη και αποτελεσματικότερη διακυβέρνηση. Είναι επόμενο δηλαδή σε περιοχές που η δικτύωση και η αλληλεγγύη μεταξύ των πολιτών είναι μεγαλύτερη, ο ρυθμός ανάπτυξης να μεγαλώνει. Περιοχές που η αδιαφορία είναι εντονότερη, λογικό είναι να μένουν πιο πίσω. Επίσης η μετανάστευση αλληλεπιδρά με το Κοινωνικό κεφάλαιο αφού ο άνθρωπος στην προσπάθειά του να φύγει θα αποταθεί στο δίκτυο συγγενών και φίλων για να βρει εργασία ή κάποιο κατάλυμα. Όμως το Κοινωνικό κεφάλαιο επηρεάζει και το εμπόριο, αφού ο τομέας αυτός απαιτεί άμεση δικτύωση.

### **1.γ.vii. Κεφάλαιο Κίνησης (Working Capital)**

Το Κεφάλαιο Κίνησης είναι σημαντικό για την επιχείρηση, καθώς είναι συνυφασμένο με τις λειτουργικές της ανάγκες. Τυχόν κακή διαχείριση ή ανεπάρκεια Κεφαλαίου Κίνησης θα οδηγήσει την επιχείρηση σε πτώχευση. Χωρίζεται δε σε δύο μέρη : το μόνιμο και το μεταβλητό.

Το μόνιμο κεφάλαιο κίνησης προέρχεται κυρίως από τους μετόχους. Άλλες πηγές του είναι οι πωλήσεις και η δραστηριότητα της επιχείρησης, η πώληση μετοχών, η πώληση παγίων περιουσιακών στοιχείων, η αύξηση κεφαλαίου με έκδοση μετοχών, οι βραχυχρόνιες τραπεζικές πιστώσεις και οι παρεχόμενες πιστώσεις από τους προμηθευτές. Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος αυτού τόσο η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης είναι καλύτερη, δανείζεται δηλαδή με ευνοϊκότερους όρους. Το μεταβλητό κεφάλαιο κίνησης είναι οι βραχυπρόθεσμες πιστώσεις και ο βραχυχρόνιος τραπεζικός δανεισμός.

### **1.γ.viii. Ανθρώπινο Κεφάλαιο**

Μέσα στην επιχείρηση εκτός από τους χώρους και τα μηχανήματα σημαντικό ρόλο παίζει και ο ανθρώπινος παράγοντας, καθώς είναι αυτός που θα την αναδείξει. Παλαιότερα αυτό διέφευγε από τους εργοδότες, οι οποίοι αντιμετώπιζαν το προσωπικό τους απλά σαν εργατικά χέρια, μην αφήνοντάς του πρωτοβουλίες. Με την πάροδο των ετών και την τεχνολογική πρόοδο που συντελέστηκε, οι εργοδότες κατάλαβαν την αξία του ανθρώπινου παράγοντα για την επιχείρησή τους και σιγά σιγά άρχισαν να επενδύουν σε αυτόν. Πολύ σε αυτό συνέβαλλε και η ανάπτυξη της πληροφορικής που ανέδειξε τον άνθρωπο σε χειριστή του υπολογιστή. Σήμερα εκτός από τον όρο hardware (τεχνολογία) και software (λογισμικό), υπάρχει και ο όρος wetware, που αναφέρεται στον άνθρωπο χειριστή και τροφοδότη της μηχανής.





Εικόνα 5

Σήμερα πολλές επιχειρήσεις δημιουργούν προγράμματα επιμόρφωσης του προσωπικού τους. Διότι ξέρουν πως αυτό θα οδηγήσει σταδιακά σε μεγαλύτερα κέρδη. Έχει δημιουργηθεί γι' αυτό τον λόγο η Διοίκηση Ανθρώπινων Πόρων σαν ξεχωριστός κλάδος της διοίκησης επιχειρήσεων και ασχολείται με την αποτελεσματική διοίκηση του προσωπικού της επιχείρησης.

Ζούμε μέσα στην «κοινωνία της πληροφορίας» κι αυτό σημαίνει πως σήμερα για την επιχείρηση ίσως η υπόλοιποι συντελεστές παραγωγής (κεφάλαιο, γη, εργασία) δεν έχουν τόση σημασία. Η πληροφορία και η γνώση είναι μείζονος σημασίας σήμερα και σε αυτή την κατεύθυνση πρέπει να κινηθεί η επιχείρηση αν θέλει να επιτύχει.

## 2. Η επένδυση

Οι επενδύσεις είναι οι δαπάνες για την παραγωγή κεφαλαιουχικών αγαθών και αποθεμάτων.

Σε μια οικονομία υπάρχει η συνολική δαπάνη, το ποσό δηλαδή που χρειάζεται να δαπανηθεί για διάφορους λόγους. Οι επενδύσεις είναι ένα μέρος του ποσού αυτού και είναι το σημαντικότερο. Για να έχουμε ανάπτυξη σε μία οικονομία πρέπει το Εθνικό Ακαθάριστο Εισόδημα όπως και το εισόδημα να αυξάνονται ολοένα και περισσότερο. Οι επενδύσεις βοηθούν σε αυτή την κατεύθυνση. Αυτές χωρίζονται σε δημόσιες και ιδιωτικές.

### 2.α. Ιδιωτική Επένδυση

Η Ιδιωτική Επένδυση χωρίζεται σε 3 κατηγορίες. Η πρώτη είναι οι επενδύσεις σε πάγια κεφάλαια (εγκαταστάσεις, μηχανήματα, κτήρια), τα οποία αυξάνουν την παραγωγική δυνατότητα της επιχείρησης. Η δεύτερη είναι οι επενδύσεις στα αποθεματικά των



επιχειρήσεων, δηλαδή επενδύσεις σε μηχανήματα, κτιριακές εγκαταστάσεις κλπ. Δηλαδή σε πράγματα που δε θα χρησιμοποιηθούν άμεσα. Η τρίτη κατηγορία είναι οι επενδύσεις σε κατοικίες για να στεγαστούν οι οικογένειες.

## 2.β. Δημόσια Επένδυση

Οι δημόσιες επενδύσεις αφορούν τις κρατικές χρηματοδοτήσεις σχολείων, νοσοκομείων, δρόμων κλπ. Η χρηματοδότηση αυτή μπορεί να προκύψει και από κατασκευαστικές εταιρείες οι οποίες στη συνέχεια εισπράττουν τέλη για ορισμένο χρονικό διάστημα από τους πολίτες που χρησιμοποιούν αυτά τα έργα υποδομής, για τέτοιο χρονικό διάστημα ώστε να τους αποδοθεί το συνολικό κεφάλαιο της επένδυσης. Εδώ γίνεται η εξής διάκριση : Οι επενδύσεις των ΔΕΚΟ επειδή διενεργούνται με ιδιωτικά κριτήρια, θεωρούνται ιδιωτικές.<sup>10</sup>

## 2.γ. Τα κυριότερα κριτήρια για την ανάληψη επενδύσεων από τις ιδιωτικές επιχειρήσεις

Το πρώτο κριτήριο που θα απασχολήσει τον επενδυτή είναι το ποσό που θα χρειαστεί να δαπανηθεί για την επένδυση, με την προϋπόθεση ότι η δαπάνη για την επένδυση δημιουργείται στην αρχή. Το ποσό αυτό αποτελείται από το κεφάλαιο που είναι πρόθυμος ο ιδιώτης να διαθέσει, καθώς επίσης και τυχόν δάνειο που θα πάρει. Με αυτό το ποσό θα αποκτηθούν τα κεφαλαιουχικά αγαθά που θα χρειαστεί για παράδειγμα μια επέκταση επιχείρησης.

Το δεύτερο κριτήριο που έχει να σκεφτεί ο επενδυτής είναι η απόδοση της επένδυσης. Πόσο δύναται δηλαδή αυτή να του αποδώσει στο μέλλον και για τί χρονικό διάστημα μιλάμε. Πιο αναλυτικά απόδοση επένδυσης είναι η τα έσοδα που έχει κάθε χρόνο καθ' όλη τη διάρκεια ζωής της η επένδυση, αφού αφαιρεθούν τα έξοδα. Εδώ συμπεριλαμβάνονται η απόσβεση της και ο τόκος.

Το τρίτο κριτήριο που θα λάβει υπ' όψη του ο πιθανός επενδυτής είναι φυσικά ο τόκος. Ο τόκος εξαρτάται κάθε φορά από το ύψος του δανείου, το επιτόκίό του, τον χρόνο εξόφλησής του και κάποια τυχούσα περίοδο χάριτος. Η περίοδος χάριτος είναι η περίοδος εκείνη στην οποία ο επενδυτής που δανείζεται δεν υποχρεούται να πληρώνει το δάνειο. Θα το εξετάσει το θέμα αυτό διεξοδικά στην αρχή που θα πάρει κάποιο δάνειο για το κεφάλαιό του.



Εικόνα 6

<sup>10</sup> Από το βιβλίο «Μακροοικονομική ανάλυση», Πέτρος Α. Κιόχος, Δρ. Γεώργιος Παπανικολάου, Απόστολος Κιόχος, εκδόσεις Ελένη Κιόχου, 2011

Ένα τέταρτο κριτήριο που θα πρέπει να διερευνηθεί είναι οι ταμειακές ροές της επιχείρησης. Αυτές είναι δύο, η ταμειακή εισροή και η ταμειακή εκροή. Οι ταμειακές ροές συνήθως εξετάζονται σε ετήσια βάση. Η επενδύτρια εταιρεία καταρτίζει έναν πίνακα ταμειακών ροών κι από κει εξάγει τα συμπεράσματά της. Για να γίνει ο πίνακας αυτός κανείς πρέπει να γνωρίζει μεγέθη όπως το κεφάλαιο που θα χρειαστεί η επένδυση, τις ετήσιες δαπάνες της επιχείρησης, το κόστος λειτουργίας της, τα χρεολύσια, τους φόρους της, το φόρο εισοδήματος, τα ετήσια έσοδά της και τις ετήσιες αποσβέσεις της. Τα ετήσια έσοδα της επιχείρησης αναφέρονται στα προϊόντα που παράγει και είναι το χρηματικό ποσό που της αποφέρουν. Το κόστος λειτουργίας της, που καλύπτει τα έξοδα και τις υπηρεσίες που θα χρειαστούν προκειμένου να παραχθεί το προϊόν, π.χ. οι αμοιβές του προσωπικού. Οι αποσβέσεις της επιχείρησης, η κάλυψη δηλαδή των ζημιών που μπορεί να προκύψουν μέσω του ενεργητικού της. Γενικά οι φόροι που πληρώνει η επιχείρηση είναι μία εκροή πολλές φορές ετήσια, όπως ο φόρος εισοδήματος, η οποία επιβάλλεται μόνο στην περίπτωση που υπάρχει κερδοφορία. Στην αντίθετη περίπτωση η επιχείρηση εξαιρείται των φόρων και δεν πληρώνει.

Το πέμπτο κριτήριο είναι η καθαρή παρούσα αξία (net present value) της επένδυσης. Βρίσκεται δηλαδή η καθαρή παρούσα αξία των ταμειακών ροών της επιχείρησης. Στην αρχή βρίσκεται η παρούσα αξία των ταμειακών ροών της επιχείρησης με την προεξόφλησή τους. Στη συνέχεια αυτές προστίθενται μεταξύ τους και το άθροισμά τους μας κάνει την καθαρή παρούσα αξία της επένδυσης. Εάν η καθαρή παρούσα αξία είναι θετική, τότε η επένδυση πρέπει να γίνει, καθώς θα έχει κέρδος. Εάν η καθαρή παρούσα αξία είναι αρνητική, η επένδυση δεν θα πρέπει να γίνει, διότι θα είναι ζημιογόνα. Εάν η καθαρή παρούσα αξία είναι ίση με το μηδέν, τότε τα κέρδη από την επένδυση θα καλύψουν απλά το κεφάλαιο που δαπανήθηκε για αυτή. Εδώ στηρίζεται κανείς στη διαχρονικότητα του χρήματος, στο επενδυτικό σχέδιο και στους μετόχους της επιχείρησης, οι οποίοι με τις απαιτήσεις τους καθορίζουν κάθε στιγμή την επιχείρηση.

Έκτο κριτήριο είναι η οριακή (ή εσωτερική) αποδοτικότητα του κεφαλαίου. Αλλιώς ονομάζεται εσωτερικός βαθμός απόδοσης, διότι αφορά την απόδοση που θα έχει το κεφάλαιο που θα επενδυθεί. Είναι το επιτόκιο το οποίο προ εξοφλείται εξισώνοντας την παρούσα αξία των ταμειακών εισροών, δηλαδή τα κέρδη της επένδυσης, με την παρούσα αξία των ταμειακών εκροών, δηλαδή το κεφάλαιο που απαιτείται για να γίνει η επένδυση. Εάν η οριακή αποδοτικότητα είναι μεγαλύτερη από το κόστος, τότε η επένδυση αξίζει να γίνει, διότι θα είναι κερδοφόρα. Εάν η οριακή αποδοτικότητα είναι μικρότερη από το κόστος που απαιτείται για την επένδυση, τότε αυτή δεν μπορεί να γίνει δεκτή, καθόσον θα είναι επιζήμια για τον επιχειρηματία. Εάν η οριακή αποδοτικότητα είναι ίση με το κόστος, τότε η επένδυση μπορεί να γίνει οριακή δεκτή, διότι το κόστος θα είναι ίσο με το κεφάλαιο που θα δαπανηθεί. Με λίγα λόγια με το δείκτη αυτό αξιολογείται ο κίνδυνος που συνοδεύει την επένδυση.

Το έβδομο κριτήριο και μια από τις πρώτες μεθόδους που υπήρξαν για την αξιολόγηση της επένδυσης είναι η Μέθοδος της Επανάκτησης Κεφαλαίου (ΜΕΚ). Πρόκειται για το χρονικό διάστημα κατά το οποίο η επένδυση θα δώσει το αρχικό κεφάλαιο. Όσο πιο γρήγορα γίνει αυτό, τόσο καλύτερα για την επένδυση. Αυτή είναι μάλιστα και μία από τις αρχές της και είναι λογικό να συμβαίνει αυτό, διότι έτσι φαίνεται το πόσο προσοδοφόρα είναι η επένδυση. Το μόνο της μειονέκτημα είναι ότι δε δίνει εικόνα για τις ταμειακές ροές μετά την αποπληρωμή του αρχικού κεφαλαίου. Αν η περίοδος που απαιτείται για να αποπληρωθεί το κεφάλαιο που θα δαπανηθεί συμπίπτει με το χρονικό διάστημα που έχει θέσει ο επενδυτής, τότε η επένδυση γίνεται δεκτή. Σε αντίθετη περίπτωση η επένδυση δε θα γίνει δεκτή.

Όγδοο κριτήριο είναι ο δείκτης αποδοτικότητας (Profitability Index). Ο δείκτης αυτός δείχνει το καθαρό κέρδος που θα προκύψει ανά χρηματική μονάδα που θα επενδυθεί. Αν το ποσό που

θα προκύψει είναι μεγαλύτερο από τη μονάδα, η επένδυση θα γίνει δεκτή. Σε αντίθετη περίπτωση η επένδυση δεν γίνεται δεκτή.<sup>11</sup>

Έχουμε επίσης σαν ένατο κριτήριο τον δείκτη μέσης αποδοτικότητας. Για να τον βρούμε προσθέτουμε τα καθαρά έσοδα που θα δώσει η επένδυση σε κάθε έτος και διαιρούμε το άθροισμά τους με το μέσο ύψος της επένδυσης. Εδώ για άλλη μια φορά αγνοείται η διαχρονική αξία του χρήματος.

Ως δέκατο κριτήριο έχουμε τη γνωστή σε όλους ανάλυση κόστους – οφέλους (cost – benefit analysis). Σύμφωνα με αυτή προσθέτουμε αλγεβρικά όλο το κόστος και όλο το κέρδος της επένδυσης. Το ποσό που θα προκύψει θα βοηθήσει τον επενδυτή να προχωρήσει ή όχι στην επένδυση.<sup>12</sup>

Όπως και να 'χει είτε το κεφάλαιο του προκύπτει από τον ίδιο (αυτοχρηματοδότηση), είτε από κάποιο δάνειο, σίγουρα θα πρέπει να γίνει κάποια έρευνα για το ύψος της απόδοσης που θα είχε εάν τοποθετούσε τα χρήματά του σε άλλη επένδυση. Αυτό λέγεται Κόστος Εναλλακτικής Χρήσης. Το επιτόκιο γενικά διαφοροποιείται ανάλογα με το ρίσκο που έχει η επένδυση, με το ύψος και τη διάρκεια του δανείου.

## 2.δ. Κριτήρια πραγματοποίησης της επένδυσης

Με οικονομικούς όρους, δύο είναι τα κριτήρια που θα απασχολήσουν τον επενδυτή. Αυτά είναι η Καθαρή Παρούσα αξία και η Οριακή Αποδοτικότητα της επένδυσης.

Η Καθαρή Παρούσα Αξία (Net Present Value) της επένδυσης είναι η αξία που θα είχε σήμερα η επένδυση. Η Οριακή Αποδοτικότητα της επένδυσης εξισώνει την σημερινή αξία των μελλοντικών εσόδων της επένδυσης και την σημερινή αξία της επένδυσης στο τέλος της ζωής της με το κεφάλαιο που απαιτείται για την επένδυση.<sup>13</sup>

## 3. Προμηθευτές Venture Capital

Υπάρχουν δύο τύποι προμηθευτών για το Venture Capital. Ο ένας τύπος είναι οι εταιρείες Venture Capital και ο άλλος είναι οι επιχειρηματικοί «άγγελοι».

Οι εταιρείες Venture Capital δεν είναι τίποτε άλλο από θυγατρικές εταιρείες τραπεζών, που διαθέτουν τα κεφάλαιά τους σε επιχειρήσεις που τα έχουν ανάγκη. Δραστηριοποιούνται συχνά σε μία ευρεία γκάμα επιχειρήσεων και γι' αυτό το λόγο, επειδή δηλαδή δεν έχουν συγκεκριμένο επιχειρηματικό τομέα, ονομάζονται αλλιώς και vulture capitalists (αρπακτικά). Οι εταιρείες Venture Capital συνήθως απαντώνται ως ιδιωτικές επενδυτικές κοινοπραξίες και απαρτίζονται από ομόρρυθμους και ετερόρρυθμους εταίρους. Οι ομόρρυθμοι εταίροι (general partners) είναι τα στελέχη εκείνα που διοικούν την εταιρεία.

<sup>11</sup> Από το βιβλίο «Διοικητική λογιστική για προγραμματισμό και έλεγχο», Αυγουστίνος Ι. Δημήτρης, Απόστολος Α. Μπάλας, εκδόσεις Gutenberg, 2<sup>η</sup> έκδοση, Μάρτιος 2010

<sup>12</sup> Από το βιβλίο «Οικονομική του τουρισμού», Στέλιος Βαρβαρέσος, εκδόσεις Προπομπός, 2<sup>η</sup> ανανεωμένη έκδοση, 2013

<sup>13</sup> Από το βιβλίο «Μακροοικονομική ανάλυση», Πέτρος Α. Κιόχος, Δρ. Γεώργιος Παπανικολάου, Απόστολος Κιόχος, εκδόσεις Ελένη Κιόχου, 2011

Προφέρουν το 1% των κεφαλαίων προς επένδυση. Εισπράττουν ένα ετήσιο ποσό για τη διαχείριση (management fee) και ένα ποσοστό από τα μελλοντικά κέρδη (carried interest). Οι ετερόρρυθμοι εταίροι (limited partners) είναι τα στελέχη που προσφέρουν όλο το προς διάθεση κεφάλαιο. Το κεφάλαιο ξεκινά από τα 400.000 ευρώ και ανεβαίνει. Συνήθως είναι ευκατάστατοι ιδιώτες, εταιρείες και ιδρύματα. Η κοινοπραξία έχει διάρκεια ζωής που συνήθως φτάνει τα 10 χρόνια. Όταν αυτή διαλυθεί, το κεφάλαιο θα μοιραστεί στους εταίρους της. Γνωστή τέτοια κοινοπραξία, η οποία έχει επενδύσει στην Apple είναι η Arthur Rock and Company.

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι (business angels), όπως αλλιώς είναι γνωστοί δεν είναι τίποτα άλλο από ιδιώτες επενδυτές, οι οποίοι διαθέτουν τα ίδια κεφάλαιά τους σε επιχειρήσεις που τώρα ξεκινούν ή που έχουν ξεκινήσει αλλά επιζητούν την επέκταση των δραστηριοτήτων τους. Αλλιώς ονομάζονται και dumb dentists επειδή πολλοί από αυτούς έχουν ξεκινήσει από οδοντίατροι οι οποίοι πέρασαν στον κλάδο των επενδύσεων. Η διαφορά τους από τους πιο παραδοσιακούς τρόπους χρηματοδότησης (π.χ. δάνειο) είναι ότι οι «άγγελοι» ζητούν λιγότερες εγγυήσεις από πλευράς επιχείρησης για να παρέχουν τα κεφάλαιά τους. Λόγω του ότι πρόκειται για ιδιώτες επενδυτές, είναι λογικό το προς διάθεση κεφάλαιο να μην ξεπερνά τις μερικές δεκάδες χιλιάδες ευρώ, ενώ άλλες φορές φτάνει και στα 400.000 ευρώ. Εκτός του κεφαλαίου παρέχουν συμβουλές και την απαραίτητη τεχνογνωσία για τα πρώτα βήματα της επιχείρησης. Αμείβονται και αυτοί με μερίδιο μετοχών επί της επιχείρησης και φυσικά λόγω αυτού καταλαμβάνουν θέση στο διοικητικό της συμβούλιο. Οι business angels είναι εξαιρετικά δύσκολο να βρεθούν, κυρίως επειδή το δίκτυο των επαφών τους επαφίεται στο συγγενικό και φιλικό τους περιβάλλον.<sup>14</sup>



**Εικόνα 7 : Οι «άγγελοι» των επιχειρήσεων**

Ο κύριος Πάουρο Άντρες κατά την ομιλία του στο Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο τόνισε πως «Στην Ευρώπη του σήμερα είναι πολλοί οι ευκατάστατοι πολίτες που έχουν αλλάξει κατεύθυνση στις επενδύσεις τους. Παλαιότερα επένδυαν μόνο σε ακίνητα, τραπεζικές καταθέσεις, ομόλογα κρατών, χρυσό και πετρέλαιο. Σήμερα έχουν ανακαλύψει έναν νέο κόσμο στο επιχειρηματικό οικοσύστημα: τα δίκτυα αγγέλων. Λόγω της έλλειψης κρατικών χορηγήσεων και καθώς ο τραπεζικός δανεισμός γίνεται ολοένα δυσκολότερος, πρέπει τα ευρωπαϊκά κράτη να δημιουργήσουν τις συνθήκες για την αύξηση των δικτύων

<sup>14</sup> Από το βιβλίο «Επιχειρηματικότητα και καινοτομία από την ίδρυση στη διοίκηση και την επιβίωση της νέας επιχείρησης», Γιώργος Θ. Χατζηκωνσταντίνου, Ηρακλής Ι. Γωνιάδης, εκδόσεις Gutenberg, πρώτη έκδοση, Ιανουάριος 2009

επιχειρηματικών αγγέλων. Οι "άγγελοι" μπορούν να παίξουν καθοριστικό ρόλο στην χρηματοδότηση της καινοτομίας και στη δημιουργία μικρομεσαίων επιχειρήσεων και θέσεων εργασίας.»

Ο κύριος Δημήτρης Τσίγκος, πρόεδρος της Ελληνικής Ένωσης Νεοφυών Επιχειρήσεων είπε ότι «κεντρική ιδέα ενός δικτύου επιχειρηματικών αγγέλων είναι η οργάνωση της ιδιωτικής χρηματοδότησης προς τις νέες προσπάθειες. Συγκεκριμένα, προσφέρει μια δομημένη διαδικασία μέσα από την οποία ήδη επιτυχημένοι επιχειρηματίες μπορούν να προσφέρουν σε νέες επιχειρήσεις όχι μόνο οικονομική ενίσχυση αλλά και στρατηγικά πλεονεκτήματα, όπως για παράδειγμα την εμπειρία και το δίκτυο επαφών τους.»<sup>15</sup>

Οι κυριότερες διαφορές ανάμεσα στους επιχειρηματικούς αγγέλους και στις εταιρείες Venture Capital είναι :

- ✓ Οι επιχειρηματικοί άγγελοι διαχειρίζονται τα δικά τους κεφάλαια, ενώ οι σύμβουλοι από τις εταιρείες Venture Capital διαχειρίζονται κεφάλαια της εταιρείας τους.
- ✓ Οι business angels επενδύουν σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στο αρχικό τους στάδιο (start up), ενώ οι εταιρείες Venture Capital επενδύουν μόνο σε μεσαίου σταδίου επιχειρήσεις, δηλαδή σε επιχειρήσεις που έχουν ήδη ανοίξει και επιθυμούν να επεκταθούν. Αυτό συμβαίνει διότι η χρηματοδότηση σε μεταγενέστερα στάδια μιας επιχείρησης είναι πιο σίγουρο ότι θα αποφέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα. Παλαιότερα συνήθιζαν να χρηματοδοτούν και τις start up επιχειρήσεις. Όμως η σημερινή οικονομική κρίση δεν αφήνει περιθώρια για τέτοιες παρακινδυνευμένες κινήσεις.
- ✓ Οι άγγελοι των επιχειρήσεων διαθέτουν πάντα μικρά κεφάλαια, ενώ οι εταιρείες Venture Capital διαθέτουν μεγάλα κεφάλαια στις επιχειρήσεις που αναλαμβάνουν. Για να διαθέσουν τα κεφάλαιά τους οι business angels συνήθως κάνουν μια μικρή έρευνα όσον αφορά την επιχείρηση. Αντίθετα οι εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών θα διαθέσουν τα κεφάλαιά τους ύστερα από ενδελεχή έρευνα.
- ✓ Οι εταιρείες Venture Capital θέλουν να έχουν όσο το δυνατόν περισσότερο έλεγχο των επιχειρήσεων που στηρίζουν. Επίσης ενδιαφέρονται κυρίως για τα αποτελέσματα, τα οποία τα θέλουν να είναι άμεσα.

Γενικά οι business angels διακρίνονται από μια περισσότερη ευελιξία όσον αφορά τις αποφάσεις που λαμβάνουν, αφού έχουν γενικά ένα πιο ανθρώπινο πρόσωπο. Είναι αυτό που τους κάνει πιο φιλικούς σε νέους επιχειρηματίες. Δεν τους ενδιαφέρουν τόσο τα αποτελέσματα που θα φέρουν όσο το ανθρώπινο δυναμικό της επιχείρησης και το πώς αυτό θα καταλάβει τη φιλοσοφία τους.

### **3.α. Οι «άγγελοι» των επιχειρήσεων στην Ελλάδα**

Το ΕΒΕΑ, βλέποντας την επιτυχία που σημείωνε ο θεσμός αυτός στην Αμερική, αποφάσισε ότι η παρουσία του στην Ελλάδα θα ήταν ιδιαίτερα ευεργετική. Μέσω των οργάνων του Κέντρου Μελετών και Έρευνας και του Κέντρου Μελετών και Εκπαίδευσης Επιχειρηματικότητας του Καποδιστριακού πανεπιστημίου συστήνει τον θεσμό αυτό στη χώρα μας. Πρώτη δραστηριότητά του είναι ο εντοπισμός Επιχειρηματικών Αγγέλων (ΕΑ), τόσο στην Αττική όσο και στην υπόλοιπη χώρα με σκοπό να αποτελέσουν ένα πρώτο δίκτυο. Η δεύτερή του δραστηριότητα είναι η σύνδεσή του με επιχειρηματίες, που ενδιαφέρονται για

---

<sup>15</sup> [www.tovima.gr](http://www.tovima.gr)

πιθανές συνεργασίες με «αγγέλους» και προς αυτό τον σκοπό θα υποβάλλουν τις προτάσεις τους. Η τρίτη δραστηριότητά του είναι η οργάνωση και εποπτεία του όλου θεσμού.

Το δίκτυο “Hellenic Angels”, που δραστηριοποιείται στην Ελλάδα, προσδοκά στην εξάπλωση της επιχειρηματικότητας, ούτως ώστε να αποτελέσει αγαθό που θα απευθύνεται σε περισσότερους και όχι σε λίγους και εκλεκτούς, όπως ήταν μέχρι σήμερα. Όπως είναι λογικό το δίκτυο διαβλέπει στην εξωστρέφεια της ελληνικής οικονομίας σε τομείς όπως ο πολιτισμός, ο τουρισμός, η αγροτική οικονομία, η γαστρονομία, η ενέργεια, η τεχνολογία, οι μεταφορές και η ναυτιλία. Το ΕΒΕΑ αρχικά μαζεύει τις επενδυτικές προτάσεις των επιχειρηματιών και ανά τακτά διαστήματα τις παρουσιάζει στους ΕΑ. Αργότερα ίσως μπορέσει να λειτουργήσει και πιο υποστηρικτικά για τα δύο μέλη που προσπαθούν να κλείσουν τη συμφωνία.



**Εικόνα 8 : Λογότυπο του δικτύου Hellenic Business Angels**

Γι' αυτόν τον λόγο τα υπουργεία οικονομικών, ανάπτυξης, ανταγωνιστικότητας και ναυτιλίας, παιδείας δια βίου μάθησης και θρησκευμάτων, διοργανώνουν στη χώρα μας την Επιχειρηματική Εβδομάδα, που σκοπό έχει την προβολή των ντόπιων επιχειρηματιών στο εξωτερικό, ώστε να υπάρξουν μελλοντικές συνεργασίες. Η Επιχειρηματική Εβδομάδα αποτελείται από συνέδρια, εργαστήρια και άλλες εκδηλώσεις. Ο θεσμός αυτός ξεκίνησε στην Αμερική, όπου και εξαπλώθηκε σε όλη την ήπειρο. Με την ελληνική αυτή διοργάνωση επέτρεψε στο θεσμό να λάβει χώρα για πρώτη φορά σε ευρωπαϊκό έδαφος. Έμπειροι επιχειρηματίες από δέκα χώρες αντάλλαξαν απόψεις. Επικοινωνιολόγοι, οικονομολόγοι, προγραμματιστές κ.α. ασχολήθηκαν με θέματα όπως η τεχνολογία, η ενέργεια, η ενίσχυση των υποβαθμισμένων περιοχών, η κρατική μέριμνα για την αύξηση της επιχειρηματικότητας κ.α.

Όλα αυτά έχουν σα στόχο την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας, που τα τελευταία χρόνια περνά κρίση. Εκτός αυτού η ύπαρξη ενός τέτοιου δικτύου θα αποτελέσει δίαυλο επικοινωνίας τόσο για τον επιχειρηματία που θέλει να εκφράσει τις ανάγκες του, όσο και για τον πιθανό «άγγελο», ο οποίος έχει τη γνώση και το κεφάλαιο και θα ήθελε να ασχοληθεί με το κομμάτι αυτό.<sup>16</sup>

### **3.β. Μερικοί γνωστοί «άγγελοι» των επιχειρήσεων στο εξωτερικό**

Τί γίνεται όμως στο εξωτερικό; Εδώ υπάρχει μια διαδικτυακή πλατφόρμα που συνδέει τους επαγγελματίες επενδυτές σε όλον τον κόσμο. Εκεί μπορούν να βρίσκουν την υποστήριξη και τις ιδέες που χρειάζονται. Δημιουργός της συγκεκριμένης πλατφόρμας είναι τη Μπρίζιτ Μπόουμαν, CEO της Go Beyond Investing. Όντας η ίδια επιχειρηματικός άγγελος και έχοντας καταξιωθεί σε διεθνές επίπεδο, ξέρει τί θα πει σκληρή δουλειά. Η πλατφόρμα αυτή φέρνει σε επαφή τους επαγγελματίες επενδυτές με τις επιχειρήσεις που χρειάζονται βοήθεια. Έχει κατορθώσει να συγκεντρώσει τα τελευταία χρόνια 7 εκατομμύρια ευρώ, τα οποία διοχετεύτηκαν σε 25 επιχειρήσεις.

Ένα παράδειγμα εταιρείας που σώθηκε από την κατάρρευση είναι και η εταιρεία Morning Croissant. Η εταιρεία αυτή ειδικεύεται στην ενοικίαση επίπλων. Ύστερα από δύο χρηματοδοτήσεις κατάφερε να πατήσει ξανά στα πόδια της. Τώρα προσλαμβάνει προσωπικό. Τα εύσημα ανήκουν στην κυρία Μπόουμαν που προέβλεψε την πρόοδο της συγκεκριμένης εταιρείας και κατάλαβε αμέσως ότι έπρεπε να σωθεί.



**Εικόνα 9 : Λογότυπο της εταιρείας Morning Croissant**

Ανάμεσα στους επιχειρηματικούς αγγέλους βρίσκονται και αρκετές γυναίκες. Πιο αναλυτικά ο ένας στους τρεις «αγγέλους» είναι γυναίκα. Γενικά είναι σημαντικό να υπάρχουν και γυναίκες

---

<sup>16</sup> [www.businessangelsgreece.gr](http://www.businessangelsgreece.gr)

στους επιχειρηματικούς αγγέλους, διότι δίνουν το δικό τους στίγμα. Οι επενδύσεις των γυναικών ανήκουν σε ένα πιο ευρύ φάσμα επιχειρήσεων, πράγμα που σημαίνει πως περισσότερες επιχειρήσεις που ανήκουν σε διαφορετικούς τομείς έχουν πιθανότητα να «σωθούν» από το λουκέτο.<sup>17</sup>

### 3.γ. Πώς θα βρούμε τους «αγγέλους» των επιχειρήσεων

Μία εταιρεία που βρίσκεται στα πρώτα της βήματα έχει ανάγκη από κεφάλαια και φυσικά από τεχνογνωσία, το λεγόμενο know-how που θα την απογειώσει. Οι επιχειρηματικοί «άγγελοι» είναι αυτό που χρειάζεται σε αυτή τη φάση. Όμως για να γίνει αυτό θα πρέπει οι υποψήφιοι επενδυτές να τη γνωρίσουν και να την πιστέψουν. Δεδομένου ότι οι εταιρείες που τελικά αναλαμβάνονται από τους επενδυτές είναι ένα μικρό ποσοστό σε σχέση με την αρχική προσφορά, είναι προτιμότερο μια εταιρεία που βρίσκεται στην αρχή της να ξεκινάει αρχικά με ίδια κεφάλαια. Αυτό θα τη βοηθήσει στις επαφές της με τους πιθανούς επενδυτές, καθώς η εισροή ίδιων κεφαλαίων σημαίνει για τον επενδυτή ότι η εταιρεία πιστεύει η ίδια στο προϊόν που παράγει σε τέτοιο βαθμό, που να επενδύει στον εαυτό της. Για να μπορέσει λοιπόν κανείς να βρει επιχειρηματικό «άγγελο», τα βήματα είναι απλά:

- Ø Ψάχνει κανείς απ' ευθείας για επιχειρηματικό «άγγελο» και όχι για έναν οποιονδήποτε επενδυτή. Αυτό γίνεται στο ξεκίνημα της επιχείρησης ή ακόμη και πριν από αυτό.
- Ø Αξιοποιεί όλα τα διαδικτυακά μέσα που διαθέτει και κυρίως το LinkedIn, που είναι το κατ' εξοχήν εργαλείο για να γνωρίσει κάποιος υποψήφιους επενδυτές. Στην ίδια κατεύθυνση θα βοηθήσουν οι ιστοσελίδες ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων, οι οικονομικές εφημερίδες και τα sites των ανταγωνιστών.
- Ø Ενημερώνεται για τις τάσεις όσον αφορά τους επιχειρηματικούς «αγγέλους», για το πού επενδύουν δηλαδή αυτή την περίοδο.
- Ø Παίρνει μέρος είτε σε ημερίδες που αφορούν τους επιχειρηματικούς «αγγέλους» καθαυτούς, είτε σε συνέδρια που σκοπό έχουν να φέρουν κοντά τους «αγγέλους» με τους επιχειρηματίες.
- Ø Αξιοποιεί κανείς τις γνωριμίες που έχει για να γνωρίσει κάποιον επιχειρηματικό άγγελο. Μπορεί πολλές φορές κάποιος από την ομάδα μας να γνωρίζει κάποιον τέτοιο επενδυτή. Αυτό αξίζει να το δούμε.
- Ø Η παρουσίαση που θα γίνει στον υποψήφιο «άγγελο» θα πρέπει να είναι πλήρης και να μην αφήνει κενά. Όσο περισσότερες πληροφορίες δίνει κανείς, τόσο περισσότερες ελπίδες έχει να επιλεγεί η επιχείρησή του.
- Ø Κάνει αιτήσεις σε ιστοσελίδες που αφορούν τους αυτό ακριβώς που ψάχνει. Μπορεί κάποιος επενδυτικός «άγγελος» να τον προσέξει.
- Ø Ένας καλός σύμβουλος επενδύσεων είναι πολλές φορές προτιμότερος από την προσπάθεια χωρίς αποτέλεσμα. Αυτός θα στρέψει τις προσπάθειές μας στο σωστό δρόμο.
- Ø Δεν πρέπει κανείς να αποθαρρύνεται και να απογοητεύεται από τυχόν αρνητικές απαντήσεις στην προσπάθειά του αυτή. Αντιθέτως θα πρέπει να μαθαίνει από τα λάθη του και να βελτιώνεται κάθε φορά και περισσότερο.

---

<sup>17</sup> <http://www.kariera.gr>



- Ø Τέλος είτε κανείς χρησιμοποιεί δικά του κεφάλαια, είτε κεφάλαια από κάποιον επενδυτικό «άγγελο», η σκληρή δουλειά είναι επιβεβλημένη.<sup>18</sup>

### 3.δ. Πώς να εξασφαλίσουμε τη χρηματοδότηση των «αγγέλων» - το business plan

Για να επενδύσει ο επιχειρηματικός «άγγελος» σε μια επιχείρηση, θα πρέπει να πειστεί ότι αυτή αξίζει κάτι παραπάνω. Για να αναδείξει ο επιχειρηματίας την επιχείρησή του, θα πρέπει να ακολουθήσει τα παρακάτω πολύ απλά βήματα στην παρουσίαση που θα κάνει:

- ü Πρέπει να περιγράψει την ανάγκη της αγοράς. Στην αγορά υπάρχει κάποια ανάγκη, για την οποία δεν υπάρχει ακόμα το προϊόν που θα την καλύψει. Αυτό πρέπει να περιγραφεί.
- ü Πρέπει να γίνει μία SWOT ανάλυση της αγοράς που θα δείξει το κομμάτι της αγοράς που απευθύνεται το προϊόν, τις ευκαιρίες για ανάπτυξη, τις απειλές από άλλα προϊόντα, τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα του. Όσο μεγαλύτερη η αγορά, τόσο περισσότερες οι ελπίδες να ενδιαφερθεί κάποιος επιχειρηματικός «άγγελος». Οπότε στην παρουσίαση πρέπει να φαίνεται το μέγεθος της αγοράς, καθώς και οι προβλεπόμενοι ρυθμοί ανάπτυξης που θα υπάρξουν. Περιγράφουμε το marketing που θα ακολουθήσουμε, την τιμολογιακή πολιτική του προϊόντος μας και τη διανομή του. Επίσης δεν παραλείπουμε να αναφέρουμε τους ανταγωνιστές μας στην περίπτωση που υπάρχουν. Οι επενδυτές εκτιμούν πολύ την ειλικρίνεια. Το ψέμα δεν ωφελεί. Η αλήθεια θα μαθευτεί αργά ή γρήγορα.<sup>19</sup>



Εικόνα 10 : Τα μέρη μιας SWOT ανάλυσης

<sup>18</sup> <http://www.kariera.gr>

<sup>19</sup> Από το βιβλίο «Μάρκετινγκ όσα πρέπει να γνωρίζετε και δεν έχετε ρωτήσει», Δημήτρης Πασχαλούδης, εκδόσεις Κριτική, 1<sup>η</sup> έκδοση, Σεπτέμβριος 2009

- Η διοικητική ομάδα είναι από τις βασικότερες παραμέτρους που ενδιαφέρει τον επιχειρηματικό «άγγελο». Θα πρέπει λοιπόν να υπογραμμίζονται οι μεταξύ τους καλές σχέσεις, η καλή συνεργασία, οι γνώσεις που έχουν πάνω στο συγκεκριμένο θέμα, η εμπειρία τους, ότι είναι πεπεισμένοι και αφοσιωμένοι στο σκοπό τους και έχουν κέφι και όρεξη να δουλέψουν για το σκοπό αυτό. Ιδιαίτερη μνεία πρέπει να γίνει και στα υπόλοιπα τμήματα της επιχείρησης καθώς επίσης στις εγκαταστάσεις της.<sup>20</sup>
- Η προετοιμασία για την παρουσίαση ενός δείγματος από το προϊόν είναι μεγάλο βοήθημα για τον επιχειρηματία. Εδώ ο επενδυτής θα έχει την ευκαιρία να δει από κοντά το προϊόν και να το περιεργαστεί με την ησυχία του. Η επίδειξη που θα ακολουθήσει θα λύσει τυχόν απορίες του επενδυτή. Επίσης θα δοθούν πληροφορίες για τον τρόπο κατασκευής του και την τεχνολογία που χρησιμοποιήθηκε.
- Για να έχει επιτυχία η επιχείρηση θα πρέπει από την αρχή να προσελκυστούν οι κατάλληλοι άνθρωποι κι αυτό ισχύει και για τους «αγγέλους». Ήδη πριν την παρουσίαση του προϊόντος πρέπει ο επιχειρηματίας να έχει κάνει μια λεπτομερή αναζήτηση επιχειρηματικών «αγγέλων», αυτών που πιστεύει πως θα ενδιαφερθούν περισσότερο για το προϊόν του, διότι έχουν και τις γνώσεις και την εμπειρία από άλλες επενδύσεις που είχαν αναλάβει στο παρελθόν σε αυτόν τον τομέα. Πληροφορίες για τον κατάλληλο «άγγελο» θα βρει κανείς από εταιρείες Venture Capital, δικηγόρους, άλλους επιχειρηματίες, το LinkedIn και άλλους «αγγέλους» επιχειρήσεων. Στη συνέχεια ο επιχειρηματίας στέλνει ένα e-mail όπου θα λέει το όνομα του ατόμου που τον συστήνει, συνοπτικές πληροφορίες για την επιχείρηση και τα στελέχη της με μια επικέντρωση στην εμπειρία τους πάνω στο συγκεκριμένο προϊόν και μια παρουσίαση μερικών σελίδων για το προϊόν.
- Η παρουσίαση που θα γίνει στον υποψήφιο επενδυτή πρέπει να είναι άρτια. Σε καμία περίπτωση ο υποψήφιος επενδυτής δεν θα πρέπει να φύγει με κενά σε οποιοδήποτε θέμα. 15-20 Διαφάνειες είναι αρκετές για να δώσουν το στίγμα της εταιρείας. Οι πληροφορίες πρέπει να αφορούν την εταιρεία, τα στελέχη της, το πρόβλημα που θα λυθεί με την κυκλοφορία του προϊόντος, το τμήμα της αγοράς που στοχεύεται, την τεχνολογία που θα χρησιμοποιηθεί και τα πνευματικά δικαιώματα, το προϊόν, τους ανταγωνιστές, τη στρατηγική marketing που θα χρησιμοποιηθεί και τους πιθανούς πελάτες που στοχεύει.
- Μεγάλη προσοχή επίσης πρέπει να δοθεί στο να μην γίνουν τα συνηθισμένα λάθη κατά την επαφή με τον επενδυτή. Κάποια τέτοια λάθη είναι το να δίνεται ένα προσχέδιο της παρουσίασης από πριν στον επενδυτή για να το διαβάσει. Καλό είναι αυτό να αποφεύγεται όταν ξέρουμε ότι ο επενδυτής δεν έχει το χρόνο. Επίσης, το ότι υπάρχουν τυχόν ανταγωνιστές για το προϊόν αυτό, δεν πρέπει να το αποκρύπτουμε από τον επενδυτή. Η ενδεχόμενη οικονομική σχέση που θα προκύψει θα πρέπει να είναι βασισμένη στην ειλικρίνεια. Ακόμη η παρουσίαση και τα υπόλοιπα στοιχεία που θα δοθούν θα πρέπει να ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα. Τα οικονομικά μεγέθη θα πρέπει να βασίζονται σε πραγματικά στοιχεία και όχι να δίνονται ποσά κατά προσέγγιση. Επιπρόσθετα δεν πρέπει σε καμία περίπτωση να ζητηθεί από τον επιχειρηματικό «άγγελο» να υπογράψει σύμβαση εμπιστευτικότητας. Οι επενδυτές τέτοιου μεγέθους είναι έμπειροι επαγγελματίες και δε χρειάζεται κανείς να ανησυχεί για τέτοια πράγματα.
- Η καλή προετοιμασία είναι αναγκαία και μάλιστα επιβάλλεται όταν ο επιχειρηματίας έχει μία και μόνη ευκαιρία να εντυπωσιάσει τον επενδυτή του. Κατ' αρχάς ο επιχειρηματίας προετοιμάζει καλά την ομιλία του. Μπορεί, αν δε νιώθει καλά ο ίδιος, να τη προβάρει μπροστά στα στελέχη της εταιρείας του. Η ομιλία θα πρέπει να επαναλαμβάνεται πολλές φορές, μέχρι ο ομιλών να αποχτήσει την άνεση που πρέπει. Το ίδιο ισχύει και για την παρουσίαση και πιο συγκεκριμένα για το οπτικοακουστικό

<sup>20</sup> Από το βιβλίο «Εισαγωγή στο μάνατζμεντ των ξενοδοχείων», Ευγένιος Φραγκιαδάκης, δ' έκδοση, Ρέθυμνο 2004

υλικό της. Όλα πρέπει να λειτουργούν στην εντέλεια. Επίσης θα πρέπει να έχει πάρει τις πληροφορίες του για τον επιχειρηματικό «άγγελο» που θα έρθει σε επαφή. Πρέπει δηλαδή να έχει μάθει την πορεία του και τις προτιμήσεις του όσον αφορά τις εταιρείες που προτιμά. Αυτές οι πληροφορίες μπορούν να αναζητηθούν και από το διαδίκτυο, αλλά και από άλλα επιχειρηματικά στελέχη, τα οποία το γνωρίζουν.

- ü Κάποια ενδεχόμενη πρώιμη ζήτηση του προϊόντος είναι στοιχείο που σε καμία περίπτωση δεν πρέπει να αποκρύπτεται από τον πιθανό επενδυτή. Ίσα ίσα θα λέγαμε ότι κάτι τέτοιο είναι θετικό. Έτσι στα μάτια του επενδυτή η επιχείρηση παίρνει μίαν άλλη αξία. Πολλές επιχειρήσεις δηλαδή έχουν προλάβει να κυκλοφορήσουν το προϊόν τους κι έτσι έχουν δει μια πρώτη ζήτηση. Όλα αυτά είναι στοιχεία που θα πρέπει να συμπεριληφθούν στην παρουσίαση που θα γίνει. Επίσης αν υπάρχουν ήδη πελάτες που έχουν δοκιμάσει το προϊόν και έμειναν ευχαριστημένοι, αυτοί θα πρέπει να γνωστοποιηθούν. Αν οι εφημερίδες δημοσίευσαν κάποια άρθρα για την επιχείρηση ή αν οι ευχαριστημένοι πελάτες έχουν γράψει καλά λόγια για το προϊόν στο site της επιχείρησης στο διαδίκτυο, όλα πρέπει να κοινοποιηθούν στον πιθανό επενδυτή.
- ü Τέλος ο επενδυτής θα δώσει σημασία στις προβλέψεις που έχουν γίνει για την επιχείρηση. Η πορεία της στο μέλλον είναι κάτι πολύ ενδιαφέρον να το δούμε. Γι' αυτό και επιβάλλεται να έχει γίνει χρηματοοικονομική μελέτη για τα επόμενα 3 χρόνια. Γνωστοποιούμε λοιπόν τη μελέτη αυτή μαζί με τις υποθέσεις που έχουν γίνει για το μέλλον. Στα αποτελέσματα περιλαμβάνουμε το κόστος κατασκευής του προϊόντος, το κέρδος, το κεφάλαιο και το κόστος για να αποκτήσουμε κάποιον νέο πελάτη. Περιγράφουμε τα πάντα με λεπτομέρεια και στο τέλος απαντάμε στις ερωτήσεις που θα γίνουν.<sup>21</sup>

### 3.ε. Ένωση Ελληνικών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων

Η Ένωση Ελληνικών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Hellenic Venture Capital Association) είναι ένας οργανισμός που εκπροσωπεί τις 18 εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών της Ελλάδας. Από την ίδρυσή του το 2003, ο μη κερδοσκοπικός οργανισμός αυτός στηρίζει τις εταιρείες αυτές και βοηθά στις διαδικασίες μεταξύ των εταιρειών αυτών και των επιχειρήσεων που ωφελούν τα κεφάλαιά τους. Βοηθά κι ενημερώνει τα μέλη του στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Δημιουργεί δίκτυο συνεργασίας μεταξύ των μελών του και διεθνών οργανισμών, όπως η ευρωπαϊκή εταιρεία Venture Capital. Παίρνει μέρος στις διαδικασίες που αφορούν την θέσπιση ή βελτιστοποίηση κανόνων και νόμων για το Venture Capital. Προτείνει τρόπους για την τελειοποίηση της εργασιακής συμπεριφοράς των στελεχών της. Συνιστά επιτροπές που ασχολούνται με ποικίλα θέματα όπως τα οικονομικά, στατιστικά κλπ.



Εικόνα 11 : Λογότυπο της Ένωσης Ελληνικών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων

<sup>21</sup> Από το βιβλίο «Επιχειρηματικότητα και καινοτομία από την ίδρυση στη διοίκηση και την επιβίωση της νέας επιχείρησης», Γιώργος Θ. Χατζηκωνσταντίνου, Ηρακλής Ι. Γωνιάδης, εκδόσεις Gutenberg, πρώτη έκδοση, Ιανουάριος 2009

### **3.στ. Κριτήρια – διαδικασία επιλογής Venture Capital**

Ποια είναι αλήθεια τα κριτήρια με βάση τα οποία μια εταιρεία Venture Capital επιλέγει τις επιχειρήσεις στις οποίες θα επενδύσει τα κεφάλαιά της; Το πρώτο κριτήριο είναι η καινοτομία, τα καινοτόμα προϊόντα φέρουν συγκριτικά πλεονεκτήματα σε σχέση με άλλα, αποτελώντας έτσι πιο σίγουρη επιλογή. Η αγορά στην οποία στοχεύουν είναι κατά βάση μη κορεσμένη, κάνοντας έτσι πιο εύκολη την είσοδό τους εκεί.

Δεύτερο κριτήριο είναι η διοίκηση. Η διοικητική ομάδα θα πρέπει να έχει το δυναμικό να ανταπεξέρχεται στις αποφάσεις που θα ληφθούν, ώστε η εταιρεία να ακολουθήσει την ανοδική πορεία. Τα στελέχη των εταιρειών Venture Capital δεν αναζητούν καθόλου την ηγετική θέση στην εταιρεία που αναλαμβάνουν. Μία θέση στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας που αναλαμβάνουν τους είναι αρκετή για να δώσουν τη γραμμή που θέλουν. Αυτό που τους ενδιαφέρει είναι μόνο η οικονομική εξέλιξη της εταιρείας, ώστε να τους επιστραφούν τα κεφάλαια που έδωσαν.

Το τελευταίο κριτήριο βρίσκεται στο συμβόλαιο που γίνεται ανάμεσα στα δύο μέρη. Αυτό το συμβόλαιο περιέχει όρους, που σε μία ακραία περίπτωση που τίποτα δεν πηγαίνει όπως θα έπρεπε παρά τις προσπάθειες των δύο μερών, προστατεύει κάποιον ελάχιστο ποσοστό του κεφαλαίου που δαπανάται.

Η διαδικασία επιλογής Venture Capital αφορά κάποια απλά βήματα που έχουν παρουσιαστεί και πιο πάνω. Πιο αναλυτικά λοιπόν γίνονται κάποιες συναντήσεις ανάμεσα στην εταιρεία Venture Capital και την επιχείρηση, όπου εκεί παρουσιάζεται και το business plan της εταιρείας. Κάποιες από αυτές τις συναντήσεις λαμβάνουν χώρα και στην ίδια την επιχείρηση για να έχουν οι επενδυτές την ευκαιρία να δουν από κοντά τις εγκαταστάσεις της. Ακολουθούν διαπραγματεύσεις ανάμεσα στα δύο ενδιαφερόμενα μέλη. Στις διαπραγματεύσεις αυτές συζητείται πληθώρα θεμάτων, καθώς επίσης υπογράφονται και οι πρώτες συμφωνίες. Πιο συγκεκριμένα ο επενδυτής φτιάχνει τη λεγόμενη επιστολή πρόθεσης για να υπογραφεί και από τα δύο μέλη, με σκοπό να τα προστατέψει. Στη συνέχεια ο επενδυτής θα κάνει μια έρευνα για την εταιρεία αυτή που πρόκειται να αναλάβει. Πρέπει να διαπιστώσει ο ίδιος, εάν τα όσα ισχυρίζεται η εταιρεία για την μέχρι τώρα πορεία της ή την πορεία που προσδοκά να έχει με το νέο της προϊόν, ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα. Οι έρευνες αυτές γίνονται από τις ίδιες τις εταιρείες Venture Capital, ή από δικηγόρους κλπ. Τέλος ακολουθεί η τελική συμφωνία ανάμεσα στα 2 μέρη, η οποία αφορά και το θέμα της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας. Από τις πρώτες επαφές που έχει μια επιχείρηση με πιθανούς επενδυτές μέχρι την οριστική συμφωνία θα μεσολαβήσουν 2 – 3 μήνες.<sup>22</sup>

### **3.ζ. Πλεονεκτήματα Venture Capital**

Το Venture Capital έχει πολλά πλεονεκτήματα σε σχέση με άλλες μορφές χρηματοδότησης.

Το πρώτο του πλεονέκτημα είναι ότι δεν ζητά εγγυήσεις προκειμένου να χρηματοδοτήσει μία επιχείρηση. Ο ίδιος ο Venture Capitalist συμμετέχει στον επιχειρηματικό κίνδυνο προσφέροντας την εμπειρία του και το κεφάλαιό του.

---

<sup>22</sup> <http://en.hvca.gr>

Οι εκπρόσωποι των εταιρειών Venture Capital εκτός από το κεφάλαιο αυτό προσφέρουν τις συμβουλές τους, την εμπειρία τους, την τεχνογνωσία τους, το δίκτυο των συνεργατών τους. Όλα όσα δηλαδή έχει μια εταιρεία ανάγκη προκειμένου να μπορέσει να σταθεί στα πόδια της. Αυτή η γνώση είναι πολύτιμη, ιδιαίτερα όταν μια εταιρεία δοκιμάζει κάτι λίγο έξω από τα γνωστά γι' αυτή «μονοπάτια».

Οι Venture Capitalists διαθέτουν ιδιαίτερη εμπειρία όσον αφορά την είσοδο μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο. Το κομμάτι αυτό, όταν το εκμεταλλευτεί σωστά μια εταιρεία, μπορεί να της αποφέρει σημαντικά κέρδη και αύξηση στο κεφάλαιό της.

Η συμμετοχή ενός τέτοιου εκπροσώπου σε μία επιχείρηση προσδίδει κύρος στα μάτια των τυχόν ανταγωνιστών της. Η επιχείρηση έτσι γίνεται πιο ευυπόληπτη.

### **3.η. Το νομικό πλαίσιο για το Venture Capital**

Ο πρώτος νόμος που έγινε για το Venture Capital ήταν ο νόμος 1775/88. Ο νόμος αυτός δεν υποστήριξε καθόλου τους επενδυτές με αποτέλεσμα να μην υπάρχει καθόλου κίνηση κεφαλαίων. Για να αναμορφωθεί το περιβάλλον αυτό έγινε ο νόμος 2367/95, ο οποίος τελικά δεν πέτυχε το στόχο του. Ό,τι προσπάθειες έγιναν σε εκείνο το διάστημα οφείλονταν κατ' αποκλειστικότητα σε εταιρείες of shore, οι οποίες παρείχαν τα κεφάλαιά τους. Τελικά ο νόμος 2992/2002 περιείχε όλα τα φορολογικά κίνητρα που θα βοηθούσαν τις επενδύτριες εταιρείες να κινήσουν τα κεφάλαιά τους. Εκείνο το διάστημα δημιουργείται και η Attica Ventures για να βαδίσει σε αυτό το ευνοϊκό καθεστώς. Η υπουργική απόφαση 217550 δίνει αναλυτικά τις προϋποθέσεις για να συμμετέχει το ταμείο ΤΑΝΕΟ σε ΑΚΕΣ.<sup>23</sup>

### **4. Τί είναι οι ΕΚΕΣ**

Η Εταιρεία Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ) είναι μια ανώνυμη εταιρεία η οποία συμμετέχει και βοηθά στο κεφάλαιο άλλων εταιρειών, οι οποίες εδρεύουν στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό και δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα. Ιδρύεται σύμφωνα με το νόμο 2190/1920 και στο καταστατικό της καταγράφεται και ο σκοπός ίδρυσής της. Η ίδρυσή της γίνεται γνωστή στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Στην επωνυμία της πρέπει να γράφει τη φράση «Εταιρεία Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών». Εξαιρούνται από την ιδιότητα των ΕΚΕΣ τα αθλητικά σωματεία, οι οργανισμοί, οι επιχειρήσεις τυχερών παιχνιδιών και οι κτηματικές εταιρείες.

Το κατώτατο κεφάλαιο για την ίδρυση της ΕΚΕΣ είναι 300.000 ευρώ και οι μετοχές της στην οργανωμένη αγορά είναι ονομαστικές. Οι μετοχές αυτές είτε εισάγονται στην κεφαλαιαγορά είτε δίνονται προς διαπραγμάτευση μέσα σε 24 μήνες από την ίδρυσή της, διάστημα το οποίο μπορεί να παραταθεί για 18 μήνες ακόμη, αν κριθεί σκόπιμο από την κεφαλαιαγορά. Αν η ΕΚΕΣ δεν εισαχθεί στην κεφαλαιαγορά εντός των παραπάνω προθεσμιών, τότε λύεται αυτοδίκαια και σταματά την λειτουργία της.

---

<sup>23</sup> <http://www.attica-ventures.gr/vc-overview.php>

Η ΕΚΕΣ μπορεί να δανείζει και να παρέχει εγγυήσεις μέχρι του ποσού του 25% των κεφαλαίων της. Οι δε υποχρεώσεις της δεν πρέπει να υπερβαίνουν το κεφάλαιό της. Σε αντίθετη περίπτωση υποχρεούται σε χρονικό διάστημα 6 μηνών να αποκαταστήσει τη διαφορά αυτή με αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου. Αν αυτό δεν γίνει, τότε της αφαιρείται η άδεια λειτουργίας και μπαίνει σε καθεστώς κλεισίματος.

Προκειμένου για επενδύσεις σε επιχειρήσεις τεχνολογίας και καινοτομίας, η ΕΚΕΣ επιχορηγείται σε ποσοστό 20% από το κράτος και η απόφαση δημοσιεύεται στην εφημερίδα της κυβερνήσεως. Τα υπουργεία εθνικής οικονομίας και βιομηχανίας και ενέργειας με απόφασή τους καθορίζουν ποια είναι τα χαρακτηριστικά των επενδύσεων σε τομείς καινοτομίας και τεχνολογίας. Όσον αφορά τη φορολογία τους οι ΕΚΕΣ φορολογούνται σε ποσοστό 20% επί των μερισμάτων τους στις επιχειρήσεις που αναλαμβάνουν. Στην Ελλάδα δηλαδή τα κέρδη που προέρχονται από το κεφάλαιο δεν φορολογούνται, αλλά κι αν φορολογηθούν, τότε η φορολόγηση γίνεται με χαμηλό συντελεστή, όπως το 20% που είπαμε παραπάνω. Αυτό είναι μεγάλο πλεονέκτημα για τις εταιρείες Venture Capital. Από αυτό το ποσό εκπίπτουν τυχόν φόροι που έχουν καταβληθεί στο εξωτερικό.<sup>24</sup>

## 4.α. Η λειτουργία της ΕΚΕΣ

Η ΕΚΕΣ μπορεί να κάνει τα εξής:

- ✚ Να επενδύει σε μετοχές ή εταιρικά μερίδια ή ομολογίες που μετατρέπονται σε μετοχές επιχειρήσεων μη εισηγμένων στο χρηματιστήριο. Η μετατροπή των ομολογιών πρέπει να γίνεται μέσα σε χρονικό όριο 3 ημερών.
- ✚ Οι επιχειρήσεις αυτές, που θα ενισχυθούν από την ΕΚΕΣ, έχουν περισσότερη υποστήριξη και στην παροχή δανείων από τράπεζες, αφού η ΕΚΕΣ τους δίνει τις απαραίτητες εγγυήσεις γι' αυτό.
- ✚ Να τοποθετεί τα κεφάλαιά της σε καταθέσεις σε οποιοδήποτε νόμισμα. Οι καταθέσεις αυτές αποτελούν στοιχείο διαπραγμάτευσης στην κεφαλαιαγορά.
- ✚ Να προσφέρει τις υπηρεσίες της σε επιχειρήσεις που ασχολούνται με την έρευνα αγοράς, την ανάλυση επενδύσεων και οτιδήποτε άλλο.
- ✚ Η ΕΚΕΣ μπορεί να συμμετέχει σε μετοχές εταιρειών εισηγμένων στο χρηματιστήριο. Η επένδυση αυτή μπορεί να φτάσει το 40% του ενεργητικού της επιχείρησης, ποσό το οποίο μπορεί να μεταβληθεί με απόφαση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς.<sup>25</sup>

## 4.β. Διάκριση μεταξύ ΕΚΕΣ

Έγινε έρευνα μεταξύ 149 ΕΚΕΣ από τους Elango B., Fried V.H., Hisrich R.D, Polonchek A., τα αποτελέσματα της οποίας έδειξαν ότι οι ΕΚΕΣ διακρίνονται σε 4 κατηγορίες.

Η πρώτη κατηγορία έχει να κάνει με το στάδιο ανάπτυξης στο οποίο βρίσκεται η επιχείρηση. Σε όσο νεότερο στάδιο βρίσκεται μια επιχείρηση, τόσο η ΕΚΕΣ που επενδύει δίνει έμφαση σε

<sup>24</sup> <http://www.hcmc.gr>

<sup>25</sup> <http://www.hcmc.gr>

πιο καινοτόμα προϊόντα, διότι το περιβάλλον μιας νέας επιχείρησης είναι πιο πρόσφορο για να συζητηθούν οι νέες ιδέες. Εδώ η ΕΚΕΣ περιμένει υψηλότερες αποδόσεις και δίνει έμφαση στον επιχειρησιακό σχεδιασμό και στο management. Με λίγα λόγια μια εταιρεία που τώρα ξεκινά πρέπει να δίνει σημασία στο στήσιμό της, στα διάφορα τμήματα που την απαρτίζουν και στη διοίκησή της.

Η δεύτερη κατηγορία αφορά το πόση οικονομική βοήθεια δύναται να δώσει η ΕΚΕΣ. Υπάρχουν πολλοί τρόποι χρηματοδότησης. Εταιρείες ΕΚΕΣ, που έχουν μεγάλη ροή κεφαλαίων στις εταιρείες που επενδύουν, κεφαλαίων που δεν προέρχονται πάντα από τις ίδιες, αναζητούν νέες πηγές χρηματοδότησης όπως τα δάνεια. Επίσης δίνουν σημασία και αυτές στο management της επιχείρησης που ωφελείται και παρέχουν συμβουλευτικές υπηρεσίες.

Μια τρίτη διάκριση αφορά το μέγεθος της ΕΚΕΣ. Όπως είναι λογικό όσο μεγαλύτερη είναι, τόσο περισσότερα κεφάλαια έχει προς διάθεση. Επίσης οι μεγάλες ΕΚΕΣ προτιμούν να επενδύουν σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε μεταγενέστερα στάδια ανάπτυξης, ενώ οι μικρότερες προτιμούν τις start up.

Η τελευταία διάκριση αφορά τη γεωγραφική τοποθεσία της ΕΚΕΣ. Οι ΕΚΕΣ, που βρίσκονται σε περιοχές με έντονη επιχειρησιακή δραστηριότητα, έχουν την τάση να επενδύουν σε start up επιχειρήσεις. Δηλαδή σε μία τέτοια περιοχή, που μπορεί να βρει κανείς όλων των ειδών τις επιχειρήσεις, είναι λογικό η ΕΚΕΣ να διαλέξει μια επιχείρηση που τώρα ξεκινά, καθώς είναι πιο δεκτική στις νέες ιδέες. Ακόμα σε περιοχές όπως η Silicon Valley, στις οποίες δημιουργήθηκε ο θεσμός του Venture Capital, οι δεσμοί μεταξύ των εταιρειών αυτών και των επιχειρήσεων στις οποίες επενδύουν είναι άρρηκτοι.<sup>26</sup>

## 4.γ. Οργανόγραμμα ΕΚΕΣ

Μια καριέρα σε μια ΕΚΕΣ είναι πολλά υποσχόμενη. Τις περισσότερες φορές τα στελέχη της προέρχονται από τον τομέα της χρηματοδότησης. Μέσα σε μία ΕΚΕΣ υπάρχουν πολλές ευκαιρίες για επαγγελματική εξέλιξη. Το οργανόγραμμά της είναι το εξής :

### Venture partner

Venture partner είναι ο ομόρρυθμος εταίρος της εταιρίας, που έχει βάλει αρκετά μεγάλο κεφάλαιο. Αυτός βρίσκει τις επιχειρήσεις που ενδιαφέρονται για επένδυση. Συνήθως παίρνει τις αποφάσεις για το ποια επιχείρηση από αυτές θα επιλεγεί. Βέβαια σε αυτή την απόφαση μπορεί να συμμετέχουν και οι υπόλοιποι εταίροι εφόσον υπάρχουν.

### Διευθυντής (Principal)

Ο διευθυντής έχει εμπειρία σε άλλη εταιρεία Venture Capital. Εκεί έχει δουλέψει ως συνεργάτης και έχει φέρει αρκετές επιτυχημένες επενδύσεις . Έχει Master στη διοίκηση επιχειρήσεων. Ο διευθυντής βρίσκεται πάντα στο κατώφλι για να γίνει venture partner (venture track position).

---

<sup>26</sup> <http://startupgreece.gov.gr>

### 🌐 Συνεργάτης (Associate)

Η θέση αυτή του συνεργάτη είναι χαμηλή και γι' αυτό το λόγο προσλαμβάνονται συνήθως μαθητευόμενοι για να την επανδρώσουν. Παρ' ολ' αυτά οι προοπτικές εξέλιξης είναι μεγάλες, καθώς μπορεί να εξελιχθεί μέχρι το ανώτατο σκαλοπάτι. Ο Maneesh Goyal , senior Associate της Miramar Venture Partners λέει πως οι συνεργάτες συνήθως μαθαίνουν τη δουλειά με το πέρασμά τους από κάθε κομμάτι της εταιρείας, αλλά και με την παρακολούθηση των διάφορων meetings της εταιρείας. Στη συνέχεια ο συνεργάτης, που θα φέρει κάποια επιτυχημένη πρόταση για επένδυση επιχείρησης με επιτυχία, θα είναι αυτός που θα προχωρήσει σε ανώτερες θέσεις.

### 🌐 Αναλυτής (Analyst)

Ο αναλυτής βοηθάει με τη σειρά του στο να εξευρεθούν επιχειρήσεις για επένδυση με προοπτικές. Αυτός κάνει όλη την έρευνα αφενός για την ίδια την επιχείρηση και τα τμήματά της και αφετέρου για το προϊόν που πρόκειται να κατασκευαστεί, την βιωσιμότητά του, την αγορά του, τους δείκτες βιωσιμότητας της επιχείρησης και το χρονικό όριο που θα αρχίσει το κέρδος. Τον ενδιαφέρει δηλαδή το αν θα πετύχει η επένδυση.



Εικόνα 12

### 🌐 Entrepreneur – In – Residence (EIR)

Ο Entrepreneur-In-Residence είναι ο εξωτερικός συνεργάτης που βοηθά την εταιρεία venture capital με τις εξειδικευμένες γνώσεις του πάνω σε κάποιον τομέα που η ίδια δεν γνωρίζει. Όταν μια εταιρεία επιχειρηματικών συμμετοχών αναλάβει μια επένδυση που αφορά έναν τομέα στον οποίο η ίδια δεν έχει εμπειρία, τότε προσλαμβάνει συμβούλους για να τη βοηθήσουν να λάβει τις σωστές αποφάσεις. Η συνεργασία αυτή διαρκεί από 6 μήνες ως 1 έτος. Τις περισσότερες φορές όμως οι εταιρείες venture capital δεν χρειάζονται τη συμβολή αυτών των συνεργατών, αφού αναλαμβάνουν επενδύσεις σε τομείς που έχουν ήδη την εμπειρία.<sup>27</sup>

---

<sup>27</sup> <http://startupgreece.gov.gr>



## 4.δ. Στάδια χρηματοδότησης

Ανάλογα με τη φάση ανάπτυξης που βρίσκεται η ωφελούμενη επιχείρηση, διακρίνουμε 6 στάδια χρηματοδότησης με venture capital.

### ■ Επένδυση σποράς (Seed – money stage)

Όταν για μία επένδυση έχει καταβληθεί το κεφάλαιο από την επενδύτρια εταιρεία, πολλές φορές παρουσιάζεται η δυνατότητα για περαιτέρω ανάπτυξη π.χ. ένα νέο προϊόν, μια νέα καινοτομία ή ένας νέος τρόπος marketing που δεν τα είχαν προβλέψει. Σε αυτή την περίπτωση κρίνεται πολλές φορές σκόπιμο να γίνει έρευνα. Εδώ μπαίνει ο αναλυτής που θα κάνει αυτή την έρευνα. Το ποσό που θα καταβληθεί στον ερευνητή ονομάζεται επένδυση σποράς. Σε κάθε περίπτωση πρόκειται για έρευνα και μόνο, εξερευνούν δηλαδή τις νέες δυνατότητες και δεν χρηματοδοτούν την παραγωγή ενός νέου προϊόντος. Υπολογίζεται ότι 7 στις 10 τέτοιες επενδύσεις κρίνονται τελικά μη εφικτές και εγκαταλείπονται από τις εταιρείες venture capital.

### ■ Κεφάλαιο εκκίνησης (Start – up stage)

Το κεφάλαιο εκκίνησης αφορά τις σχετικά νέες επιχειρήσεις, δηλαδή επιχειρήσεις με το πολύ 1 έτος λειτουργίας, που χρειάζονται τα οικονομικά μέσα για να αναπτυχθούν σε πολλά επίπεδα. Το κεφάλαιο εδώ θα βοηθήσει όχι μόνο στην παραγωγή του προϊόντος τους, αλλά και στην οργάνωση της επιχείρησης, στο marketing, στην έρευνα αγοράς και γενικότερα στη δημιουργία ενός business plan, ώστε η επιχείρηση να προσανατολιστεί πιο εύκολα προς τους στόχους της.



Εικόνα 13

### ■ Πρώτο στάδιο – Πρώρη ανάπτυξη (First stage or first round)

Εδώ πρόκειται καθαρά για την παραγωγή και την πώληση του προϊόντος. Ο επενδυτής θα το αναλάβει μόνο όταν βεβαιωθεί από αναλύσεις και έρευνα ότι αξίζει. Πολλές φορές τέτοιου είδους επενδύσεις αποτυγχάνουν αφού οι ωφελούμενες επιχειρήσεις δεν έχουν καθόλου εμπειρία. Βρίσκονται στο πρώτο τους στάδιο και έχουν ανάγκη από μεγάλη καθοδήγηση.

#### ■ Δεύτερο στάδιο – ανάπτυξη (Second - stage or second round)

Στο δεύτερο αυτό στάδιο έχουμε μία επιχείρηση, η οποία έχει κατορθώσει να παράγει και να πουλά το προϊόν της. Όμως ακόμα έχει ζημιές. Εδώ πρέπει να γίνει αύξηση του κεφαλαίου κίνησης για να μπορέσει να αντέξει τις όποιες ταλαντώσεις και να προχωρήσει. Η επιχείρηση, που παράγει και διανέμει κάποιο νέο προϊόν, διανύει πάντα μια μεταβατική περίοδο μέχρι το προϊόν αυτό να γίνει γνωστό και εφάμιλλο αυτών που ήδη υπάρχουν.

#### ■ Τρίτο στάδιο (Third stage or third round)

Επιχειρήσεις που λειτουργούν στο νεκρό τους σημείο και έχουν την προηγούμενη εμπειρία από τα τόσα προϊόντα που έχουν παράγει, αλλά και την όρεξη να παράγουν νέα προϊόντα, έχουν ανάγκη από χρηματοδότηση. Το τρίτο αυτό στάδιο χρηματοδότησης ονομάζεται αλλιώς και ενδιάμεση χρηματοδότηση (Mezzanine Financing). Οι επιχειρήσεις αυτές γνωρίζουν την αγορά στην οποία απευθύνονται. Ξέρουν έτσι τον τρόπο για να δεισδύσουν σε αυτή και να γνωστοποιήσουν τα νέα τους προϊόντα.

#### ■ Τέταρτο στάδιο (Forth stage or forth round)

Πρόκειται για επιχειρήσεις που έχουν ένα επιτυχημένο προϊόν και θέλουν να μπουν στο χρηματιστήριο σε διάστημα ενός χρόνου το πολύ. Αυτή η χρηματοδότηση ονομάζεται αλλιώς και χρηματοδότηση σύνδεσης, διότι συνδέει την κατάσταση που βρίσκεται τώρα η επιχείρηση με μίαν άλλη, για την οποία θα υπάρχει μόνιμη χρηματοδότηση. Το χρηματιστήριο λόγω της συνεχούς ροής του παρέχει μόνιμη χρηματοδότηση στις επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες.

Συνήθως η χρηματοδότηση μιας επιχείρησης γίνεται σε κάποιο στάδιό της με σκοπό να πάει στο επόμενο. Η χρηματοδότηση αυτή γίνεται με τα απολύτως απαραίτητα κεφάλαια που θα χρειαστεί. Αυτό γίνεται για να περιοριστεί η ζημιά της επενδύτριας εταιρείας σε περίπτωση μη επιτυχίας της επένδυσης. Μία άλλη επίσης τακτική που χρησιμοποιεί η επενδύτρια, όταν βλέπει ότι η επένδυσή της δεν είναι κερδοφόρα, είναι αυτή της πλήρους και με ευνοϊκότερους όρους χρηματοδότησης στο στάδιο που βρίσκεται η επιχείρηση με σκοπό το κλείσιμό της. Βέβαια ένα ενδεχόμενο κλείσιμο της επιχείρησης σημαίνει ότι η venture capital εταιρεία δεν θα πάρει πίσω τα κεφάλαιά της. Κι εδώ είναι που θα πρέπει να προσέξει. Σε κάθε περίπτωση αν σταματήσει εντελώς η χρηματοδότηση από την επενδύτρια, θα είναι δύσκολο ο επιχειρηματίας να βρει άλλη εταιρία που θα ήταν διατεθειμένη να συνεχίσει τη χρηματοδότηση αυτή. Διότι όπως είναι φυσικό η επενδύτρια εταιρεία, που σταμάτησε να χρηματοδοτεί την επιχείρηση, είναι σε θέση να τη γνωρίζει καλύτερα και επομένως καμιά άλλη δε θα ήθελε να μπει στη μέση αυτής της διαδικασίας. Ένας άλλος προφανής λόγος, που η χρηματοδότηση γίνεται χωρισμένη σε στάδια, είναι ότι μπορεί να σταματήσει οποτεδήποτε κρίνει η επενδύτρια ότι δεν τη συμφέρει.<sup>28</sup>

## **4.ε. Πού δίνει βάση η ΕΚΕΣ για τη χρηματοδότηση μιας επιχείρησης**

Η εταιρεία επιχειρηματικών συμμετοχών στην ανάλυσή της για το αν θα αναλάβει ή όχι μια επιχείρηση δίνει βάση σε 2 παράγοντες :

Ο πρώτος παράγοντας αφορά την επιχειρηματική ομάδα και την ικανότητά της να διοικήσει την επιχείρηση. Όπως έχουμε ξαναπεί παραπάνω έχει σημασία η εμπειρία που έχει στην

<sup>28</sup> <http://startupgreece.gov.gr>

διοίκηση των διαφόρων τμημάτων. Θα πρέπει να έχει την οξυδέρκεια να αντιληφθεί την ανεκμετάλλευτη αγορά και στη συνέχεια να βρει τον τρόπο που θα πουλήσει το προϊόν της στην αγορά αυτή. Η αγορά αυτή θα πρέπει για λόγους επιβίωσης της επιχείρησης αρχικά να είναι μικρού μεγέθους, αλλά με δυνατότητες μεγέθυνσης. Ο λόγος είναι απλός. Όταν πρόκειται να εισχωρήσει μια εταιρεία για πρώτη φορά σε μια αγορά θα πρέπει οι ανταγωνιστές να μην το αντιληφθούν αρχικά ή έστω να τη δουν ως μια εταιρεία καθόλου άξια λόγου. Και φυσικά πάντα είναι πιο εύκολη μια μικρότερη αγορά όταν πρόκειται για προϊόντα επιχειρήσεων χωρίς εμπειρία. Ειδικότερα στα προσόντα του επιχειρηματία θα πρέπει να συγκαταλέγεται η ηλικία. Ένας σχετικά μικρός επιχειρηματίας θα είναι πιο ανοιχτός στις νέες ιδέες.

Ο δεύτερος παράγοντας αφορά το επιχειρησιακό μοντέλο που θα ακολουθήσει η επιχείρηση. Το business plan θα πρέπει να είναι προσοδοφόρο κι ασφαλές για να του δοθεί η ευκαιρία από τους venture capitalists. Τα πάντα θα είναι διατυπωμένα με σαφήνεια σε ένα κείμενο 10-100 σελίδων. Ιδιαίτερη μνεία θα πρέπει να γίνει στο προϊόν σε συνδυασμό με τον πελάτη. Δηλαδή γίνεται σαφές το τί ανάγκες του καταναλωτή θα καλυφθούν με το συγκεκριμένο προϊόν και το πώς θα προσελκυστεί αυτός ο καταναλωτής.

## **4.στ. Τί είναι το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΑΚΕΣ)**

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (ΑΚΕΣ) δεν είναι τίποτα άλλο από ένα κεφάλαιο στο οποίο συμμετέχουν ισόποσα περισσότερες της μιας εταιρείες, δηλαδή φυσικά ή νομικά πρόσωπα, τα οποία αλλιώς λέγονται και μεριδιούχοι. Τα πρόσωπα αυτά συμμετέχουν με το κεφάλαιο αυτό σε εταιρείες κατά κύριο λόγο μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Το ΑΚΕΣ λειτουργεί με ελάχιστο ενεργητικό τα 3.000.000 και με χρονική διάρκεια τα 20 έτη. Για να λειτουργήσει ένα ΑΚΕΣ δε χρειάζεται άδεια λειτουργίας από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς. Όταν το ΑΚΕΣ εισάγεται σε οργανωμένη αγορά, την εποπτεία του αναλαμβάνει η επιτροπή της κεφαλαιαγοράς.<sup>29</sup>

## **4.ζ. Απόδοση του venture capital**

Πώς υπολογίζουν οι ΕΚΕΣ την απόδοση της επένδυσής τους; Αυτό υπολογίζεται λαμβάνοντας υπ' όψη 2 βασικά χαρακτηριστικά. Το ένα είναι το επιτόκιο βάσης (base rate), όπως ονομάζεται, το οποίο απαιτεί αρχικά η ΕΚΕΣ από την επιχείρηση.

Το άλλο είναι η ανταμοιβή κινδύνου (risk premium). Αυτή προστίθεται στο επιτόκιο βάσης. Είναι ένα ποσό που αφορά τις υψηλού κινδύνου επενδύσεις. Εκείνες δηλαδή οι οποίες δεν

---

<sup>29</sup> <http://www.helex.gr/el/a.k.e.s.>

είναι σίγουρο πως θα αποδώσουν. Η ανταμοιβή κινδύνου εξαρτάται από το στάδιο ανάπτυξης που είναι η επιχείρηση. Γενικά παρατηρείται πως σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σχετικά στην αρχή τους ελλοχεύουν περισσότεροι κίνδυνοι, ενώ σε επιχειρήσεις σε μεταγενέστερο στάδιο οι κίνδυνοι μειώνονται αισθητά. Οι επενδυτές ζητούν αυξημένες ανταμοιβές κινδύνου σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στην αρχή τους και μειωμένες ανταμοιβές κινδύνου σε πιο πέρα στάδια ανάπτυξης. Κάποιοι άλλοι παράγοντες που έχουν όμως λιγότερη επίδραση στην ανταμοιβή κινδύνου είναι ο επενδυτικός άξονας, η ανάπτυξη της χρησιμοποιούμενης τεχνολογίας, η τυχόν εμπειρία της επιχείρησης στον κλάδο της και η δύσκολη ρευστοποίηση του έργου.



*Εικόνα 14*

Η απόδοση της επένδυσης της ΕΚΕΣ επίσης προέρχεται από τις μετοχές, τους τόκους και τα μερίσματα. Η απόδοση αυτή είναι απόρροια των υψηλών αποδόσεων. Επίσης εξαρτάται από το βαθμό διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου. Δηλαδή ο επενδυτής, που δεν επενδύει μόνιμα σε έναν τομέα αλλά σε διαφορετικούς, έχει και λιγότερους κινδύνους να χάσει το κεφάλαιό του. Βέβαια η ανάγκη των επενδυτών για μειωμένο κόστος λειτουργίας αντιβαίνει πολλές φορές σε αυτό, καθώς κάτω από αυτή τη συνθήκη είναι αναγκασμένοι να εξειδικεύονται σε έναν τομέα επενδύσεων. Επίσης η επένδυση στην οποία λαμβάνουν μέρος περισσότεροι του ενός επενδυτές, είναι μία επένδυση με μειωμένους κινδύνους, καθώς επίσης η ύπαρξη περισσότερων του ενός επενδυτών δίνει πάντα μια καλή εικόνα της επιχείρησης. Τέλος επενδύσεις διασπαρμένες σε διάφορες περιοχές ή σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε διαφορετικά στάδια ανάπτυξης, είναι πάντα πιο ασφαλείς, διότι ποτέ δεν ξέρει κανείς τι μπορεί να πάει στραβά. Μπορεί να γίνει μια φυσική καταστροφή ή απλά κάποια επένδυση να μη λειτουργήσει.

Αυτός που θέλει να επιτύχει ως venture capitalist πρέπει να μην αποθαρρύνεται από τον κίνδυνο. Αντιθέτως πρέπει να δέχεται ένα ποσοστό κινδύνου όταν ξέρει πως η επιτυχία της επένδυσης θα του αποφέρει περισσότερα κέρδη. Επιπρόσθετα πρέπει να αντιλαμβάνεται νωρίς τις αντιξοότητες και να δρα αναλόγως.

## 5. Το Venture Capital σήμερα

### 5.α. Venture capital, κυβέρνηση και οικονομική κρίση

Κατά τα έτη 1994 – 2000 έγινε κάποια έρευνα στις 500 εταιρείες ωφελούμενες και μη από τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών με έδρα τους τη Silicon Valley. Η έρευνα αυτή έδειξε ότι οι επιχειρήσεις, που είχαν χρηματοδοτηθεί, ήταν πιο ανεπτυγμένες και απασχολούσαν κατά μέσο όρο 15 άτομα περισσότερα.

Ο Thomas Friedman, δημοσιογράφος των New York Times προτείνει το εξής: Αντί η κυβέρνηση των ΗΠΑ να δίνει μεγάλα ποσά σε εταιρείες που κλείνουν για να καθυστερήσει όσο το δυνατόν το κλείσιμό τους, μια πρακτική καθόλου έξυπνη, θα μπορούσε να διαθέσει τα κεφάλαια αυτά στις εταιρείες venture capital. Αυτό θα μπορούσε να γίνει με πολύ απλό τρόπο. Θα επικοινωνούσε δηλαδή με τις 20 καλύτερες εταιρείες venture capital που δεν έχουν κεφάλαια προς επένδυση και θα τους πρότεινε να τους δώσει 1 δις \$ του δημοσίου. Έτσι θα τους δινόταν η ευκαιρία να χρηματοδοτήσουν τις καλύτερες κατά τη γνώμη τους επιχειρήσεις. Αν οι επενδύσεις αυτές αποτύχουν, θα ζημιωθεί η επενδύτρια εταιρεία venture capital και το ίδιο το κράτος. Αν πάνε καλά, θα πάρουν οι ίδιες το 20% από τα κέρδη, ενώ το υπόλοιπο 80 % θα το πάρει το κράτος. Σε κάθε περίπτωση εταιρείες που βρίσκονται κοντά στο κλείσιμο πρέπει να αγνοούνται και να ακολουθούνται οι νέες ιδέες.

Η κυβέρνηση βοηθά σταθερά τις εταιρείες venture capital μέσω των φορολογικών ελαφρύνσεων που έχουν οι general partners. Κάτι άλλο που θα μπορούσε να γίνει, ίσως όμως με πολλή σκέψη, είναι η άρση στους περιορισμούς στον αριθμό των προσλήψεων και των απολύσεων των εταιρειών venture capital. Αναμφίβολα με αυτόν τον τρόπο θα μείωναν τα έξοδά τους, όμως αυτό δεν είναι και ό,τι καλύτερο για τους εργαζόμενους. Μια άλλη ιδέα είναι η κυβέρνηση να δώσει οικονομικά κίνητρα στους business angels για να ενωθούν με τις εταιρείες venture capital. Αυτό θα τους έκανε πιο δυνατούς αλλά και οι εταιρείες αυτές θα επωφελούνταν από τις γνώσεις τους.

Η έρευνα της Deloitte έδειξε ότι οι τάσεις της αγοράς, τόσο αυτήν τη στιγμή όσο και στο κοντινό μέλλον όσον αφορά το venture capital είναι ότι θα υπάρχει όλο και περισσότερη παρέμβαση από το κράτος. Μια άλλη τάση είναι η συρρίκνωση των business angels. Σε περίοδο κρίσης είναι λογικό τα περιορισμένα κεφάλαια που διαθέτουν οι business angels να μην αντέχουν την τόση αβεβαιότητα. Ενώ οι εταιρείες venture capital έχουν περισσότερη άνεση των κινήσεών τους.<sup>30</sup>

### 5.β. Έξοδος από το Venture Capital

Είναι πολύ σημαντικό το διάστημα που μεσολαβεί ανάμεσα στη στιγμή που υπογράφεται στο συμβόλαιο ανάμεσα στον επιχειρηματία και στον venture capitalist και στη στιγμή που θα αρχίσει να λαμβάνει η επιχείρηση το κεφάλαιο της επένδυσης. Επίσης είναι σημαντικό να γνωρίζει μια εταιρεία venture capital το πότε είναι πιο κατάλληλες οι συνθήκες να αφήνει την επιχείρηση, καθώς αυτό δεν μπορεί να γίνει την οποιαδήποτε στιγμή. Από την άλλη μεριά με την έξοδο του επενδυτή η ωφελούμενη επιχείρηση θα χάσει πολύτιμα κεφάλαια. Για όλους αυτούς τους λόγους πολλές επιχειρήσεις venture capital σχεδιάζουν προσεκτικά αυτή την

<sup>30</sup> <http://www.capitalinvest.gr>

έξοδο για να έχουν όσο το δυνατόν λιγότερες οικονομικές απώλειες. Συνήθως η στιγμή, που επιλέγεται για να βγει μια εταιρεία venture capital, είναι όταν η ωφελούμενη επιχείρηση βρίσκεται στο peak της, όταν δηλαδή έχει ωριμάσει πλήρως και έτσι η παραμονή σε ένα περιβάλλον venture capital δεν έχει να της προσφέρει κάτι. Χρονικά αυτό έρχεται ύστερα από 5 – 7 χρόνια με τους παρακάτω τρόπους:

✓ Πώληση της επιχείρησης σε τρίτο επενδυτή

Όλες οι μετοχές της επιχείρησης πωλούνται σε έναν τρίτο επενδυτή. Η εταιρεία επιχειρηματικών συμμετοχών έτσι αποδесμεύει το κεφάλαιό της. Καμία μετοχή δεν διατίθεται στο κοινό. Την επιχείρηση την αναλαμβάνει ο νέος επενδυτής.

✓ Πώληση μετοχών μέσω του χρηματιστηρίου

Με την είσοδο μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο (initial public offering) η επενδύτρια εταιρεία έχει το δικαίωμα να πουλήσει αντίστοιχα τις μετοχές του στην πρωτογενή ή στη δευτερογενή αγορά. Η πρωτογενής αγορά απαρτίζεται από τους μετόχους και η δευτερογενής απαρτίζεται από τους επενδυτές. Θα μπορούσε δηλαδή η εταιρεία επιχειρηματικών συμμετοχών να πουλήσει τις μετοχές της στους άλλους μετόχους ή σε άλλη εταιρεία επιχειρηματικών συμμετοχών. Παρ' όλ' αυτά ως πιο διαδεδομένη θεωρείται η πρωτογενής αγορά.



*Εικόνα 15 : Το χρηματιστήριο της Αθήνας*

✓ Επαναγορά των μετοχών του venture capitalist από την επιχείρηση

Είναι ο πιο απλός τρόπος που θα μπορούσε μια επιχείρηση να αποδесμευτεί από το venture capital. Η απόφαση είναι κοινή. Η επιχείρηση πλέον μπορεί να σταθεί στα πόδια της και έχει ξεκινήσει κιάλας η κερδοφορία της. Η venture capital εταιρεία δεν έχει πλέον λόγο να βρίσκεται εκεί. Πουλάει λοιπόν το μερίδιό των μετοχών της στην ίδια την επιχείρηση.

## ✓ Διαγραφή επένδυσης

Στην περίπτωση που η επένδυση δεν είναι κερδοφόρα ο venture capitalist αποφασίζει να κάνει έξοδο. Αυτό γίνεται χωρίς να πάρει πίσω τα κεφάλαιά του. Η έξοδος αυτή μπορεί να είναι μερική ή ολική. Όταν η επιχείρηση δεν έχει την αναμενόμενη πρόοδο, τότε γίνεται μερική έξοδος. Εγκαταλείπεται δηλαδή στην τύχη της, αλλά διατηρούνται οι μετοχές της στα χέρια της εταιρείας επιχειρηματικών συμμετοχών. Όταν η επιχείρηση πρόκειται να χρεοκοπήσει, γίνεται ολική έξοδος και συνεπώς διαγραφή της επένδυσης.<sup>31</sup>

## 5.γ. Σχολιασμός της σημερινής επικαιρότητας

Στον Καναδά το κράτος δίνει φορολογικά κίνητρα σε επιχειρήσεις όποιου μεγέθους, ώστε να αρχίσουν κι αυτές να επενδύουν σε άλλες επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα με το πρόγραμμα Scientific Research and Experimental Development Tax Incentive Program (SRED) οι επιχειρήσεις που επιθυμούν μπορούν να επενδύουν συγκεκριμένα στην έρευνα νέων προϊόντων. Το επιτυχημένο αυτό πρόγραμμα εφαρμόζεται από την δεκαετία του 1980 και έχει συμβάλει στην ανάπτυξη με μία ώθηση στην εφευρετικότητα. Επίσης υπάρχει το Labour Sponsored Investment Fund (LSIF), που δεν είναι άλλο από κεφάλαια τα οποία προσφέρονται από εργατικά συνδικάτα να χρηματοδοτηθούν μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις.

Στην Κίνα δημιουργήθηκε η China Venture Capital and Private Equity Association (CVCA) το 2002 με 150 μέλη και έδρα το Χονγκ Κονγκ. Οι τομείς ενδιαφέροντός της είναι φυσικά η τεχνολογία, οι τηλεπικοινωνίες, και η βιοτεχνολογία. Ωφελούμενες εταιρείες έχουν υπάρξει οι Suntech, Baidu, 51job, Focus, Media, Alibaba.com., SMIC κλπ. Οι προοπτικές για ανάπτυξη τα επόμενα χρόνια είναι μεγάλες.

Σήμερα στην Ελλάδα έχουμε 22 εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών με επενδύσεις της τάξεως του 1 δις. ευρώ τα τελευταία 20 χρόνια. Συνολικά 130 επιχειρήσεις έχουν ωφεληθεί και 50.000 θέσεις εργασίας έχουν διατηρηθεί. Τέτοιες εταιρείες είναι η Ανδρομέδα Ιχθυοκαλλιέργειες, η Icar, τα mastihashop, η foodlink, η Ευρωκλινική, η Performance Technologies, η Micrel, η CBL, ο Κρόκος Κοζάνης, η Unismach, η Mobile Technologies, η Voiceweb, η Doppler, μερικές από τις οποίες έχουν φτάσει μέχρι το χρηματιστήριο. Αργότερα κάποιες είχαν προτάσεις κι από άλλους επενδυτές ενώ σε άλλες πρότειναν να τις εξαγοράσουν. Όλες αυτές στηρίχθηκαν από τα κεφάλαια εταιρειών venture capital, αλλά και τα private equity funds.

---

<sup>31</sup> <http://www.capitalinvest.gr>





**Εικόνα 16 : Τα προϊόντα της εταιρείας mastihashop**

Σήμερα περισσότερο από κάθε άλλη φορά η χρήση venture capital μπορεί να επιφέρει ανάπτυξη και στήριξη στις επιχειρήσεις. Η οικονομική κρίση μαζί με την υποτυπώδη κρατική βοήθεια δεν αποτελούν και τις καλύτερες συνθήκες για να «ανθίσει» μια επιχείρηση. Τη λύση μπορεί να δώσει η Ευρώπη και πιο συγκεκριμένα τα πακέτα ΕΣΠΑ της ευρωπαϊκής ένωσης. Θα πρέπει να γίνει προσπάθεια για δέσμευση περισσότερων κεφαλαίων από τα πακέτα αυτά για την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας γενικά, αλλά και την ενίσχυση του venture capital πιο ειδικά. Άλλα τέτοια προγράμματα, με τα οποία θα μπορούσε να γίνει το ίδιο είναι το Horizon και το Cosme. Επίσης θα πρέπει να γίνει προσπάθεια να ενταχθούν οι ελληνικές εταιρείες venture capital/private equity στο Joint Equity Investment Platform, το οποίο είναι μία πλατφόρμα συνεργασίας ανάμεσα σε παρόχους κεφαλαίου και στο European Investment Fund.

Όπως σημειώνει ο κύριος Παπαδόπουλος, η τάση ανάμεσα στις ελληνικές εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών είναι να επενδύουν σε καλές εταιρείες. Ο κλάδος που δραστηριοποιείται η κάθε επιχείρηση είναι ένα θέμα δευτερευούσης σημασίας. Η Ελλάδα βρίσκεται στην τελευταία θέση στην ευρωπαϊκή ένωση σε επενδύσεις venture capital. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο τα κράτη καλούνται να παίξουν σημαντικό ρόλο στο μέλλον, αφού στο παρελθόν (2000-2014) από τα 40 δις. ευρώ, που διατέθηκαν από ευρωπαϊκά προγράμματα, μόλις το 25% διατέθηκε στο venture capital. Ο ίδιος συνεχίζει ότι το σημαντικότερο στοιχείο στην προσέγγιση ενός venture capitalist από κάποιον επιχειρηματία είναι οι άνθρωποι της επιχείρησης, η ιδέα του προϊόντος, η προοπτική της, ο ρεαλισμός στην προσέγγιση, οι προοπτικές της αγοράς, ο ανταγωνισμός, η πατέντα. Τώρα, η συνεισφορά του Venture Capital στο δημόσιο είναι μεγάλη, από την αύξηση των ασφαλιστικών εισφορών, λόγω αύξησης της απασχόλησης, μέχρι την αύξηση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, μέσω των ωφελούμενων πιο δυνατών επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα το 90% των επιχειρήσεων που έλαβαν αυτή τη μορφή χρηματοδότησης έχουν αυξήσει το προσωπικό τους με ρυθμό αύξησης 19%, τη στιγμή που ο αντίστοιχος ρυθμός αύξησης προσωπικού σε μια άλλη εταιρεία είναι 0,5%. Τα κέρδη τους εκτοξεύτηκαν στο 77%. Έρευνα της βρετανικής ένωσης venture capital έδειξε πως το 18% του συνόλου του εργατικού προσωπικού της Βρετανίας εργάζεται σε εταιρείες που έχουν χρηματοδοτηθεί από κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών. Οι επιχειρήσεις αυτές έχουν πληρώσει φόρους 40 δις στερλίνες.

Για την Attika Ventures ο κύριος Παπαδόπουλος προσθέτει ότι η δημιουργία της συνέπεσε με την εποχή των ολυμπιακών αγώνων της Αθήνας, μια εποχή μεγάλης ανάπτυξης. Συγχρόνως η δημιουργία του TANEΟ και του νομικού πλαισίου για τα αμοιβαία κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών υπήρξαν σημαντική βοήθεια. Βέβαια εκείνο το διάστημα η



αγορά των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών συρρικνωνόταν με 4 ή 5 ενεργά funds. Σήμερα τα πάντα έχουν αλλάξει. Στην αγορά venture capital ενεργοποιούνται και οι 5 μεγάλες ελληνικές τράπεζες με 18 εταιρείες διαχείρισης venture capital. Τα κεφάλαια από το TANEΟ ωφέλησαν 50 εταιρείες, οι οποίες απορρόφησαν 100 εκ. ευρώ. Δημιουργήθηκαν 1500 θέσεις εργασίας και μέσα από τα Jeremy funds έγιναν 15 επενδύσεις σε νεοσύστατες εταιρείες.



*Εικόνα 17 : Το λογότυπο της εταιρείας Attica Ventures*

Κορυφαίες στιγμές λοιπόν, υπήρξαν η βράβευση της Attika Ventures το 2011 από τον ΕΒΕΑ, επειδή συνέβαλλε στην αύξηση της απασχόλησης. 4 Επιτυχείς επενδύσεις της μπήκαν στο χρηματιστήριο της Αθήνας. Σε αυτές τις επενδύσεις και σε άλλες 3, δηλαδή σε 7 στο σύνολο μπήκαν και άλλοι επενδυτές.

Η εθνική τράπεζα πούλησε το 100% της συμμετοχής της στα 11 κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών που είχε με άμεσο ή έμμεσο τρόπο. Τα κεφάλαια αυτά τα διαχειριζόταν για λογαριασμό της η NBGI Private Equity Limited και η Deutsche Bank Private Equity και η Goldman Sachs Asset Management. Η συναλλαγή αυτή ολοκληρώθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2016 και έτσι η εθνική τράπεζα ενίσχυσε τη ρευστότητά της με 288 εκ. ευρώ.<sup>32</sup>

## **5.δ. Μελλοντικές ενέργειες**

Από το 2016 όλες οι επενδύσεις κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών σε start up επιχειρήσεις θα ενταθούν, μια και η προηγούμενη χρονιά έκλεισε με 8.381 συμφωνίες, που απέφεραν συνολικά 148 δις δολάρια, το μεγαλύτερο ποσό που έχει υπάρξει εδώ και δύο δεκαετίες.

Πιο συγκεκριμένα το 2015 η χρηματοδότηση αυξήθηκε κατά 55% και οι συμφωνίες κατά 10%. Εδώ φαίνεται καθαρά και η τάση των επενδυτών να προτιμούν να κάνουν λιγότερες συμφωνίες αλλά με μεγαλύτερα κεφάλαια με εταιρείες που βρίσκονται σε πιο προηγμένο

<sup>32</sup> <http://www.naftemporiki.gr>

στάδιο. Από τα κεφάλαια αυτά το 80% κατευθύνθηκε σε επιχειρήσεις που μπορούσαν να έχουν έσοδα. Στα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους είχαμε μεγάλη αύξηση επενδύσεων, ενώ στο τελευταίο υπήρξε μια μείωση κατά 12% λόγω των συνθηκών των δημόσιων αγορών, της υποτίμησης κ.α.

Ο κύριος Τάσος Ιωσιφίδης, επικεφαλής του τμήματος Χρηματοπιστωτικών Συμβούλων Ελλάδος, σχολιάζοντας τα παραπάνω υπογραμμίζει ότι : «με δεδομένη τη στενότητα πόρων χρηματοδότησης στην Ελλάδα, η σημασία της ενίσχυσης των επενδύσεων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών σε νεοφυείς επιχειρήσεις (Venture Capital) είναι προφανής. Τα τελευταία χρόνια, βλέπουμε και στη χώρα μας, παρά την οικονομική κρίση, μία έξαρση στη δραστηριότητα νεοφυών επιχειρήσεων με καινοτόμες ιδέες, ιδιαίτερα στο χώρο της τεχνολογίας. Οι επιχειρήσεις αυτές για να αναπτυχθούν και να δημιουργήσουν θέσεις εργασίας χρειάζονται άμεση χρηματοδότηση. Με την ολοκλήρωση της συμφωνίας και εφόσον σταθεροποιηθεί το εγχώριο οικονομικό περιβάλλον, η Ελλάδα μπορεί και πρέπει να αξιοποιήσει τις ευκαιρίες που δημιουργεί η διεθνής κινητικότητα του κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών σε νεοφυείς επιχειρήσεις».

Το υπουργείο οικονομικών πρόκειται να δημιουργήσει ένα Ταμείο Συμμετοχών (Fund of Funds), το οποίο θα ονομάζεται Ελληνικό Αναπτυξιακό Ταμείο. Μοναδικός του σκοπός θα είναι η τόνωση των επενδύσεων με τη συγκέντρωση όλων των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών. Ο γενικός γραμματέας Στρατηγικών και Ιδιωτικών Επενδύσεων Λότης Λαμπριανίδης σχολιάζει γι' αυτό ότι «πρόκειται για ένα νέο χρηματοδοτικό εργαλείο στα πρότυπα μεγάλων ευρωπαϊκών χωρών, που θα περιλαμβάνει τόσο το δημόσιο όσο και διαφορετικούς φορείς του ιδιωτικού τομέα, το οποίο θα προσφέρει ανταποδοτικό χαρακτήρα στις επιχορηγήσεις του ελληνικού κράτους προς τον ιδιωτικό τομέα, επιστροφή του κεφαλαίου - ίσως και με απόδοση - και σημαντική μόχλευση της κρατικής επιχορήγησης, με εν δυνάμει εφάμιλλη ή και μεγαλύτερη ιδιωτική συμμετοχή».

Μιλώντας στο Equity Investment Forum γι' αυτό το θέμα είπε ότι αυτό είναι απαραίτητο, διότι όλα αυτά τα χρόνια η συμβολή του κράτους δεν στάθηκε αρκετή για την εξάπλωση του venture capital. Μέσα από την κρατική σπατάλη κεφαλαίων σε επιχειρήσεις που δεν έπρεπε να παίρνουν τις χρηματοδοτήσεις αυτές και την κρατική γραφειοκρατία πολύ λίγες ήταν τελικά οι επιχειρήσεις που άξιζε να πάρουν τα χρήματα και όντως τα πήραν. Με το Ταμείο Συμμετοχών όπως είπε «Θα επιδιώξουμε έναν έλεγχο από τις δυνάμεις της αγοράς, που θα προκύπτει από την απαίτηση τα Ταμεία (ΥΚΕΣ), στο τέλος της λειτουργίας τους να αφήσουν κάποιο κέρδος ή τουλάχιστον να μην ζημιώσουν το κράτος, κάτι που θα διασφαλίζει ότι τα κρατικά χρήματα δεν δόθηκαν ματαίως. Δηλαδή θα διασφαλίζει ότι τα κρατικά χρήματα δόθηκαν σε επιχειρήσεις που σε βάθος 5 - 7, ίσως και παραπάνω, χρόνων αποδείχθηκαν βιώσιμες, κάτι που συχνά ήταν το μεγάλο ζητούμενο στους αναπτυξιακούς νόμους». Στη συνέχεια ο κύριος Λαμπριανίδης υπογράμμισε ότι «η εμπειρία από τη χρήση των κρατικών πόρων δεν ήταν η ευτυχέστερη. Δόθηκαν πολλοί πόροι προς τον ιδιωτικό τομέα: Άλλοτε με τη μορφή των διαδοχικών αναπτυξιακών νόμων, που εδώ και περίπου 40 συνεχή χρόνια επιδιώκουν τη στήριξη της ελληνικής επιχειρηματικότητας και άλλοτε με τη μορφή των ευρωπαϊκών επιδοτήσεων από τα ΜΟΠ, ως τα ΚΠΣ και πλέον τα ΕΣΠΑ που και αυτά λειτουργούν ήδη πάνω από 30 χρόνια. Πολλά, ίσως πάρα πολλά χρήματα δόθηκαν με αμφίβολα αποτελέσματα, όπως δυστυχώς η παρούσα εξαιρετικά δύσκολη οικονομική κατάσταση καταδεικνύει».



Εικόνα 18

Όπως επεσήμανε στον νέο νόμο θα υπάρχει μηχανισμός ελέγχου καταλληλότητας μιας επιχείρησης, θα εξετάζεται δηλαδή η πρόθεσή της να ζητήσει χρηματοδότηση. Όμως σε κάθε περίπτωση θα γίνεται έλεγχος και στο αποτέλεσμα της. Συγκεκριμένα είπε : «Αυτή τη φορά, δεν θα αφεθούμε μόνο ή αποκλειστικά στους κρατικούς ελέγχους, όπως στο παρελθόν, που σε σημαντικό βαθμό απέτυχαν. Ένας σημαντικός όρος επιτυχίας της επιδιωκόμενης μεταστροφής από τις άμεσες κεφαλαιακές ενισχύσεις, προς τα νέα χρηματοδοτικά εργαλεία, είναι η διαμόρφωση ενός αποτελεσματικού ρυθμιστικού πλαισίου λειτουργίας για τα Ταμεία (ΥΚΕΣ).»

Σε ότι αφορά τη μόχλευση της οικονομίας μεταξύ άλλων είπε : «Η ελληνική κοινωνία όλα τα τελευταία χρόνια υφίσταται μια παρατεταμένη επίθεση στα εισοδήματά της, ιδίως μέσα από την υπερφορολόγησή τους, χωρίς να παρέχει αρκετές επενδυτικές ευκαιρίες σ' αυτούς που διαθέτουν ακόμα κάποια σχετικά αξιόλογα διαθέσιμα ποσά. Ουσιαστικά, επομένως, τους σπρώχνει να βγάλουν τα χρήματά τους έξω, να επιδιώξουν αλλού τις ευκαιρίες ή και την ασφάλεια που η ελληνική οικονομία αδυνατεί να τους παράσχει. Αν καταφέρουμε να λειτουργήσουμε αποτελεσματικά αυτά τα νέα χρηματοδοτικά εργαλεία, τότε θα δώσουμε μια διέξοδο στα αργούντα ή ακόμα χειρότερο διαφεύγοντα από τη χώρα κεφάλαια. Αν τα αποτελέσματα της μόχλευσης αποδειχθούν επαρκή, θα έχουμε αντιμετωπίσει τουλάχιστον εν μέρει το παράδοξο της από την μια μεριά ύπαρξης ενός σημαντικού αποθέματος πλεονάζοντος χρηματικού κεφαλαίου που υποαπασχολείται ή/και υποαποδίδει και από την άλλη μιας οικονομίας, της ελληνικής, η οποία στενάζει κάτω από τα βάρη μιας εκτεταμένης υποεπένδυσης στην πραγματική οικονομία».

Κατά τον κύριο Λαμπριανίδη ο σχεδιασμός δεν αφορά μόνο το δημόσιο αλλά και τον ιδιωτικό τομέα και γι' αυτό η επιτυχία ζητά προσπάθεια από κοινού. Πιο ειδικότερα η ευθύνη για τη λειτουργία αυτών των ταμείων θα πρέπει να είναι του κράτους, χωρίς ο ιδιωτικός τομέας να είναι άμοιρος ευθυνών. Δεν πρέπει σε καμία περίπτωση να υπολογίζεται το άμεσο κέρδος, δεν πρέπει δηλαδή οι υπεύθυνοι να λειτουργούν καιροσκοπικά, διότι η διάρκεια είναι που θα φέρει την ανάπτυξη σε μία επιχείρηση. Δεν είναι λίγα τα παραδείγματα επιχειρήσεων που έκαναν μια θεαματική είσοδο, αλλά μετά αμέσως υπήρξε η πτώση. Οι ίδιοι οι επιχειρηματίες μέσα από αυτή τη διαδικασία πολλά έχουν να μάθουν, όπως το ότι η επιχείρησή τους μπορεί να εισαχθεί στο χρηματιστήριο. Το γεγονός αυτό ίσως δεν τους ενδιαφέρει ιδιαίτερα, διότι το χρηματιστήριο έχει τους δικούς του κανόνες, είναι ένας νέος χώρος, που έχει πολλά να τους διδάξει. Όμως αν κάποιος τους φέρει σε επαφή με το χώρο αυτό και ειδικά με το γεγονός ότι το χρηματιστήριο, αν το χειριστούν σωστά, μπορεί να τους αποφέρει κέρδος, τότε ίσως το ξανασκεφτούν. Βέβαια τα πάντα θα κριθούν από τους κεφαλαιούχους και το κατά πόσο αυτοί είναι διατεθειμένοι να διαθέσουν τα κεφάλαιά τους. Κάτι που εξαρτάται από πολλούς παράγοντες.

Ένα παράδειγμα των παραπάνω που ανέφερε ο κύριος Λαμπριανίδης είναι αυτό της Γαλλίας, που λειτουργεί από το 2009 το ταμείο Fonds D' Avenir Automobile- FAA (=Μέλλον

της Αυτοκινητοβιομηχανίας). Το ταμείο αυτό έχει το ρόλο να διαχειρίζεται τον κλάδο του εξοπλισμού αυτοκινήτου και σε αυτόν τον τομέα αναδεικνύει τους μεγάλους προμηθευτές. Χωρίζεται σε 2 άλλα ταμεία. Το FAA 1 με 600 εκ. ευρώ κεφάλαια και τα οποία κατανέμονται ανάμεσα στο κράτος και στις 2 μεγάλες αυτοκινητοβιομηχανίες της χώρας Citroen-Peugeot και Renault. Αυτό χρηματοδοτεί μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου με ποσά που κυμαίνονται μεταξύ 5 – 60 εκ. ευρώ. Το FAA 2 με 50 εκ. ευρώ. Αυτά κατανέμονται πάλι μεταξύ του κράτους και των μεγαλύτερων επιχειρήσεων στον κλάδο εξοπλισμού. Το FAA 2 χρηματοδοτεί τις μικρότερες επιχειρήσεις με ποσά που κυμαίνονται μεταξύ 1 – 5 ευρώ.

Επιπρόσθετα πλεονεκτήματα του να υπάρχει ένα ταμείο συμμετοχών είναι η δυνατότητα να έχει η χώρα μια εθνική πολιτική ανάπτυξης και όχι να γίνονται μόνο κάποιες μεμονωμένες προσπάθειες. Η ζεύξη του ταμείου αυτού με διεθνείς οργανισμούς θα φέρει πολλαπλά οφέλη. Η γενική γραμματεία Στρατηγικών και Ιδιωτικών Επενδύσεων δηλώνει έτοιμη να συζητήσει με τους ενδιαφερόμενους φορείς και επιχειρήσεις για το θέμα αυτό.

Ολοκληρώνοντας την ομιλία του ο κύριος Λαμπριανίδης είπε ότι η δημιουργία του θεσμού αυτού έχει σαν στόχο την καταπολέμηση της διαφθοράς. Μετά η επαναφορά των κεφαλαίων αυτών στα κρατικά ταμεία μέσα από το κέρδος έχει σα στόχο την επαναχρησιμοποίησή τους, δημιουργώντας έτσι έναν κύκλο ανάπτυξης. Ο ιδιωτικός τομέας γίνεται πιο ενεργός, δίνοντας διέξοδο σε κεφάλαια που δεν θα είχαν άλλη χρησιμότητα.<sup>33</sup>

## **ΜΕΡΟΣ Β**

### **Έρευνα στις μεγάλες τράπεζες για το Venture Capital**

Λόγω της ιδιαιτερότητας του θέματος του Venture Capital κρίθηκε αναγκαίο να γίνει δευτερογενής έρευνα. Οι λόγοι που οδήγησαν σε αυτό είναι οι εξής : Ο πρώτος έχει να κάνει με το γεγονός ότι στη χώρα μας το Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών βρίσκεται ακόμα στα «σπάργανα», όπως θα λέγαμε, βρίσκεται δηλαδή σε πολύ αρχικό επίπεδο. Εδώ τον ρόλο του Venture Capitalist καλούνται να τον παίξουν οι 5 πιο μεγάλες τράπεζες της χώρας και αυτός είναι κι ο δεύτερος λόγος που δεν μπορεί να γίνει κάποιου είδους πρωτογενής έρευνα. Αν υπήρχαν και άλλες εταιρείες Venture Capital, η πρωτογενής έρευνα θα είχε βάση. Σίγουρα στο μέλλον το Venture Capital θα «ανθίσει» κι εδώ, όπως έχει γίνει στο εξωτερικό.

Στην έρευνα που ακολουθεί θα δούμε τις 5 αυτές ελληνικές τράπεζες που ασχολούνται με το θέμα του Venture Capital και πώς αυτές διαχειρίζονται τα κεφάλαια και τις ωφελούμενες επιχειρήσεις.

---

<sup>33</sup> <http://www.dimoprasion.gr>

## Εθνική Τράπεζα

Η Εθνική τράπεζα δραστηριοποιείται στο χώρο του Venture Capital εδώ και 15 χρόνια. Στην αρχή μέσω της πολυεθνικής NBGI και τώρα με αυτούσια παρουσία. Η Εθνική τράπεζα στηρίζει μέσω του προγράμματός της “NBG Business Seeds” τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Διαθέτει γι’ αυτό το σκοπό 15 εκ. ευρώ. Έχει δημιουργήσει το διαγωνισμό i-bank Καινοτομία και Τεχνολογία και με αυτόν βοηθά έτσι ούτως ώστε να αναδεικνύονται οι καινούριες ιδέες.



*Εικόνα 19 : Η Εθνική Τράπεζα*

Ο διαγωνισμός αυτός λαμβάνει χώρα κάθε χρόνο και δίνεται έμφαση στην υλοποίηση των προτάσεων που βραβεύονται. Επίσης στοχεύει στην επιμόρφωση των επιχειρηματιών που επιλέγει σε συνεργασία με το Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών σε θέματα λογιστικής, marketing και πωλήσεων. Άλλα πανεπιστημιακά ιδρύματα που συνεργάζονται στο διαγωνισμό είναι το Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο, το Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών, το Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης και τα Πανεπιστήμια Πατρών, Κρήτης, Πειραιά, Μακεδονίας. Οι τομείς τους οποίους καλύπτει ο διαγωνισμός είναι η ηλεκτρονική επιχειρηματικότητα, το περιβάλλον και τεχνολογία και ο πολιτισμός και τεχνολογία.

Ο πρώτος τομέας της ηλεκτρονικής επιχειρηματικότητας βρίσκει εφαρμογή σε τομείς όπως ο τραπεζικός, το εμπόριο, ο τουρισμός, η αγροτική παραγωγή, η ναυτιλία, οι μεταφορές, οι εκδόσεις, η τεχνολογία. Οι υπηρεσίες που περιλαμβάνονται είναι τα ηλεκτρονικά καταστήματα (e-shops), οι ηλεκτρονικοί κατάλογοι, οι ηλεκτρονικές δημοπρασίες, οι ηλεκτρονικές προμήθειες (e-procurement), η ηλεκτρονική χρηματοοικονομική εφοδιαστική αλυσίδα (e-financial supply chain), οι ηλεκτρονικές αγορές (e-marketplaces), τα εναλλακτικά

τραπεζικά δίκτυα (mobile banking, internet banking, ATM), η εξυπηρέτηση ηλεκτρονικών συναλλαγών, πληρωμών και αυτοματοποιημένων πληρωμών μέσω τραπεζικών λογαριασμών. Στο σημείο αυτό βοηθάει η χρήση τεχνολογιών web όπως τα κοινωνικά δίκτυα και τα blog. Οι επιχειρηματίες μεταξύ άλλων καλούνται να αναπτύξουν εργαλεία μέτρησης της απόδοσης των e-shops, να δημιουργήσουν παιχνίδια (computer games) με οικονομικό, στρατηγικό και επιχειρηματικό χαρακτήρα, να αναπτύξουν εφαρμογές σχετικές με το χρηματιστήριο, να εφευρίσκουν ιδέες για το marketing και τη στρατηγική της επιχείρησης και να δημιουργούν εφαρμογές για την συλλογή και αξιοποίηση των στατιστικών στοιχείων των ιστοσελίδων τους.

Ο δεύτερος τομέας έχει σχέση με το περιβάλλον και την τεχνολογία. Εδώ οι συμμετέχοντες καλούνται να αναπτύξουν εφαρμογές και ιδέες για την διαφύλαξη του περιβάλλοντος μέσω της τεχνολογικής οδού. Οι εφαρμογές δηλαδή στοχεύουν στην ρύπανση του περιβάλλοντος, στις κλιματικές αλλαγές, στην εξοικονόμηση ενέργειας και στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές. Συγκεκριμένα οι τρόποι μέσα από τους οποίους θα επιτευχθούν οι στόχοι αυτοί είναι η τροποποίηση ηλεκτρικών συσκευών με σκοπό να αποφεύγονται οι ενεργοβόρες, η επισκευή κτιρίων, ώστε να αποφεύγεται η σπατάλη ενέργειας για τη θέρμανσή τους ή άλλες λειτουργίες. Επίσης η δημιουργία συσκευών για πιο ακριβείς μετρήσεις των ρύπων του περιβάλλοντος, τα συστήματα για την παραγωγή και αποθήκευση ηλεκτρικής ενέργειας, τη συγκέντρωση, αποθήκευση και ανακύκλωση απορριμμάτων, τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, τον έλεγχό τους εξ' αποστάσεως και την μεταφορά τους. Τέλος δίνεται βήμα στην χρήση της πληροφορικής μέσω των social media για τη δημιουργία δράσεων για το περιβάλλον.

Ο τρίτος τομέας έχει σχέση με τον πολιτισμό και την τεχνολογία. Εδώ οι δράσεις που θα δημιουργηθούν θα έχουν σα σκοπό την ενημέρωση για πολιτιστικούς χώρους όπως μουσεία, αρχαιολογικούς χώρους, την καταγραφή, επεξεργασία και αρχειοθέτηση δεδομένων για τους πολιτιστικούς χώρους, την οργάνωση και διοίκηση οργανισμών πολιτιστικού χαρακτήρα και τη χρήση των social media γι' αυτόν τον σκοπό και τη διοργάνωση παιχνιδιών πολιτιστικού χαρακτήρα.

Οι ίδιοι αυτοί επιχειρηματίες λαμβάνουν δωρεάν πρόσβαση σε προϊόντα και υπηρεσίες της Amazon και της Microsoft, ενώ τους παρέχονται υποστηρικτικές υπηρεσίες incubation από τον ΣΕΒ και τον οργανισμό Incubator που εδρεύει στις ΗΠΑ. Επίσης για την οικονομική τους ενίσχυση προβλέπονται κάποια προγράμματα δανεισμού και συμμετοχής της τράπεζας στο εταιρικό κεφάλαιο των επιχειρήσεων αυτών. Υπάρχουν δράσεις καθοδήγησης σε συνεργασία με τις εταιρείες Google, Grant Thornton, Watson Farley and Williams, Israel Advanced Technology Industrie (IATI). Η καθοδήγηση αυτή γίνεται από έμπειρα στελέχη της Εθνικής Τράπεζας με εμπειρία πάνω από 20 χρόνια σε επιμέρους κλάδους.<sup>34</sup>

Η εθνική τράπεζα συνεργάζεται με την Endeavor Greece πάνω σε θέματα καινοτομίας και δικτύωσης. Στην δικτύωση αυτή βοηθά και το Ελληνοαμερικάνικο Επιμελητήριο. Ίδρυθείσα το 2002, η θυγατρική της Endeavor, που έχει γραφεία σε 20 χώρες, ήταν και η πρώτη εταιρεία επί ευρωπαϊκού εδάφους. Ακολούθησαν η Ισπανία, η Ιταλία και η Πολωνία. Σε όλο της το φάσμα η εταιρεία Endeavor έχει βοηθήσει 900 επιχειρηματίες, δημιουργώντας έτσι 225.000 θέσεις εργασίας. Τέλος το πρόγραμμα αυτό απευθύνεται σε νεοϊδρυθείσες επιχειρήσεις με ημερομηνία ίδρυσης από το 2014 και μετά.

Πιο συγκεκριμένα οι νέοι επιχειρηματίες του δικτύου της Endeavor Greece στηρίζονται μέσω της Εθνικής Τράπεζας, είτε μέσω της συμβουλευτικής μεθόδου, είτε μέσω της οικονομικής ενίσχυσης. Έμπειρα στελέχη της τράπεζας προσφέρουν τις γνώσεις τους για την εξάπλωση

---

<sup>34</sup> [www.nbg.gr/el/nbgseeds](http://www.nbg.gr/el/nbgseeds)



της επιχειρηματικότητας εκτός συνόρων σε συνδυασμό με την παροχή δανεισμού, ούτως ώστε να βοηθηθούν πιο αποτελεσματικά οι νέοι επιχειρηματίες.<sup>35</sup>

## Alpha Bank

Η Alpha Bank έχει παρουσία στο χώρο του Venture Capital από το 1990 με τις θυγατρικές της Alpha Ventures και Alpha Ventures Capital Management. Πρόσφατα το 2008 ίδρυσε και το Alpha TANEΟ σε συνεργασία με το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας με 30 εκ ευρώ κεφάλαια. Μερικές ωφελούμενες εταιρείες από την Alpha Bank είναι οι Upstream, Πειραιϊκή Μικροζυθοποιία, Κρήτης Γη, Διπυρίτες Χάνδακος, Biokid, Irida Labs.

Η Alpha Ventures υπήρξε και η πρώτη εταιρεία επιχειρηματικών συμμετοχών στην Ελλάδα. Επενδύει σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις με πιο μακροπρόθεσμο πρόγραμμα συνήθως άνω των 3-5 ετών. Δηλαδή συμμετέχει στο κεφάλαιο επιχειρήσεων που εδρεύουν στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό και προσελκύει κι άλλους επενδυτές για να οργανώσει χρηματοδότηση μέσω κοινοπραξίας. Πιο συγκεκριμένα το ενδιαφέρον τους στρέφεται σε χώρες της νοτιοανατολικής Ευρώπης, που είναι προβλέψιμες οι αγορές τους και έχουν σαφή και σίγουρο ορίζοντα ανάπτυξης. Παρακολουθεί σε θέματα στρατηγικής, χρηματοοικονομικά και νομικά τις επιχειρήσεις στις οποίες έχει επενδύσει. Τις υποστηρίζει σε θέματα εισαγωγής στο χρηματιστήριο, επιχειρηματικών συνεργασιών, εξαγορών, συγχωνεύσεων, προσέλκυσης νέων στελεχών και εισόδου σε νέες αγορές. Η συμμετοχή της στο εταιρικό κεφάλαιο κάποιων εταιρειών προσδίδει κύρος σε αυτή έναντι των ανταγωνιστών της. Τα στελέχη της είναι πολύ έμπειρα με εξειδικευμένες γνώσεις, που δίνουν προσοχή στη λεπτομέρεια και έχουν αίσθημα ευθύνης απέναντι στον επιχειρηματία που κάθε στιγμή χρειάζεται στις συμβουλές τους.<sup>36</sup>



*Εικόνα 20 : Η Alpha Bank*

<sup>35</sup> [http://endeavor.org.gr/local\\_partners](http://endeavor.org.gr/local_partners)

<sup>36</sup> <https://www.alpha.gr/page/default.asp?id=669&la=1>

Η Alpha Ventures Capital Management είναι μια εταιρεία επενδύσεων, η οποία ενδιαφέρεται να επενδύει σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε μεταγενέστερο στάδιο. Οι τομείς που την ενδιαφέρουν είναι η βιοτεχνολογία, οι ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, η ναυτοτεχνολογία, η παραγωγή οχημάτων που καταναλώνουν εναλλακτικές μορφές ενέργειας και η φαρμακευτική. Η εταιρεία ενδιαφέρεται πάντα για την δημιουργία κοινοπραξιών με άλλες επενδυτικές εταιρείες. Η έδρα της βρίσκεται στη Φλόριντα των Ηνωμένων Πολιτειών.<sup>37</sup>

Το 2008 η τράπεζα ιδρύει το Alpha TANEΟ. Το Alpha TANEΟ είναι ένα αμοιβαίο κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών (ΑΚΕΣ) που διαθέτει 30 εκ. για επενδύσεις. Το 49% του ποσού αυτού δόθηκε από το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας. Το 51 % διατέθηκε από την Alpha Bank. Το κεφάλαιο αυτό διαχειρίζεται η Alpha Ventures Capital Management, η οποία το επενδύει σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις.<sup>38</sup>

Όπως δήλωσε η υποδιευθύντρια της Alpha Bank κυρία Μαρία Καραθανάση στην εκδήλωση Patras Innovation Quest-2η Έκθεση Μεταφοράς Τεχνογνωσίας και στο πάνελ Χρηματοδοτικά Εργαλεία Καινοτόμων Νεοφυών Επιχειρήσεων, που διοργάνωσαν από κοινού η Δομή Απασχόλησης και Σταδιοδρομίας και η Μονάδα Καινοτομίας και Επιχειρηματικότητας του Πανεπιστημίου Πατρών, η Alpha Bank προσδοκά να φέρει στην ελληνική αγορά το πρόγραμμα Cosme. Το πρόγραμμα αυτό, αλλιώς γνωστό και ως Competitiveness of Enterprises and Small and Medium-sized Enterprises, προέρχεται από την ευρωπαϊκή ένωση και θα είναι η πρώτη φορά που θα εφαρμοστεί στην ελληνική αγορά για τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων. 1.3 Δις ευρώ θα μοιραστούν πανευρωπαϊκά μέσω ενδιάμεσων φορέων, όπως οι τράπεζες και τα ταμεία. Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων θα επιλέξει αυτούς τους οργανισμούς και τις τράπεζες. Το 1,3 δις ευρώ μέσω της μόχλευσης θα ανέβει στα 25 δις ευρώ, ποσό που θα διατεθεί αμέσως σε 230.000 μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις πανευρωπαϊκά. Εκτός από τα κεφάλαια αυτά το Cosme αφορά και δανειοδοτικές εγγυήσεις που θα βοηθήσουν τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Το πρόγραμμα αυτό εντάσσεται στο 8<sup>ο</sup> πρόγραμμα πλαίσιο της ευρωπαϊκής ένωσης, αλλά δεν έχει διατεθεί ακόμη στην Ελλάδα.

## **Eurobank**

Η Eurobank στα πλαίσια του Venture Capital και σε συνεργασία με την Corallia, χρησιμοποιεί το πρόγραμμα χρηματοδότησης egg - enter•grow•go για να προωθήσει την επιχειρηματικότητα. Το πρόγραμμα υλοποιείται από κοινού με στελέχη και των δύο εταιρειών. Την εποπτεία του έχει αναλάβει δεκαμελής επιτροπή εμπειρογνωμόνων (Advisory Board). Ο τρόπος λειτουργίας του είναι πολύ απλός. Οι ομάδες των εποπτευόμενων επιχειρήσεων βρίσκονται σε έναν χώρο της τράπεζας για ένα χρόνο, όπου εκεί λαμβάνουν συμβουλές, γνώσεις και υπηρεσίες από στελέχη με μεγάλη εμπειρία, ώστε να μπορέσουν κι οι ίδιοι να ακολουθήσουν τους γρήγορους ρυθμούς που απαιτεί η επιχειρηματική τους δραστηριότητα. Πιο συγκεκριμένα το πρόγραμμα έχει τα εξής στάδια : enter, grow, go.

---

<sup>37</sup><http://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=252044371>

<sup>38</sup><http://www.taneo.gr/vcfunds.aspx?C=13&A=101>



Στο πρώτο στάδιο, το στάδιο “enter”, η επιχείρηση καλείται να υποβάλει την αίτησή της. Γίνεται δηλαδή μια λεπτομερής πρόταση για τον τομέα που προτίθεται να ασχοληθεί. Το πρόγραμμα καλύπτει μια ευρεία γκάμα τομέων. Πολύ σημαντικό ρόλο θα παίξει το καινοτόμο προϊόν, οι προοπτικές εξέλιξης και η βιωσιμότητα της επιχείρησης.

Στο δεύτερο στάδιο, το στάδιο “grow”, οι συμμετέχοντες συστήνουν την επιχειρηματική τους ιδέα με μια άρτια παρουσίαση. Στους 12 μήνες του προγράμματος που θα ακολουθήσουν θα τους δοθούν τα κατάλληλα εργαλεία και η τεχνογνωσία για την αναπτύξουν, να εργαστούν πάνω στη βελτίωσή της, καθώς επίσης να αναπτύξουν συνεργασία με άλλες επιχειρηματικές ομάδες.

Στο τρίτο στάδιο, το στάδιο “go”, οι ομάδες έχουν μπορέσει να αναπτύξουν την επιχειρηματική τους ιδέα. Προχωρούν λοιπόν τώρα στην υλοποίηση με άντληση επενδυτικών κεφαλαίων που προέρχονται από το πρόγραμμα ή από τις ίδιες τις επιχειρήσεις. Οι εποπτεύοντες τώρα τους παρέχουν τις συμβουλευτικές τους υπηρεσίες και τη δικτύωση για να το πράξουν.<sup>39</sup>

Το πρόγραμμα egg έχει μέχρι σήμερα πετύχει τα παρακάτω επιτεύγματα:

- Έχει δημιουργήσει 63 εταιρείες.
- Οι εταιρείες αυτές έχουν προσλάβει 55 νέους συνεργάτες.
- Έχουν γίνει 3 αιτήσεις ευρεσιτεχνίας.
- 5 εταιρείες από αυτές έχουν βρει δικούς τους επενδυτές.
- 10 εταιρείες από αυτές έχουν λάβει χρηματοδότηση από την Eurobank πιο ευνοϊκούς όρους.



**Εικόνα 21 : Η Eurobank**

---

<sup>39</sup> [http://www.theegg.gr/gr/pages/home\\_description](http://www.theegg.gr/gr/pages/home_description)

Στην προσπάθεια αυτή της Eurobank συμμετέχουν ως χορηγοί και άλλες εταιρείες όπως οι ALBA, Advocate Burson-Marsteller, Cisco, OTE, Microsoft, OPCW και Xerox, ενώ Υποστηρικτές οι ΕΕΔΕ, ImageFlow/Polycom, CEO Clubs, Critical Path, ImageFlow/Polycom, ΚΕΜΕΛ, Λέσχη Επιχειρηματικότητας, Odyssey, MPLegal, ΣΕΠΕ, S. Trivolis & Associates, Tribe και TUV Hellas.

Εδώ αξίζει να αναφερθούν πιο συγκεκριμένα τα εργαλεία που προσφέρει η Eurobank στις ωφελούμενες επιχειρήσεις :

- Συμβουλευτική διαδικασία για την κάλυψη ποικίλων θεμάτων που θα προκύψουν.
- Χώροι στέγασης γραφείων για επιχειρήσεις που είτε βρίσκονται στην αρχή τους ή για οποιοδήποτε λόγο δεν έχουν αυτή την πολυτέλεια.
- Υποστηρικτική υπηρεσία σε θέματα που θα προκύψουν ώστε να προσαπίζεται σε κάθε περίπτωση η εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης. Τέτοια θέματα είναι τα θέματα λογιστικής και εταιρικής διαχείρισης, διαχείρισης ανθρωπίνων πόρων, εταιρικής ταυτότητας και επικοινωνίας, προστασίας διανοητικής ιδιοκτησίας και νομικής κατοχύρωσης, τεχνικής υποστήριξης πληροφορικής καθώς και οικονομικών συμβουλών και δικτύωσης με επενδυτικά σχήματα.
- Πρόγραμμα εκπαίδευσης ή αλλιώς το business bootcamp, όπως το λένε, βοηθά τα στελέχη των εταιρειών αυτών να βελτιώσουν τις γνώσεις τους πάνω στο αντικείμενό τους.
- Εργαλεία για τη δικτύωση της επιχείρησης και τη στήριξή της κατά μήκος όλης της διαδικασίας εκκόλαψης.

## Τράπεζα Πειραιώς

Η τράπεζα Πειραιώς με την θυγατρική της Piraeus Equity Partners, θυγατρική της οποίας είναι η Piraeus Equity Advisors και την υποστήριξη των Group Venture Capital, Private Equity, PIRAEUS-TANEO Capital Fund, Openfund I, Piraeus Jeremie Tech Catalyst Fund και IQbility επιχειρεί να επενδύει σε επιχειρήσεις και σε τομείς τεχνολογίας, ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, περιβάλλοντος και Information Technology Communications (ICT). Το 2011 η Piraeus Equity Partners μαζί με την Positive Energy προχώρησε στην εφαρμογή φωτοβολταϊκών συστημάτων σε 2 βιομηχανίες της βόρειας Ελλάδας. Η εταιρεία Positive Energy με σημαντική πορεία μέχρι τώρα διέθεσε τον εξοπλισμό και υλοποίησε την ιδέα.<sup>40</sup>

Το PIRAEUS-TANEO Capital Fund είναι ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΑΚΕΣ), στο οποίο συμμετέχει τόσο η τράπεζα Πειραιώς, όσο και το Ταμείο Ανάπτυξης νέας Οικονομίας. Το ύψος του κεφαλαίου αυτού φτάνει τα 30 εκ. ευρώ με προοπτική να φτάσει τα 40 εκ.. Το fund αυτό δημιουργήθηκε το 2008 με κεφάλαια που προήρθαν κατά 49,99% από το TANEO και κατά 50,01% από την τράπεζα Πειραιώς.

---

<sup>40</sup> <http://energypress.gr/news/positive-energy-synergasia-me-tin-piraeus-equity-partners-sta-fotovoltaika>

Διαχειρίστρια του προγράμματος αυτού έχει οριστεί η Piraeus Capital Management A.E.. Το κεφάλαιο αυτό διατίθεται σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις.<sup>41</sup>

Η Piraeus Capital Management A.E. είναι η θυγατρική της τράπεζας Πειραιώς που διαχειρίζεται το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών PIRAEUS-TANEO Capital Fund για λογαριασμό της. Ιδρύθηκε το 2008 και ξεκίνησε με την πρώτη της επένδυση το 2009. Από τότε έχει επενδύσει σε 6 επιχειρήσεις που ανήκουν στους τομείς της τεχνολογίας, της ενέργειας, του περιβάλλοντος και των εξαγωγών. Ο κύριος Ίων Ιγγλέζος, διευθύνων σύμβουλός της, σε ομιλία του είπε ότι σήμερα η εταιρεία ασχολείται με επιχειρήσεις που ανήκουν στον τομέα της εστίασης. Ο σκοπός είναι να καταφέρουν οι επιχειρήσεις αυτές να αναπτύξουν δραστηριότητα με το εξωτερικό.<sup>42</sup>



*Εικόνα 22 : Η Τράπεζα Πειραιώς*

Το Venture Capital και Private Equity Group της τράπεζας Πειραιώς δημιουργεί ένα νέο fund για την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας, αυτό είναι το Jeremie Technology Catalyst Fund (PJ Tech Catalyst). Το κεφάλαιό του θα επενδυθεί σε νεοσύστατες ελληνικές εταιρείες στον τομέα του Information Technology Communications (ICT). Το κεφάλαιο αυτό προέρχεται από την κοινοτική πρωτοβουλία Jeremie μέσω του Υπουργείου Ανάπτυξης, του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων και της τράπεζας Πειραιώς. Η πρωτοβουλία αυτή έχει σαν στόχο την τόνωση της ελληνικής επιχειρηματικότητας, ώστε να σταματήσει η μετανάστευση εξειδικευμένου προσωπικού στο εξωτερικό. Τα έμπειρα στελέχη του Venture Capital και Private Equity Group θα αποτελέσουν ικανό συνεργάτη για όσους επενδυτές ενδιαφέρονται για επενδύσεις στην νοτιοανατολική Ευρώπη. Το πλεονέκτημα του PJ Tech Catalyst είναι η μεγάλη ειδίκευση των στελεχών του, από τα οποία τρεις είναι αυτοί που ξεχωρίζουν :

<sup>41</sup> [www.taneo.gr](http://www.taneo.gr)

<sup>42</sup> <http://www.piraeusbankgroup.com/el/press-office/press-release>

Ο κύριος Θεοχαράκης, ιδρυτικό μέλος της εταιρείας NanoPhos S.A., εταιρείας στον τομέα της νανοτεχνολογίας με παραρτήματα σε πολλές χώρες. Ο κύριος Θεοχαράκης ξεκίνησε την καριέρα του ως ερευνητής μηχανικός στην IBM και στη συνέχεια εργάστηκε για αρκετά χρόνια στη Silicon Valley. Ο κύριος Κωνσταντίνος Μάλλιος, που βρίσκεται αυτή τη στιγμή στην Αμερική και εργάζεται στη Microsoft και έχει κλείσει σημαντικές VC συμφωνίες στη Silicon Valley. Ο τομέας του είναι η τεχνολογία και η πνευματική ιδιοκτησία και αυτή τη στιγμή εργάζεται στον αμερικάνικο Intellectual Ventures. Ο κύριος Χρήστος Τσάγκος, CEO της ελληνικής Microsoft και Intel με μεγάλη καριέρα στην Ελλάδα και την Αγγλία.<sup>43</sup>

Ο όμιλος της τράπεζας Πειραιώς διοργανώνει το Ελληνικό Βραβείο Επιχειρηματικότητας και καλούν όσους επιχειρηματίες έχουν υλοποιήσει ή όχι την ιδέα τους να παρευρεθούν. Στην εκδήλωση αυτή παρευρίσκονται στελέχη επιχειρήσεων που υλοποίησαν την ιδέα τους και κέρδισαν το βραβείο την περασμένη χρονιά για να μοιραστούν τις εμπειρίες τους. Εκπρόσωποι της τράπεζας εξηγούν την όλη διαδικασία από την αίτηση μέχρι την υλοποίηση της ιδέας με μία έμφαση στο business plan και στην εύρεση χρηματοδότησης.<sup>44</sup>

Ο κύριος Λουκάς Πηλίτσης, επικεφαλής του Venture Capital της Τράπεζας Πειραιώς σε συνέντευξή του μίλησε τόσο για τις επενδύσεις που έχει κάνει η τράπεζα στο εξωτερικό, όσο και για τις προσπάθειές της να φέρει επιχειρήσεις από το εξωτερικό στην Ελλάδα. Δυστυχώς ακόμα οι προσπάθειες αυτές δεν έχουν καρποφορήσει. Μιλάει ακόμα για την εμπειρία των στελεχών της τράπεζας, καθώς επίσης για την προσπάθεια που πρέπει να γίνει από τις κυβερνήσεις για ανεύρεση κονδυλίων για μελλοντικές επενδύσεις.<sup>45</sup>

Ο κύριος Γιάννης Τσακίρης, υπεύθυνος νοτιοανατολικής Ευρώπης για το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων δήλωσε : «Είμαστε πολύ χαρούμενοι που μέσω του JEREMIE συμμετέχουμε στην προσπάθεια του PJ Tech Catalyst Fund και είμαστε πεπεισμένοι ότι η ομάδα διαχείρισης θα επιλέξει επενδύσεις σε εταιρείες που θα διακριθούν στην διεθνή επιχειρηματικότητα. Είναι πολύ σημαντικό, αυτή την εποχή που η έλλειψη ρευστότητας πλήττει ολόκληρο τον κλάδο των ΜΜΕ, τουλάχιστον να υποστηριχθούν και κλάδοι όπως το ICT που μέσω της τεχνολογίας και της καινοτομίας μπορούν να φέρουν γρήγορη ανάπτυξη.»

Οι όλες προσπάθειες της εταιρείας είναι να γυρίσουν οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα, εξασφαλίζοντας θέσεις εργασίας. Επίσης υπάρχει η πρωτοβουλία Alliance for Growth, που συμμετέχει η τράπεζα Πειραιώς με άλλους επενδυτές, στην προσπάθειά της για την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα.

## Attica Bank

Η Attica Bank με τη θυγατρική της την Attica Ventures χρηματοδοτεί επιχειρήσεις, οι οποίες δραστηριοποιούνται στους τομείς τηλεπικοινωνιών, ενέργειας, ηλεκτρονικού εμπορίου, τροφίμων και ποτών, υγείας, retail, logistics, τουρισμού, κατασκευών, βιοτεχνολογίας και πληροφορικής, χωρίς όμως οι τομείς αυτοί να είναι δεσμευτικοί. Υπήρξε η πρώτη τράπεζα

<sup>43</sup> <http://www.piraeusbankgroup.com/el/press-office/press-release/2012/11/pj-tech-catalyst>

<sup>44</sup> <https://www.hellenicaward.com/gr/hea-and-piraeus-bank-run-business-start-up-advisory-seminar-in-athens/>

<sup>45</sup> [Startupper.gr](http://Startupper.gr)

που συμμετείχε σε Αμοιβαία Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΑΚΕΣ) και για αυτό δημιούργησε το 2003 τη θυγατρική της Attica Ventures, με κύριο μέλημα να διαχειρίζεται τα Αμοιβαία Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών για λογαριασμό της τράπεζας. Τα στελέχη της έχουν εμπειρία σε τομείς όπως Banking, Corporate Finance, Management Consulting, Strategy, Business Development.

Το πρώτο πλεονέκτημα του να έχει μια επιχείρηση την Attica Ventures στο πλευρό της είναι η παρουσία της Attica Bank ως μετόχου. Η τράπεζα δημιουργήθηκε το 1925 και εισήχθη στο χρηματιστήριο το 1965. Η Attica Bank τόσο με τα κεφάλαιά της, όσο και με το δίκτυο των συνεργαζόμενων επιχειρήσεων που διαθέτει, μπορεί να βοηθήσει αποτελεσματικά τον νέο επιχειρηματία. Δεύτερο πλεονέκτημα είναι η συνεργασία της με την εταιρεία Accenture, που θα βοηθήσει πολύ τον νέο επιχειρηματία, καθώς θα του παρέχει συμβουλές για το management και την τεχνολογία. Η Accenture έχει βοηθήσει τις περισσότερες επιχειρήσεις που βρίσκονται στη λίστα Fortune Global 500 να αυξήσουν τα κέρδη τους. Στις υπηρεσίες της περιλαμβάνονται τα εργαλεία που θα βοηθήσουν μια επιχείρηση να κάνει είσοδο σε νέες αγορές, να αυξήσει τα έσοδά της στην αγορά που βρίσκεται τώρα και να βελτιώσει τις υπηρεσίες και τα προϊόντα της. Τρίτο πλεονέκτημα είναι η αλληλεπίδραση που έχει η Attica Ventures σε κάθε επιχείρηση, εκτιμά δηλαδή κάθε στιγμή την αγορά, τις τάσεις των ανταγωνιστών και βοηθά στον στρατηγικό σχεδιασμό της. Επίσης μπορεί να στελεχώσει την επιχείρηση με τα καλύτερα στελέχη του δικτύου της. Στον χρηματοοικονομικό τομέα βοηθά παρέχοντας όχι μόνο τα κεφάλαιά της, αλλά και με τις συμβουλές της. Ειδικότερα βελτιστοποιεί διαδικασίες όπως logistics, supply chain, προμηθευτές και αναπτύσσει το πελατολόγιο, τις πωλήσεις, το marketing και τις συνεργασίες.



**Εικόνα 23 : Η Attica Bank**

Ο στόχος της πολλές φορές είναι η μεταφορά και εφαρμογή στην ελληνική αγορά ιδεών από που έχουν σημειώσει επιτυχία στο εξωτερικό. Πολλές φορές επενδύει σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στο εξωτερικό, των οποίων η έδρα βρίσκεται στην Ελλάδα. Υπάρχει ένα συγκεκριμένο πλαφόν στο ύψος που θα κυμαίνεται η κάθε επένδυση, το οποίο δεν πρέπει να ξεπερνά το 20% του ενεργητικού της. Η εκάστοτε επιχείρηση υποστηρίζεται και λειτουργικά, εφ' όσων χρειάζεται. Φυσικά η χρηματοδότηση αυτή προέρχεται συχνά από κοινοτικά κονδύλια, προγράμματα κλπ., χωρίς αυτό να είναι ο κανόνας. Μερικές φορές η Attica Ventures επενδύει από κοινού με άλλες εταιρείες Venture Capital.

Το 2004 η Attica Ventures ξεκινά να διαχειρίζεται το Zaitech Fund I. Το όνομά του σημαίνει τα κέρδη από επενδύσεις στην τεχνολογία. Το συνολικό του κεφάλαιο είναι 40 εκ. ευρώ και η διάρκειά του είναι 10 χρόνια με 2 χρόνια επέκταση. Το Zaitech Fund I επενδύεται σε νέες

επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε ευρεία γκάμα τομέων όπως οι τηλεπικοινωνίες, η ενέργεια, το ηλεκτρονικό εμπόριο, η βιοτεχνολογία, τα τρόφιμα, τα logistics, η υγεία και η πληροφορική. Φυσικά αυτό γίνεται για να ελαχιστοποιείται ο κίνδυνος της αποτυχίας της επένδυσης. Σε αυτό το ΑΚΕΣ βρίσκουμε την Attica Bank και το TANEΟ. Το πρόγραμμα επενδύει σε επιχειρήσεις που έχουν έδρα την Ελλάδα.<sup>46</sup>

Το 2014 η Attica Ventures ξεκινά να διαχειρίζεται το Zaitech Fund II. Πρώτος της στόχος είναι τα κεφάλαια προς διάθεση να κυμανθούν μεταξύ 30-40 εκ. ευρώ. Οι τομείς επενδυτικής δραστηριότητας θα είναι η βιοτεχνολογία, η υγεία, τα τρόφιμα, η ενέργεια, η πληροφορική και φυσικά η τεχνολογία. Για τα επόμενα 10 χρόνια η Attica Ventures θέλει να κάνει 10-12 επενδύσεις, για την κάθε μία από τις οποίες μπορεί να επενδύσει 1-5 εκ. ευρώ. Η χρηματοδότηση του Zaitech fund II μεταξύ άλλων γίνεται από την ίδια την Attica Bank και από ιδιώτες επενδυτές.

Επίσης στις άμεσες προθέσεις της Attica Bank και Attica Ventures είναι η δημιουργία ενός fund με περιορισμένα κεφάλαια, το οποίο θα λειτουργεί ως επιχειρηματικός «άγγελος». Αυτό θα τρέχει παράλληλα με το Zaitech Fund II και θα διαχειρίζεται συνολικά κεφάλαια 5-7 εκ. ευρώ. Ο επενδυτικός «άγγελος» αυτός θα στηρίζει τις μικρές επιχειρήσεις και θα συνεργάζεται στενά με το Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο και άλλα πανεπιστήμια και ερευνητικά κέντρα της Ελλάδας.<sup>47</sup>

Από το 2005 και μετά έχουν επενδυθεί 32 εκ. ευρώ σε 10 επιχειρήσεις τηλεπικοινωνιών, τροφίμων, ενέργειας, real estate, υγείας, logistics. Οι τέσσερις από αυτές εισάχθηκαν στο χρηματιστήριο. Πάντα όμως αναζητούν νέες επιχειρήσεις για επένδυση της τάξεως των 2-7 εκ. ευρώ, χωρίς όμως να αποκλείονται και οι μεγαλύτερες.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Συμπερασματικά θα λέγαμε πως το Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών Venture Capital είναι η λύση για τη χρηματοδότηση της μικρής και μεσαίας επιχείρησης που τώρα ξεκινά ή που θέλει να επεκταθεί στην αγορά της με τη δημιουργία νέων προϊόντων. Τα συγκριτικά του πλεονεκτήματα σε σχέση με τις άλλες μορφές χρηματοδότησης είναι φυσικά η επιπρόσθετη συμβουλευτική του προσέγγιση. Ανάμεσα στους προμηθευτές του Venture Capital οι «επιχειρηματικοί άγγελοι» τείνουν να εκλείψουν, αφού επικρατεί η τάση της ενοποίησης των εταιρειών που επενδύουν στις επιχειρήσεις.

Για να πετύχει μια επιχείρηση μια τέτοιου είδους χρηματοδότηση θα πρέπει να παρουσιάσει ένα εμπειριστατωμένο business plan, το οποίο θα έχει δουλέψει για αρκετό διάστημα. Άλλωστε μόνο οι σοβαρές προτάσεις περνάνε κι αυτό οι υποψήφιος επιχειρήσεις πρέπει να το ξέρουν. Στα κριτήρια επιλογής ανήκουν τόσο το να είναι τα προϊόντα της επιχείρησης καινοτόμα, όσο και η διοικητική της ομάδα αξιόλογη. Η Ένωση Ελληνικών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων μπορεί να βοηθήσει σε αυτή την κατεύθυνση, αφού κύριο μέλημά της είναι η διασύνδεση μεταξύ των επιχειρήσεων και των εταιρειών Venture Capital.

---

<sup>46</sup> <http://www.attica-ventures.gr/>

<sup>47</sup> [www.emea.gr](http://www.emea.gr)



Το Κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών έχει πάει καλά στο παρελθόν. Για το μέλλον τα κράτη θα μπορούσαν να κάνουν πολλά. Εκτός από τη δημιουργία περισσότερων κεφαλαίων Venture Capital και την απορρόφησή τους, θα μπορούσαν να διαθέτουν εκεί κεφάλαια που προορίζονται για τομείς που δεν εξυπηρετούν το δημόσιο συμφέρον. Άλλωστε στο μέλλον θα υπάρχει ολοένα και μεγαλύτερη παρέμβαση από το κράτος στο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών. Επίσης, εκτός από τις φορολογικές ελαφρύνσεις για τις εταιρείες Venture Capital το κράτος θα μπορούσε να τις βοηθήσει με την άρση στους περιορισμούς για τις προσλήψεις και απολύσεις εταιρειών, αφού έτσι θα γίνουν πιο βιώσιμες. Μια ιδέα που χρήζει ιδιαίτερης προσοχής, καθώς εδώ μιλάμε για εργαζομένους. Μια άλλη ιδέα είναι η ένωση των επιχειρηματικών «αγγέλων» με τις εταιρείες VC. Αυτό θα δώσει στις εταιρείες αυτές περισσότερα και έμπειρα στελέχη, ενώ οι υπάρχοντες business angels δεν θα εξαφανιστούν.

Η Ελλάδα βρίσκεται στην τελευταία θέση ανάμεσα στα κράτη της ευρωπαϊκής ένωσης όσον αφορά το Venture Capital. Αυτό είναι λυπηρό αφού το VC μειώνει την ανεργία και τονώνει την οικονομία με τις εργοδοτικές εισφορές. Από τις συμφωνίες που γίνονται διαφαίνεται καθαρά η τάση να γίνονται λίγες επενδύσεις αλλά με περισσότερα κεφάλαια σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε μεταγενέστερα στάδια και έχουν κατορθώσει να έχουν μια πορεία στην αγορά. Στη χώρα μας υπάρχει η τάση να δημιουργούνται πολλές νέες επιχειρήσεις, παρά την οικονομική κρίση. Στο παρελθόν λίγα ήταν τα κεφάλαια από το VC τα οποία πήγαν σε επιχειρήσεις που πραγματικά τα είχαν ανάγκη. Η ελληνική πολιτεία επιδιώκει να το αλλάξει αυτό με τη δημιουργία ελεγκτικών μηχανισμών για την πορεία των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών που διατίθενται. Όμως και ο ιδιωτικός τομέας θα πρέπει να συμμετέχει για να περιοριστεί όσο γίνεται η διαφθορά.

Στην έρευνα που έγινε γύρω από τις πέντε μεγάλες συστημικές τράπεζες η Εθνική τράπεζα στηρίζει το θεσμό του Venture Capital με τα προγράμματα που συμμετέχει, με τους διαγωνισμούς που διεξάγει και με τις συνεργασίες της με διεθνείς οργανισμούς. Επίσης η τράπεζα επενδύει σε πολλούς τομείς. Η Alpha Bank δραστηριοποιείται μέσω της θυγατρικής της. Η Alpha Ventures προτιμά να επενδύει σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στην νοτιοανατολική Ευρώπη, διότι η ανάπτυξή τους είναι πιο προβλέψιμη. Παράλληλα προτιμά να επενδύει βρισκόμενη σε κάποια κοινοπραξία και γι' αυτό προσπαθεί να προσελκύσει κι άλλους επενδυτές. Στηρίζεται σε προγράμματα και δημιουργεί δικό της Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών συμμετοχών. Η Eurobank δημιουργεί πρόγραμμα και διαθέτει χώρους για στέγαση των επιχειρήσεων που συμμετέχουν. Η Τράπεζα Πειραιώς διαθέτει θυγατρική, δικό της Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών και δίνει έμφαση στον τομέα της ενέργειας. Στα προγράμματα που συμμετέχει στόχος της είναι η τόνωση της ελληνικής οικονομίας ώστε να μη φεύγει το εξειδικευμένο προσωπικό στο εξωτερικό. Όπως λέει ο κύριος Πηλίσης, επικεφαλής του VC για την Τράπεζα Πειραιώς οι προσπάθειες της τράπεζας να φέρει επιχειρήσεις από το εξωτερικό στην Ελλάδα δεν έχουν καρποφορήσει ακόμη. Όπως λέει ο κύριος Τσακίρης από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων, τομείς όπως το ICT θα φέρουν γρήγορη ανάπτυξη. Και αυτή προσδοκά να επιστρέψουν οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα. Τελευταία η Attica Bank διαθέτει θυγατρική και δραστηριοποιείται σε πολλούς τομείς. Εφαρμόζει στην Ελλάδα ιδέες που έχουν σημειώσει επιτυχία στο εξωτερικό και ενισχύει επιχειρήσεις του εξωτερικού με έδρα στην Ελλάδα. Μέσα από τα προγράμματά της που ήδη τρέχουν δημιουργεί ένα fund που θα λειτουργήσει ως επιχειρηματικός «άγγελος» με μειωμένα κεφάλαια για τις επιχειρήσεις που θα εξυπηρετήσει.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

<sup>5</sup> Από το βιβλίο «Διοικητική λογιστική για προγραμματισμό και έλεγχο», Αυγουστίνος Ι. Δημήτρης, Απόστολος Α. Μπάλας, εκδόσεις Gutenberg, 2η έκδοση, Μάρτιος 2010

<sup>10</sup> Από το βιβλίο «Μακροοικονομική ανάλυση», Πέτρος Α. Κιόχος, Δρ. Γεώργιος Παπανικολάου, Απόστολος Κιόχος, εκδόσεις Ελένη Κιόχου, 2011

<sup>11</sup> Από το βιβλίο «Διοικητική λογιστική για προγραμματισμό και έλεγχο», Αυγουστίνος Ι. Δημήτρης, Απόστολος Α. Μπάλας, εκδόσεις Gutenberg, 2<sup>η</sup> έκδοση, Μάρτιος 2010

<sup>12</sup> Από το βιβλίο «Οικονομική του τουρισμού», Στέλιος Βαρβαρέσος, εκδόσεις Προπομπός, 2<sup>η</sup> ανανεωμένη έκδοση, 2013

<sup>13</sup> Από το βιβλίο «Μακροοικονομική ανάλυση», Πέτρος Α. Κιόχος, Δρ. Γεώργιος Παπανικολάου, Απόστολος Κιόχος, εκδόσεις Ελένη Κιόχου, 2011

<sup>14</sup> Από το βιβλίο «Επιχειρηματικότητα και καινοτομία από την ίδρυση στη διοίκηση και την επιβίωση της νέας επιχείρησης», Γιώργος Θ. Χατζηκωνσταντίνου, Ηρακλής Ι. Γωνιάδης, εκδόσεις Gutenberg, πρώτη έκδοση, Ιανουάριος 2009

<sup>19</sup> Από το βιβλίο «Μάρκετινγκ όσα πρέπει να γνωρίζετε και δεν έχετε ρωτήσει», Δημήτρης Πασχαλούδης, εκδόσεις Κριτική, 1<sup>η</sup> έκδοση, Σεπτέμβριος 2009

<sup>20</sup> Από το βιβλίο «Εισαγωγή στο μάνατζμεντ των ξενοδοχείων», Ευγένιος Φραγκιαδάκης, 4<sup>η</sup> έκδοση, Ρέθυμνο 2004

<sup>21</sup> Από το βιβλίο «Επιχειρηματικότητα και καινοτομία από την ίδρυση στη διοίκηση και την επιβίωση της νέας επιχείρησης», Γιώργος Θ. Χατζηκωνσταντίνου, Ηρακλής Ι. Γωνιάδης, εκδόσεις Gutenberg, πρώτη έκδοση, Ιανουάριος 2009

<sup>1</sup> <http://www.hvca.gr>

<sup>2</sup> <http://www.capitalinvest.gr>

<sup>3</sup> <https://en.wikipedia.org>

<sup>4</sup> <https://el.wikipedia.org>

<sup>6</sup> [www.rizospastis.gr](http://www.rizospastis.gr)

<sup>7</sup> [www.euretirio.com](http://www.euretirio.com)

<sup>8</sup> <https://www.euretirio.com/metoxiko-kefalaio>

<sup>9</sup> <https://el.wikipedia.org>

<sup>15</sup> [www.tovima.gr](http://www.tovima.gr)

<sup>16</sup> [www.businessangelsgreece.gr](http://www.businessangelsgreece.gr)



- <sup>17</sup> <http://www.kariera.gr>
- <sup>18</sup> <http://www.kariera.gr>
- <sup>22</sup> <http://en.hvca.gr>
- <sup>23</sup> <http://www.attica-ventures.gr/vc-overview.php>
- <sup>24</sup> <http://www.hcmc.gr>
- <sup>25</sup> <http://www.hcmc.gr>
- <sup>26</sup> <http://startupgreece.gov.gr>
- <sup>27</sup> <http://startupgreece.gov.gr>
- <sup>28</sup> <http://startupgreece.gov.gr>
- <sup>29</sup> <http://www.helex.gr/el/a.k.e.s>
- <sup>30</sup> <http://www.capitalinvest.gr>
- <sup>31</sup> <http://www.capitalinvest.gr>
- <sup>32</sup> <http://www.naftemporiki.gr>
- <sup>33</sup> <http://www.dimoprasion.gr>
- <sup>34</sup> [www.nbg.gr/el/nbgseeds](http://www.nbg.gr/el/nbgseeds)
- <sup>35</sup> [http://endeavor.org.gr/local\\_partners](http://endeavor.org.gr/local_partners)
- <sup>36</sup> <https://www.alpha.gr/page/default.asp?id=669&la=1>
- <sup>37</sup> <http://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=252044371>
- <sup>38</sup> <http://www.taneo.gr/vcfunds.aspx?C=13&A=101>
- <sup>39</sup> [http://www.theegg.gr/gr/pages/home\\_description](http://www.theegg.gr/gr/pages/home_description)
- <sup>40</sup> <http://energypress.gr/news/positive-energy-synergasia-me-tin-piraeus-equity-partners-sta-fotovoltaika>
- <sup>41</sup> [www.taneo.gr](http://www.taneo.gr)
- <sup>42</sup> <http://www.piraeusbankgroup.com/el/press-office/press-release>
- <sup>43</sup> <http://www.piraeusbankgroup.com/el/press-office/press-release/2012/11/pj-tech-catalyst>
- <sup>44</sup> <https://www.hellenicaward.com/gr/hea-and-piraeus-bank-run-business-start-up-advisory-seminar-in-athens/>
- <sup>45</sup> [Startupper.gr](http://Startupper.gr)
- <sup>46</sup> <http://www.attica-ventures.gr/>
- <sup>47</sup> [www.emea.gr](http://www.emea.gr)