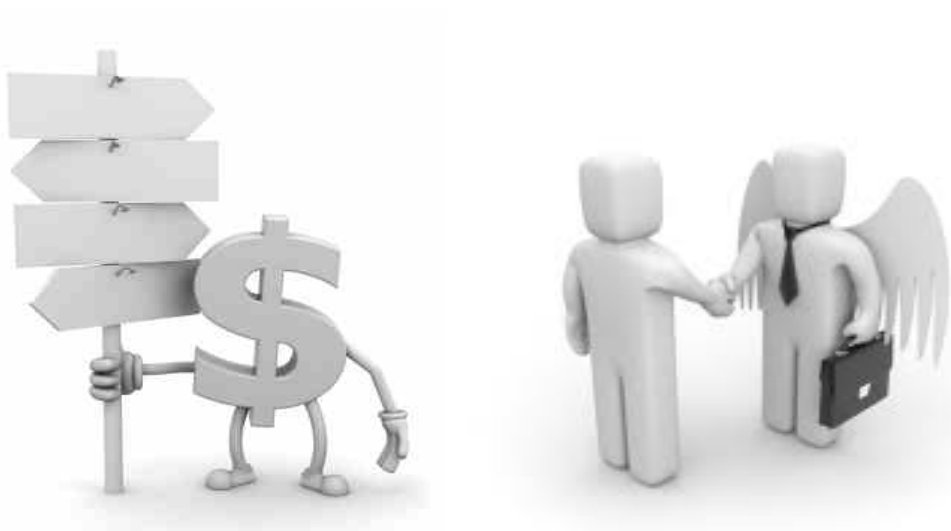




ΑΛΕΞΑΝΔΡΕΙΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ:

VENTURE CAPITAL ΚΑΙ BUSINESS ANGELS ΩΣ ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ



ΤΩΝ

ΓΛΥΚΕΡΙΑ ΚΥΡΓΙΟΥ

ΜΑΡΙΑ ΚΑΡΑΜΗΤΣΟΥ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΚΥΡΜΙΖΟΓΛΟΥ ΠΑΝΤΕΛΗΣ

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ, ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2014

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	5
ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	6

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο – VENTURE CAPITAL

1.1 ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΟ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ - ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ.....	7
1.1.1 ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΟ ΠΕΡΙΧΟΜΕΝΟ.....	7
1.1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ.....	9
1.2 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ VENTURE CAPITAL.....	11
1.2.1 ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ VENTURE CAPITAL.....	11
1.2.2 ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ VENTURE CAPITAL	13
1.2.3 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	16
1.2.4 ΕΞΟΔΟΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ.....	18
1.3 ΟΦΕΛΗ ΑΠΟ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ, ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ.....	20
1.3.1 ΟΦΕΛΗ ΑΠΟ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ VENTURE CAPITAL.....	20
1.3.2 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ.....	21
1.3.2.1 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ.....	21
1.3.2.2 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ.....	23
1.4 ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΣΚΙΑΓΡΑΦΗΣΗ ΞΕΝΗΣ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ.....	25
1.4.1 ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΙ ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΧΩΡΩΝ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟ ΘΕΣΜΟ ΤΟΥ VENTURE CAPITAL.....	25
1.4.2 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ VENTURE CAPITAL.....	29
1.4.3 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	29
1.5 ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ.....	30
1.5.1 ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ.....	30
1.5.2 ΙΚΑΝΟΤΗΤΕΣ ΜΙΑΣ ΕΚΕΣ.....	31
1.5.3 ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ-ΜΕΤΟΧΕΣ-ΜΕΤΟΧΟΙ.....	32

1.5.4 ΚΑΝΟΝΕΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ-ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΗ.....	33
1.5.6 ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΣΕ ΜΙΑ ΕΚΕΣ.....	34
1.5.7 ΟΙ ΕΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	36
1.5.8 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΗ ΣΤΟ VENTURE CAPITAL.....	38
1.6 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΟ VENTURE CAPITAL.....	41
1.7 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΟ VENTURE CAPITAL.....	42

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο- BUSINESS ANGELS

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	43
2.1 ΟΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΙ ΑΓΓΕΛΟΙ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥΣ.....	43
2.2 ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΠΡΟΦΙΛ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΓΕΛΩΝ.....	46
2.2.1 ΤΟ ΠΡΟΦΙΛ ΤΩΝ ΑΜΕΡΙΚΑΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΓΕΛΩΝ.....	47
2.2.2 ΤΟ ΠΡΟΦΙΛ ΤΩΝ ΑΓΓΛΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΓΕΛΩΝ.....	47
2.2.3 ΤΟ ΠΡΟΦΙΛ ΤΩΝ ΑΥΣΤΡΑΛΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΓΕΛΩΝ.....	49
2.3 ΤΥΠΟΙ ΚΑΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΓΕΛΩΝ.....	50
2.4 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΠΟΥ ΠΡΟΣΦΕΡΟΥΝ ΟΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΙ ΑΓΓΕΛΟΙ ΣΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΟΥΣ.....	58
2.4.1 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ.....	59
2.4.2 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ.....	62
2.5 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΕΝΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΑΓΓΕΛΟΥ.....	64
2.6 Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΑΝΤΙΚΤΥΠΟΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΓΕΛΩΝ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ.....	66
2.7 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΙ ΑΓΓΕΛΟΙ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ – ΔΙΚΤΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΓΕΛΩΝ Δ.Ε.Α.....	69
2.8 ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΚΑΙ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΟΥΣ BUSINESS ANGEL.....	70

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο - ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ VENTURE CAPITAL-BUSINESS ANGELS

3.1 ΔΙΑΦΟΡΕΣ.....	73
-------------------	----

3.2 ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ.....	74
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	75
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	77

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Περίληψη

Η παρούσα πτυχιακή εργασία θα επεκταθεί στην εξέταση της λειτουργίας των πηγών χρηματοδότησης Venture Capital και Business Angels. Επεκτείνεται σε τρία κεφάλαια, όπου αναφέρονται αναλυτικά οι δύο μορφές χρηματοδότησης.

Συγκεκριμένα στην εισαγωγή παρουσιάζονται οι περίληψη, ο πρόλογος

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στην πρώτη πηγή χρηματοδότησης, Venture Capital. Θα εξεταστεί το περιεχόμενό και η εμφάνισή του, το επενδυτικό του πλαίσιο (προμηθευτές, μορφές χρηματοδότησης, μεθοδολογία και έξοδος από την επένδυση). Τα οφέλη της χρηματοδότησης του καθώς και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα αυτού, το νομοθετικό πλαίσιο και πώς λειτουργεί σε Ελληνική και ξένη αγορά. Επιπλέον γίνεται μια εκτενής ανάλυση στις Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών και τέλος αναφέρεται ο ρόλος της κυβέρνησης και της οικονομικής κρίσης σε σχέση με το Venture Capital καθώς και διάφορα οικονομικά και στατιστικά στοιχεία.

Το δεύτερο κεφάλαιο αναφέρεται στον δεύτερο τρόπο χρηματοδότησης, Business Angels. Αναλυτικότερα δίνεται ο ρόλος των επιχειρηματικών αγγέλων, το γενικό τους προφίλ (καθώς επίσης και σε συγκεκριμένες χώρες), οι διάφοροι τύποι και κατηγορίες τους, τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που προσφέρουν, τα κριτήρια επένδυσής τους, ο οικονομικός τους αντίκτυπο στην Ευρώπη, το Δίκτυο των Επιχειρηματικών Αγγέλων και κλείνοντας δίνονται διάφορα στατιστικά και οικονομικά στοιχεία για τους “Αγγέλους”.

Στο τρίτο κεφάλαιο θα παρουσιαστεί μια συγκριτική ανάλυση των παραπάνω τρόπων χρηματοδότησης, οι ομοιότητες και οι διαφορές τους.

Η εργασία κλείνει με τα συμπεράσματα - επίλογο και τη βιβλιογραφία.

Πρόλογος

Η επωφελής λειτουργία της επιχείρησης, επωφελής για το κοινωνικό σύνολο και τους φορείς της, απαιτεί την αναπτυξιακή πορεία της. Η αναπτυξιακή πορεία προϋποθέτει την πραγματοποίηση αποδοτικών επενδύσεων με ταυτόχρονη αποτελεσματική χρηματοδότησή τους. Ο κλάδος της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων ασχολείται με τη λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων που αφορούν, αφενός τον προσδιορισμό του ύψους των αναγκαιούντων κεφαλαίων και τις πηγές από τις οποίες αυτά θα αντληθούν για τη χρηματοδότηση των παγίων και κυκλοφορούντων στοιχείων της επιχείρησης, αφετέρου τις επιδράσεις των χρηματοοικονομικών – διοικητικών αποφάσεων στο σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της οικονομικής μονάδας.

Η απόκτηση των αναγκαιούντων κεφαλαίων είναι μια σύνθετη ενέργεια εξαρτώμενη, από την ποικιλία των πηγών προέλευσης από τις οποίες μπορεί να εξασφαλιστεί, από τους τύπους και τη διάρκεια των υποχρεώσεων που δημιουργούνται, από τον χρόνο δανεισμού ή της πώλησης των μετοχών, από το κόστος του κεφαλαίου κ.α. Οι χρηματοοικονομικές δραστηριότητες είναι πολύπλοκες από τη φύση τους και δεν είναι απαραίτητο η ίδια λύση να επαναληφθεί στο μέλλον.

Η δομή του κεφαλαίου εξαρτάται από τις πηγές στις οποίες προσφεύγει η επιχείρηση για τον πορισμό του και τη συμμετοχή κάθε πηγής σε αυτό. Υπάρχουν πολλοί παράγοντες που είναι δυνατόν να προκαλέσουν μεταβολές στην κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης. Κάθε επιχείρηση, κατά τη διαδικασία απόκτησης των κεφαλαίων της χρησιμοποιεί έναν τρόπο συγκέντρωσης πόρων αναγκαίων για τις λειτουργίες της. Μερικές επιχειρήσεις χρηματοδοτούνται κυρίως με τη χρησιμοποίηση ίδιων κεφαλαίων και άλλες προσφεύγουν κυρίως σε πηγές ξένων κεφαλαίων. Ορισμένοι επιχειρηματίες των κλάδων αυτών αποφεύγουν τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους (risk-averters) ενώ άλλοι τους αποδέχονται (risk-lovers). Οι διάφορες επιχειρήσεις έχουν διαφορετικές δομές του κεφαλαίου και μπορούν να αντιδράσουν διαφορετικά στην ίδια μεταβολή στην μελλοντική οικονομική εξέλιξη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1.1 ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΟ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ - ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

1.1.1 Ορισμός και περιεχόμενο

Με τον όρο *venture capital* καλούνται οι μέσο-μακροπρόθεσμες επενδύσεις υψηλής απόδοσης και υψηλού κινδύνου με συμμετοχή στα ίδια κεφάλαια, σε μικρές επιχειρήσεις που ιδρύθηκαν σχετικά πρόσφατα ή σε μεγαλύτερες που είναι σε ώριμο στάδιο. Είναι μια αναπτυσσόμενη μορφή χρηματοδότησης που υπερπηδά τις ισχύουσες πρακτικές του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα και τις υπόλοιπες χώρες. *Venture capitalists*, είναι το φυσικό ή το νομικό πρόσωπο, που κάνει τέτοιες επενδύσεις. Η συνεισφορά των VC's γίνεται, είτε αποκλειστικά, μέσω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, επομένως αποκτούν ένα ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, είτε εν μέρει με δάνειο, το οποίο όταν η εταιρεία ξεπεράσει κάποιο επίπεδο κινδύνου, μετατρέπεται σε επιπρόσθετο ποσοστό στο μετοχικό κεφάλαιο της (τέτοιος τύπος στρατηγικής χρηματοδότησης συχνά υιοθετείται από θυγατρικές εταιρείες *venture capital* τραπεζών). Προσθήκη σε αυτά αποτελεί η εξουσία που αποκτούν στη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων, κάτι το οποίο από κάποιους επιχειρηματίες μπορεί να θεωρηθεί θετικό (λόγω της πείρας και των κατάλληλων μέσων που θα έχουν οι VC's για να ενδυναμώσουν το *management* και άλλες πτυχές της επιχείρησης) και από άλλους αρνητικό (λόγω του ότι θα είναι συνέχεια ανάμεσά τους). Βασικό τους χαρακτηριστικό είναι ότι στοχεύουν στην μακροπρόθεσμη σταθερότητα και βιωσιμότητα της επιχείρησης και όχι σε βραχυπρόθεσμα αποτελέσματα. Επιδιώκουν ένα υψηλό ποσοστό απόδοσης (30%-40% ετησίως) αφού η επένδυση συνεπάγεται ένα υψηλό επίπεδο κινδύνου και έκθεσης για μακρά χρονική περίοδο και δεν αποφέρει ενδιάμεσες αποδόσεις. *Venture capital fund* είναι το συνολικό επενδυτικό κεφάλαιο, συνήθως από μια ομάδα επενδυτών, των οποίων οι αποφάσεις ενέχουν μεγάλο κίνδυνο. Οι ετερόρρυθμοι εταίροι (*limited partners*) είναι τα άτομα ή οι οργανισμοί που χρηματοδοτούν VC funds. Οι ομόρρυθμοι εταίροι (*general partners*) είναι οι *venture capitalists* που διαχειρίζονται αυτά τα funds και κάνουν τις επενδύσεις.

Κατά την Αμερικανική πρακτική το Venture Capital αποτελεί επένδυση υψηλού κινδύνου από εξειδικευμένους χρηματοδοτικούς οργανισμούς σε επενδυτικά σχέδια προηγμένης τεχνολογίας, τα οποία υπόσχονται υψηλά κέρδη, υπό την προϋπόθεση ενεργής και μακροχρόνιας συμμετοχής στη διαχείρισή τους.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση Venture Capital-EVCA(European Venture Capital Association) το ορίζει ως “το αυξημένου κινδύνου επενδεδυμένο κεφάλαιο, από έναν ενδιάμεσο επαγγελματία χρηματοδότη, σε επιχειρήσεις ή ειδικά επενδυτικά σχέδια υψηλού δυναμικού κερδοφορίας”.

Στη Γαλλία ορίζουν “το κεφάλαιο κίνδυνος” (Capital Risque) ως την επένδυση σε ίδια ή σχεδόν ίδια κεφάλαια εντός επιχειρήσεων μη εισηγμένων στο χρηματιστήριο, συμπεριλαμβανομένων των πράξεων ιδρύσεως και μεταβιβάσεως επιχειρήσεων.

Απαιτείται, λοιπόν, η σύνδεση τριών φορέων για να προκύψει μία πράξη venture capital: Οι κάτοχοι των προς επένδυση κεφαλαίων (τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρίες, συνταξιοδοτικά ταμεία, κρατικός προϋπολογισμός, ιδιώτες κεφαλαιούχοι), οι ενδιάμεσοι εξειδικευμένοι διαχειριστές των προηγούμενων κεφαλαίων (funds), εμφανιζόμενοι ως άμεσοι χρηματοδότες του υψηλού κινδύνου επιχειρηματικών σχεδίων (εταιρείες Venture Capital) και οι δραστηριοποιούμενες σε τολμηρά επενδυτικά σχέδια νέες κυρίως και μικρές επιχειρήσεις, οι οποίες , λόγω του ότι δε μπορούν να δανειστούν από τράπεζες, αντλούν κεφάλαια από τις εταιρείες Venture Capital.

Ως μέσο χρηματοδότησης το venture capital εξυπηρετεί νέες επιχειρήσεις και ειδικά αυτές που αναπτύσσουν καινοτόμες και πρωτοποριακές τεχνολογίες και κατακτούν νέες αγορές οι οποίες χρειάζονται νέα κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξή τους. Η χρηματοδότηση αυτής της μορφής πραγματοποιείται με τη συμμετοχή του επενδυτή στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης, με ποσοστό που συνήθως κυμαίνεται από 5% έως 49,9%. Με αυτόν τον τρόπο, η επιχείρηση δεν αναλαμβάνει πρόσθετα χρηματοοικονομικά έξοδα και βάρη, ενώ παράλληλα, βρίσκει ως συμμάχους επαγγελματίες οι οποίοι, αγοράζοντας ουσιαστικά μέρος της επιχείρησης, θα προσπαθήσουν να συνεισφέρουν στην ανάπτυξή της συμμετέχοντας στο σχεδιασμό των προϊόντων ή υπηρεσιών που θα παραχθούν αναλαμβάνοντας πραγματικό

επιχειρηματικό ρίσκο. Το Venture Capital αποτελεί ένα θεσμό που μπόρεσε να βοηθήσει ώστε να υλοποιηθούν πολλές αξιόλογες ιδέες ή προγράμματα τα οποία υπό άλλες συνθήκες θα έμεναν αππραγματοποίητες, γιατί οι άλλες πηγές χρηματοδότησης είτε δε δέχονται να λάβουν το ρίσκο της χρηματοδότησης αυτής, είτε δε μπορούν να λειτουργήσουν με αυτούς τους όρους. Είναι μια εναλλακτική λύση έναντι των “παραδοσιακών” μορφών χρηματοδότησης που είναι δυνατό να βοηθήσει τα μέγιστα την οποιαδήποτε οικονομία.

1.1.2 Ιστορική αναδρομή

Το Venture Capital αρχίζει να κάνει την εμφάνισή του από τον 15^ο αιώνα από μεμονωμένα πλούσια άτομα ή ακόμη και εμπορικές εταιρείες που ρύθμιζαν το εμπόριο σε χώρες της Άπω Ανατολής. Κατά τον 18^ο και 19^ο αιώνα δημιουργήθηκαν εταιρείες με σκοπό την πραγματοποίηση επενδύσεων υψηλού κινδύνου, όπως ήταν η διάνοιξη της διώρυγας του Σουέζ. Όμως με τη σύγχρονη μορφή του αναπτύχθηκε στην Ευρώπη και στις Η.Π.Α τα τελευταία 60 χρόνια.

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

Την ίδια χρονιά έκανε την εμφάνισή της στη Μασαχουσέτη η American Research and Development (ARD), η οποία λόγω της επένδυσής της στην Digital Equipment Corporation (DEC), θεωρείται σήμερα ως το πρωτότυπο δείγμα(σημείο εκκίνησης) εφαρμογής του θεσμού venture capital. Η ARD ιδρύθηκε από τον πρόεδρο του MIT, Karl Compton, τον George Doriot, ο οποίος ήταν τότε πρόεδρος του πανεπιστημίου

Harvard και αργότερα ίδρυσε το πανεπιστήμιο INSEAD, τον πρόεδρο του Massachusetts Investor Trust, Merrill Griswold και τον πρόεδρο της Federal Bank of Boston Ralph Flanders. Η εταιρεία στόχευε στην υποστήριξη επενδύσεων σε εταιρείες που ιδρύονταν από στρατιώτες που επέστρεφαν από τον 2^ο Παγκόσμιο Πόλεμο. Για δύο λόγους η ύπαρξη αποτέλεσε ιστορικό σημείο: πρώτον, ήταν η πρώτη εταιρεία που τα κεφάλαια της δεν προέρχονταν μόνο από πλούσιους επενδυτές. Δεύτερον, αν και στα αρχικά της στάδια είχε κάνει κάποιες λανθασμένες επενδυτικές κινήσεις, αναπλήρωσε με μια μόνο μικρή στην DEC. Η αρχική επένδυση των 70000 \$ το 1957 εκτιμιόταν ότι ξεπερνούσε τα 355000000\$ (περίπου 1200 φορές η αρχική επένδυση). Το 1972 η ARDC συγχωνεύτηκε με την Textron. Οι υπάλληλοι της ARDC, έπειτα ίδρυσαν τις δικές τους επιχειρήσεις venture capital κάποιες από τις οποίες είναι οι Greylock Partners και Holland Ventures.

Στη δεκαετία του 1960 άρχισαν να εμφανίζονται οι ετερόρρυθμοι εταίροι (limited partners) και οι ομόρρυθμοι εταίροι (general partners) σε επιχειρήσεις κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών (ΕΚΕΣ) όπως τις ξέρουμε σήμερα. Το 1973 τα ηγετικά πρόσωπα του θεσμού, σχημάτισαν στην Αμερική (έξαλλου μέχρι τότε ο θεσμός δεν είχε επεκταθεί αλλού εκτός από την Αμερική) το NVCA (National Venture Capital Association), που σαν σκοπό είχε την ανάπτυξη του θεσμού. Αντίστοιχα στην Ευρώπη, το 1983, υπό την αιγίδα της ΕΟΚ, σχηματίστηκε το EVCA (European Venture Capital Association).

Το 1974 ψηφίστηκε νόμος στην Αμερική γνωστός και ως ERISA (Employee Retirement Income Security Act) ο οποίος περιόριζε τα εταιρικά συνταξιοδοτικά ταμεία από το να κάνουν επικίνδυνες επενδύσεις. Όμως το 1978 αυτός ο νόμος μείωσε τους περιορισμούς του από το υπουργείο εργασίας της Αμερικής, το οποίο προέβλεπε οι επενδύσεις με χρήματα του συνταξιοδοτικού ταμείου να γίνονται συχνά. Αυτό άνοιξε τις πόρτες για νέες δυνατότητες στο θεσμό, κάτι που εξηγεί και το γεγονός ότι το 1978, περίπου 750 εκατ. \$ επενδύθηκαν σε Venture Capital, ενώ τις προηγούμενες χρονιές το ποσό αυτό ήταν πολύ μικρότερο. Τη δεκαετία του 1990, ενώ στα μέλη της προηγούμενης δεκαετίας σημειωνόντουσαν αρνητικά αποτελέσματα σε κάποιες εταιρείες Venture Capital, οι managers των επιτυχημένων εταιριών του κλάδου, άρχισαν

να βλέπουν τα πράγματα από διαφορετική γωνία. Άρχισαν να προσέχουν πολύ και να παρεμβαίνουν στις εταιρείες που επένδυαν. Αυτό εξασφάλισε μια ανοδική τάση στον κλάδο μέχρι το 2000. Τότε άρχισαν να επενδύονται μεγάλα ποσά στην καινούργια τεχνολογία του Internet. Το 2001 η συγκέντρωση κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών ήταν πάνω από 250 δις.\$ ενώ το 1976 ήταν λιγότερο από 1 δις \$. Όμως, τελικά, επρόκειτο για “φούσκα” και οι εταιρείες Venture Capital είχαν τεράστιες ζημιές. Το ενδιαφέρον είναι ότι οι επενδύσεις σε venture capital μέχρι το 2005 ακολούθησαν σταθερή πορεία.

Στην Ελλάδα πρώτος ο Θαλής ο Μιλήσιος, όπως αναφέρεται από τον Αριστοτέλη στα Πολιτικά, πραγματοποίησε στην ελληνική αρχαιότητα μια πράξη venture capital με το να προβλέψει για αρχή ότι κάποιιο συγκεκριμένο έτος, η παραγωγή ελιάς θα ήταν ιδιαίτερα αυξημένη και επειδή ο ίδιος δε διέθετε τα αναγκαία χρήματα, έπεισε πλούσιους της εποχής να τον δανείσουν. Με τα χρήματα αυτά μίσθωσε όλα τα ελαιοτριβεία της Χίου και της Μιλήτου. Στη συνέχεια ο Θαλής εκμεταλλευόμενος την πλούσια εσοδεία και την κατάσταση που δημιουργήθηκε από τη μονοπωλιακή μίσθωση των ελαιοτριβείων, κέρδισε σημαντικά χρηματικά ποσά.

1.2 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ VENTURE CAPITAL

1.2.1 Προμηθευτές Venture Capital

- **Οι “άγγελοι” (*angels investors ή business angels*):** είναι απλοί ιδιώτες που έχουν αρκετά καλή οικονομική κατάσταση, ώστε να προμηθεύσουν κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών σε εταιρείες που τα αναζητούν, όμως διαφέρουν αρκετά από τις άλλες κατηγορίες κεφαλαιούχων του κλάδου. Τέτοιοι επενδυτές συνήθως μπορούν να προσφέρουν μέχρι 500000\$ για κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών και είναι συχνά πιο επιθυμητοί από εταιρείες κεφαλαίου ή επαγγελματίες κεφαλαιούχους, επιχειρηματικών συμμετοχών διότι, λόγω ανεπαρκών γνώσεων και εμπειριών, είναι πιο πιθανό να αποδεχτούν μια συμφωνία που ο επαγγελματίας ή η εταιρεία θα απορρίψει. Τα κεφάλαια που επενδύονται από “angel” επενδυτές, είναι αποτέλεσμα κοινωνικών και

συγγενικών σχέσεων και τύχης και η ενημέρωση του υποψήφιου επενδυτή γίνεται συνήθως μέσα από μια επίσημη ομιλία. Αν και είναι πιο δύσκολο να εντοπιστούν τέτοιοι επενδυτές, ο κλάδος αυτών των επενδύσεων γίνεται όλο και πιο οργανωμένος και σημαντικός, καθώς οι επαγγελματίες προσηλώνονται σε συγκεκριμένες επενδύσεις (ένας πρακτικός κανόνας που συχνά ακολουθούν είναι να διαλέγουν 1 στις 200 επιχειρηματικές προτάσεις που τους παρουσιάζονται).

- **Οικογένειες με μεγάλη περιουσία:** η κατηγορία αυτή αποτελεί την παραδοσιακή πηγή κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών και σήμερα αποτελεί σημαντική, αλλά όχι κύρια πηγή κεφαλαίου. Τα έσοδα από επενδύσεις VC εμφανίζονται με τη μορφή κεφαλαιακών κερδών. Αυτό είναι μεγάλο πλεονέκτημα γιατί τα κεφαλαιακά κέρδη στην Ελλάδα, για παράδειγμα, δε φορολογούνται και γενικότερα σε κάθε περίπτωση, είναι χαμηλός ο συντελεστής φορολόγησης τους.
- **Θυγατρικές ΕΚΕΣ χρηματοπιστωτικών και μη χρηματοπιστωτικών εταιριών:** Πολλές τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρείες έχουν δημιουργήσει θυγατρικές ΕΚΕΣ, οι οποίες όμως δεν έχουν την επιτυχία που θα περίμενε κανείς από ένα τραπεζικό ίδρυμα, γιατί τα τραπεζικά στελέχη ακολουθούν πολύ συντηρητικές τακτικές και γενικά, λόγω έλλειψης εμπειρίας, δε μπορούν να ανταγωνιστούν τους άλλους διαχειριστές κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών.
- **Ιδιωτικές επενδυτικές κοινοπραξίες:** Αποτελεί την πιο συνηθισμένη μορφή οργάνωσης των εταιριών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Η κοινοπραξία απαρτίζεται από ομόρρυθμους εταίρους και ετερόρρυθμους εταίρους (general and limited partners). Οι ομόρρυθμοι εταίροι διοικούν την κοινοπραξία και συνήθως προσφέρουν το 1% των επενδυμένων κεφαλαίων, εισπράττουν ένα ποσοστό επί των καθαρών μακροπρόθεσμων κεφαλαιακών κερδών (carried interest) και μια ετήσια προμήθεια διαχείρισης (management fee), βασισμένη συνήθως σε ποσοστό επί του επενδυτικού κεφαλαίου. Οι ετερόρρυθμοι εταίροι είναι αυτοί που κυρίως χρηματοδοτούν την κοινοπραξία και

συνήθως είναι χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και πλούσιοι ιδιώτες. Η κοινοπραξία έχει “ημερομηνία λήξης”, συνήθως 10 χρόνια, αλλά μπορεί να παραταθεί για πολύ μικρό χρονικό διάστημα. Όταν η κοινοπραξία διαλύεται, τα κεφάλαια διαμοιράζονται στους εταίρους και οι ομόρρυθμοι εταίροι συνεχίζουν τη δραστηριότητά τους δημιουργώντας νέες κοινοπραξίες. Γνωστά παραδείγματα αποτελούν η American Research and Development(ARD) η οποία επένδυσε στην Digital Equipment Company (DEC) και η κοινοπραξία που επένδυσε στην Apple, η Arthur Rock & Company.

1.2.2 Μορφές χρηματοδότησης Venture Capital

Οι διάφορες μορφές επιχειρηματικού κεφαλαίου μπορούν να ταξινομηθούν ως εξής:

- **Επένδυση σποράς (Seed-money Stage)**

Αν και ο συγκεκριμένος όρος κάποιες φορές χρησιμοποιείται με πιο γενικό τρόπο, η αυστηρή σημασία του όρου αναφέρεται σε ένα μικρό ποσό το οποίο δίνεται σε κάποιον ερευνητή προκειμένου να διευκρινιστεί αν η επένδυση αξίζει περαιτέρω χρηματοδότηση. Η ιδέα μπορεί να είναι κάποια νέα τεχνολογία (δημιουργία πρωτοτύπου) ή μπορεί να είναι ένας νέος τρόπος λανσαρίσματος ενός προϊόντος στην αγορά. Σε κάθε περίπτωση στο συγκεκριμένο στάδιο δε γίνεται παραγωγή για πώληση προϊόντος. Αυτό το στάδιο ενέχει το μεγαλύτερο κίνδυνο για την ΕΚΕΣ καθώς είναι πολύ πιθανό το χρηματοδοτούμενο πρόγραμμα να αποδειχθεί ανεφάρμοστο. Αυτό το στάδιο χρησιμοποιείται συχνά από business angels.

- **Χρηματοδότηση Εκκίνησης (Start-up capital)**

Σε αυτό το στάδιο η επένδυση απευθύνεται συνήθως σε επιχειρήσεις που λειτουργούν για λιγότερο από ένα χρόνο και είναι στη διαδικασία οργάνωσης. Αποτελεί την επένδυση που δίνει τη δυνατότητα σε ένα προϊόν ή μια ιδέα να εξελιχθεί σε επιχείρηση, δηλαδή αποτελεί το κεφάλαιο για την ανάπτυξη μιας επιχειρηματικής ιδέας. Η εταιρεία χρησιμοποιεί τα χρήματα για την ανάπτυξη του προϊόντος, τον έλεγχό του, την έρευνα της αγοράς και το επιχειρηματικό του σχέδιο (business plan).

- **Πρώτο στάδιο – πρόωρη ανάπτυξη (first-stage)**

Η χρηματοδότηση, στη φάση αυτή, αφορά τα κεφάλαια που είναι απαραίτητα για την παραγωγή και την πώληση του προϊόντος. Η επένδυση λαμβάνει χώρα μόνο αν τα πρωτότυπα και οι έρευνες αγοράς είναι αρκετά καλές ώστε να δείχνουν ότι ο κίνδυνος αξίζει να αναληφθεί. Οι εταιρείες αυτές, που βρίσκονται στο πρώτο στάδιο της ανάπτυξής τους, δεν είναι πολύ πιθανό να είναι κερδοφόρες αφού τώρα αρχίζουν να αναπτύσσονται.

- **Δεύτερο στάδιο – ανάπτυξη (Second stage)**

Στο στάδιο αυτό, η επιχείρηση πουλά τα προϊόντα της αλλά λειτουργεί ακόμα πραγματοποιώντας ζημίες. Γι αυτό το λόγο η επιχείρηση χρειάζεται χρηματοδότηση κεφαλαίου(Κεφάλαιο κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)

- **Τρίτο στάδιο (Third stage)**

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

- **Κεφάλαιο γεφύρωσης (Bridge financing)**

Η χρηματοδότηση στο στάδιο αυτό, απευθύνεται σε επιχειρήσεις οι οποίες πρόκειται να εισάγουν τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο μέσα σε έξι μήνες ή το πολύ σε ένα έτος. Η χρηματοδότηση αυτή οφείλει την ονομασία της στο ότι συνδέει το κενό που υπάρχει στη χρηματοδότηση της επιχείρησης από την

παρούσα κατάσταση μέχρι η επιχείρηση να βρει μόνιμους χρηματοδότες (μέσω της εισαγωγής των μετοχών στο χρηματιστήριο.

Μία εταιρεία VC συνήθως χρηματοδοτεί μόνο με τα απαραίτητα κεφάλαια που απαιτούνται για να πάει η επιχείρηση στο επόμενο στάδιο χρηματοδότησης. Ο λόγος για τον οποίο δε χορηγούν όλα μαζί τα κεφάλαια τα οποία χρειάζεται μια επιχείρηση, είναι: Αν μια εταιρεία VC σταματήσει να χρηματοδοτεί μια επιχείρηση σε ένα νεαρό στάδιο, είναι δύσκολο να βρεθεί άλλος επενδυτής ο οποίος θα διαθέσει τα κεφάλαια που η ΕΚΕΣ δεν επένδυε, γνωρίζοντας ότι η ΕΚΕΣ γνώριζε καλά την επιχείρηση, και αυτό θα οδηγήσει στο σχεδόν αναπόφευκτο κλείσιμο της επιχείρησης. Αυτό το ξέρουν τόσο οι εταιρείες VC όσο και οι χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις. Επομένως, αν μία επιχείρηση δεν έχει την αναμενόμενη εξέλιξη, η ΕΚΕΣ που τη χρηματοδοτεί μπορεί να διαθέσει κεφάλαια με πολύ ευνοϊκότερους για αυτήν όρους, φέρνοντας την επιχείρηση σε αδιέξοδο. Βέβαια αν η ΕΚΕΣ κάνει κατάχρηση αυτής της δυνατότητάς της, η επιχείρηση είναι πολύ πιθανό να κλείσει ζημιώνοντας όχι μόνο την επιχείρηση, αλλά κυρίως, και την ίδια που έχει επενδύσει τόσα κεφάλαια. Ένας δεύτερος, αλλά σχετικός λόγος που η χρηματοδότηση γίνεται ανά στάδια είναι, να σταματήσει η χρηματοδότησή της πριν περάσει σε επόμενο στάδιο, αν η επιχείρηση δε φαίνεται να είναι κερδοφόρα και έτσι ο VC να περιορίσει τη ζημία του.

Άλλες μορφές χρηματοδότησης με συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο, που έχουν δείξει αρκετή ανάπτυξη διεθνώς τα τελευταία χρόνια, είναι οι εξής:

- **Management Buy Out(MBO)**

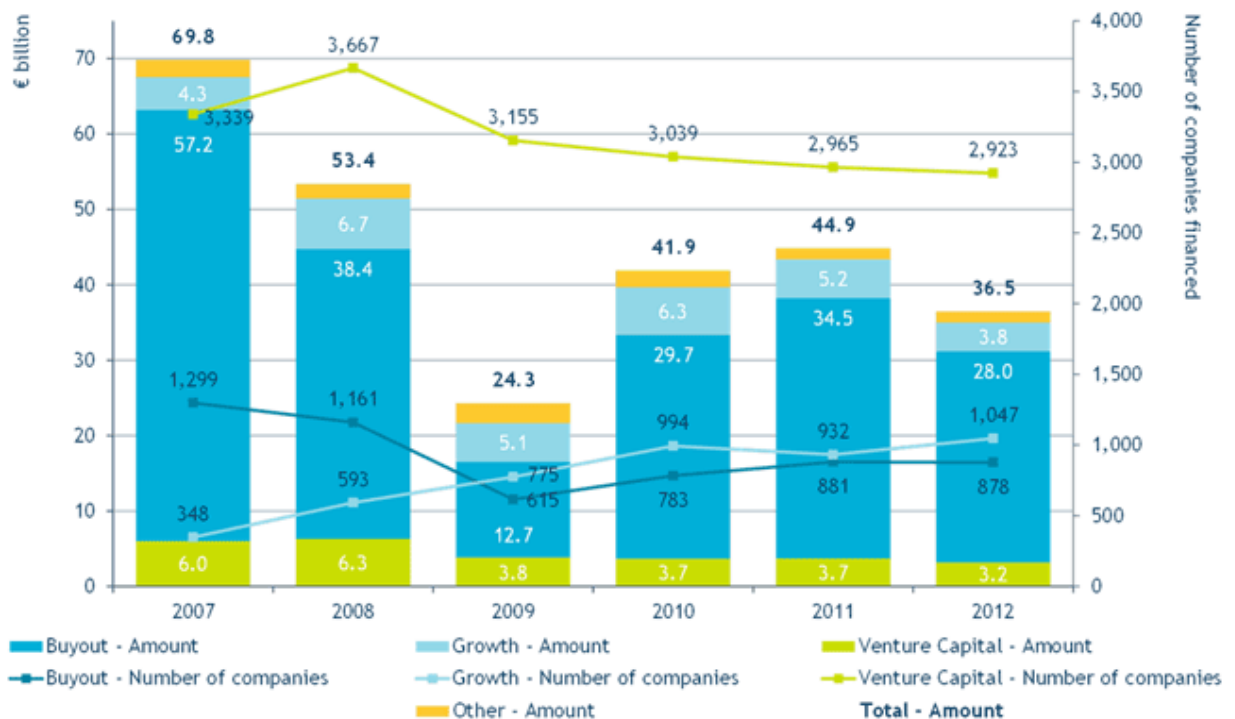
Όταν η υφιστάμενη διοίκηση της εταιρείας αποκτά σημαντικό τμήμα του κεφαλαίου της, διατηρώντας συγχρόνως την εξουσία της καθημερινής διαχείρισης της εταιρίας.

- **Management Buy In(MBI)**

Στην περίπτωση κατά την οποία ο έλεγχος της επιχείρησης και η διοίκησή της αναλαμβάνονται από εξωτερική διοίκηση.

- **Χρηματοδότηση μετατροπής(Turnaround financing)**

Στην περίπτωση αυτή χρηματοδοτείται η εξαγορά, αναδιάρθρωση και χρηματοδότηση ζημιολόγων επιχειρήσεων, με σκοπό να μετατραπούν σε κερδοφόρες.



Source: EVCA/PEREP_Analytics

1.2.3 Μεθοδολογία χρηματοδότησης των επιχειρήσεων

Σύμφωνα με μία πρόσφατη μεθοδολογία, η οποία έχει ήδη εφαρμοστεί με επιτυχία σε εταιρείες VC στις ΗΠΑ και σε Γαλλικές εταιρείες παροχής VC, οι δραστηριότητες των εταιρειών παροχής VC περιγράφονται σε πέντε φάσεις: προέλευση των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση, προεργασία, εκτίμηση, ολοκλήρωση του συμβολαίου και μεταεπενδυτικές δραστηριότητες.

➤ Προέλευση των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση

Επειδή οι εταιρείες παροχής VC δρουν σε ένα περιβάλλον όπου οι καλές περιπτώσεις επιχειρήσεων σπανίζουν, η ενδεχόμενη συνεργασία τους με

manager των υπό χρηματοδότηση επιχειρήσεων πραγματοποιείται είτε με τη δική τους πρωτοβουλία, είτε με μεσολάβηση άλλων χρηματοοικονομικών οργανισμών όπως εμπορικές τράπεζες, πιστωτικά ιδρύματα, σύμβουλοι επιχειρήσεων, επιχειρηματίες που έχουν ήδη συνεργαστεί με εταιρείες παροχής VC.

➤ **Προεργασία**

Οι εταιρείες παροχής VC έχουν συνήθως να μελετήσουν ένα μεγάλο αριθμό προτάσεων για χρηματοδότηση και μάλιστα με μικρό αριθμό προσωπικού. Ο βασικός τους στόχος είναι να χρηματοδοτήσουν τελικά ένα μικρό αριθμό επιχειρήσεων, τις πιο αποδοτικές. Τα κυριότερα κριτήρια που χρησιμοποιούνται στη φάση αυτή είναι: ο τομέας δραστηριότητας της επιχείρησης, το προϊόν της, το μέγεθός της, η γεωγραφική τοποθεσία της, η πολιτικοί επενδύσεών της και η ανταγωνιστική θέση της στην αγορά.

➤ **Εκτίμηση**

Οι εταιρείες παροχής VC αξιολογούν τις επιχειρήσεις με βάση τις ποιοτικές και ποσοτικές πληροφορίες, οι οποίες βρίσκονται μέσα στο σχέδιο ανάπτυξης (business plan). Αυτή η αξιολόγηση στηρίζεται επίσης στην υποκειμενική κρίση που διαθέτουν τα στελέχη των εταιρειών παροχής VC. Στο τέλος της φάσης της εκτίμησης πρέπει να κατασκευαστεί ένα επιχειρησιακό μοντέλο, το οποίο θα επιτρέπει την αυτόματη αξιολόγηση κάθε επιχείρησης που ζητά τη χρηματοδότηση της εταιρείας παροχής VC. Τα βασικά κριτήρια απόφασης είναι τα ακόλουθα: η ομάδα των manager της επιχείρησης (επαγγελματική εμπειρία, διοικητική μόρφωση, ποιότητα διοίκησης, ενδιαφέρον των manager για την ανάπτυξη της επιχείρησης), η αγορά στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση (εξέλιξη της αγοράς, ανταγωνιστική θέση πάνω στην αγορά, ανάγκες της αγοράς), το προϊόν της επιχείρησης, η στρατηγική marketing που ακολουθεί, οι χρηματοοικονομικές της επιδόσεις και το μέγεθος της επένδυσης.

➤ **Η ολοκλήρωση του συμβολαίου**

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

➤ **Οι μεταεπενδυτικές δραστηριότητες**

Από τη στιγμή που θα υπογραφεί το συμβόλαιο συνεργασίας μεταξύ των δυο εταίρων, οι εταιρείες παροχής VC αλλάζουν καταστατικό και οι απλοί επενδυτές γίνονται ενεργοί συνεργάτες των επιχειρήσεων. Έχοντας αυτό το ρόλο παρέχουν συμβουλές στους manager των επιχειρήσεων σε ό,τι αφορά την εξέλιξη των αγορών, τις στρατηγικές που πρέπει να εφαρμοστούν ώστε να αποκτηθούν νέα μερίδια αγορών κ.α. Η μεγάλη ανησυχία τους είναι να προστατεύσουν την επένδυση που πραγματοποίησαν και να ετοιμάσουν με ήσυχο τρόπο την έξοδό τους από την επιχείρηση (ρευστοποίηση της συμμετοχής τους). Για το λόγο αυτό μερικές φορές οι εταιρείες παροχής VC επεμβαίνουν στη διοίκηση της επιχείρησης και μπορούν ακόμη και να προτείνουν ένα νέο διοικητικό συμβούλιο όταν το προηγούμενο θεωρηθεί αναξιόπιστο και ανεύθυνο.

1.2.4 Έξοδος από την επένδυση

Ένας σημαντικός παράγοντας στις επενδύσεις VC είναι ο χρόνος που μεσολαβεί μεταξύ της αρχικής επένδυσης και της αποδέσμευσης του κεφαλαίου. Η έξοδος από την επένδυση είναι μια κρίσιμη στιγμή για τον επενδυτή, σε αυτή τη φάση θα εισπραχθεί η αμοιβή για όλες τις προγενέστερες επεμβάσεις. Πολλές φορές έχει γίνει μακροπρόθεσμος σχεδιασμός αρκετά πριν έτσι ώστε ο επενδυτής VC να μην έχει οικονομικές απώλειες κατά την έξοδό του από την επένδυση, αφετέρου η έξοδος να γίνει χωρίς άσχημο αντίκτυπο στην επιχείρηση. Η επένδυση VC έχει μειωμένη ρευστότητα, δε μπορεί δηλαδή να απαιτήσει οποιαδήποτε στιγμή ο κεφαλαιούχος τα επενδυτικά κεφάλαια πίσω. Η επένδυση πραγματοποιείται μόνο όταν πωλείται η χρηματοδοτούμενη εταιρεία ή εισάγεται σε κάποια χρηματιστηριακή αγορά. Ωστόσο

χάνεται όταν η εταιρεία βρίσκεται υπό καθεστώς πτώχευσης ή αναγκαστικής ρευστοποίησης. Σκοπός αυτού του τύπου της επένδυσης είναι να ρευστοποιήσει την επένδυσή του, όταν αυτή μεγιστοποιήσει την αξία της μέσω του management, της εποπτείας της εταιρείας VC (συνήθως επιλέγει να βγει από μια επένδυση όταν έχει ωριμάσει στο σημείο όπου πλέον η αξία της δεν αυξάνεται γεωμετρικά). Αυτό συμβαίνει συνήθως τρία με επτά χρόνια από τη χρηματοδότηση. Η αποδέσμευση των κεφαλαίων από την επένδυση γίνεται με έναν από τους παρακάτω τρόπους:

❖ **Πώληση επιχείρησης σε τρίτο επενδυτή**

Η διαδικασία αυτή περιλαμβάνει την πώληση ολόκληρου πακέτου μετοχών, συμπεριλαμβανομένου και του πακέτου μετοχών του επενδυτή VC σε τρίτο επενδυτή. Η επιχείρηση περνά στα χέρια ενός επενδυτή και δεν υπάρχει διάθεση των μετοχών στο κοινό. Υπάρχουν εταιρείες επενδύσεως χαρτοφυλακίου, οι οποίες αναζητούν προς αγορά μειοψηφικά μερίδια καλώς οργανωμένων και αποδοτικών επιχειρήσεων.

❖ **Πώληση μετοχών μέσω του χρηματιστηρίου**

Όταν η επιχείρηση πουλήσει τις μετοχές της στο επενδυτικό κοινό για πρώτη φορά, ο VC έχει τη δυνατότητα να πουλήσει τις μετοχές του στην πρωτογενή ή δευτερογενή αγορά. Όταν μια μετοχή πωλείται από τον αρχικό της κάτοχο ή την εκδότρια εταιρεία σε κάποιον άλλο μέτοχο, σημαίνει ότι πωλείται σε πρωτογενή αγορά μετοχών. Ενώ δευτερογενής αγορά μετοχών είναι όταν, για παράδειγμα, αυτός ο μέτοχος την πουλήσει αργότερα σε κάποιον άλλο επενδυτή. Η πρωτογενής αγορά θεωρείται ότι είναι πιο συνηθισμένη μορφή αποδέσμευσης.

❖ **Επαναγορά μετοχών VC από την επιχείρηση**

Είναι μια αρκετά συνηθισμένη περίπτωση κατά την οποία η επιχείρηση αφού πλέον έχει αποκομίσει όσα οφέλη είχε σχεδιάσει από τη χρηματοδότηση VC, και εφόσον και ο επενδυτής το επιθυμεί να αποχωρήσει, με αμοιβαία συνεννόηση γίνεται εξαγορά του πακέτου των μετοχών.

❖ Διαγραφή επένδυσης

Είναι η περίπτωση εξόδου από την επιχείρηση όταν η απόδοση της επένδυσης δεν είναι η αναμενόμενη. Ο επενδυτής εγκαταλείπει την επένδυσή του δίχως πώληση των μετοχών που έχει στην κυριότητά του και συνεπώς, δίχως ανταλλάγματα. Η έξοδος με διαγραφή μπορεί να είναι ολική ή μερική. Η ολική έξοδος με διαγραφή συμβαίνει συνήθως σε περιπτώσεις χρεωκοπίας της επιχείρησης, συνεπώς εξαφάνιση της επένδυσης. Η μερική έξοδος (η οποία ουσιαστικά δεν είναι έξοδος), συμβαίνει όταν λόγω χαμηλής απόδοσης της επένδυσης, η επιχείρηση VC εγκαταλείπει την υποστήριξη της επένδυσής της, έχοντας όμως στην κυριότητα τις μετοχές της επιχείρησης.

1.3 ΟΦΕΛΗ ΑΠΟ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ - ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

1.3.1 Οφέλη από τη χρηματοδότηση

Τα οφέλη από τη χρησιμοποίηση του VC ως μέσο χρηματοδότησης είναι πολλαπλά και μπορούν να ταξινομηθούν σε δύο επίπεδα: (1) στην οικονομία μιας χώρας, (2) στην αναπτυσσόμενη επιχείρηση. Σε επίπεδο οικονομίας το VC διευκολύνει την ίδρυση νέων επιχειρήσεων και ταυτόχρονα υποκινεί την ανανέωση και τον εκσυγχρονισμό υπαρχουσών επιχειρήσεων, βοηθώντας με τον τρόπο αυτό στην οικονομική ανάπτυξη και καταπολέμηση της ανεργίας. Για παράδειγμα, στις ΗΠΑ το 4% των αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων που χρηματοδοτήθηκαν από VC δημιούργησαν το 70% των νέων θέσεων εργασίας. Στη Γαλλία οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτήθηκαν με VC πέτυχαν αύξηση 34% στις θέσεις εργασίας, 42% στις πωλήσεις, 80% στις εξαγωγές καθώς και διπλασιασμό των επενδύσεων στη χρονική περίοδο 1987-1991. Σε επίπεδο αναπτυσσόμενης επιχείρησης, το VC επιτρέπει στην επιχείρηση να πραγματοποιήσει αναγκαίες επενδύσεις ανάπτυξης και εκσυγχρονισμού χωρίς την επαύξηση του χρηματοοικονομικού κινδύνου λόγω δανεισμού. Παράλληλα με τη συμμετοχή του στο μετοχικό κεφάλαιο των αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων προσθέτει αξία, η οποία εκφράζεται με την υποστήριξή τους σε θέματα στρατηγικού προγραμματισμού (strategic planning), marketing και πωλήσεων, οικονομικού προγραμματισμού και ελέγχου

(financial planning) και ελέγχου μεταφοράς τεχνογνωσίας και εισαγωγής σύγχρονων μεθόδων διοίκησης.

Οικονομικός προγραμματισμός : Αφορά την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών προγραμμάτων που βασίζονται στα αντίστοιχα σενάρια δράσης της επιχείρησης (σενάριο ονομάζεται η περιγραφή μιας συγκεκριμένης μελλοντικής κατάστασης). Τα χρηματοοικονομικά σχέδια αναφέρονται σε μια σειρά προμελετημένων χρηματοοικονομικών ενεργειών, που ανταποκρίνονται σε πιθανές μελλοντικές απαιτήσεις για τον ορίζοντα του σχεδιασμού. Σε πολλές επιχειρήσεις ο σχεδιασμός αυτός θεωρείται σαν περιττή δραστηριότητα και απώλεια χρόνου. Ο οικονομικός προγραμματισμός είναι αναπόσπαστο κομμάτι του στρατηγικού προγραμματισμού και απαιτεί προσεκτική μελέτη για να ληφθούν οι σωστές αποφάσεις. Καθορίζει τις πηγές από όπου θα αντληθούν τα κεφάλαια που θα χρησιμοποιηθούν στις οικονομικές λειτουργίες και προσδιορίζει τον τρόπο που θα επενδυθούν τα πλεονάζοντα κεφάλαια.

Στρατηγικός προγραμματισμός: Αποτελεί έναν γενικό και μακροχρόνιο σχεδιασμό που προσανατολίζεται στον προσδιορισμό των αντικειμενικών σκοπών και των στόχων, καθώς και των δραστηριοτήτων εκείνων που απαιτούνται για την πραγματοποίησή τους. Οι δραστηριότητές του μπορεί να είναι η έκδοση μετοχών, η σύναψη μακροπρόθεσμου δανεισμού, οι κύριες επενδυτικές αποφάσεις για την απόκτηση περιουσιακών στοιχείων.

1.3.2 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα

Όπως σε όλες τις χρηματοοικονομικές αποφάσεις, έτσι και στην επιλογή χρηματοδότησης από εταιρεία venture capital ή από κάποια άλλη πηγή κεφαλαίων, οι υπεύθυνοι πρέπει να συγκρίνουν τα πλεονεκτήματα με τα μειονεκτήματα και να επανεξετάσουν τις εναλλακτικές λύσεις προκειμένου να πάρουν τη σωστή απόφαση. Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα κυριότερα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της χρηματοδότησης μέσω venture capital.

1.3.2.1 Πλεονεκτήματα

- 1. Αξιόλογο επιχειρηματικό σχέδιο και αξιόλογη ομάδα διοίκησης:** Από τη στιγμή που το επιχειρηματικό σχέδιο γίνεται αποδεκτό από την εταιρεία venture

capital, αυτό σημαίνει ότι θα έχει προταθεί ένα αξιολογικό επιχειρηματικό σχέδιο, το οποίο αξίζει την ανάληψη κινδύνου προκειμένου να υλοποιηθεί. Ακόμα, είναι πολύ δύσκολο η εταιρεία venture capital να προχωρήσει στη χρηματοδότηση αν πρώτα δε βεβαιωθεί ότι η επιχείρηση διοικείται από μια αξιολογη ομάδα.

- 2. Υποστήριξη επιχείρησης:** Οι εταιρείες venture capital παίζουν σημαντικό ρόλο στην πορεία της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης καθοδηγώντας το management της, υποστηρίζοντάς την τεχνικά και συμβάλλοντας στη χάραξη της στρατηγικής της, έχοντας αποκτήσει την απαιτούμενη εμπειρία από προηγούμενες περιπτώσεις.
- 3. Ύψος χρηματοδότησης:** Οι εταιρείες VC παρέχουν μακροχρόνιο κεφάλαιο, το οποίο αποτελεί τη βάση για μελλοντική ανάπτυξη. Ακόμα, η εταιρεία VC είναι σε θέση να παρέχει μεγάλα ποσά κεφαλαίου στην αρχή αλλά και περαιτέρω κεφάλαια εάν αυτά χρειαστούν.
- 4. Συνέταιρος:** Η εταιρεία VC είναι πλέον συνέταιρος της επιχείρησης τόσο στη ζημία όσο και στο κέρδος, από το οποίο περιμένει να αποζημιωθεί. Έτσι ενδιαφέρονται για την αύξηση της κερδοφορίας και την αξία της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης, χωρίς όμως ο έλεγχος των μετοχών ή η κατοχή της πλειοψηφίας αυτών να αποτελεί τον κύριο στόχο τους.
- 5. Συμμαχίες:** Η εταιρεία VC συνεργάζεται συνήθως με ένα δίκτυο εταιρειών, οι οποίες ειδικεύονται σε διαφορετικούς τομείς η καθεμιά, όπως αξιολόγηση και επιλογή προσωπικού, πρόσβαση στις διεθνείς αγορές, παροχή επαφών με στρατηγικούς συνεταίρους, ενώ έχει ακόμα επαφές με άλλες εταιρείες VC οι οποίες θα βοηθήσουν στην περίπτωση που χρειαστούν περαιτέρω κεφάλαια χρηματοδότησης.
- 6. Γνώση της αγοράς και παροχή πληροφοριών:** Πολλές εταιρείες VC εξειδικεύονται σε συγκεκριμένες αγορές, με αποτέλεσμα να έχουν σε βάθος

πληροφορίες σχετικά με τις τάσεις αγοράς, το κλίμα που επικρατεί και τον ανταγωνισμό. Ακόμα η εταιρεία έχει τη δυνατότητα συλλογής πληροφοριών σε κόστος μικρότερο από αυτό της επιχείρησης. Συλλέγοντας πληροφορίες που θα φανούν χρήσιμες σε περισσότερες από μία επιχειρήσεις επιτυγχάνει σημαντικές οικονομικές κλίμακες.

- 7. Γρήγορη ανάπτυξη:** Σύμφωνα με έρευνα του που έχει διεξαγάγει το Βρετανικό Venture Capital Association, οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται από εταιρείες VC αναπτύσσονται ταχύτερα από τις υπόλοιπες επιχειρήσεις. Εν μέρει αυτό οφείλεται στη φιλοσοφία των εταιρειών VC να επιτύχουν τη μεγαλύτερη δυνατή απόδοση από την επένδυσή τους.
- 8. Καλύτερη χρηματοοικονομική κατάσταση:** Οι επιχειρήσεις εμφανίζουν καλύτερη χρηματοοικονομική κατάσταση, αφού η χρηματοδότησή τους προέρχεται από κεφάλαια και όχι δανεισμό, παρουσιάζοντας έτσι αισθητά καλύτερο δείκτη Υποχρεώσεων προς Κεφάλαια, από μια αντίστοιχη εταιρεία η οποία χρησιμοποιεί δάνεια για τη χρηματοδότησή της.

1.3.2.2 Μειονεκτήματα

- 1. Παροχή πληροφοριών:** Όπως είναι φυσικό, προκειμένου να γίνει η αξιολόγηση του σχεδίου από την εταιρεία VC, απαιτείται ένας σημαντικός όγκος πληροφοριών οι οποίες θα αποκαλύπτουν τα μυστικά και τις στρατηγικές της επιχείρησης.
- 2. Απαιτούμενος χρόνος:** Η διαδικασία για την επίτευξη της μιας συνεργασίας για χρηματοδότηση από μια εταιρεία VC απαιτεί χρόνο τόσο για την προετοιμασία του επιχειρηματικού σχεδίου, όσο και για την αξιολόγησή του. Αυτό για μια επιχείρηση η οποία λειτουργεί ήδη, έχει ως αποτέλεσμα να αποσπάται η προσοχή των manager πέρα των συμβατικών εργασιών.

- 3. Συνεχής πίεση:** Η εταιρεία VC, στην προσπάθειά της να επιτύχει την επιθυμητή ανάπτυξη και απόδοση που είναι ο σκοπός της, θα ασκήσει ιδιαίτερη πίεση για γρήγορα αποτελέσματα στην ομάδα του management. Ενώ, λοιπόν, κάποιος θα περίμενε αυτό να αυξήσει την προσοχή των manager και την αποδοτικότητά τους, πολλές φορές παρατηρείται μια προσπάθεια για βελτίωση της εικόνας της επιχείρησης βραχυπρόθεσμα, χωρίς τον απαραίτητο σχεδιασμό για μακροχρόνια αποτελέσματα.
- 4. Γρήγορη ανάπτυξη:** Η γρήγορη ανάπτυξη μπορεί να θεωρείται πλεονέκτημα, αλλά στην πραγματικότητα πολλές φορές χαρακτηρίζεται ως “δίκικοπο μαχαίρι”. Ειδικά όταν πρόκειται για νέες επιχειρήσεις που έχουν μόλις ιδρυθεί ή βρίσκονται στα πρώτα στάδια ζωής τους, το management, μην έχοντας την κατάλληλη εμπειρία, μπορεί να μη μπορέσει να ανταπεξέλθει στους μεγάλους ρυθμούς ανάπτυξης, γεγονός που θα επηρεάσει αρνητικά την επιχείρηση.
- 5. Μείωση διοικητικού ελέγχου της επιχείρησης:** Με την παραχώρηση ποσοστού ιδιοκτησίας της επιχείρησης επέρχεται και η παραχώρηση ποσοστού ελέγχου στην εταιρεία VC. Ανάλογα λοιπόν με το ύψος του ποσοστού, η εταιρεία VC θα μπορεί να επηρεάζει από τα καίρια θέματα για τη λειτουργία της επιχείρησης έως τα μικρότερα καθημερινά ζητήματα.
- 6. Κόστος:** Παρότι για τη χρηματοδότηση VC μπορεί να απαιτούνται μηνιαίες δόσεις αποπληρωμής του δανείου, όπως θα συνέβαινε στην περίπτωση του τραπεζικού ή κάποιας άλλης μορφής δανεισμού, αυτό δε σημαίνει ότι το κόστος είναι μικρότερο. Η χρηματοδότηση μέσω VC μπορεί να αποδειχθεί πιο ακριβή από το δανεισμό, αφού η εταιρεία VC θα πάρει υψηλό ποσοστό απόδοσης ως αμοιβή για την επένδυσή της.
- 7. Παραμέληση:** Οι περισσότερες εταιρείες VC επενδύουν σε πολλές επιχειρήσεις δημιουργώντας έτσι ένα είδος χαρτοφυλακίου επιχειρήσεων, στην προσπάθειά τους να μειώσουν τον κίνδυνο από τις επιχειρήσεις εκείνες που δε θα πάνε καλά.

Εάν λοιπόν η εν λόγω επιχείρηση δεν αποδίδει τόσο καλά όσο κάποιες άλλες επιχειρήσεις οι οποίες θα χρηματοδοτούνται από την εταιρεία VC , μπορεί να μην έχει την προσοχή και την βοήθεια που αρχικά αναμενόταν.

1.4 ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΣΚΙΑΓΡΑΦΙΣΗ ΞΕΝΗΣ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

1.4.1 Ανάπτυξη και γεγονότα χωρών σχετικά με το θεσμό του Venture Capital

Αμερική: Ο Thomas Friedman, δημοσιογράφος στην εφημερίδα New York Times, πρότεινε την εξής ιδέα στην κυβέρνηση της Αμερικής. Αυτή την περίοδο, όπως σε όλο τον κόσμο, έτσι και στην Αμερική, υπάρχει οικονομική κρίση. Οι εταιρείες δεν έχουν αρκετά έσοδα, αναγκάζονται να προβούν σε απολύσεις, κάτι το οποίο οδηγεί σε φαύλο κύκλο. Στην προσπάθειά της να σώσει την κατάσταση, η κυβέρνηση της Αμερικής δίνει σε γιγαντιαίες εταιρείες ποσοστά, ώστε να συμβάλει στην ανάκαμψή τους. Όμως, όπως υποστηρίζει ο Thomas Friedman, αυτή είναι λανθασμένη μέθοδος, αφού καθυστερεί το αναπόφευκτο. Γι' αυτό προτείνει στην κυβέρνηση να συγκεντρώσει 20 εταιρείες VC, που δεν έχουν κεφάλαια να επενδύσουν, αφού οι κύριοι limited partners τους αποτελούνται από κληροδοτήματα πανεπιστημίων και συνταξιοδοτικά ταμεία, οι οποίοι όμως λόγω της οικονομικής κρίσης δε μπορούν να χρηματοδοτήσουν VC funds, και τους κάνει την εξής πρόταση σε κάθε μία. «Η κυβέρνηση θα σας χρηματοδοτήσει με 1 δις. \$ του αμερικανικού δημοσίου για να χρηματοδοτήσετε εσείς τις καλύτερες προτάσεις από επιχειρήσεις που θέλουν χρηματοδότηση. Αν δεν αποδώσουν, χάνουμε όλοι. Αν κάποια από αυτές γίνει η επόμενη Microsoft ή Intel, οι φορολογούμενοι θα σας δώσουν το 20% του equity που αντιστοιχεί στο fund που χρηματοδοτήθηκε από αυτούς και θα κρατήσουν το 80% για αυτούς». Επίσης τονίζει ότι εταιρείες σαν την Intel, ιδρύθηκαν σε περιόδους ύφεσης και ότι πρέπει να αγνοηθούν οι ηττημένοι (δηλαδή οι μεγάλες εταιρείες που προσπαθούν , μάταια να σωθούν) και να δοθεί βάση σε νέες επιχειρηματικές ιδέες.

Μεγάλη Βρετανία: Μετά τις ΗΠΑ ο θεσμός εξαπλώθηκε στη Μεγάλη Βρετανία, αφ ενός γιατί η χώρα αυτή διέθετε ένα ανεπτυγμένο χρηματοπιστωτικό τομέα και αφ ετέρου

γιατί ο χαρακτήρας των αγγλοσαξόνων είναι συνδεδεμένος με τον επιχειρηματικό κίνδυνο. Άρα αυτή η χώρα άνοιξε το δρόμο προς την Ευρώπη για το Venture Capital. Ακόμη η ανάπτυξή του στη χώρα αυτή μπορεί να αποδοθεί σε φορολογικά κίνητρα, γιατί η κυβέρνηση ενθάρρυνε γενναίως τις επενδύσεις στις μη εισηγμένες εταιρείες δια της φοροαπαλλαγής, μέσω προγραμμάτων όπως το Business Expansion Scheme-BES(1983). Βοήθησαν επίσης το πρόγραμμα Loan Guarantee Scheme-LGS, μέσω του οποίου παρέχεται η κρατική εγγύηση για το 70% του δανείου έναντι ασφαλίστρου στις μικρές και νέες εταιρείες οι οποίες δε διαθέτουν εγγυήσεις για άμεσο δανεισμό από τράπεζες. Η έξοδος των εταιρειών VC από τις επενδύσεις τους διευκολύνθηκε δια της ιδρύσεως του 1980 της δεύτερης χρηματιστηριακής αγοράς “Unlisted Securities Market USM”. Το 1987 άνοιξε και τρίτη χρηματιστηριακή αγορά (Third Market) με πλέον ευνοϊκούς όρους για τις μικρές και νέες επιχειρήσεις. Τα μέλη της British Venture Capital Association-BVCA υπερέβαιναν τα 100 στο τέλος του 1997, ενώ ήταν μεγαλύτερος ο αριθμός των συνδεδεμένων εταιρειών (όχι πλήρως μελών).

Γερμανία: Στη χώρα αυτή, αν και συμπεριλαμβάνεται στις πλούσιες Ευρωπαϊκές χώρες, δεν υπήρχαν παρά λίγες σχετικά εταιρείες venture capital. Η κατάσταση αυτή οφείλεται στο ότι η επιχειρηματική δράση δεν ενθαρρυνόταν από τις τράπεζες που έθεταν υψηλές απαιτήσεις. Η ανάπτυξη του VC άρχισε γύρω στο 1986 όταν το κλίμα έγινε ευνοϊκότερο και ψηφίστηκαν νέοι φορολογικοί νόμοι. Προς διευκόλυνση των νέων και καινοτομικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων ιδρύθηκαν η δεύτερη χρηματιστηριακή αγορά (Geregelter Freiverkehr) και η τρίτη (νέα) αγορά, αλλά η όλη προσπάθεια αναπτύξεως δεν έτυχε της αναμενόμενης υποδοχής κατά την εκκίνηση, σε σύγκριση προς τα μεγέθη και το δυναμισμό της γερμανικής αγοράς.

Γαλλία: Λόγω της νομοθετικής παρότρυνσης και της κρατικής υποστήριξης μέσω φορολογικών απαλλαγών, εποπτείας και ασφαλιστικής καλύψεως ιδρύθηκαν φορείς όπως οι εταιρείες χρηματοδότησεως καινοτομιών (SFI-Societes Financieres d’Innovation, 1972. Από αυτές, η σπουδαιότερη, SOFINNOVA, στήριξε 200 επιχειρήσεις στην πρώτη δεκαετία της ζωής της. Τα περιφερειακά Ινστιτούτα συμμετοχών (IRP= Instituts Regionaux de Participation). Τα κοινά κεφάλαια τοποθετήσεως με κίνδυνο

(FCPR=Fonds Communs de Placement a Risque, 1983). Η συχνότητα χρήσεως του VC θεωρείται ακόμα μικρή.

Ολλανδία: Στη χώρα αυτή υπάρχει μια από τις καλύτερες αγορές VC στην Ευρώπη, εξ αιτίας του υπάρχοντος απαραίτητου επιχειρηματικού περιβάλλοντος, της στρατηγικής θέσης της χώρας και της άψογης λειτουργίας, από το 1987, της παράλληλης αγοράς της.

Βέλγιο: Η αγορά VC είναι μικρή παρόλο που λειτουργεί σωστά και το περιβάλλον είναι ευνοϊκό. Υπάρχει μια δευτερογενής αγορά (Societe Novatrice) που προωθεί νέες εταιρείες υψηλής τεχνολογίας, ενώ, ισχύουν ευνοϊκοί φορολογικοί νόμοι.

Σουηδία: Χαρακτηρίζεται από ένα υψηλό μορφωτικό επίπεδο του πληθυσμού της, διαθέτει για επενδύσεις ευνοϊκούς φορολογικούς νόμους και μια νέα εξωχρηματιστηριακή αγορά εισηγμένων χρεογράφων (third market) που αποτελεί πόλο έλξεως πολλών επενδυτών.

Ιρλανδία: Το VC αποδείχθηκε ιδιαίτερα χρήσιμο εργαλείο για τον εκσυγχρονισμό της οικονομίας και επιβίωσης της στον παγκόσμιο ανταγωνισμό.

Κίνα: Ιδρύθηκε το 2002 η China Venture Capital and Private Quality Association (CVCA) που αυτή τη στιγμή αποτελείται από 150 εταιρείες VC-μέλη, που από κοινού διαχειρίζονται πάνω από 500 δις \$ σε venture capital and private quality funds. Η CVCA έχει δείξει ενδιαφέρον για εταιρείες τηλεπικοινωνιών, βιοτεχνολογίας, κλάδους που ενδιαφέρουν κατά κανόνα κεφαλαιούχους VC. Παραδείγματα γνωστών επιχειρήσεων που έχουν χρηματοδοτηθεί από τη CVCA είναι οι Suntech, Baidu, 51job, Focus, Media, Alibaba.com, SMIC κ.α. Έχει έδρα στο Hong Kong. Αν και η βιομηχανία venture capital στην Κίνα θεωρείται ακόμα ανώριμη, υπάρχουν μεγάλες προοπτικές ανάπτυξης.

Ιαπωνία: Παρουσίασε την πρώτη της ανάπτυξη μεταξύ του 1973 και 1975 για την ενίσχυση των νέων και μικρών επιχειρήσεων μέσω του προγράμματος “Small and Midium-Sized Enterprises Investment and Promotion Companies”, το οποίο υλοποιείται από τρεις δημόσιες χρηματοδοτικές εταιρείες, που λειτουργούν στα μεγαλύτερα βιομηχανικά κέντρα της χώρας. Αυτές αγοράζουν μετοχές οι μετατρέψιμους τίτλους των

νέων εταιρειών που παρέχουν συμβουλευτικές υπηρεσίες. Επιπλέον δια της εγγυήσεως μέχρι 80% των τραπεζιτικών δανείων μέχρι ορισμένου ποσού, στις επιχειρήσεις που δε δύνανται να δανεισθούν αμέσως ελλείψει εγγυήσεων, αλλά διαθέτουν καλή τεχνολογική βάση στον τομέα τους και συγκεκριμένα σχέδια αναπτύξεως νέων προϊόντων. Όσες από τις ενισχυόμενες επιχειρήσεις επιτύχουν δεσμεύονται να καταβάλλουν ένα “πριμ επιστροφής” στο Center for the Development of R&D Originated Enterprises, εξαρτώμενο οργανισμό από το Υπουργείο Διεθνούς Εμπορίου και Βιομηχανίας.

Καναδάς: Η κυβέρνηση πολύ καιρό τώρα εφαρμόζει πολιτικές που βοηθούν εταιρείες VC, κυρίως μέσω της φορολογίας. Υπάρχει το πρόγραμμα SRED και η φορολογική ελάφρυνση στις εταιρείες LSVCC. Η συνεισφορά αυτής της κυβέρνησης στην βιομηχανία του VC είναι σημαντική, γι αυτό και αξίζει να αναφερθεί.

Το Scientific Research and Experimental Development Tax Incentive Program (SRED ή SR & ED) είναι ένα πρόγραμμα εφαρμοσμένο από τη δεκαετία του 1980, που προσφέρει φορολογικά κίνητρα σε εταιρείες του Καναδά, ώστε αυτές να επενδύσουν σε Research and Development (R&D). Στόχο αυτό το πρόγραμμα έχει να δημιουργηθούν νέα ή βελτιωμένα προϊόντα, υπηρεσίες και διαδικασίες. Αυτό το πρόγραμμα προσφέρει πάνω από 4 δις.\$ σε φορολογικές πιστώσεις λόγω επένδυσης σε παραπάνω από 18000 εταιρείες κάθε χρόνο. Από αυτές το 75% είναι μικρές επιχειρήσεις. Επομένως με αυτό το πρόγραμμα, όλο και περισσότερες εταιρείες παρακινούνται να επενδύσουν σε R&D, άρα όλο και περισσότερες, πιθανώς επιτυχημένες, ιδέες σε business plans παρουσιάζονται σε εταιρείες VC. Με άλλα λόγια αυτό το πρόγραμμα προωθεί την εφευρετικότητα.

Έπειτα έχουμε το Labour Sponsored Venture Capital Corporation(LSVCC) ή αλλιώς Labour Sponsored Investment Fund(LSIF) ή απλά Retail Venture Capital. Είναι venture capital funds τα οποία χορηγούνται από εργατικά συνδικάτα, με σκοπό την χρηματοδότηση των μικρών και μεσαίων Καναδικών επιχειρήσεων. Οι επενδυτές που χρηματοδοτούν τέτοια funds έχουν φορολογικές ελαφρύνσεις από την κυβέρνηση του Καναδά.

Τέλος φαίνεται ότι την τελευταία δεκαετία εμφανίστηκαν στο διεθνές οικονομικό στερέωμα και ειδικότερα στην Ταϊβάν, τη Σιγκαπούρη και τη Ν.Κορέα νέες εταιρείες VC με πολλές ακόμη δυνατότητες.

1.4.2 Κατηγορίες εταιρειών Venture Capital

Οι υπάρχουσες κατηγορίες των εταιρειών VC είναι οι εξής:

(α) Είναι η κατηγορία στην οποία η εταιρεία VC έχει στενή συνεργασία με τον επιχειρηματία, συμμετέχει στον κίνδυνο, παρακολουθεί την επένδυση και γενικότερα αναμιγνύεται στις εταιρικές υποθέσεις και συμβάλλει στην ανάπτυξη της επένδυσης. Οι εταιρείες αυτές είναι γνωστές διεθνώς με τον όρο hands-on.

(β) Σε αυτή την κατηγορία οι εταιρείες VC δεν έχουν καμία συμμετοχή στη διοίκηση και γενικότερα στις εταιρικές υποθέσεις. Ουσιαστικά οι εταιρείες αυτής της κατηγορίας ενδιαφέρονται για τη λήψη ορισμένων πληροφοριών σε τακτά χρονικά διαστήματα(π.χ. ανά εξάμηνο). Είναι γνωστές με τον όρο hands-off.

(γ) Τέλος, μεταξύ των δύο κατηγοριών εταιρειών, υπάρχει μια άλλη κατηγορία της οποίας οι εταιρείες αντιπροσωπεύονται στο διοικητικό συμβούλιο, αλλά δε συμμετέχουν στις εταιρικές υποθέσεις και στην επίλυση των προβλημάτων που προκύπτουν. Η κατηγορία αυτή αποτελεί τα reactive funds.

1.4.3 Εισαγωγή και εφαρμογή στην Ελλάδα

Ο θεσμός του επιχειρηματικού κεφαλαίου εισήχθη στην Ελλάδα με τους νόμους 1775/88 και 2166/93, που όμως, εξ αιτίας του πλαισίου που είχαν δημιουργήσει περιόριζαν τις δραστηριότητες των εταιρειών στους τομείς της τεχνολογίας. Ο λόγος αυτός οδήγησε στην τροποποίηση του νομοθετικού πλαισίου με την ψήφιση του νόμου 2367/95 που μετονόμασε τις Εταιρείες Παροχής Κεφαλαίου σε Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ). Το 1990 σχηματίστηκε στην Ελλάδα το ΗVCA (Hellenic Venture Capital Association), το οποίο σκοπεύε στην προώθηση των επενδυτικών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου στην Ελλάδα. Για την ενδυνάμωση της ελληνικής αγοράς του venture capital ιδρύθηκε με το Ν.2843/2000, το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε (ΤΑΝΕΟ). Η εταιρεία αυτή έχει σαν σκοπό τη

συγχρηματοδότηση σχημάτων παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων τα οποία θα αναλαμβάνουν να επενδύουν σε καινοτόμες επιχειρηματικές δραστηριότητες που βρίσκονται στα πρώτα στάδια ανάπτυξης το ύψος του κεφαλαίου του ΤΑΝΕΟ ανέρχεται στο ποσό των 150 εκατ. ευρώ, από τα οποία μόνο τα 45 εκατ. ευρώ προέρχονται από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων. Τα υπόλοιπα προέρχονται από ξένους και Έλληνες θεσμικούς επενδυτές. Η συμμετοχή των 45 εκατ. ευρώ του Δημοσίου αναμένεται να κινητοποιήσει τουλάχιστον άλλα 150 εκατ. ευρώ ιδιωτικών κεφαλαίων, τα οποία θα κινηθούν κυρίως στη στήριξη μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Από το ΤΑΝΕΟ ιδρύθηκε το 2003 η Ένωση Ελληνικών Εταιριών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στην οποία συμμετέχουν 22 εταιρείες VC που δραστηριοποιούνται στο χώρο των επιχειρηματικών κεφαλαίων. Ακόμη το ΤΑΝΕΟ συμμετέχει σε συνέδρια, ημερίδες και ενημερώνει τον επιχειρηματικό κόσμο για τις δυνατότητες του VC. Με το νόμο 2992/2002 εισάγεται στην Ελλάδα ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (ΑΚΕΣ) τα οποία τα διαχειρίζονται Ανώνυμες Εταιρείες ή Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών. Με το νόμο αυτό η Ελλάδα κατέλαβε, σύμφωνα με το EVCA, την 4^η θέση μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών με ευνοϊκό περιβάλλον για την ανάπτυξη του venture capital. Το ΑΚΕΣ είναι ένας τύπος venture capital παρόμοιος με αυτόν των limited partnerships που ευρέως είναι διαδεδομένος στις ανεπτυγμένες χώρες που χρησιμοποιούν venture capital. Βασικός σκοπός όλων αυτών των εταιριών είναι η χρηματοδότηση νέο-ιδρυόμενων ή μικρομεσαίων μη εισηγμένων στη χρηματιστηριακή αγορά επιχειρήσεων με συμμετοχή στο μετοχικό τους κεφάλαιο.

1.5 ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

1.5.1 Έννοια και σκοπός

Οι Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ) είναι ανώνυμες εταιρείες, που σκοπό έχουν τη συμμετοχή στο κεφάλαιο επιχειρήσεων που εδρεύουν στην Ελλάδα, των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και ασκούν γεωργική, βιομηχανική, βιοτεχνική, μεταλλευτική, ξενοδοχειακή ή εμπορική

δραστηριότητα. Εξαιρούνται οι κτηματικές, οικοδομικές και κατασκευαστικές εταιρείες, επιχειρήσεις μεσιτικών εργασιών, αντιπροσωπειών, τυχερών παιχνιδιών και χρηματοπιστωτικών εργασιών (τράπεζες, ασφάλειες κ.α.), αθλητικά σωματεία και οργανισμοί καθώς και επιχειρήσεις Μέσων Μαζικής Ενημέρωσης (Μ.Μ.Ε).

1.5.2 Ικανότητες μιας Ε.Κ.Ε.Σ

Η ΕΚΕΣ μπορεί:

- Να επενδύσει σε συμμετοχές (μετοχές Α.Ε. ή εταιρικά μερίδια Ε.Π.Ε) στο κεφάλαιο επιχειρήσεων των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο.
- Να επενδύσει σε ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές που εκδίδονται από επιχειρήσεις, οι μετοχές των οποίων δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Η μετατροπή μπορεί να πραγματοποιηθεί το αργότερο εντός τριών (3) ετών από την απόκτησή τους.
- Να παρέχει εγγύηση για τη χορήγηση δανείων σε επιχειρήσεις στις οποίες συμμετέχει.
- Να τοποθετεί τα διαθέσιμά της σε καταθέσεις και βραχυχρόνιες κινητές αξίες σε ευρώ ή συνάλλαγμα, που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη χρηματαγορά.
- Να παρέχει τις υπηρεσίες της στις προαναφερθέντες επιχειρήσεις για την έρευνα αγοράς, την ανάληψη επενδυτικών προγραμμάτων, την οργάνωσή τους και γενικά κάθε άλλη υπηρεσία πρόσφορη για την πραγματοποίηση των σκοπών τους.

Επίσης μια ΕΚΕΣ μπορεί κατ'εξάιρεση να συμμετέχει στο κεφάλαιο επιχειρήσεων των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, εφόσον η επένδυσή της είναι αποτέλεσμα της άσκησης δικαιώματος που απορρέει από προϋπάρχουσα επένδυση της ΕΚΕΣ στην επιχείρηση και για χρονικό διάστημα όχι μεγαλύτερο των δύο ετών από την εισαγωγή σε χρηματιστήριο. Επιπλέον διέπεται από τις διατάξεις του νόμου Ν.2367/95 και συμπληρωματικά από τις διατάξεις που ισχύουν για τις ανώνυμες εταιρείες. Επιτρέπεται στην ΕΚΕΣ να αναθέτει, με σύμβαση διαχείρισης, σε

εξειδικευμένες εταιρείες την εκπλήρωση των σκοπών της και τη διαχείριση της περιουσίας της. Οι εταιρείες αυτές έχουν τη μορφή ανώνυμης εταιρείας και διαθέτουν την αναγκαία οργάνωση, στελέχωση και εμπειρία. Για τη σύστασή της ο υπουργός Εμπορίου εξετάζει αν συντρέχουν οι προϋποθέσεις του Ν.2367/95 και εγκρίνει την υπαγωγή της σε αυτόν. Επίσης τους ασκεί εποπτεία και μπορεί να ζητάει από αυτές οποιαδήποτε σχετικά στοιχεία και να επιβάλλει τη συμμόρφωσή της με της διατάξεις του νόμου.

1.5.3 Μετοχικό κεφάλαιο – Μετοχές – Μέτοχοι

Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο της ΕΚΕΣ ορίζεται σε 3 εκατ. ευρώ και καταβάλλεται μόνο σε μετρητά. Σε περίπτωση τμηματικής καταβολής του κεφαλαίου, το ποσό που πρέπει να καταβληθεί κατά τη σύσταση της εταιρείας, είναι 1,5 εκατ. ευρώ. Το υπόλοιπο κεφάλαιο πρέπει να καταβληθεί μέχρι τη λήξη της τρίτης διαχειριστικής χρήσης.

Οι μετοχές των ΕΚΕΣ είναι υποχρεωτικά ονομαστικές και μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο εισαγωγής στο χρηματιστήριο. Ως χρηματιστήριο νοείται τόσο η κύρια όσο και η παράλληλη αγορά.

Κατά το νόμο Ν.2296/1995, νομικά πρόσωπα και συνδεδεμένες με αυτά επιχειρήσεις, καθώς και φυσικά πρόσωπα και οι πρώτου βαθμού συγγενείς εξ' αίματος ή εξ' αγχιστείας δεν επιτρέπεται να κατέχουν αμέσως ή εμμέσως, πάνω από το 30% των μετοχών της ΕΚΕΣ ειδικά για τα πιστωτικά ιδρύματα επιτρέπεται να κατέχουν κατά ανώτατο όριο, αμέσως ή εμμέσως, το 65% των μετοχών της ΕΚΕΣ. Το όριο των 65% ισχύει για κάθε πιστωτικό ίδρυμα. Επομένως, η εξάντληση αυτού του ορίου από ένα πιστωτικό ίδρυμα δεν απαγορεύει σε άλλο να αποκτήσει συμμετοχή σε εταιρεία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, ακόμη και αν η συνολική συμμετοχή των δύο ιδρυμάτων υπερβαίνει το 65% του κεφαλαίου της εταιρείας. Αντίθετα, το όριο του 30% καταλαμβάνει το σύνολο των νομικών προσώπων και των συνδεδεμένων επιχειρήσεων ή το σύνολο των φυσικών προσώπων και των συγγενών τους. Ωστόσο η συμμετοχή των νομικών και φυσικών προσώπων μπορεί να υπερβαίνει το 30% του κεφαλαίου της ΕΚΕΣ.

Η επένδυση κεφαλαίων ή η παροχή εγγυήσεων από την ΕΚΕΣ σε επιχείρηση ή σε συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις, δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει αθροιστικά το 20% των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΕΣ. Δεν επιτρέπεται οι υποχρεώσεις της ΕΚΕΣ να υπερβαίνουν τα ίδια κεφάλαιά της. Στις υποχρεώσεις συνυπολογίζονται ποσοστά 50% του συνόλου των εγγυήσεων που έχουν χορηγηθεί από την ΕΚΕΣ για δάνεια των επιχειρήσεων. Αν οι υποχρεώσεις υπερβαίνουν τα ίδια κεφάλαια, η ΕΚΕΣ, μέσα στους πρώτους έξι μήνες της επόμενης διαχειριστικής χρήσης, είναι υποχρεωμένη να αποκαταστήσει με αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου τη σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς τις υποχρεώσεις. Η μη συμμόρφωση προς την υποχρέωση αυτή συνεπάγεται την ανάκληση της άδειας λειτουργίας από την αρμόδια αρχή. Με την ανάκληση αυτή, η ΕΚΕΣ τίθεται υπό εκκαθάριση σύμφωνα με τους όρους του καταστατικού και του νόμου.

1.5.4 Κανόνες αποτίμησης - Επιχορήγηση

Οι κανόνες αποτίμησης των επενδύσεων των ΕΚΕΣ, καθορίζονται με απόφαση του υπουργού Εμπορίου. Οι ΕΚΕΣ έχουν την υποχρέωση να δημοσιεύουν εξαμηνιαίες και ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ελεγμένες από ορκωτούς λογιστές.

Ειδικά για τη συμμετοχή τους σε αύξηση του κεφαλαίου ή σε ίδρυση επιχειρήσεων, που αναλαμβάνουν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας ή καινοτομίας, οι ΕΚΕΣ επιχορηγούνται με ποσοστό μέχρι 20% στο ποσό της συμμετοχής τους. Για τον υπολογισμό του ύψους της επένδυσης υψηλής τεχνολογίας ή καινοτομίας, για την απόκτηση υλικών παγίων περιουσιακών στοιχείων λαμβάνονται υπόψη οι δαπάνες για την κάλυψη προλειτουργικών δαπανών έρευνας αγοράς, εκπαίδευσης προσωπικού, απόκτησης τεχνογνωσίας και εξόδων ιδρύσεως και αποκτήσεως. Η επιχορήγηση παρέχεται με απόφαση του υπουργού Εθνικής Οικονομίας ύστερα από γνωμοδότηση της γνωμοδοτικής επιτροπής, μετά από γνώμη της Γενικής Γραμματείας Ενέργειας και Τεχνολογίας. Περίληψη της απόφασης αυτής δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως. Με απόφαση των Υπουργών Εθνικής οικονομίας και Βιομηχανίας, Ενέργειας και Τεχνολογίας καθορίζονται τα τεχνικοοικονομικά και άλλα απαραίτητα στοιχεία για το χαρακτηρισμό των επενδύσεων ως υψηλής τεχνολογίας ή καινοτομίας, τα απαιτούμενα δικαιολογητικά που συνοδεύουν την αίτηση για επιχορήγηση στο

Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, οι προθεσμίες υποβολής της η διαδικασία καταβολής της επιχορήγησης και κάθε άλλη σχετική λεπτομέρεια.

1.5.5 Φορολογικές απαλλαγές – Φορολογικά κίνητρα

Τα πάσης φύσεως κέρδη που πραγματοποιεί η ΕΚΕΣ, εφόσον διανέμονται, υπόκεινται σε φόρο εισοδήματος με ποσοστό 15%, εξαντλούμενης της φορολογικής υποχρέωσης των δικαιούχων, ενώ τα μη διανεμόμενα απαλλάσσονται από κάθε έμμεσο ή άμεσο φόρο. Οι φορολογικές απαλλαγές των κερδών της ΕΚΕΣ από τη μεταβίβαση συμμετοχής της, ισχύουν εφόσον η εταιρεία διατηρεί αυτή τη συμμετοχή για διάστημα τουλάχιστον τεσσάρων χρόνων. Συγχρόνως όμως, το ποσοστό ελέγχου της ΕΚΕΣ στη συγκεκριμένη περίπτωση δε θα πρέπει να υπερβαίνει το 45%(αναφέρεται σε κάθε εταιρεία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών ξεχωριστά) σε όλη τη διάρκεια της συμμετοχής. Αυτή η προϋπόθεση εκφράζει μια δυσπιστία προς τις ΕΚΕΣ που αποσκοπούν υψηλές μετοχές σε άλλες επιχειρήσεις. Ως ποσοστό ελέγχου θεωρείται η συνολική συμμετοχή της ΕΚΕΣ, είτε άμεση είτε έμμεση, δηλαδή δια μέσου άλλων συνδεδεμένων με αυτήν επιχειρήσεων. Το ποσοστό 45% υπολογίζεται επί του κεφαλαίου της εταιρείας στην οποία υφίσταται η συμμετοχή που παρέχει δικαίωμα ψήφου στη συμμετέχουσα επιχείρηση. Η τετραετία αρχίζει από την ημερομηνία απόκτησης της συμμετοχής και θα λήγει με την ημερομηνία μεταβίβασής της. Τέλος οι φορολογικές απαλλαγές ισχύουν ανεξάρτητα από την επιχορήγηση της συμμετοχής.

Ως φορολογικά κίνητρα νοούνται οι φορολογικές απαλλαγές. Ο στόχος των φορολογικών ρυθμίσεων και απαλλαγών είναι να ενισχυθεί ο θεσμός των ΕΚΕΣ με αποτελεσματικό τρόπο, να ενθαρρυνθεί η εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων σε αυτήν την δραστηριότητα, να παρασχεθούν κίνητρα για την ανάληψη επιχειρηματικών κινδύνων με συμμετοχή των ΕΚΕΣ σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις και να ενθαρρυνθεί η συμμετοχή ιδιωτών στις ΕΚΕΣ.

1.5.6 Καθήκοντα σε μια Ε.Κ.Ε.Σ

Μια καριέρα σε μια εταιρεία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών μπορεί να είναι ανταποδοτική και προσοδοφόρα. Συνήθως τέτοιες καριέρες ξεκινάνε από προϋπηρεσία σε εργασίες που περιλαμβάνουν θέματα χρηματοδότησης. Αν και υπάρχουν κι άλλες

δυνατότητες καριέρας μέσα σε μια ΕΚΕΣ, όπως διοικητικός βοηθός, ανθρωπίνι πόροι, λογιστικά, οι περισσότερες καριέρες σε εταιρείες VC χωρίζονται σε πέντε χαρακτηριστικές και ιεραρχικά δομημένες, από πάνω προς τα κάτω, κατηγορίες. Αυτές είναι:

- **Venture partner (εταίρος της Ε.Κ.Ε.Σ):** Είναι συνήθως υψηλού επιπέδου επενδυτής. Επενδύει αρκετά κεφάλαια στο fund της εταιρείας και είναι ομόρρυθμος εταίρος. Τυπικές αρμοδιότητες του είναι να βρίσκει προτάσεις επιχειρήσεων που θέλουν χρηματοδότηση από venture capital και είναι συνήθως αυτός που λαμβάνει τις αποφάσεις για επένδυση ή όχι σε μια επιχείρηση, με τα κεφάλαια του fund της εταιρείας (αν φυσικά υπάρχουν κι άλλοι εταίροι, τότε λαμβάνεται από κοινού η απόφαση).
- **Principal (Διευθυντής):** Έχει δουλέψει ως associate στην εταιρεία venture capital, έχοντας φέρει επιτυχημένες προτάσεις επιχειρήσεων που ζητούν χρηματοδότηση. Το επίπεδο του διευθυντή συνεπάγεται γι αυτό το άτομο, ότι έχει πιθανότητες να γίνει εταίρος της ΕΚΕΣ. Ο διευθυντής μιας ΕΚΕΣ συνήθως έχει δίπλωμα MBA (Master of Business Association).
- **Associate (Συνεργάτης):** Είναι η χαμηλή θέση για μαθητευόμενους ακόμα, στην ΕΚΕΣ, η οποία θέση, όμως μπορεί να εξελιχθεί σε senior associate και ίσως principal και παραπάνω. Συνήθως μαθαίνουν τη δουλειά, με το να μαθαίνουν κάθε μέρος της εταιρείας, με το να παρευρίσκονται σε meetings, να γνωρίζουν επιχειρηματίες και στο τέλος να μπορούν να έχουν μια “αίσθηση” στο να αναγνωρίζουν τους επιχειρηματίες που θα είναι πετυχημένοι. Αν ένας associate καταφέρει και φέρει μια επιχειρηματική πρόταση που αποβεί επιτυχημένη, η καριέρα του σίγουρα θα επιταχυνθεί προς υψηλότερες θέσεις στην ιεραρχία της επιχείρησης.
- **Analyst (Αναλυτής):** Αυτός αναλαμβάνει το due diligence που απαιτείται για να βρεθεί αν, μία επιχείρηση με προοπτικές, αξίζει να χρηματοδοτηθεί. Το due diligence περιλαμβάνει ενδελεχή έρευνα και ανάλυση στις προοπτικές

επιχείρησης και την αγορά στην οποία απευθύνεται. Τα πορίσματα από την έρευνα του, κάνουν προβλέψεις για την εξέλιξη της επιχείρησης, χρησιμοποιώντας δείκτες και άλλα εργαλεία, τα οποία μετράνε τη βιωσιμότητα της πιθανής χρηματοδοτούμενης επιχείρησης και το χρονικό διάστημα που θα χρειαστεί για να αρχίσουν να εμφανίζονται κέρδη από τις επενδύσεις.

- **Entrepreneur-In-Residence (E.I.R):** Μερικές εταιρείες venture capital μισθώνουν προσωρινά την εργασία των EIR, ως σύμβουλοι των ΕΚΕΣ όντας ειδικοί σε μια συγκεκριμένη βιομηχανία. Το χρονικό διάστημα αυτής της συνεργασίας συνήθως κυμαίνεται από 6 μήνες έως και 1 χρόνο. Δεν προσφέρουν όλες οι ΕΚΕΣ αυτή τη θέση εργασίας, αφού μερικές μπορεί να εξειδικεύονται σε συγκεκριμένους κλάδους και να μη χρειάζονται παροχή συμβουλών.

1.5.7 Οι Ε.Κ.Ε.Σ στην Ελλάδα

Μέλη της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων είναι οι εξής εταιρίες:

ΕΤΑΙΡΙΑ	ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ	ΤΗΛΕΦΩΝΟ	E-MAIL
ALPHA VENTURES	Πανεπιστημίου 45,Αθήνα	2103262700	mail@alpha.gr
ATTICA VENTURES A.E.	Ομήρου 18, Αθήνα	2103637663	contact@attica-ventures.gr
AIMS MANAGEMENT A.E.	Λ. Συγγρού 367, Παλαιό Φάληρο	2109402330	bethanisg(at)aims-funds.com
GLOBAL FINANCE S.A	Φραγκοκλησιάς 7, Μαρούσι	2108124500	office(at)globalfinance.gr
GLOCAL SYSTEMS MANAGEMENT A.E.	Μπουμπουλίνας 3, Άλιμος	2109848560	administrator(at)glocalventurecapital.gr
IBG MANAGEMENT A.E.	Λ. Κηφισίας 24, Μαρούσι	2108171953	msarri(at)marfinbank.gr

I4G-ΘΕΡΜΟΚΟΙΤΙΔΑ ΝΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ-ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε.	Αντώνη Τρίτση 21 Πυλαία Θεσσαλονίκης	2310804800	14greceptio(at) euroconsulants.com.gr
7L Capital Partners	Μαραθωνοδρόμο υ 75, Μαρούσι	210614737	scc(at)7lcp.com
OXYGEN MANAGEMENT A.E.	Ερμού 7, Αθήνα	2103725000	strahanis(at)oxycap.gr
PARTHENON TRUST A.E	Λ.Αμαλίας 32,Αθήνα	2103313000	zpalexas(at)Parthenon.co m
TAMEIO ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΝΕΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ Α.Ε.	Αμερικής 12, Αθήνα	2103387110	info(at)taneo.gr
THERMI VENTURES A.E.	9 ^ο χλμ Θεσσαλονίκης- Θέρμης	2311999999	info@thermi- ventures.com
VCI(VELTI CENTER FOR INNOVATION) A.E.	Λ.Κηφισίας 42,Μαρούσι	2106378900	vci(at)vci.gr
PIRAEUS CAPITAL MANAGEMENT	Βασιλίσσης Σοφίας 75, Αθήνα	2103670240	PiIitsisL@piraeusbank.gr
VECTIS CAPITAL A.E	Κηφισίας 49 & Ζηρίδη, Μαρούσι	210747205	mail(at)vectis.gr
NEW MELLON	Μητροπόλεως 5, Αθήνα	2122123400	contact(at)newmellon.gr
LOGO VENTURES	Λ.Βουλιαγμένης 128, Γλυφάδα	2112121900	info(at)logoventures.gr
DIANKO	Αριστείδου 1, Αθήνα	2103603255	adimitriadou(at)dianko.eu

LEAD FINANCE	Λ.Κηφισίας 340, Νέο Ψυχικό	2103603833	info@leadfinance.gr
First Athens A.E.	Ελικώνος 1, Ψυχικό	2106773285	ts(at)firstathens.com
Odyssey Venture Partners	Κηφισίας 60, Μαρούσι	2112103086	info(at)odysseyvp.com
Openfund A.E.Δ.Α.Κ.Ε.Σ	Κλεισόβης 8, Αθήνα	-	info(at)theopenfund.com

1.5.8 Κίνδυνος και απόδοση στο Venture Capital

Οι ΕΚΕΣ, ακολουθώντας την τυπική επενδυτική λογική, υπολογίζουν την απόδοση που απαιτούν από τις επενδύσεις τους προσθέτοντας δύο βασικά συστατικά:

- Το επιτόκιο βάσης (base rate), το οποίο είναι η απόδοση κατά την οποία απαιτούν οι ΕΚΕΣ από μια σχετικά ασφαλή επένδυση.
- Την ανταμοιβή κινδύνου (risk premium), η οποία, προστιθέμενη στο επιτόκιο βάσης, αποζημιώνει τις ΕΚΕΣ για την ανάληψη του πρόσθετου κινδύνου από την τοποθέτηση των κεφαλαίων τους στις αυξημένου κινδύνου τοποθετήσεις.

Η ανταμοιβή κινδύνου εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, ο σημαντικότερος των οποίων είναι το στάδιο ανάπτυξης της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Έχει αποδειχθεί ότι ο κίνδυνος αποτυχίας μειώνεται καθώς μετακινούμαστε από τα αρχικά στάδια ανάπτυξης της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης σε πιο αναπτυγμένες φάσεις εξέλιξης της επιχείρησης αυτής. Επομένως οι ΕΚΕΣ απαιτούν υψηλότερη ανταμοιβή κινδύνου για χρηματοδοτήσεις επιχειρήσεων οι οποίες βρίσκονται σε αρχικά στάδια ανάπτυξης και μικρότερη ανταμοιβή κινδύνου για επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται σε πιο ανεπτυγμένες φάσεις εξέλιξης. Άλλοι παράγοντες που επιδρούν, σχετικά λιγότερο στην ανταμοιβή κινδύνου είναι:

- Ο επενδυτικός ορίζοντας
- Η ανάπτυξη της χρησιμοποιούμενης τεχνολογίας

- Η εμπειρία της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης σχετικά με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται
- Η δύσκολη ρευστοποίηση του έργου

Η απόδοση των επενδύσεων των ΕΚΕΣ προέρχεται κυρίως από έσοδα, μερίσματα ή τόκους και από κεφαλαιακά κέρδη προερχόμενα από την πώληση των μετοχών των χρηματοδοτούμενων επιχειρήσεων (που είναι το ζητούμενο). Οι υψηλές αποδόσεις είναι η μία πλευρά του νομίσματος την οποία εξετάζουν οι κεφαλαιούχοι επιχειρηματικών μετοχών. Η άλλη πλευρά είναι η μείωση του κινδύνου του χαρτοφυλακίου τους, μέσω της μεθόδου διαφοροποίησης (diversification). Βάσει μιας έρευνας στη διαφοροποίηση των εταιρειών VC, μπορούμε να διακρίνουμε τέσσερις κατηγορίες εταιρειών κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών:

1. Στάδιο ανάπτυξης της χρηματοδοτούμενης, από VC, εταιρείας

Όσο νεότερο είναι το στάδιο ζωής της εταιρείας τόσο περισσότερο η ΕΚΕΣ:

- (α) δίνει έμφαση στα καινοτομικά προϊόντα
- (β) περιμένει υψηλότερες αποδόσεις
- (γ) δίνει έμφαση στον επιχειρησιακό σχεδιασμό, στην αξιολόγηση και στελέχωση του management της εταιρείας

2. Παρεχόμενη βοήθεια από τις ΕΚΕΣ προς τις χρηματοδοτούμενες εταιρείες

Οι εταιρείες που παρέχουν μεγαλύτερη βοήθεια προς τις χρηματοδοτούμενες εταιρείες, δίνουν μεγαλύτερη βάση:

- (α) στην αναζήτηση επιπρόσθετων μορφών χρηματοδότησης
- (β) στη στελέχωση του management
- (γ) στις συμβουλευτικές υπηρεσίες που αφορούν σχεδιασμό των επενδύμενων εταιρειών.

3. Μέγεθος ΕΚΕΣ

(α) όσο μεγαλύτερη είναι μια ΕΚΕΣ τόσο περισσότερα κεφάλαια επενδύει στις εταιρείες που επιλέγει για χρηματοδότηση

(β) οι μεγάλες ΕΚΕΣ προτιμούν να χρηματοδοτήσουν εταιρείες που βρίσκονται σε πιο ώριμα στάδια ζωής, σε αντίθεση με τις μικρότερες που χρηματοδοτούν κυρίως start-up εταιρείες

4. Γεωγραφική τοποθεσία ΕΚΕΣ

Σε αυτή την κατηγορία παρατηρούνται 2 στοιχεία:

(α) οι ΕΚΕΣ, περιοχών, στις οποίες υπάρχει έντονη τεχνολογική δραστηριότητα, επενδύουν κυρίως σε start-up εταιρείες

(β) σε περιοχές όπου αρχικά αναπτύχθηκε και εδραιώθηκε ο θεσμός του VC, οι ΕΚΕΣ διατηρούν στενές σχέσεις με τις επιχειρήσεις στις οποίες επενδύουν.

Οι ΕΚΕΣ επίσης ενδιαφέρονται για τη μείωση του κόστους λειτουργίας τους. Αυτό τις ωθεί να εξειδικεύονται ανά κλάδο δραστηριότητας ή ανά στάδιο χρηματοδότησης, κάτι που παράλληλα προσφέρει γνώσεις και εμπειρίες, καθώς και την ικανότητα ελέγχου και καθοδήγησης των χρηματοδοτούμενων επιχειρήσεων, στερώντας όμως τη δυνατότητα διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου τους.

Ο επιτυχημένος κεφαλαιούχος επιχειρηματικών συμμετοχών έχει δύο χαρακτηριστικά:

- Δεν αποθαρρύνεται από την αβεβαιότητα, αλλά αποδέχεται μια μικρή πιθανότητα επιτυχίας, η οποία όμως, εάν πραγματοποιηθεί, θα αποφέρει πολλά κέρδη
- Διαπιστώνει τις αποτυχίες σε αρχικό στάδιο, και αν δεν είναι σε θέση να διορθώσει το πρόβλημα, αποσύρεται από την επένδυση προσπαθώντας να μειώσει τη ζημία του, όσο αυτό είναι δυνατό.

1.6 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΟ VENTURE CAPITAL

Σύμφωνα με τα πορίσματα μιας έρευνας πάνω στη διαφορά μεταξύ χρηματοδοτούμενων από VC και μη εταιρειών, που διενεργήθηκε την περίοδο 1994-2000 σε περίπου 500 επιχειρήσεις τεχνολογικού περιεχομένου, με έδρα τους το Silicon Valley, οι χρηματοδοτούμενες από VC εταιρείες έχουν κατά μέσο όρο 15 περισσότερους υπαλλήλους από τις μη χρηματοδοτούμενες. Ο αριθμός των εργαζομένων συχνά λαμβάνεται ως αντιπροσωπευτική μεταβλητή της ανάπτυξης ομοειδών εταιρειών, κάτι που έγινε και σε αυτή την περίπτωση. Μετά από ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ενός δείγματος αυτών των 500 επιχειρήσεων, η έρευνα έδειξε ότι οι επιχειρήσεις, χρηματοδοτούμενες από VC, είναι πιο ανεπτυγμένες. Έχοντας αυτά τα στοιχεία στα χέρια τους οι κυβερνήσεις, μπορούν να συμβάλλουν στην οικονομική ανάπτυξη, στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και στη γρηγορότερη εξέλιξη της τεχνολογίας. Πιο συμβατικά βήματα για να βοηθήσει μια κυβέρνηση την βιομηχανία του VC είναι μέσω της φορολογίας. Για παράδειγμα, οι general partners επωφελοούνται με φορολογική ελάφρυνση στο carried interest που λαμβάνουν από τους limited partners. Άλλος τρόπος που μπορεί να βοηθήσει η κυβέρνηση την κατάσταση, είναι να μειώσει τα εμπόδια επιχειρηματικότητας, όπως είναι οι περιορισμοί στις προσλήψεις και απολύσεις εργαζόμενων, κάτι που μπορεί να μειώσει τα σταθερά κόστη της επιχείρησης. Τέλος, θα μπορούσε με οικονομικά κίνητρα να ενθαρρύνει τη συγχώνευση των κεφαλαίων των business angels με έμπειρες εταιρείες VC, αντί αυτοί να επενδύουν ατομικά. Σύμφωνα με έρευνα που διεξήγαγε η Deloitte, για να καταγράψει τις τάσεις που υπάρχουν σήμερα για το venture capital, αναμένεται να αυξηθεί η συμμετοχή των κυβερνήσεων στην επένδυση των VC. Η ιδιωτική πρωτοβουλία φθίνει λόγω της οικονομικής κρίσης, οι επενδυτές γίνονται επιφυλακτικότεροι όσον αφορά τις επενδύσεις VC που εμπεριέχουν υψηλότερο κίνδυνο, αρά λογικό είναι οι κυβερνήσεις να τονώσουν τις οικονομίες των χωρών τους μέσω της ενίσχυσης του θεσμού του VC.

1.7 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΟ VENTURE CAPITAL

Σύμφωνα με το European Private Equity & Venture Capital Association, το πρώτο τετράμηνο του 2002, 4,1 δισεκατομμύρια ευρώ αντλήθηκαν από ιδιωτικές πηγές (τράπεζες, ασφαλιστικές, επενδυτικές εταιρείες κ.τ.λ.) για επενδύσεις σε ευρωπαϊκές επιχειρήσεις. Επενδύθηκαν 3,4 δισεκατομμύρια ευρώ, εκ των οποίων 1,4 δισεκατομμύρια ευρώ ήταν για Venture Capitals και 1,9 δισεκατομμύρια ευρώ για εξαγορές (buyout). Πραγματοποιήθηκαν 1366 επενδύσεις σε 1113 επιχειρήσεις, εκ των οποίων 28 ήταν χρηματοδότηση σποράς (seed financing), 395 χρηματοδότηση εκκίνησης (start-up financing), 535 επέκτασης (expansion), 28 αντικατάστασης (replacement) και 127 εξαγορές (buyout).

Αναφορικά με το 2001, τα στατιστικά της έρευνας της PricewaterhouseCoopers που πραγματοποιήθηκε για λογαριασμό του European Private Equity & Venture Capital Association, σε 28 χώρες, δείχνουν ότι αντλήθηκαν 38,2 δισ.ευρώ, ποσό αυξημένο κατά 50% από το αντίστοιχο του 1999 και μειωμένο κατά 20% σε σχέση με τα 48 δισ.ευρώ που αντλήθηκαν το 2000. Το 2001 επενδύθηκαν 24,3 δισ.ευρώ σε 8104 ευρωπαϊκές εταιρείες, εκ των οποίων 12,2 δισ.ευρώ αφορούσαν επενδύσεις Venture Capital σε 7014 επιχειρήσεις. Ο μεγαλύτερος αριθμός επενδύσεων (2311) πραγματοποιήθηκε στη Γερμανία σε 1969 επιχειρήσεις, ενώ όσον αφορά τα ποσά που επενδύθηκαν, πρώτη κατατάσσεται η Αγγλία 6,9 δισ.ευρώ, δεύτερη η Γερμανία με 4,4 δισ.ευρώ και τρίτη η Γαλλία με 3,3 δισ.ευρώ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Εισαγωγή

Πολλοί παρατηρητές θεωρούν τις "επενδύσεις αγγέλων" ως μία από τις βασικές κινητήριες δυνάμεις πίσω από την εκκίνηση και την ανάπτυξη νέων επιχειρήσεων, παρά την έλλειψη των πληροφοριών που απαιτούνται για να επιβεβαιώσουν εάν αυτό είναι αλήθεια ή όχι.

Σε αντίθεση με τις επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου, οι "επενδύσεις αγγέλων" γίνονται από μεμονωμένους επενδυτές οι οποίοι δεν είναι ευρέως γνωστοί στο υπόλοιπο κοινό και εξ' αιτίας αυτού πολλά από αυτά που γνωρίζουμε για το συγκεκριμένο αντικείμενο προέρχονται από ανέκδοτα αρχεία και από δείγματα ερευνών.

Επιπλέον, η έρευνα στις επενδύσεις Αγγέλων στερείται ακρίβειας ορισμού, καθώς διάφοροι ερευνητές συγχέουν τους ανεπίσημους επενδυτές, τους φίλους και την οικογένεια που επενδύουν κατά το ξεκίνημα, με πιστοποιημένους και μη επιχειρηματικούς αγγέλους. Παρακάτω λοιπόν θα γίνει μία προσπάθεια σφαιρικής εξέτασης του ρόλου του Επιχειρηματικού Αγγέλου ως τρόπο χρηματοδότησης επιχειρήσεων στο επιχειρηματικό χρηματοοικονομικό σύστημα.

2.1 ΟΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΙ ΑΓΓΕΛΟΙ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥΣ

Ένας επενδυτής Άγγελος δεν είναι ένας επενδυτής με χρυσά φτερά και ένα φωτοστέφανο, αλλά μάλλον ένα άτομο που παρέχει κεφάλαια εκκίνησης για μια νέα επιχείρηση και αναμένει ένα ποσοστό των μετοχών ιδιοκτησίας σε αντάλλαγμα. Η επένδυση Αγγέλου είναι μια κοινή επιχειρηματική πρακτική στις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ευρώπη, αλλά συχνά έχει διαφορετική ονομασία ανάλογα με τη χώρα.

Στις Ηνωμένες Πολιτείες, ο όρος «άγγελος» είναι γνωστός από τις αρχές του εικοστού αιώνα, όταν πλούσιοι επιχειρηματίες επένδυσαν σε γενναιόδωρες παραγωγές του Broadway. Στην Ευρώπη, ένας "επενδυτής άγγελος", γνωστός και ως "επιχειρηματικός άγγελος", είναι ένας χρηματιστής που παρέχει ίδια κεφάλαια για την

εκκίνηση νέων αλλά και ήδη υπαρχόντων αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων. Ανεξάρτητα από την τοποθεσία (Ευρώπη-ΗΠΑ) οι περισσότεροι επενδυτές Άγγελοι επενδύουν δικά τους κεφάλαια, αν και υπάρχουν κάποιες ομάδες Αγγέλων (ή δίκτυα αγγέλων), όπου πολλοί επενδυτές συνδυάζουν τα κεφάλαιά τους ώστε να μπορούν να επενδύσουν σε περισσότερες από μία ευκαιρίες.

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι (business angels) είναι κατά βάση ιδιώτες επενδυτές, οι οποίοι επενδύουν χρήματα και διαθέτουν χρόνο, εμπειρία και τεχνογνωσία σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις που παρουσιάζουν προοπτικές ανάπτυξης.

Γενικά, τα άτομα αυτά έχουν μεγάλη εμπειρία σε θέματα που σχετίζονται με την διοίκηση και την οργάνωση επιχειρήσεων, την ορθολογική διαχείριση επιχειρησιακών πόρων, καθώς και το marketing.

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι, συνήθως, είναι μέτοχοι ή ιδιοκτήτες επιχειρήσεων, διευθυντικά στελέχη εταιρειών, senior managers ή σύμβουλοι επιχειρηματικού σχεδιασμού, αλλά και συνταξιούχοι πρώην σύμβουλοι επιχειρήσεων. Επίσης οι επιχειρηματικοί άγγελοι αποτελούν μια πολύτιμη δεξαμενή άντλησης κεφαλαίων, γνώσεων και εμπειριών από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, η οποία τα τελευταία χρόνια έχει πάρει περισσότερο επίσημο χαρακτήρα.

Ένα άλλο χαρακτηριστικό είναι ότι, εμφανίζονται τις περισσότερες φορές ως επενδυτές σε έργα που πραγματοποιούνται στην τοπική κοινωνία όπου δρουν και οι ίδιοι επαγγελματικά. Ο λόγος είναι ότι με αυτό τον τρόπο είναι δυνατή η στενή παρακολούθηση της επιχείρησης στην οποία παρέχουν τις συμβουλευτικές υπηρεσίες και στην οποία έχουν επενδύσει συνήθως κάποια κεφάλαια. Ωστόσο, αυτό το μοντέλο τείνει να αλλάξει, ιδιαίτερα σε κλάδους όπως αυτός των προϊόντων υψηλής τεχνολογίας, στον οποίο ο αριθμός των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται είναι μικρός σε παγκόσμιο επίπεδο, και η γεωγραφική θέση δεν αποτελεί πλέον περιοριστικό παράγοντα για τους επιχειρηματικούς αγγέλους. Αντιθέτως, υπάρχει δυνατή θέληση για επενδύσεις σε σχετικές επιχειρήσεις οπουδήποτε και αν αυτές εδρεύουν.

Εκεί αυτοί έχουν διπλό ρόλο, καθώς από τη μια είναι επενδυτές που επενδύουν τα κεφάλαιά τους, αποσκοπώντας στην αποκόμιση οικονομικού οφέλους και από την άλλη έχουν ενεργό ρόλο στην επιχείρηση, είτε μετέχοντας στο διοικητικό συμβούλιο παρέχοντας ανεπίσημα συμβουλευτικές υπηρεσίες είτε, σε ορισμένες περιπτώσεις,

δουλεύοντας σε αυτήν υπό καθεστώς μερικής απασχόλησης. Η κατάσταση όμως αυτή δεν αποτελεί τον κανόνα στην αγορά των επιχειρηματικών αγγέλων.

Τα κίνητρα για την ενασχόληση με τέτοιου είδους επενδύσεις ποικίλλουν και διαφοροποιούνται ανάλογα με την οικονομική κατάσταση, αλλά και τις προσωπικές φιλοδοξίες των επιχειρηματικών αγγέλων. Έτσι, κάποιοι απ' αυτούς αποσκοπούν καθαρά στο οικονομικό όφελος μέσω της επένδυσης, ενώ υπάρχουν και άλλοι που επιθυμούν να μεταδώσουν και να μοιραστούν τη γνώση και την εμπειρία που έχουν αποκομίσει από τα χρόνια εργασίας τους με τους νεότερους επιχειρηματίες με μια πολύ χαμηλή ή καθόλου αμοιβή. Με άλλα λόγια το κίνητρο ενός επιχειρηματικού αγγέλου μπορεί να ξεκινά από την απλή αποκόμιση οικονομικού οφέλους και να φτάνει στην προσφορά στο κοινωνικό σύνολο ή την τοπική κοινωνία στην οποία διαμένουν.

Η εξάπλωσή των επιχειρηματικών αγγέλων οφείλεται στο γεγονός ότι οι τράπεζες είναι διστακτικές για να χρηματοδοτήσουν νεοσύστατες επιχειρήσεις.

Οι νέες μορφές των επιχειρήσεων που βασίζονται κυρίως στη «γνώση» (knowledge-based companies) συνήθως έχουν δυσκολότερη πρόσβαση σε χρηματοδοτικές πηγές από τις παραδοσιακές επιχειρήσεις κυρίως λόγω της ταχύτητας της τεχνολογικής εξέλιξης και του κεντρικού ρόλου που παίζουν στις επιχειρήσεις αυτές οι άνθρωποι και οι ιδέες.

Επίσης, σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας είναι απαραίτητο να επενδύσει κανείς μεγάλα ποσά αρκετά πριν αρχίσει να αποκομίζει έσοδα. Έτσι, η μεγέθυνση του κεφαλαίου είναι απαραίτητη στα αρχικά στάδια μιας επιχείρησης για το άνοιγμα σε μεγάλες αγορές και το επίπεδο του κέρδους στα στάδια αυτά είναι ανεπαρκές για να χρηματοδοτήσει τη μεγέθυνση. Συνεπώς οι επιχειρηματικοί άγγελοι (business angels) έρχονται να καλύψουν το κενό (equity gap) που υπάρχει στα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης που επιθυμεί να εξελιχθεί.

Η διαφορά των επιχειρηματικών αγγέλων από τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς έγκειται ακριβώς στην «ανεπισημότητα» της επένδυσης. Η πραγματοποίηση της επένδυσης δεν προϋποθέτει όλους τους ελέγχους και τις εγγυήσεις που ζητούν οι οργανισμοί αυτοί, καθώς το κυρίαρχο στοιχείο στις επενδύσεις των επιχειρηματικών αγγέλων είναι η προσωπική σχέση του επιχειρηματικού αγγέλου με τον επιχειρηματία. Βέβαια, το μέγεθος της επένδυσης στις περισσότερες

περιπτώσεις είναι μικρότερο από τα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου (venture capital) και για το λόγο αυτό είναι πιο προσιτή πηγή κεφαλαίων για τις νέες μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

2.2 ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΠΡΟΦΙΛ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΓΕΛΩΝ

Όπως η αγορά των επιχειρηματικών αγγέλων δεν είναι αυστηρώς οροθετημένη, έτσι και το προφίλ των επιχειρηματικών αγγέλων ποικίλλει ανάλογα με την κατηγορία στην οποία ανήκουν.

Το Ευρωπαϊκό Δίκτυο Επιχειρηματικών Αγγέλων (European Business Angels Network – EBAN) αναφέρει ότι το προφίλ των επιχειρηματικών αγγέλων όπως τους γνωρίζουμε έως τώρα είναι:

- Είναι συνήθως άνδρες ηλικίας 35 έως 65 ετών
- Έχουν επιτυχημένη εμπειρία ως επιχειρηματίες ή managers
- Είναι «άτυπτοι ιδιώτες επενδυτές» (informal private investors)
- Είναι διατεθειμένοι να μοιραστούν τις διοικητικές τους γνώσεις και ικανότητες αλλά και το δίκτυο των γνωριμιών τους
- Συνήθως επιθυμούν να επενδύουν στην περιοχή όπου κατοικούν
- Το ύψος των επενδύσεών τους κυμαίνεται περίπου από €25.000 έως €250.000
- Οι business Angels επιθυμούν το κέρδος ταυτόχρονα με την ευχαρίστηση ότι βοηθούν μια επιχείρηση στο ξεκίνημά της
- Όσο μεγαλύτερη είναι η ηλικία κάποιου επιχειρηματικού αγγέλου τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να προσφέρει παράλληλα με τα κεφάλαιά του και την εμπειρία του στη νέα επιχείρηση
- Το φαινόμενο των επιχειρηματικών αγγέλων υπάρχει εδώ και πολλά χρόνια στον ευρωπαϊκό χώρο, αλλά τα δίκτυα business Angels είναι κάτι καινούριο.

2.2.1 Το Προφίλ των Αμερικανών Επιχειρηματικών Αγγέλων

Στις Η.Π.Α., έχει ανθίσει και μια άλλη μορφή Επιχειρηματικών Αγγέλων η οποία είναι αρκετά μακριά από την ιδιότητα του επενδυτή. Κάποιοι Επιχειρηματικοί Άγγελοι λοιπόν, κατέχουν την ιδιότητα του συμβούλου, προσφέροντας εθελοντικά τις γνώσεις και την εμπειρία τους στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, χωρίς να προχωρούν απαραίτητα σε επενδύσεις.

Οι περισσότεροι από τους εθελοντές στοχεύουν στο να πείσουν τους νέους επιχειρηματίες ότι καμία ιδέα δεν είναι αποτυχημένη πριν πραγματοποιηθεί, ενώ θεωρούν ότι το «κλειδί» της επιτυχίας είναι ένα καλά οργανωμένο επιχειρηματικό πλάνο.

Σημαντικό βήμα για την επιτυχία μιας μικρομεσαίας επιχείρησης αποτελεί ο σχεδιασμός της μελλοντικής ταμειακής ροής της επιχείρησης, έτσι ώστε ο μελλοντικός μικρομεσαίος επιχειρηματίας να είναι σε θέση να προβλέψει τα χρήματα που θα του αποφέρει η επιχειρηματική του προσπάθεια και να διαπιστώσει εάν αυτά θα είναι αρκετά για να καλύψουν τις οικογενειακές του ανάγκες.

Ο τρόπος επικοινωνίας μεταξύ εθελοντή συμβούλου και επιχειρηματία κατά κανόνα είναι προσωπικός, αν και πολλές φορές επιλέγεται ο τρόπος επικοινωνίας μέσω email κυρίως για τις ανταλλαγές ανεπίσημων εγγράφων όπως πρόχειρα επιχειρηματικά πλάνα (business plan) και αναλύσεις ταμιακών ροών (cash flows).

2.2.2 Το Προφίλ των Άγγλων Επιχειρηματικών Αγγέλων

Ο Άγγλος business angel συνήθως έχει το εξής προφίλ:

- Είναι άνδρας, οικονομικά ευκατάστατος, υψηλού μορφωτικού επιπέδου, έχει αυτοπεποίθηση, είναι φιλόδοξος και ηλικίας περίπου 45 με 55 χρόνων
- Έχει πουλήσει μια επιχείρηση ή έχει πρόσφατα συνταξιοδοτηθεί από ανώτερη διοικητική θέση σε κάποια επιχείρηση
- Επενδύει ποσά από £15.000 (€ 22.500) έως £ 300.000 (€ 450.000) με επιτόκιο χαμηλότερο από το κανονικό, αλλά με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη (equity stake)

- Επιδιώκει την έξοδο από την επένδυση συνήθως μετά από 5 χρόνια, εκμεταλλευόμενος το καθεστώς φορολογικών απαλλαγών που είναι θεσμοθετημένο το Ηνωμένο Βασίλειο
- Επιζητά υψηλή αύξηση του κεφαλαίου, 35-40% ανατοκίζόμενο ετησίως
- Επιζητά ενεργή συμμετοχή στη διοίκηση της εταιρείας
- Είναι συνήθως ιδιόρρυθμος, κινητοποιείται από ένα μεγάλο εύρος επιθυμιών και προτιμήσεων
- Οι επιχειρήσεις στις οποίες επενδύει είναι συνήθως εγκατεστημένες σε απόσταση –το μέγιστο– μίας ώρας από τον τόπο κατοικίας του
- Οι αποφάσεις για την επένδυση καθορίζονται περισσότερο από ηθικές/κοινωνικές διαστάσεις και προσωπική εμπειρία
- Επιζητά απασχόληση και ηθική ικανοποίηση
- Καταβάλλει τη δική του δέουσα επιμέλεια για την πραγματοποίηση της επένδυσης
- Αξιολογεί την επιχείρηση βάσει της εκτίμησης των ωφελειών αλλά και του προαισθήματος που έχει για αυτήν
- Επενδύει σε διάστημα ενός ή δύο μηνών από τη στιγμή που αναγνωρίζει την ευκαιρία
- Μπορεί να έχει ακόμα και τέσσερις επενδύσεις σε εξέλιξη την ίδια περίοδο

Ο Άγγλος επιχειρηματικός άγγελος μπορεί να κάνει μια αξιόλογη συνεισφορά σε μια νέα μικρή επιχείρηση, μέσα από την παροχή μακροχρόνιας χρηματοδότησης, συνήθως με προϋπόθεση συμμετοχής στα κέρδη.

Ίσης σημασίας είναι και η ικανότητά του να παρέχει την εξειδίκευσή του στον τομέα που δραστηριοποιείται η επιχείρηση ή τις γενικότερες γνώσεις του περί διοίκησης της επιχείρησης, της χρηματοδότησης και του marketing.

Ο Άγγλος επιχειρηματικός άγγελος συχνά λειτουργεί ως ένας αξιόπιστος σύμβουλος της διοίκησης αξιολογώντας στρατηγικές επιλογές και σχέδια, καθώς επίσης και παρέχοντας την κοινή τους λογική σε περιόδους κρίσης.

Τέλος, το δίκτυο των επαφών τους μπορεί συχνά να προσφέρει επιπλέον εμπορικά οφέλη στην επιχείρηση.

2.2.3 Το Προφίλ των Αυστραλών Επιχειρηματικών Αγγέλων

Στο δίκτυο της Αυστραλίας οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι (business angels) είναι σχετικά μικρής ηλικίας άτομα, που αντί να ξεκινήσουν μόνοι τους ή να αγοράσουν μια επιχείρηση, προτιμούν να επενδύσουν στην καλή επιχειρηματική ιδέα κάποιου άλλου και να εργαστούν μαζί του για την ανάπτυξή της.

Οι νέοι επιχειρηματικοί άγγελοι (business angels) μπορεί να μην διαθέτουν μεγάλη επιχειρηματική εμπειρία, αλλά δύνανται να αποδειχθούν μια καλή λύση για τις επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν πρόβλημα στενότητας κεφαλαίου, ιδιαίτερα κατά την πρώτη περίοδο λειτουργίας τους.

Είναι επίσης σύμβουλοι επιχειρήσεων που επιθυμούν να κερδίσουν από την εργασία τους περισσότερο από μια απλή αμοιβή. Οι σύμβουλοι αυτοί που αποφασίζουν να γίνουν επιχειρηματικοί άγγελοι (business angels) ξέρουν ότι κάθε πρότασή τους επηρεάζει άμεσα και τη δική τους οικονομική θέση.

Είναι επιχειρηματίες που δημιουργούν κέρδη από τις επιχειρήσεις τους και επιθυμούν να τα επανεπενδύσουν σε μια νέα επιχείρηση, προσφέροντάς της ταυτόχρονα όλα τα απαραίτητα στοιχεία, προκειμένου να επιτευχθεί η μεγέθυνση της (επιχειρηματικές προτάσεις, συμβουλές σε θέματα διοίκησης, γνωριμίες, κ.τ.λ.).

Συμπερασματικά, από τις παραπάνω κατηγορίες των προφίλ των επιχειρηματικών αγγέλων (business angels), φαίνεται ότι είναι άτομα που λειτουργούν με βασικό γνώμονα την απόδοση των κεφαλαίων τους, κάτι που είναι διαφορετικό από τη φιλοσοφία του EBAN (european business angels network).

Το EBAN ισοσταθμίζει στο κίνητρο των επιχειρηματικών αγγέλων το οικονομικό όφελος με την προσφορά γνώσεων και δεξιοτήτων προς την επιχείρηση, ενώ στην περίπτωση των Αυστραλών επιχειρηματικών αγγέλων, το οικονομικό όφελος είναι το κύριο κίνητρο. Η διαφορά αυτή έγκειται στη διαφορετική φιλοσοφία πάνω στην οποία έχει αναπτυχθεί η έννοια του επιχειρηματικού αγγέλου στην εκάστοτε χώρα.

Όπως προαναφέρθηκε, δεν υπάρχει ένας γενικευμένος ορισμός για το τι είναι ένας επιχειρηματικός άγγελος και ως εκ τούτου υπάρχουν διαφορετικές ερμηνείες γύρω από την έννοια αυτή. Οι διαφορετικές ερμηνείες είναι πάντα αποτέλεσμα των διαφορετικών

συνθηκών που επικρατούν στην κάθε οικονομία, στο κοινωνικοπολιτικό περιβάλλον, στο επιχειρηματικό κλίμα και στην πολιτική της εκάστοτε κυβέρνησης και τους στόχους που αυτή θέτει.

2.3 ΤΥΠΟΙ ΚΑΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΓΕΛΩΝ

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι προσφέρουν σε μια επιχείρηση πολλά περισσότερα από τα κεφάλαιά τους. Συχνά προσφέρουν τις εξειδικευμένες γνώσεις τους για τα προϊόντα της επιχείρησης στην οποία επενδύουν και την εμπειρία τους σε θέματα διοίκησης και marketing. Πολλοί λειτουργούν επίσης ως μέντορες για τους νέους επιχειρηματίες ή χρησιμοποιούν το δίκτυο των γνωριμιών τους προς όφελος της επιχείρησης.

Όλα τα παραπάνω κάνουν δύσκολη την κατηγοριοποίηση των επιχειρηματικών αγγέλων, ιδιαίτερα δε όταν αναφέρεται κανείς στον αριθμό εκείνων που δεν είναι επενδυτές, αλλά σύμβουλοι των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Ο αριθμός αυτών δεν μπορεί να υπολογιστεί, καθώς είτε παρέχουν τις υπηρεσίες τους εθελοντικά είτε μπορεί να αμείβονται με πολύ μικρά ποσά. Ο τρόπος με τον οποίο λειτουργούν αυτοί οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι πλήρως ιδιωτικός και μπορεί να υπάρχει ακόμα και στο επίπεδο του οικογενειακού ή του φιλικού περιβάλλοντος.

Σύμφωνα μια μελέτη που πραγματοποιήθηκε στις ΗΠΑ υπάρχουν τέσσερις διαφορετικές κατηγορίες επιχειρηματικών αγγέλων ανάλογα με τα προσωπικά και επαγγελματικά προσόντα που διαθέτουν και στους τομείς που μπορούν να βοηθήσουν την επιχείρηση στην οποία επενδύουν.

- **Guardian Angels:** Συνήθως είναι οι business Angels που στο παρελθόν ήταν επιτυχημένοι επιχειρηματίες στον ίδιο τομέα με την επιχείρηση στην οποία επενδύουν. Έτσι, προσφέρουν παράλληλα με την επιχειρηματική τους εμπειρία και τις εξειδικευμένες τους γνώσεις σε θέματα που αφορούν στον τομέα που δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Αυτά τα άτομα λειτουργούν ως σύμβουλοι και καθοδηγητές για τις επενδύσεις τους. Παρέχουν διορατικότητα στην νέα εταιρεία

και οδηγούν τους επιχειρηματίες στην επιτυχία που είναι πιο πολύτιμη για αυτούς από ότι το οικονομικό όφελος.

- **Entrepreneur Angels:** Είναι αυτοί οι επιχειρηματικοί άγγελοι που διαθέτουν εμπειρία στο ξεκίνημα και τη διοίκηση μιας επιχείρησης και προσφέρουν τις επιχειρηματικές τους γνώσεις στο νέο επιχειρηματία, αλλά προέρχονται από διαφορετικό τομέα από αυτόν που δραστηριοποιείται η επιχείρηση που επενδύουν. Η σταθερή ροή του εισοδήματός τους, τους επιτρέπει να κάνουν επενδύσεις υψηλότερου κινδύνου και να παρέχουν ένα μεγαλύτερο ποσό των κεφαλαίων για νεοϊδρυόμενες επιχειρήσεις. Οι Entrepreneurial angels έχουν την τάση να κάνουν επενδύσεις μεγέθους από \$ 200.000 σε \$ 500.000 και είναι γνωστοί για την επένδυση επιπλέον χρημάτων στην ίδια εταιρεία, όσο αυτή εξελίσσεται. Απολαμβάνουν την ηθική ικανοποίηση που τους προσφέρει η ενίσχυση νέων επιχειρηματιών στο ξεκίνημα μιας νέας και επιτυχημένης επιχείρησης και σπάνια λαμβάνουν ενεργό ρόλο στη διαχείριση της.
- **Operational Angels:** Είναι αυτοί που δεν ήταν επιχειρηματίες οι ίδιοι, αλλά υπηρέτησαν ως υψηλά στελέχη σε μεγάλες επιχειρήσεις. Έτσι, μεταφέρουν γνώσεις και εμπειρία στον τομέα που δραστηριοποιείται η επιχείρηση, αλλά συνήθως στερούνται μεγάλης επιχειρηματικής εμπειρίας.
- **Financial Angels:** Είναι αυτοί που επενδύουν σε μια επιχείρηση με μόνο σκοπό το οικονομικό όφελος.

Μία άλλη κατηγοριοποίηση που έχει προκύψει λόγω έλλειψης πληροφοριών του συγκεκριμένου τρόπου χρηματοδότησης, είναι αυτή που έχουν κάνει οι Άγγλοι μελετητές και είναι η εξής:

- **Αναγνωρισμένοι και μη αναγνωρισμένοι Επιχειρηματικοί άγγελοι.**

Σύμφωνα με την Securities and Exchange Commission (SEC), που αποτελεί έναν οργανισμό της ομοσπονδιακής κυβέρνησης των Ηνωμένων Πολιτειών και κατέχει την

πρωταρχική ευθύνη για την εφαρμογή των νόμων και τη ρύθμιση του τομέα των κινητών αξιών, των αποθεμάτων και τις επιλογές συναλλάγματος του έθνους, υπάρχει μία πιστοποίηση που καθιστά τους Επιχειρηματικούς Αγγέλους έγκυρους και τους διαχωρίζει έτσι από αυτούς που δεν έχουν την ανωτέρω πιστοποίηση.

Έτσι Αναγνωρισμένοι Επιχειρηματικοί Άγγελοι-Επενδυτές είναι άτομα που έχουν την πιστοποίηση του SEC και χρησιμοποιούν δικά τους λεφτά για να παρέχουν το απαιτούμενο κεφάλαιο στην επιχείρηση που ανήκει σε κάποιον άλλο που δεν είναι ούτε οικογένεια ούτε φίλος.

Μη Αναγνωρισμένοι Επιχειρηματικοί Άγγελοι-Επενδυτές είναι άτομα που δεν έχουν την προαναφερθείσα πιστοποίηση και χρησιμοποιούν τα δικά τους λεφτά για να παρέχουν το απαιτούμενο κεφάλαιο σε μια ιδιωτική επιχείρηση που δεν ανήκει ούτε σε φίλο αλλά ούτε και σε οικογένεια.

- **Ενεργητικοί και Παθητικοί Επενδυτές-Άγγελοι**

Ενεργητικός: Ένας επενδυτής που χρησιμοποιεί τα δικά του/ της λεφτά για να παρέχει το απαιτούμενο κεφάλαιο σε μια ιδιωτική επιχείρηση που δεν ανήκει ούτε σε φίλο αλλά ούτε και σε οικογένεια. Ο ενεργητικός Επενδυτής-Άγγελος πέρα από το χρηματικό ποσό αφιερώνει και προσωπικό του χρόνο στην επένδυση προσφέροντας τις γνώσεις και την εμπειρία του.

Παθητικός: Ένας επενδυτής που χρησιμοποιεί τα δικά του/της λεφτά για να παρέχει το απαιτούμενο κεφάλαιο σε μια ιδιωτική επιχείρηση που δεν ανήκει ούτε σε φίλο αλλά ούτε και σε οικογένεια. Ο παθητικός Επενδυτής-Άγγελος αντίθετα με τον ενεργητικό δεν αφιερώνει προσωπικό χρόνο στην ανάπτυξη της επένδυσης.

- **Ιδιωτικοί Επενδυτές-Άγγελοι και Ομάδες Επενδυτών Αγγέλων**

Ιδιωτικοί Επενδυτές-Άγγελοι: Είναι ιδιώτες που δρουν μόνοι τους και χρησιμοποιούν τα δικά τους λεφτά για να παρέχουν το απαιτούμενο κεφάλαιο σε μια ιδιωτική επιχείρηση, που δεν ανήκει ούτε σε φίλο, αλλά ούτε και σε οικογένεια.

Ομάδες Επενδυτών Αγγέλων: Είναι άτομα που δρουν ως μέλη μιας ομάδας επενδυτών αγγέλων και χρησιμοποιούν τα δικά τους λεφτά για να παρέχουν το απαιτούμενο κεφάλαιο σε μια ιδιωτική επιχείρηση που δεν ανήκει ούτε σε φίλο αλλά ούτε και σε οικογένεια.

Ένα τρίτο είδος κατηγοριοποίησης, που λαμβάνει χώρα στο σημερινό επιχειρηματικό κόσμο, καθορίζεται από τις διαφορετικές προσωπικότητες και τα κίνητρα των επενδυτών αγγέλων και χωρίζεται σε τρεις κύριες κατηγορίες:

1. Core Angels

Οι επενδυτές αυτοί είναι άτομα με εκτεταμένη εμπειρία στις επιχειρήσεις καθώς τους ανήκαν αλλά και είχαν εργασθεί σε επιτυχημένες επιχειρήσεις. Το μέγιστο ποσό του πλούτου τους, το είχαν αποκτήσει μετά από ένα σχετικά μεγάλο χρονικό διάστημα. Έχουν δεσμευτεί για τη δουλειά τους ως Άγγελοι Επενδυτές και συνεχίζουν να ασχολούνται με επενδύσεις υψηλού κινδύνου, παρά τις απώλειές τους. Κατέχουν ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο που περιλαμβάνει όλες τις βιομηχανίες, συμπεριλαμβανομένων των δημόσιων και ιδιωτικών μετοχικών κεφαλαίων και των ακινήτων. Μπορούν να χρησιμεύσουν ως πολύτιμοι μέντορες και σύμβουλοι στις εταιρείες που επενδύουν.

2. High-tech Angels

Οι επενδυτές αυτής της κατηγορίας μπορεί να έχουν λιγότερη εμπειρία από τους Core Angels, αλλά επενδύουν σημαντικά στις τελευταίες τάσεις της σύγχρονης τεχνολογίας. Εξαρτώνται κυρίως από την αξία και το είδος των προϊόντων υψηλής τεχνολογίας των εταιρειών που επιλέγουν. Πολλοί High-tech Angels απολαμβάνουν τον κίνδυνο των συμφωνιών τους, καθώς και τη χαρά να φέρουν μια νέα τεχνολογία στην αγορά. Κάποιοι μπορεί ακόμη να προτιμούν και να μην συμμετέχουν ενεργά στις εταιρείες που επενδύουν, απλώς και μόνο επειδή αντιπαθούν να ασχολούνται με τις καθημερινές προκλήσεις της λειτουργίας μιας επιχείρησης.

3. Οι Return on Investment (ROI) Angels

Οι επενδυτές αυτοί κατά κύριο λόγο ασχολούνται με την οικονομική ανταμοιβή των επενδύσεων υψηλού κινδύνου. Τα κίνητρά που κρύβονται πίσω από την επένδυσή τους, είναι η αντίληψη που έχουν για το τι οι άλλοι άγγελοι θεωρούν ακαθάριστο εισόδημα. Αυτού του είδους οι επενδυτές, έχουν την τάση να αποφεύγουν μια επένδυση όταν η απόδοση της αγοράς είναι κακή ενώ "γοητεύονται" όταν η αγορά δείχνει μια

σταθερότητα και μια βελτίωση. Βλέπουν λοιπόν, κάθε μία από τις επενδύσεις τους ως μια ακόμα εταιρεία που προστέθηκε στο διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο τους, και σπάνια συμμετέχουν ενεργά στις επενδύσεις τους αυτές.

Ένας άλλος διαχωρισμός των επιχειρηματικών αγγέλων

1. Corporate Angels

Αυτοί είναι ιδιώτες, πρώην στελέχη μεγάλων επιχειρήσεων που έχουν απολυθεί, ή παραιτηθεί, ή που έχουν λάβει πρόωγη συνταξιοδότηση. Αν και η αποδοτικότητα της επένδυσής τους είναι ο γενικός τους στόχος, αναζητούν επίσης μέσω της επένδυσης μια προσωπική ευκαιρία για δουλειά. Για παράδειγμα, πολλοί Corporate Angels είναι γνωστό ότι επενδύουν σε μια εταιρεία και αναζητούν μια πληρωμένη θέση, η οποία είναι συχνά μέρος της συμφωνίας. Είναι επίσης γνωστό ότι έχουν περίπου 1 εκ. δολάρια σε μετρητά και μπορούν να επενδύσουν μέχρι και 200 χιλιάδες δολάρια σε μια εταιρεία. Αρκετοί γίνονται συχνά εξαιρετικά κτητικοί από τη στιγμή που θα λάβουν την θέση την οποία επεδίωκαν στην εταιρεία.

2. Enthusiast angels

Οι άγγελοι αυτοί είναι συνήθως επιχειρηματίες μεγαλύτερης ηλικίας (65 ετών και άνω), οι οποίοι είναι ήδη πλούσιοι, πριν ακόμα επενδύσουν. Συχνά επενδύουν μικρά κεφάλαια (μεταξύ 10.000 δολαρίων μέχρι και μερικές εκατοντάδες χιλιάδες δολάρια) σε διάφορες επιχειρήσεις και βλέπουν την επένδυση ως ένα απλό χόμπι. Τέλος, δεν λαμβάνουν ενεργό ρόλο στη διαχείριση τους.

3. Micromanagement angel

Αυτά τα άτομα θεωρούνται σοβαροί επενδυτές. Ακόμα κι αν πολλοί έχουν γεννηθεί πλούσιοι, η πλειοψηφία αυτών των αγγέλων έχουν αποκτήσει την φήμη αλλά και τον πλούτο τους μέσω των δικών τους ανεξάρτητων και στρατηγικών προσπαθειών. Συχνά απαιτούν μια σημαντική θέση και είναι γνωστό ότι επιβάλλουν τις ίδιες στρατηγικές που έχουν χρησιμοποιηθεί στις δικές τους εταιρείες και στις εταιρείες που επενδύουν. Οι Micromanagers θα επενδύσουν συνήθως μεταξύ 100.000 και 1 εκ. δολαρίων για κάθε

προσπάθεια. Σπάνια οι Άγγελοι αυτής της κατηγορίας αναζητούν ενεργό ρόλο στη διαχείριση, αλλά τείνουν να συμμετέχουν πιο ενεργά όταν οι επενδύσεις τους δεν πηγαίνουν όπως θα επιθυμούσαν.

4. Professional angels

Αυτοί οι άγγελοι επαγγελματικά εργάζονται ως γιατροί, δικηγόροι, λογιστές, κλπ., και ως εκ τούτου επενδύουν σε εταιρείες αντίστοιχου αντικειμένου με το δικό τους. Οι Professional angels επενδύουν σε διάφορες εταιρείες ταυτόχρονα, και το κεφάλαιο που προσφέρουν κυμαίνεται από 25.000 έως 200.000 δολάρια ανά επένδυση. Μπορούν επίσης να παρέχουν οι ίδιοι, στις επενδύσεις τους νομικές, λογιστικές ή οικονομικές υπηρεσίες με μειωμένο επιτόκιο, αλλά ενδέχεται να είναι δυσάρεστοι συνεργάτες όπως επίσης και ανυπόμονοι, λόγω του ότι πρόκειται για τις δικές τους επενδύσεις.

5. Head angels (γνωστοί ως “lead dogs”)

Αυτοί οι άνθρωποι είναι αληθινοί ηγέτες που φέρνουν σε επαφή και υποστηρίζουν άλλους επενδυτές σε μια συγκεκριμένη συμφωνία. Στους Head angels αρέσει να είναι οι πρώτοι σε μια συμφωνία και να οδηγούν τους άλλους σε μια επενδυτική ευκαιρία.

5. Generational angels (γνωστοί ως “silver spoons with silver wings”)

Αυτοί οι επενδυτές είναι η δεύτερη γενιά των απογόνων των επιτυχημένων οικογενειών. Είναι συνήθως νεότεροι από ότι ο μέσος επενδυτής Άγγελος, αλλά έχουν αποκτήσει ένα σημαντικό ποσό της επιχειρηματικής εμπειρίας από την εργασία στην οικογενειακή επιχείρηση.

7. Intentional angels (γνωστοί ως “dark angels”)

Αυτοί οι άγγελοι θα επενδύσουν σε μια εταιρεία με απώτερο σκοπό την απόκτηση της, καθώς κίνητρό τους πίσω από τις επενδύσεις τους είναι να απαλλαγούν από τους ιδρυτές και να αναλάβουν οι ίδιοι την εταιρεία.

8. Typical angels (γνωστοί ως “arch angels”)

Αυτοί οι επενδυτές Άγγελοι χαρακτηρίζονται ως ο διακριτικός τύπος του Αγγέλου Επενδυτή που όλοι γνωρίζουν, (δηλαδή υψηλής καθαρής αξίας επενδυτές, επενδύουν λόγω της κοινωνικής ευθύνης και συμμετοχή στα κοινά , κλπ.).

9. Inexperienced angels (aka “cherubs”)

Αυτοί οι νέοι Άγγελοι δεν έχουν ακόμη την εμπειρία και την αξιοπιστία ως επενδυτές. Λόγω έλλειψης λοιπόν της εμπειρίας τους, προτιμούν να επενδύουν σε εταιρείες που συνήθως επενδύουν και άλλοι, αποφεύγοντας το ρίσκο μιας εξολοκλήρου δικής τους επένδυσης. Όταν αντιμετωπίζουν αντιξοότητες στην αγορά, πολλοί θα δεχτούν τις προκλήσεις και θα συνεχίσουν τις επενδύσεις σε όλη τη διάρκεια της ζωής τους, αλλά κάποιοι άλλοι μπορεί απλά να αισθανθούν φοβισμένοι και να εγκαταλείψουν την επένδυση.

10. Female angel organizations

Παρά τον ανδροκρατούμενο χαρακτήρα των επιχειρήσεων, υπήρξε και η εμφάνιση των γυναικείων ομάδων business angels. Τα γυναικεία δίκτυα Αγγέλων, εστιάζουν κυρίως στην εκπαιδευτική πλευρά της επένδυσης και στη ροή επενδυτικών διακανονισμών. Συχνά τα γυναικεία συνδικάτα αγγέλων επικεντρώνονται σε διάφορους κλάδους, και όχι κατ'ανάγκη σε εταιρείες που διοικούνται από γυναίκες ή ανήκουν σε γυναίκες.

11. Άγγελοι που θα επενδύσουν για τις μετοχές της εταιρείας

Οι επενδυτές αυτοί είναι πάροχοι υπηρεσιών με σκοπό την ανταλλαγή των υπηρεσιών τους για ένα ποσοστό των μετοχών της εταιρείας.

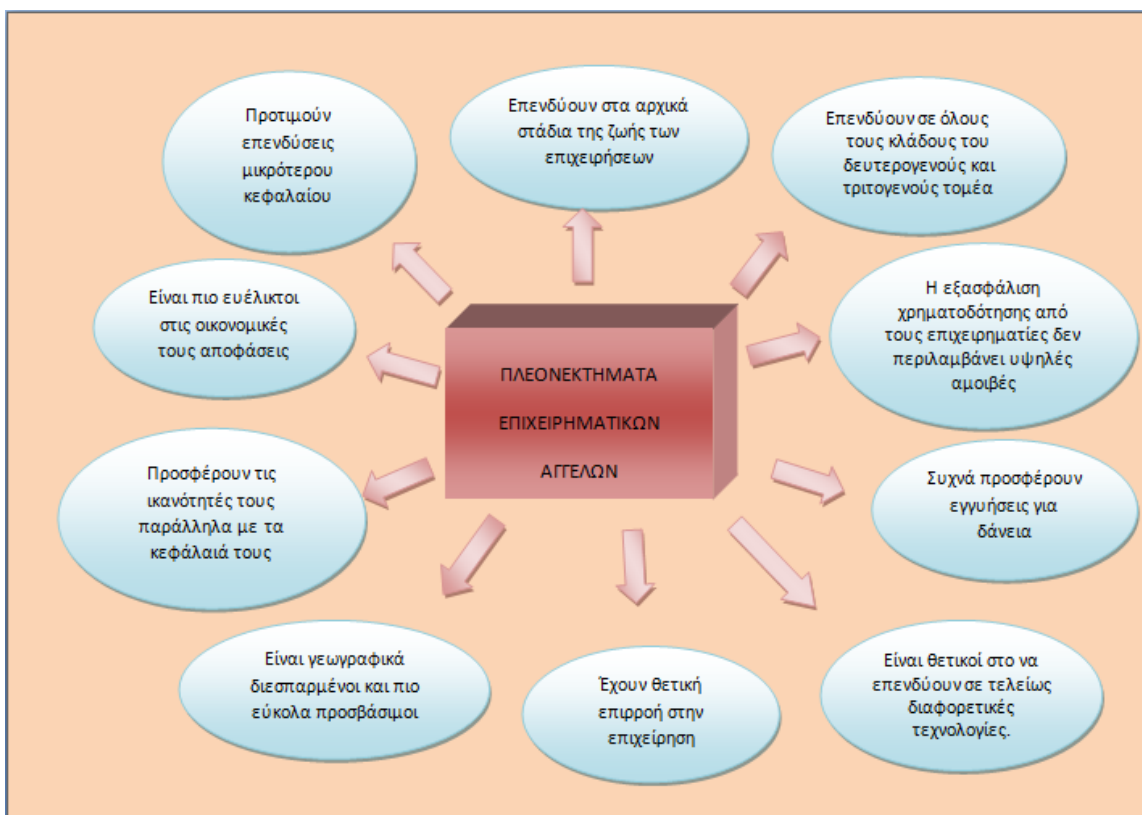
Γενικά, θα πρέπει να αναφερθεί ότι υπάρχουν διαφορές και μέσα στις ίδιες τις κατηγορίες επιχειρηματικών αγγέλων όσον αφορά στον τρόπο που λειτουργούν όταν έρθουν σε επαφή με την επιχείρηση με την οποία πρόκειται να συνεργαστούν. Έτσι, είτε επιλέγουν να εμπλακούν ενεργά στη διοίκηση της επιχείρησης και στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων, είτε απλά επιθυμούν να έχουν το ρόλο του μέντορα για το νέο

επιχειρηματία. Κάποιοι επιχειρηματικοί άγγελοι επιλέγουν να παίξουν οι ίδιοι το ρόλο του επιχειρηματικού συμβούλου, ενώ άλλοι προτείνουν την πρόσληψη ενός άλλου επιχειρηματικού συμβούλου για να μελετήσει τις προοπτικές εξέλιξης της επιχείρησης.

Από την άλλη μεριά, κάποιοι επιχειρηματικοί άγγελοι μπορεί να επενδύουν σε μία και μόνη επιχείρηση και έτσι να προσφέρουν όλη τους την ενέργεια σε αυτήν, ενώ άλλοι να επενδύουν σε περισσότερες και να μην προσφέρουν έτσι πολλά στην επιχείρηση όσον αφορά στις επιχειρηματικές συμβουλές.

Ο βαθμός στον οποίο εμπλέκεται ένας επιχειρηματικός άγγελος στην επιχείρηση την οποία επενδύει, δεν είναι συνάρτηση μόνο του τρόπου λειτουργίας του επιχειρηματικού αγγέλου και των φιλοδοξιών του, αλλά και των αντιλήψεων του ίδιου του επιχειρηματία. Κάποιοι επιχειρηματίες δεν αισθάνονται άνετα με την προοπτική του να επενδύσει κάποιος στην επιχείρησή τους και με τον τρόπο αυτό να έχει λόγο σε όλες τις υποθέσεις της επιχείρησης. Έτσι νιώθουν πιο άνετα ο επιχειρηματικός άγγελος να επενδύει μεν, αλλά να μην εμπλέκεται ενεργά στη διοίκηση της επιχείρησης. Άλλοι βέβαια αποδέχονται τους επιχειρηματικούς αγγέλους χωρίς καχυποψία, και αποζητούν από αυτούς να αναλάβουν το ρόλο του συμβούλου, καθώς πιστεύουν ότι έτσι η επιχείρησή τους έχει περισσότερες πιθανότητες να ευδοκιμήσει στο μέλλον. Επιλέγοντας λοιπόν έναν ταιριαστό επενδυτή μπορεί να κάνει τη διαφορά μεταξύ μιας επιτυχημένης ή αποτυχημένης επιχείρησης.

2.4 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΠΟΥ ΠΡΟΣΦΕΡΟΥΝ ΟΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΙ ΑΓΓΕΛΟΙ ΣΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΟΥΣ



Το γεγονός ότι έχουμε να κάνουμε με "αγγέλους" δεν σημαίνει ότι υπάρχουν μόνο πλεονεκτήματα στις επενδύσεις αυτές, αλλά και μειονεκτήματα. Παρ' όλα αυτά παρά τις διαφορές τα πλεονεκτήματα φαίνεται να αντισταθμίζουν σημαντικά τα μειονεκτήματα.

Πολλές φορές οι επιχειρηματικοί άγγελοι υποστηρίζουν κάποια επιχειρηματική πρόταση από διαίσθηση με βάση την εμπειρία τους και λιγότερο στηριζόμενοι σε ένα εκτενές επιχειρηματικό σχέδιο με σαφώς διατυπωμένους τους μακροπρόθεσμους στόχους της επιχείρησης. Έτσι, οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι πιο ανεκτικοί στον επιχειρηματικό κίνδυνο και έχουν τη διάθεση να εμπλακούν στη διοίκηση της επιχείρησης προσφέροντας παράλληλα με τα κεφάλαιά τους και την εμπειρία τους σε θέματα οργάνωσης και διοίκησης της επιχείρησης, καθώς και διαχείρισης των κινδύνων.

Το έλλειμμα διοικητικής εμπειρίας είναι ίσως το πιο σημαντικό πρόβλημα που καλούνται να αντιμετωπίσουν οι νεοσύστατες επιχειρήσεις και είναι αυτό που συντελεί τα μέγιστα στο υψηλό ποσοστό θνησιμότητάς τους (περισσότερες από τις μισές επιχειρήσεις στον ευρωπαϊκό χώρο παύουν τις δραστηριότητές τους σε διάστημα μικρότερο των πέντε ετών από την έναρξη λειτουργίας τους). Έτσι, και στην περίπτωση όπου δεν υπάρχει επένδυση οι επιχειρήσεις ωφελούνται από τους επιχειρηματικούς αγγέλους από τη μεταφορά της εμπειρίας τους σε θέματα οργάνωσης και διοίκησης μιας επιχείρησης. Επιπροσθέτως, οι επιχειρηματικοί άγγελοι έχουν συνήθως έναν ευρύ κύκλο γνωριμιών με ανθρώπους του επιχειρηματικού κόσμου και τον οποίο μπορούν να χρησιμοποιήσουν προς όφελος της νέας επιχείρησης με την οποία ξεκινούν μια συνεργασία.

Είναι χαρακτηριστικό το γεγονός ότι η εμπειρία και οι γνώσεις των επιχειρηματικών αγγέλων αξιολογούνται από τους επιχειρηματίες ως σημαντικότερα στοιχεία σε σχέση με την προσφορά κεφαλαίων. Ιδιαίτερα για τις νέες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο χώρο των προϊόντων και εφαρμογών υψηλής τεχνολογίας, τα παραπάνω στοιχεία είναι θεμελιώδη και είναι άξιο μνείας το γεγονός ότι αυτές κατατάσσουν την παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών για στρατηγικό σχεδιασμό ως το πρώτο πράγμα που επιζητούν από έναν επιχειρηματικό άγγελο και έπονται η χρηματοδότηση και οι δικτύωση στον επιχειρηματικό κόσμο με τη δημιουργία κύκλου επαφών και γνωριμιών. Είναι ευρέως αναγνωρισμένο στον επιχειρηματικό κόσμο ότι η διοίκηση κατά τον πρώτο καιρό που ακολουθεί την έναρξη των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης και η διοίκηση κατά το στάδιο της πρώτης ωρίμανσης διέπονται από διαφορετικά χαρακτηριστικά. Η δεύτερη περίοδος απαιτεί ικανοποιητική γνώση σε ζητήματα που κινούνται στο χώρο της διοικητικής επιστήμης. Εκεί φαίνεται το πλεονέκτημα που παρέχουν οι επιχειρηματικοί άγγελοι, οι οποίοι μπορούν να συνεισφέρουν σημαντικά στον τομέα αυτό και να μειώσουν τις πιθανότητες αποτυχίας μιας επιχείρησης.

2.4.1 Πιο συγκεκριμένα τα πλεονεκτήματα των επιχειρηματικών αγγέλων είναι:

1. Προτιμούν επενδύσεις μικρότερου κεφαλαίου από τους επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capitalists) και ταιριάζουν καλύτερα στις μικρές επιχειρήσεις.

Οι περισσότερες επιχειρήσεις που βρίσκονται σε πρώιμα στάδια απαιτούν μικρά χρηματικά ποσά, συνήθως λιγότερο από € 500.000. Οι Επενδυτές-Άγγελοι μπορούν να προσφέρουν αυτό το ποσό που απαιτείται για την επένδυση, χρησιμοποιώντας τα δικά τους προσωπικά κεφάλαια. Οι επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων (Venture Capitalists), από την άλλη, συνήθως συγκεντρώνουν χρήματα από διάφορες πηγές και κατά κανόνα επενδύουν σε εταιρείες που βρίσκονται σε προχωρημένα στάδια και έχουν ήδη εδραιωθεί στον χώρο, που χαρακτηρίζονται δηλαδή από σταθερότητα και επιτυχία. Συνεπώς επενδύουν, συνήθως, σε επιχειρήσεις που έχουν ανάγκη από 500.000 € έως 1 εκατομμύριο.

2. Η εξασφάλιση χρηματοδότησης από τους επιχειρηματίες δεν περιλαμβάνει υψηλές αμοιβές και συνήθως δεν απαιτούνται άμεσα έσοδα.

Ένα άλλο όφελος από την επένδυση ενός αγγέλου είναι ότι δεν υπάρχουν συγκεκριμένες πληρωμές, όπως αυτές των τραπεζικών δανείων και των πιστωτικών καρτών. Πολλοί επιχειρηματίες απολαμβάνουν αυτό το στοιχείο των επιχειρηματικών αγγέλων, επικεντρώνοντας το χρόνο και την προσπάθειά τους στην ανάπτυξη της επιχείρησής τους αντί να ανησυχούν για τις υψηλές μηνιαίες πληρωμές και τα τέλη που επιβάλλουν οι παραδοσιακοί δανειστές.

3. Βρίσκονται παντού, καθώς πραγματοποιούν επενδύσεις σε όλους τους κλάδους του δευτερογενούς και τριτογενούς τομέα.

Σήμερα, οι επενδυτές-άγγελοι μπορεί να βρεθούν παντού, όχι μόνο στα παραδοσιακά οικονομικά κέντρα και περιοχές αλλά σε όλες σχεδόν τις αγορές σε όλο τον κόσμο. Η πλειοψηφία από αυτούς εμπλέκονται σε βιομηχανικές επενδύσεις, ανάλογα με το επίπεδο της ειδικότητάς τους. Όπως και οι Venture Capitalists, έτσι και οι Business Angels τείνουν να εστιάζουν στην τεχνολογία, αλλά έλκονται επίσης και από άλλους κλάδους της βιομηχανίας. Ανεξάρτητα

από τον τομέα της αγοράς που συμμετέχει ένας Άγγελος, αυτό που προσελκύει τους Business Angels σε μια συγκεκριμένη επιχείρηση είναι η δυνατότητα για το κέρδος και την ανάπτυξη.

4. Είναι πιο ευέλικτοι στις οικονομικές τους αποφάσεις

Η επένδυση ενός Αγγέλου σε μια νέα επιχείρηση θεωρείται ότι είναι μια επένδυση υψηλού κινδύνου, δεδομένου ότι η νέα εταιρεία δεν έχει ακόμη θεσπίσει ένα σταθερό ιστορικό επιτυχίας. Από τη στιγμή που συχνά παρέχουν την αρχική χρηματοδότηση για μια νέα εταιρεία, μπορεί να είναι αρκετά δύσκολο να προσδιοριστεί εάν μια επένδυση τους θα είναι επιτυχημένη σε μακροπρόθεσμη βάση. Παρά το γεγονός ότι οι περισσότερες νέες επιχειρήσεις αποτυγχάνουν κατά τα πρώτα έτη, οι επιχειρηματικοί Άγγελοι τείνουν να είναι αρκετά αισιόδοξοι για τις επενδυτικές επιλογές τους και συχνά ζητούν ένα μεγάλο ποσό επιστροφών για να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο.

5. Οι περισσότεροι άγγελοι είναι επενδυτές «προστιθέμενης αξίας» (value-

added investors) που προσφέρουν τις ικανότητές τους παράλληλα με τα κεφάλαιά τους, καθώς η χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων είναι μόνο ένα μέρος της συνεισφοράς κάποιου αγγέλου σε μια επιχείρηση. Οι επιχειρήσεις έχουν να επωφεληθούν σε μεγάλο βαθμό από την κατάθεση της προσωπικής εμπειρίας, της τεχνογνωσίας και των άλλων διοικητικών ικανοτήτων του αγγέλου.

Αυτό συμβαίνει διότι πολλοί Άγγελοι ήταν οι ίδιοι επιχειρηματίες και έχουν ιδρύσει αρκετές επιτυχημένες επιχειρήσεις υπό την ηγεσία τους, γι' αυτό, έχουν την δυνατότητα να παρέχουν όχι μόνο το αναγκαίο κεφάλαιο που χρειάζεται, αλλά και την επιθυμητή υποστήριξη, την τεχνογνωσία και τις επαφές τους στην ανάπτυξη της επιχείρησης. Η διορατικότητα και οι πόροι ενός Αγγέλου είναι τεράστιας αξίας για την επιτυχία μιας επιχείρησης, και ο επιχειρηματίας θα πρέπει πάντα να αναγνωρίζει την ανάγκη για βοήθεια, που θα περιλαμβάνει την συμμετοχή του Αγγέλου στις καθημερινές δραστηριότητες της επιχείρησης.

6. Είναι γεωγραφικά διεσπαρμένοι και πιο εύκολα προσβάσιμοι συμμετέχοντας παράλληλα και στην ανάπτυξη της Κοινωνίας

Πολλοί επιχειρηματικοί Άγγελοι επιλέγουν να επενδύσουν σε τοπικό επίπεδο. Το κεφάλαιο που παρέχουν για μια νέα επιχείρηση όχι μόνο θα βοηθήσει την έναρξη μιας νέας επιχείρησης, αλλά θα δημιουργήσει και ευκαιρίες απασχόλησης και θα συμβάλει στην τόνωση της οικονομικής ανάπτυξης, ενθαρρύνοντας τους καταναλωτές να αγοράζουν τα προϊόντα τους. Πολλοί Άγγελοι είναι υπερήφανοι να χρησιμοποιούν την εμπειρία τους παρέχοντας ταυτόχρονα και στην κοινωνία. Αυτοί είναι οι Άγγελοι που κοιτούν πέρα από το προσωπικό χρηματικό κέρδος.

7. Έχουν θετική επιρροή και στην επιχείρηση, καθώς την καθιστούν περισσότερο ελκυστική και σε άλλες πηγές χρηματοδότησης. «Δανείζουν» λοιπόν στην επιχείρηση την καλή τους φήμη.

8. Συχνά προσφέρουν εγγυήσεις για δάνεια, αν όχι άμεσα χρήματα.

9. Δεν είναι αντίθετοι στο να επενδύουν σε τελείως διαφορετικές τεχνολογίες.

2.4.2 Μειονεκτήματα των Business Angels

Όπως προαναφέρθηκε και στην αρχή του κεφαλαίου, οι επιχειρηματικοί άγγελοι δεν είναι πανάκεια για τις σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης και αυτό διότι δεν είναι πραγματικοί άγγελοι, αλλά επιχειρηματίες, οι οποίοι έχουν σαν σκοπό τους τη φήμη και το κέρδος. Το γεγονός αυτό ενισχύεται από τα παρακάτω μειονεκτήματα-αδυναμίες των Business Angels:

1. Σπάνια κάνουν επενδύσεις συνέχειας

Ο λόγος για τον οποίο οι περισσότεροι Άγγελοι είναι λιγότερο πιθανό να κάνουν επενδύσεις συνέχειας είναι λόγω του κινδύνου να χάσουν ακόμα περισσότερα χρήματα αν επανεπενδύσουν σε μια αποτυχημένη επιχείρηση. Από την άλλη πλευρά οι Venture capitalists έχουν μια διαφορετική προσέγγιση σχετικά με αυτού

του είδους τις επενδύσεις. Έχουν την τάση να δαπανούν περίπου τα 2/3 των κεφαλαίων τους σε επενδύσεις συνέχειας, λαμβάνοντας την ευκαιρία να επιτρέπουν στις εταιρείες να επεκτείνουν, ενώ διαφοροποιούν τις τρέχουσες επιχειρήσεις του χαρτοφυλακίου τους.

2. Μπορεί πράγματι να είναι παραπλανητική

Ενώ η πλειοψηφία των Αγγέλων πραγματικά κοιτάζει πέρα από τις υποσχόμενες οικονομικές απολαβές, υπάρχουν μερικοί Άγγελοι που είναι άπληστοι και έχουν ως κίνητρο τα χρήματα και όχι την προώθηση της επιχείρησης. Οι επενδυτές αυτοί τείνουν να είναι λιγότερο υπομονετικοί με τους νέους επιχειρηματίες και δεν παρέχουν καμία καθοδήγηση κατά τη διάρκεια του πρώτου σταδίου ανάπτυξης της εταιρείας. Για να αποφευχθούν τέτοιου είδους επιπλοκές, είναι σημαντικό ένας επιχειρηματίας να λαμβάνει πλήρη πληροφόρηση σχετικά με τον χαρακτήρα και τη φήμη των πιθανών επενδυτών πριν από την επιδίωξη και εντέλει την επίτευξη της συμφωνίας με οποιουδήποτε όρους.

3. Μπορεί να είναι δαπανηρή

Πολλοί επενδυτές Άγγελοι με αντάλλαγμα την παροχή του απαιτούμενου κεφαλαίου εκκίνησης για μια νέα εταιρεία συχνά απαιτούν ένα ορισμένο ποσοστό συμμετοχής τους σε αυτή, ξεκινώντας από το 10% των μετοχών ή ακόμα και περισσότερο, και αναμένουν μια μεγάλη αμοιβή για την έξοδό τους. Από την πλευρά τους, αυτό είναι μια λογική ανταλλαγή δεδομένου ότι επενδύουν σε πολύ νέες και υψηλού ρίσκου επιχειρήσεις που δεν έχουν ακόμη εδραιωθεί. Επιπλέον, οι επενδυτές Άγγελοι μπορεί να προσλάβουν ειδικευμένους επαγγελματίες για να εξασφαλίσουν τις καθημερινές εργασίες των επιχειρήσεων, κάτι το οποίο θα αυξήσει τον προϋπολογισμό της εταιρείας και συνεπώς την οφειλή του επιχειρηματία προς τον επενδυτή άγγελο.

4. Ενεργός συμμετοχή της εταιρείας μπορεί να οδηγήσει σε προβλήματα

Κάθε επίπεδο συμμετοχής στην εταιρεία διαφέρει από επενδυτή σε επενδυτή. Ωστόσο, δεν είναι ασυνήθιστο για έναν επενδυτή Άγγελο να έχει ένα ορισμένο ποσοστό ελέγχου στη λειτουργία μιας εταιρείας. Ο επιχειρηματίας μπορεί άθελα να αναγκαστεί να εγκαταλείψει κάποιο βαθμό ελέγχου, ώστε να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις του επενδυτή-Άγγελου του, κάτι το οποίο μπορεί να οδηγήσει σε προστριβές και δυσαρέσκεια. Ένα άλλο πρόβλημα που μπορεί να προκύψει είναι η έλλειψη εμπειρίας του επενδυτή Αγγέλου στον κλάδο. Αυτή η περιορισμένη γνώση προσθέτει μικρή αξία στην επιτυχία μιας επιχείρησης. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο οι επιχειρηματίες πρέπει να επιδιώκουν μόνο επενδυτές Αγγέλους με αποδεδειγμένη εμπειρία στον κλάδο τους.

5. Δεν έχουν εθνική αναγνώριση

Ενώ υπάρχουν πολλοί κατάλογοι των επιχειρήσεων των venture capital, δεν υπάρχει εθνικό μητρώο για τους Business Angels. Λόγω αυτών των διαφορών, οι Business Angels δεν έχουν την εθνική αναγνώριση όπως οι αντίστοιχοι venture capitalists. Η επιλογή αυτή, να παραμένουν δηλαδή κρυφοί και μυστηριώδεις, γίνεται προκειμένου να έχουν ένα βαθμό διαχωρισμού από τους επιχειρηματίες, οι οποίοι μπορεί να τους ταλαιπωρούν με τα επιχειρηματικά τους σχέδια και τις τηλεφωνικές κλήσεις.

2.5 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΕΝΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΑΓΓΕΛΟΥ

Λόγω των κινδύνων που συνδέονται με την επένδυση σε μια νέα εταιρεία, ένας Άγγελος επενδυτής, θα περίμενε συχνά μια πολύ υψηλή απόδοση της επένδυσης (ROI). Δεδομένου ότι είναι ένα αποδεδειγμένο γεγονός ότι πολλές νέες εταιρείες αποτυγχάνουν, ένας επενδυτής αγγέλου θα περίμενε την επιστροφή μέχρι και δέκα φορές της επένδυσης του μέσα σε μερικά χρόνια. Οι Business Angels πιστεύουν ότι το

ποσό αυτό θα εξισορροπήσει το μεγάλο κίνδυνο να χάσουν τα χρήματά που επένδυσαν.

Υπάρχει συχνά μια καθορισμένη στρατηγική εξόδου (ίσως μέσω μιας εξαγοράς ή αρχικής δημόσιας προσφοράς) στην περίπτωση που μια εταιρεία δεν αποδίδει εξίσου καλά όπως αναμενόταν. Το Angel Capital Education Foundation (Ίδρυμα εκπαίδευσης Επιχειρηματικών Αγγέλων) θεωρεί ότι, προκειμένου να αντισταθμιστούν οι υψηλοί κίνδυνοι που συνδέονται με τις επενδύσεις σε νέες εταιρείες, οι Business Angels πρέπει να στοχεύουν σε είκοσι με τριάντα φορές την επιστροφή της αρχικής τους επένδυσης. Στην πραγματικότητα, αυτή η επιστροφή, μετά την κάλυψη της αποτυχημένης επένδυσης και το χρόνο που διέθεσαν, είναι εφικτό να είναι περίπου είκοσι ή τριάντα τοις εκατό. Έτσι για να γίνει μια επένδυση επωφελής οι επενδυτές άγγελοι, θα πρέπει να υπολογίζουν μια ετήσια απόδοση που θα είναι κατά μέσο όρο είκοσι έξι ή και περισσότερο τοις εκατό.

Σύμφωνα με έρευνες από τα διάφορα δίκτυα business angels παγκοσμίως οι επιχειρηματικοί άγγελοι έχουν υπ' όψιν τους πριν επενδύσουν τα εξής στοιχεία:

- Το επιχειρηματικό σχέδιο (business plan) καθώς και το περιεχόμενό του και τη παρουσίαση του
- Τις γνώσεις του επιχειρηματία στο αντικείμενο που κάνει
- Το επίπεδο των επενδύσεων σε σχέση με τον κίνδυνο του έργου
- Την ομάδα διαχείρισης
- Τις γνώσεις που έχει η εταιρεία για την αγορά και το προϊόν
- Τις οικονομικές επιδόσεις της εταιρείας

Αντιθέτως, οι επιχειρηματικοί άγγελοι συχνά απορρίπτουν προσφορές επένδυσης για διάφορους λόγους.

Οι πιο συνήθεις λόγοι απόρριψης είναι οι εξής:

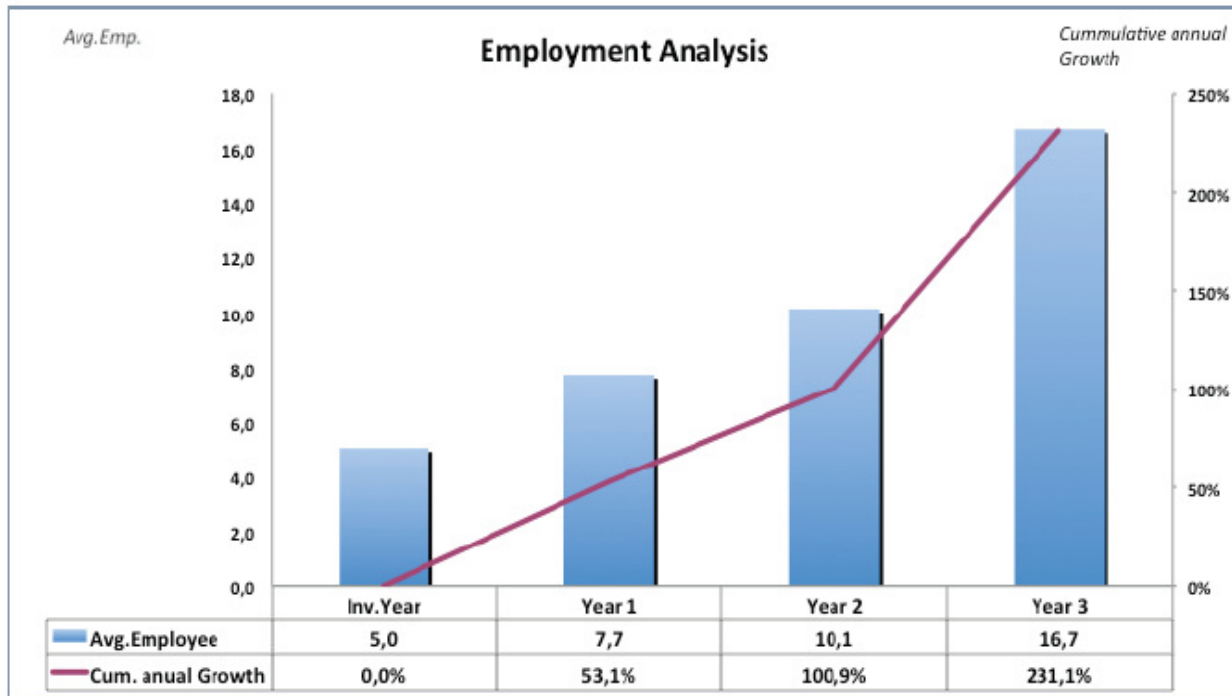
- Ελλιπές ή λανθασμένο επιχειρηματικό σχέδιο της επιχείρησης.
- Η έλλειψη γνώσεων σχετικά με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία.

- Η ελλιπής γνώση της αγοράς που πληρεί τις προσδοκίες του προϊόντος της επένδυσης
- Ο φόβος ανάληψης ρίσκου.

2.6 Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΑΝΤΙΚΤΥΠΟΣ ΤΩΝ BUSINESS ANGELS ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ

Ο αριθμός των ενεργών ιδιωτών επενδυτών στην Ευρώπη, σήμερα, εκτιμάται ότι πλησιάζει τους 125.000, ενώ ο αριθμός των δυνητικών αγγίζει το 1.000.000. Εξάλλου, η αγορά των επιχειρηματικών αγγέλων αποτελεί ένα ετερογενές σύνολο με την έννοια ότι υπάρχουν επενδυτές που διαθέτουν κεφάλαια της τάξης των 500.000 – 1.000.000 ευρώ, ενώ υπάρχουν και ενώσεις επιχειρηματικών αγγέλων που διαθέτουν κεφάλαια έως και 5.000.000 ευρώ. Γενικά αυτό που μπορεί να αναφερθεί είναι ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις με την καθιέρωση του θεσμού των επιχειρηματικών αγγέλων μπορούν να επωφεληθούν από τη χρηματοδότηση σε μετοχικά κεφάλαια και από τη διοικητική πείρα ιδιωτών.

Το 14ο Ετήσιο Συνέδριο της EBAN δεν ήταν μόνο ένα μέρος όπου παρουσιάστηκαν οι απόψεις των επενδυτών, αλλά και ένα μέρος παρουσίασης της συσκευής παραγωγής πληροφοριών, οι οποίες έχουν συλλεχθεί από πολλές πηγές ταυτόχρονα. Ως εκ τούτου, το Ετήσιο Συνέδριο EBAN προσέφερε ως γεγονότα τα αποτελέσματα που παρουσιάζονται στην συγκεκριμένη ακαδημαϊκή έρευνα και σχετίζονται με τις Επενδύσεις Αγγέλων.



Source: Elaborated by Lourdes Moreno with data from Orbis database

Η παραπάνω έρευνα από το Πανεπιστήμιο του Deusto, σε συνεργασία με το EBAN, πραγματοποιήθηκε με σκοπό να απαντήσει στο απλό αλλά πολύ σημαντικό ζήτημα των επιπτώσεων που έχουν οι επενδύσεις Αγγέλων στην απόδοση των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων start-ups. Η έρευνα, η οποία περιέλαβε 3208 επενδύσεις επιχειρηματικών αγγέλων μεταξύ του 2004 και του 2013, περιόρισε ένα δείγμα 1661 επιχειρήσεων σε 37 ευρωπαϊκές χώρες και αναλύθηκαν για την οικονομική τους επίπτωση. Ο αντίκτυπος μετρήθηκε στα τρία χρόνια που ακολούθησαν μετά την επένδυση και παρακολούθηθηκαν : η απασχόληση των εργαζομένων, τα έσοδα, το μέγεθος του ενεργητικού και ο EBITDA*.

***EBITDA : Δείκτης μέτρησης των λειτουργικών εσόδων της εταιρείας $EBITDA = \text{ΕΣΟΔΑ} - \text{ΕΞΟΔΑ}$ (χωρίς να περιλαμβάνονται φόροι, τόκοι αποσβέσεις και πληρωμές).**

Τα αποτελέσματα δείχνουν τις Επενδύσεις Αγγέλων να έχουν αντίκτυπο πάνω (υψηλότερο) από τις αναμενόμενες προσδοκίες στο οικονομικό οικοσύστημα που ανήκουν οι εταιρείες που έλαβαν τις επενδύσεις αυτές. Ξεκινώντας με τον αντίκτυπο στην απασχόληση, προκύπτει ότι, κατά μέσο όρο, το ποσοστό απασχόλησης υπολογίζεται περισσότερο από τριπλάσιο. Ενώ ο μέσος αριθμός των απασχολούμενων που ήταν πέντε κατά τη στιγμή της πρώτης επένδυσης, το ποσοστό αυτό αυξήθηκε

κατά 231% από τον τρίτο χρόνο, όταν κατά μέσο όρο οι ίδιες εταιρείες απασχολούσαν περίπου 17 άτομα (16,7).

Ο αντίκτυπος που δημιουργείται στα έσοδα και στο ενεργητικό της εταιρείας δείχνει επίσης σταθερή αύξηση, αυξάνοντας τα κατά μέσο όρο 150% και 156,5% αντίστοιχα. Ο μέσος όρος εσόδων ανά εταιρεία καταγράφει αύξηση από 0,7 εκατ.€ σε 1,8 εκατ.€ κατά τη διάρκεια της τετραετίας. Η αύξηση του ενεργητικού παρουσιάζει ένα παρόμοιο μοτίβο καθώς αυξάνεται από 0,8 εκατ.€ σε 1,9 εκατ.€.

Όσον αφορά το EBITDA, η έρευνα δείχνει ότι οι νεοσύστατες επιχειρήσεις δεν φτάνουν το νεκρό σημείο κατά τη διάρκεια των 4 πρώτων χρόνων όσο δηλαδή και αναλύθηκαν, κάτι που συμβαδίζει με το γεγονός ότι οι Επενδυτές Άγγελοι συνήθως είναι σε θέση να βγουν από τις επενδύσεις μόνο μετά το πέμπτο έτος της επένδυσης. Μόνο μια μακροχρόνια παρατήρηση θα μπορούσε να πει περισσότερα για τον EBITDA, κάτι που δεν ήταν δυνατό, λόγω της έλλειψης ενός στατιστικά παρόμοιου δείγματος για την ανάλυση της πέμπτης χρονιάς και μετά. Περαιτέρω έρευνες θα αφιερωθούν σίγουρα για τη συλλογή δεδομένων για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα.

Ένα άλλο σημείο που πρέπει να τονισθεί, είναι ότι η μελέτη περνά μέσα από ορισμένες τομεακές διαφορές που αξίζει να σημειωθούν. Για παράδειγμα, ο EBITDA στον τομέα των Τηλεπικοινωνιών και Πληροφορικής είναι ήδη θετικός τον τρίτο χρόνο της επένδυσης, ενώ ο τομέας των MME είναι αυτός που παράγει περισσότερες θέσεις εργασίας.

Το πρώτο που πρέπει να εξαχθεί από αυτήν την έρευνα είναι τα πραγματικά δεδομένα αντί των ερευνών αγοράς, που αποδεικνύουν την επίδραση των νέων εταιρειών και κυρίως την επίδραση των Επενδύσεων Αγγέλων στην ανάπτυξή τους. Υπογραμμίζει επίσης τη σημασία για περαιτέρω έρευνα σε αυτόν τον τομέα. Μία εμπλουτισμένη ανάλυση θα περιλαμβάνει συγκεκριμένη έρευνα κάθε χώρας, δείγματα από περισσότερους τομείς και μεγαλύτερες περιόδους. Οι νέες έρευνες θα πρέπει επίσης να επικεντρωθούν στα ποσοστά "θνησιμότητας" των εταιρειών και στην διατύπωση μιας καλύτερης εξήγησης για την απόδοση της επένδυσης του Επενδυτή Αγγέλου.

Τέλος, τα συμπεράσματα που αντλήθηκαν από την έρευνα δείχνουν ότι οι δημόσιες πολιτικές της ΕΕ θα πρέπει να ενθαρρύνουν τους Αγγέλους που χρηματοδοτούν

νεοσύστατες επιχειρήσεις. Ο αντίκτυπός τους και οι θέσεις εργασίας που δημιουργούν, δικαιολογούν συγκεκριμένες προσπάθειες οι οποίες προωθούν αυτή την επενδυτική δραστηριότητα σε όσες περισσότερες γεωγραφικές περιοχές είναι δυνατόν.

2.7 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΙ ΑΓΓΕΛΟΙ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΔΙΚΤΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΓΕΛΩΝ Δ.Ε.Α

Οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι είναι ένας επιτυχημένος θεσμός ο οποίος δραστηριοποιείται στο εξωτερικό και γενικότερα στις χώρες του δυτικού κόσμου εδώ και αρκετά χρόνια με μεγάλη επιτυχία. Το ΕΒΕΑ, κρίνοντας ότι η λειτουργία των Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ελλάδα είναι χρήσιμη και προσοδοφόρα για την οικονομία και την κοινωνία, δραστηριοποιείται στον θεσμό μέσω του Κέντρου Μελετών και Έρευνας (ΚεΜΕ) του, σε συνεργασία με το Κέντρο Μελετών και Εκπαίδευσης Χρηματοοικονομικής (ΚΕΜΕΧ) του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών του Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών. Συστήνει τον θεσμό αυτό αποσκοπώντας στην αξιοποίηση καινοτόμων ιδεών για την βελτίωση της εξωστρέφειας, και για την καλλιέργεια της μετοχικής κουλτούρας.

Οι δραστηριότητες του ΔΕΑ-ΕΒΕΑ αρχικά αριθμούν τρεις βασικές διαστάσεις. Η πρώτη διάσταση αναφέρεται στην εξεύρεση Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Αττική αλλά και γενικότερα σε όλη τη χώρα, οι οποίοι θα αποτελέσουν το βασικό σκέλος του δικτύου, που κυρίως είναι έμπειροι ιδιώτες με επιτυχία στον επιχειρηματικό στίβο, οι οποίοι θα επενδύσουν σε νέες και καινοτόμες επιχειρήσεις και ιδέες. Η δεύτερη διάσταση είναι η σύνδεση του ΔΕΑ-ΕΒΕΑ με καινοτόμους επιχειρηματίες, ερευνητικά ινστιτούτα και επιχειρήσεις οι οποίοι θα υποβάλουν επενδυτικές προτάσεις προς χρηματοδότηση από τους Επιχειρηματικούς Αγγέλους. Η τρίτη διάσταση αναφέρεται κυρίως στον οργανωτικό τομέα, βάσει του οποίου θα λειτουργήσει το ΔΕΑ-ΕΒΕΑ.

Αρχικά, η αποστολή του ΔΕΑ/ΕΒΕΑ είναι, ο προσδιορισμός και η διαχείριση του δικτύου των Επιχειρηματικών Αγγέλων, η συγκέντρωση επενδυτικών προτάσεων, και η παρουσίασή τους, σε τακτά χρονικά διαστήματα προς τους Αγγέλους του ΔΕΑ/ΕΒΕΑ. Σε δεύτερο στάδιο, η αποστολή του ΔΕΑ-ΕΒΕΑ μπορεί να διευρυνθεί, προσφέροντας

υποστηρικτικές υπηρεσίες προς τους Αγγέλους και τις επιχειρήσεις, οι οποίες συνδέονται με τα ζητήματα ελέγχων και διαπραγμάτευσης, έως ότου οι δύο πλευρές φθάσουν σε μια καταληκτική συμφωνία. Η πρωτοπόρα για τα ελληνικά δεδομένα υπηρεσία αυτή, αναμένεται να λειτουργήσει ευεργετικά για τις υπό σύσταση αλλά και τις υφιστάμενες επιχειρήσεις, καθώς και για καινούργιες και καινοτόμες ιδέες, καλύπτοντας σημαντικά κενά που έχουν δημιουργηθεί από την μακροχρόνια ύφεση που βιώνει η χώρα την τελευταία περίοδο. Επιπλέον, αναμένεται να ενισχύσει την επενδυτική δραστηριότητα εντός των συνόρων, δίνοντας το έναυσμα σε μεγάλες επιχειρήσεις και σε ιδιώτες επιχειρηματίες, δυνητικούς Επιχειρηματικούς Αγγέλους, να προχωρήσουν είτε μεμονωμένα είτε συλλογικά, χρηματοδοτώντας αλλά και παρέχοντας διοικητικές συμβουλές σε καινούργια επενδυτικά σχέδια. Το ΔΕΑ-EBA θα ξεκινήσει στο προσεχές μέλλον εγγράφοντας νέα μέλη του καθώς και θα αναζητήσει επενδυτικές ιδέες από την αγορά.

2.8 ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΚΑΙ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΟΥΣ BUSINESS ANGELS

Η ανάλυση της φύσης της αγοράς των επιχειρηματικών αγγέλων ενέχει πολλές δυσχέρειες. Οι περισσότεροι επιχειρηματικοί άγγελοι επιθυμούν την ανωνυμία και παρουσιάζονται απρόθυμοι να παράσχουν πληροφορίες για τις επενδυτικές τους δραστηριότητες. Έτσι κάθε αναφορά σχετικά με το αληθινό, καθώς και το δυνητικό μέγεθος της αγοράς των επιχειρηματικών αγγέλων, βασίζεται σε εκτιμήσεις εργασίας και δεν μπορεί να δοθεί μια ακριβής απάντηση στο ερώτημα αν το δείγμα που προκύπτει είναι ή όχι αντιπροσωπευτικό.

Έπειτα από μελέτες και έρευνες από τους Survey of Business Owners (SBO), Business Information Tracking Series (BITS), Entrepreneurship in the United States Assessment (EUSA) καθώς και από έρευνες των μελών των Angel Capital Association (ACAD), των Federal Reserve Survey of Small Business Finances (FRSSBF) και των Global Entrepreneurship Monitor (GEM) προκύπτουν σημαντικά στοιχεία για τους "επιχειρηματικούς αγγέλους":

- Σύμφωνα με τα στοιχεία των EUSA και GEM, ο εκτιμώμενος αριθμός των ανθρώπων που έκαναν επένδυση με επιχειρηματικούς Αγγέλους μεταξύ του 2001 και του 2003 είναι μεταξύ 331.100 και 629.000 άτομα.
- Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις με βάση τα δεδομένα του EUSA, μεταξύ του 2001 και του 2003, οι επενδύσεις Αγγέλων εκτιμάται να ανέρχονται στα 23 δισ. το χρόνο.
- Εκτιμήσεις που βασίζονται σε διάφορες πηγές δείχνουν ότι οι περισσότεροι Άγγελοι είναι μη διαπιστευμένοι επενδυτές, και ότι οι διαπιστευμένοι επενδυτές παρέχουν την πλειοψηφία των επενδυμένων δολαρίων.
- Εκτιμήσεις με βάση στοιχεία από την EUSA και η 2003 FRSSBF δείχνουν ότι ο αριθμός των εταιρειών που λαμβάνουν επενδύσεις αγγέλων σε ετήσια βάση είναι μεταξύ 50.700 και 57.300.
- Σύμφωνα με το ACA, το 2006, οι 5,632 διαπιστευμένοι επενδυτές αγγέλου που απαρτίζουν μέλη της ομάδας της έκαναν 947 επενδύσεις σε 512 επιχειρήσεις, παρέχοντας ξεκινήματα ύψους 228.8 εκατομμυρίων δολαρίων.
- Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις από το BITS, 3.608 εταιρείες που ιδρύθηκαν το 1996 κατάφεραν περίπου 10 εκ. δολάρια σε πωλήσεις μέχρι το 2002, κάτι που πολλοί ειδικοί κατονομάζουν αποτέλεσμα παρέμβασης αγγέλων.
- Σύμφωνα με τα στοιχεία EUSA, η τυπική επένδυση που πραγματοποιήθηκε μεταξύ 2001 και 2003 ήταν 10.000 δολάρια.
- Σύμφωνα με το ACA, το 2006, ο μέσος όρος δολαρίων που επενδύθηκαν ανά άγγελο σε μια ομάδα αγγέλων ήταν 31.457 δολάρια.
- Σύμφωνα με τα στοιχεία EUSA, στους λογαριασμούς του χρέους 40.2% των χρημάτων παρεχόταν από τους αγγέλους για την εκκίνηση επιχειρήσεων μεταξύ 2001 και 2003.
- Εκτιμήσεις που βασίζονται στην FRSSBF 2003, και δεδομένα του EUSA δείχνουν ότι μεταξύ 0,17% και 0,2% των επιχειρήσεων που χρηματοδοτούνται από τους αγγέλους δημεύονται, και μεταξύ 0,8% και 1,3 % παραμένουν στην κατοχή των ιδιοκτητών τους.
- Σύμφωνα με τα στοιχεία EUSA, το 25% των επενδύσεων αγγέλων που πραγματοποιήθηκαν μεταξύ 2001 και 2003 πήγε σε επιχειρήσεις λιανικής πώλησης, και το 12,5% πήγε σε προσωπικές επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών.

- Σύμφωνα με τα στοιχεία από την SBO του 2002, μόνο 11% των εταιρειών που ήταν πέντε ετών ή νεότερες και είχαν λάβει μια επένδυση εξωτερικών κεφαλαίων, είχαν ιδιοκτήτρια μία γυναίκα, μόνο το 3,8% είχαν ιδιοκτήτη Ισπανό, και μόνο το 1,4% είχαν ιδιοκτήτη έγχρωμο.

- Σύμφωνα με τα στοιχεία από την SBO του 2002, πάνω από τα δύο τρίτα των επιχειρηματιών των οποίων οι επιχειρήσεις τους είχαν λάβει εξωτερική χρηματοδότηση, ήταν ηλικίας μεταξύ 35 και 54 ετών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

3.1 ΔΙΑΦΟΡΕΣ

Αν και οι υπηρεσίες που προσφέρει ένας business angel και ένας venture capitalist φαίνονται ίδιες, παρ' όλα αυτά δεν είναι ακριβώς έτσι.

Ο επιχειρηματικός άγγελος σχεδόν ποτέ δεν συμβάλλει στο κεφάλαιο εκκίνησης (seed capital), αλλά χρηματοδοτεί την επιχείρηση στα πρώτα βήματά της (start-up financing), μόλις οι αρχικοί πόροι δεν επαρκούν για να αυτοχρηματοδοτηθεί η περαιτέρω μεγέθυνση της επιχείρησης.

Στο στάδιο αυτό, το ύψος του κινδύνου είναι χαμηλότερο από αυτό του σταδίου εκκίνησης, αλλά παραμένει αρκετά υψηλότερο από το στάδιο στο οποίο μπορεί να εκφράσουν το ενδιαφέρον τους οι επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capitalists). Επίσης, στο στάδιο αυτό, το κεφάλαιο που επενδύουν οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι μικρότερο από αυτό που δυνητικά θα επενδύσουν αργότερα οι παραπάνω επενδυτές.

Επιπλέον οι VC's επενδύουν σε επιχειρήσεις που έχουν ανάγκη από 500000€ – 1000000€, σε αντίθεση με τους BA's των οποίων οι επενδύσεις κυμαίνονται κατά βάση κάτω των 500000€.

Μια άλλη διαφορά των επενδυτών επιχειρηματικών κεφαλαίων από τους επιχειρηματικούς αγγέλους είναι ότι, αντί να χρησιμοποιούν τα δικά τους κεφάλαια, οι VCs επενδύουν κεφάλαια που έχουν συγκεντρώσει από διάφορους ανθρώπους. Επίσης εκτός από το ποσοστό συμμετοχής στην καθαρή θέση μιας εταιρείας, οι κεφαλαιούχοι, συνήθως επιθυμούν ενεργό ρόλο και λόγο στις επιχειρηματικές αποφάσεις της επενδύμενης εταιρείας, επιθυμεί δηλαδή μεγαλύτερο έλεγχο της εταιρείας και γρηγορότερα αποτελέσματα. Οι επενδυτές VC έχουν επίσης την τάση να επενδύουν στην επέκταση των επιχειρήσεων, αν και πολλές εταιρείες VC έχουν αρχίσει να επενδύουν και σε επιχειρήσεις αρχικού σταδίου όπως και οι Business Angels.

Επομένως, οι επιχειρηματικοί άγγελοι έρχονται να καλύψουν το κενό που υπάρχει στις πηγές χρηματοδότησης μιας επιχείρησης, από το στάδιο της εκκίνησης (seed) έως το στάδιο που η επιχείρηση αρχίζει να αναπτύσσεται (early growth).

Κάποιες ακόμα διαφορές αφορούν τον επενδυτικό ορίζοντα και τον γεωγραφικό προσανατολισμό των δύο χρηματοδοτήσεων. Όσο αφορά τον επενδυτικό ορίζοντα βλέπουμε ότι στο Venture Capital είναι μακροπρόθεσμος (5-6 χρόνια), ενώ στο Business Angels είναι μεσοπρόθεσμος (2-3 χρόνια). Επίσης φαίνεται πως ο γεωγραφικός προσανατολισμός των VCs εκτείνεται σε Ελλάδα, Βαλκάνια και Ευρώπη, ενώ οι BA's χρηματοδοτούν σχεδόν πάντα κοντά στον δικό τους τόπο διαμονής.

Επιπλέον βλέπουμε ότι οι VC's είναι πιο αυστηροί στους τομείς που θα χρηματοδοτήσουν, σε αντίθεση με τους BAs οι οποίοι δεν είναι αντίθετοι στο να επενδύσουν σε τελείως διαφορετικές τεχνολογίες.

Επίσης, μία ακόμα διαφορά που μπορούμε να αναφέρουμε έχει σχέση με την ύπαρξη συμμαχιών που έχουν οι εταιρείες Venture Capital. Συνεργάζονται με ένα δίκτυο εταιρειών οι οποίες θα βοηθήσουν σε περίπτωση που χρειαστεί περαιτέρω χρηματοδότηση, ενώ οι Business Angels επειδή είναι ιδιώτες επενδυτές δεν έχουν αυτήν την ικανότητα.

Εν κατακλείδι, μία ακόμα διαφορά που μπορεί να αναφερθεί είναι ότι για τους BA's δεν υπάρχει εθνικό μητρώο, όπως συμβαίνει για τους VC's.

3.2 ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ

Φυσικά οι δύο αυτοί τρόποι χρηματοδότησης έχουν και κάποιες ομοιότητες (αν και λιγότερες αριθμητικά από τις διαφορές) οι οποίες είναι:

- Συμβουλευτική καθοδήγηση
- Αξιόπιστο business plan
- Υψηλό εμπορικό ενδιαφέρον προϊόντος – υπηρεσίας
- Ισχυρό management

Συμπεράσματα – Επίλογος

Στην εργασία παρουσιάστηκαν αναλυτικά δύο από τους τρόπους χρηματοδότησης επιχειρήσεων. Συμπερασματικά λοιπόν βλέπουμε πως έχει αποδειχθεί σε διεθνές επίπεδο ότι η χρηματοδότηση μέσω Venture Capital έχει αποτελέσει μοχλό ανάπτυξης εταιρειών και οικονομιών. Έχει πρωταγωνιστήσει στην τροφοδότηση και διατήρηση υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης, στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και στην ανάπτυξη καινοτόμων προϊόντων και υπηρεσιών. Επίσης οι εταιρείες που χρηματοδοτούνται με αυτόν τον τρόπο αναπτύσσονται ταχύτερα σε σχέση με τους ανταγωνιστές τους (εντυπωσιακή ανάπτυξη).

Όπως είναι λογικό η οικονομική κρίση δεν έχει αφήσει ανεπηρέαστο το Venture Capital. Σημειώνεται μια μείωση εξόδου από τις επενδύσεις, αφού δεν αποφέρει πλέον την επιθυμητή απόδοση. Παρατηρείται η παράταση του κύκλου ζωής του VC, με τους Venture Capitalists να προσπαθούν να αποζημιωθούν προβαίνοντας σε εξαγορές. Θα πρέπει να αναζητηθούν τρόποι ώστε η χρηματοδότηση μέσω VC να βγει από την κρίση. Για παράδειγμα να δοθούν κίνητρα στους venture capitalists (πρόσθεση κι άλλων μορφών εξόδου από την επιχείρηση, φορολογικά κίνητρα κ.α.), έτσι ώστε να συνεχίσουν να επενδύουν αλλά και να στραφούν περισσότερο σε νέες επιχειρήσεις που βασίζονται σε καινοτόμες ιδέες.

Σχετικά με το Business Angels, τα «καλά νέα» είναι ότι επιτυχημένες εταιρείες εξακολουθούν να ιδρύονται, οι επιχειρηματικές ιδέες συνεχίζουν να χρηματοδοτούνται και οι απαιτήσεις των επιχειρηματιών έχουν «προσγειωθεί» κατά πολύ σε σχέση με παλαιότερες χρονιές. Εν συνεχεία βλέπουμε πως υπάρχουν διαθέσιμα κεφάλαια που αναζητούν επενδυτική «διέξοδο», η σημερινή συγκυρία προσφέρεται για μακροπρόθεσμες επενδύσεις και υπάρχει μικρότερος ανταγωνισμός σε μεμονωμένες συμφωνίες.

Τα «κακά νέα» είναι ότι διεθνώς τα τελευταία τέσσερα χρόνια έχει «χαθεί» τεράστια ποσότητα πλούτου, ο ρυθμός επενδύσεων ιδιωτικών κεφαλαίων έχει επιβραδυνθεί

σημαντικά και οι Angels έχουν λιγότερα κεφάλαια προς επένδυση. Στην Ελλάδα η χρηματοδότηση με αυτόν τον τρόπο δεν είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη. Ωστόσο αναμένεται να επεκταθεί τα επόμενα χρόνια.

Για να μπορέσει να διαλέξει μια επιχείρηση τον τρόπο από τον οποίο θα θελήσει να χρηματοδοτηθεί πρέπει να απαντήσει στα εξής ερωτήματα:

- Πώς θα χρηματοδοτήσω το σχέδιό μου;
- Ποιά πηγή χρηματοδότησης να επιλέξω;
- Ποιά πηγή χρηματοδότησης θα με επιλέξει;

Προφανώς η σωστή επιλογή εξαρτάται από τις ανάγκες της εκάστοτε επιχείρησης. Συνήθως οι βασικότερες ανάγκες που έχει είναι για αρχικό κεφάλαιο και κεφάλαιο κίνησης. Ανάλογα λοιπόν με αυτές πρέπει να γίνεται η επιλογή του τρόπου χρηματοδότησης και να εξετάζεται προσεκτικά το κεφάλαιο που θα δανειστεί. Όλοι οι τρόποι έχουν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, ωστόσο αυτό που θα πρέπει επίσης να προσέξει κάθε επιχείρηση είναι το συνολικό κόστος του κάθε τρόπου (δηλαδή όλες τις δυνατότητες που μπορεί να της δώσει). Η επιλογή θα πρέπει να γίνεται από τους ίδιους τους επιχειρηματίες και τους διοικητές της επιχείρησης και, μόνο αν κριθεί απαραίτητο, από εξωτερικούς παράγοντες. Δυστυχώς οι Έλληνες επιχειρηματίες δεν ενημερώνονται πλήρως για τις επιλογές που τους παρέχονται, αποτέλεσμα αυτού είναι ότι οι Ελληνικές επιχειρήσεις υστερούν σε σχέση με το διεθνή ανταγωνισμό.

BIBΛIOΓPAΦIA

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Βασίλειος Π. Γαλανής, «Η ΛΕΙΤΥΡΓΙΑ ΤΩΝ ΣΥΓΧΡΟΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΘΕΣΜΩΝ ΣΤΗ ΧΩΡΑ ΜΑΣ», Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2000

Γεώργιος Χρ. Δασκάλου, « ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ», Εκδόσεις: ΣΕ Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα 1999

Γ. Θάνος, Π. Κιόχος, Γ. Παπανικολάου, «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ», Εκδόσεις: ΣΕ Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα 2002

Γιάννης Τ. Λαζαρίδης, Δημήτρης Λ. Παπαδόπουλος, « ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ: Μακροχρόνιος Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Πηγές Άντλησης Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων Στα Πλαίσια της Διεθνούς και της Ελληνικής Πραγματικότητας», Θεσσαλονίκη 2006

Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, «ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ-VENTURE CAPITAL»,

Καραθανάσης Γ., « ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ-ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ», 1992

Σπήλιου Αντ. Μουζούλα, «ΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (VENTURE CAPITAL) Η Κατάρτιση Της Συμφωνίας Χρηματοδότησης» Νομική Βιβλιοθήκη, Χάρης Καρατζάς, Αθήνα 1997

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ackoff Rusell L., «A Concept of Corporate Planning», John Wiley & Sons, Wiley-Interscience Division, New York, 1970

Miller, C., C., What Will Fix the Venture Capital Crisis?, The New York Times, 2009

Tyebjee and Bruno, «A model of venture capitalist investment activity» Management Science, 1984.

Wells, «Venture Capital Decision Making» Διδακτορική Διατριβή, Carnegie Mellon University 1974.

Zopounidis, «Venture capital modelling: Evaluation criteria for the appraisal of invest-ments», The Financier, 1994.

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

- www.atlantisresearch.gr
- www.attica-ventures.gr
- www.businessangelsgreece.gr
- www.en.wikipedia.org
- www.epistimonikomarketing.gr
- www.go4funding.com, Τίτλος Άρθρου: Pros And Cons Of Angel Investing
- www.hellenicstartups.gr
- www.hvca.gr
- www.mentoring.com.gr
- www.spirospero.gr , Τίτλος Άρθρου: Επιχειρηματικοί Άγγελοι: ένας επιτυχημένος θεσμός εφαρμόζεται και στην Ελλάδα
- www.taneo.gr
- www.v-capital.com
- www.ventureeconomics.com
- *Ακαδημαϊκή Έρευνα του US Small Business Administration, site:www.sba.gov*
Τίτλος Έρευνας: *The Importance of Angel Investing in Financing the Growth of Entrepreneurial Ventures*
- «Ένωση Ελληνικών Τραπεζών»
- *Έρευνα για τον οικονομικό αντίκτυπο των Business Angels, Ερευνητής: Medina Brah, Research Analyst EBAN*

