

Καλαμάτα 2006
Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας

Φοιτήτρια: Σγουρομάλλη Γεωργία
Τμήμα: Χρηματοοικονομικής και Ελεγκτικής
Α.Μ: 200230

Πτυχιακή Εργασία:

“Επιχειρηματική Καινοτομία στην Ελλάδα και την
Ευρωπαϊκή Ένωση”

Εξεταστική Επιτροπή:
Γεωργούντζος
Κουπούζος
Σπυλιόπουλος

Εισηγητής: Γεωργούντζος Αντώνιος

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	7
---------------	---

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

Η κεφαλαιοκρατική Εργασία Επιχείρησης και γιατί το
Κεφάλαιο Επιχειρηματικού Κινδύνου(Venture Capital)
είναι Απαραίτητο στις Σύγχρονες Οικονομίες

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

1.1	Ορισμός της έννοιας του κεφαλαίου υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου (Venture Capital).....	10
1.2	Μερικά ιστορικά στοιχεία της βιομηχανίας παροχής κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου.....	12
1.3.	Οι νέες επιχειρήσεις.....	14
1.3.1	Νέες επιχειρήσεις και επιχειρηματικό πνεύμα: Οι κύριες θεωρητικές προσεγγίσεις.....	14
1.3.2	Διαδικασία της δημιουργίας επιχείρησης.....	16
1.3.3	Η χρηματοδότηση για τη δημιουργία επιχείρησης.....	19
1.4	Επιλογή των επιχειρήσεων χρηματοδότησης.....	22

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

2.1	Τα χαρακτηριστικά της διευθυντικής διαδικασίας του κεφαλαιοκράτη επιχείρησης.....	23
2.1.1	Η δραστηριότητα της θεσμικής επένδυσης στο κεφάλαιο κινδύνου.....	24
2.1.2	Η επένδυση σε κεφάλαια υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου και τα στάδια ανάπτυξης της επιχείρησης.....	25
2.1.2.1	Χρηματοδότηση των πρώτων φάσεων ανάπτυξης μιας επιχείρησης.....	28
2.1.2.2	Χρηματοδότηση των μεταγενέστερων φάσεων ανάπτυξης μιας επιχείρησης.....	29
2.1.3	Η σημασία της προεπιλογής των επενδύσεων.....	30
2.1.4	Η μεθοδολογία της προεπιλογής που υιοθετείται από τον	31

	κεφαλαιοκράτη επιχείρησης.....	
2.1.5	Η διαδικασία της επιλογής από τους κεφαλαιοκράτες επιχείρησης.....	32
2.1.5.1	Το επιχειρηματικό πλάνο και η λεπτομερής ανάλυση της προκαταρκτικής επένδυσης.....	33
2.1.5.2	Ο κεφαλαιουχικός προϋπολογισμός(Η διαδικασία της επένδυσης).....	38
2.2	Οι διαδικασίες κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου και τα προβλήματα που αντιπροσωπεύουν.....	43
2.2.1	Οι φάσεις σχηματισμού και η γενική δομή μιας λειτουργίας κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου.....	45
2.3	Το σχεδιάγραμμα μιας επιχείρησης για την ιδανική λειτουργία του κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου.....	46
2.3.1	Οι πιθανοί παράγοντες μιας ανεπιτυχούς οικονομικής συμμετοχής: οι κύριες απειλές για τους κεφαλαιοκράτες της επιχείρησης.....	47
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ	
3.1	Γενικά χαρακτηριστικά των κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου.....	49
3.2	Προέλευση κεφαλαίων.....	51
3.3	Τρόπος συλλογής κεφαλαίων.....	56
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ	
4.1	Οι καθοριστικοί παράγοντες στην επιλογή μιας μεθόδου αξιολόγησης.....	63
4.1.1	Η Χώρα μέσα στην οποία ιδρύεται η επιχείρηση στόχων..	64
4.1.2	Η βιομηχανία επιχείρησης.....	64
4.1.3	Η διαθεσιμότητα	65
4.1.4	Το νομικό καθεστώς της αναφερόμενης επιχείρησης	66
4.2	Τα ειδικά χαρακτηριστικά γνωρίσματα μιας επιχείρησης υψηλής τεχνολογίας και των αποτελεσμάτων τους στην αξιολόγηση.....	66

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

Το Venture Capital στο Οικονομικό Σύστημα, τις Τάσεις
της Αγοράς στην Ευρώπη και τις Σχέσεις με τις Τράπεζες
και τις Ανταλλαγές Αποθεμάτων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΤΟ

5.1	Η δομή του οικονομικού συστήματος	72
5.2	Οι καθοριστικοί παράγοντες της ειδίκευσης των οικονομικών συστημάτων : ΜΜΕ και νέες επιχειρήσεις.....	75
5.2.1	Στρατηγικές επέμβασης από τους θεσμικούς φορείς της πολιτικής.....	77
5.2.2	Βαθμός εκμετάλλευσης του πιθανού οικονομικού διαστήματος.....	80
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ	81

6.1	Τα ανταγωνιστικά πρότυπα των εταιρικών τραπεζικών εργασιών και το Venture Capital (Η εξέλιξη των στρατηγικών στην εταιρική τραπεζική βιομηχανία).....	82
6.1.1	Η πορεία εξέλιξης των εταιρικών τραπεζικών προτύπων: Μια προσέγγιση 4 βημάτων.....	83
6.2	Το σχέδιο της εταιρικής τραπεζικής δομής.....	88
6.2.1	Το οργανωτικό σχέδιο.....	88
6.2.2	Προσδιορισμός της θέσης και λειτουργίας.....	90
6.3	Οι εταιρικοί τραπεζικοί οργανωτικοί ρόλοι και η πείρα.....	91
6.3.1	Το σχεδιάγραμμα του εταιρικού τμήματος.....	91
6.3.2	Οι δραστηριότητες.....	93
6.4	Ο προσδιορισμός θέσης αγοράς του εταιρικού τραπεζικού τμήματος.....	95
6.4.1	Η σημασία του σχεδιαγράμματος της τράπεζας.....	95
6.4.2	Το εταιρικό τμήμα που τοποθετεί μεσομακροπρόθεσμες επιλογές.....	99
6.5	Η αναζήτηση για την επιτυχία στην εταιρική τραπεζική βιομηχανία	101
6.5.1	Τα εσωτερικά κριτήρια.....	101

6.5.2	Τα εξωτερικά κριτήρια.....	104
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ	
7.1	Ευκαιρίες στην προσφορά των ιδιωτικών επιχειρήσεων δικαιοσύνης: Επωαστήρες, κεφαλαιοκράτης της επιχείρησης και επιχειρήσεις επένδυσης - διακριτικά χαρακτηριστικά.....	106
7.2	Πλεονεκτήματα και κίνδυνοι στην αναφορά.....	109

ΜΕΡΟΣ ΤΡΙΤΟ

Το Venture Capital στην Ελλάδα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΟΟ

8.1	Η εισαγωγή του θεσμού επιχειρηματικού κεφαλαίου στην Ελλάδα, η τροποποίησή του και τα βασικά χαρακτηριστικά της πολιτικής που ακολουθεί.....	113
8.2	Εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο Venture Capital....	114
8.3	Η εισαγωγή ενός σύγχρονου θεσμικού πλαισίου με εμφάνιση των Εταιρειών Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών(Ε.Κ.Ε.Σ) στην Ελλάδα.....	118
8.3.1	Έννοια, σύσταση, εποπτεία και αρμοδιότητες.....	118
8.3.2	Επιχορήγηση.....	119
8.3.3	Κανόνες αποτίμησης.....	120
8.3.4	Φορολογία, φορολογικές απαλλαγές, φορολογικά κίνητρα	121
8.4	Αμοιβαία Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών(Α.Κ.Ε.Σ).....	122
8.4.1	Ορισμός, σύσταση, νομική μορφή.....	122
8.4.2	Μορφές επένδυσης και διαχείριση.....	123
8.4.3	Μερίδια και μετοχικό κεφάλαιο.....	124
8.4.4	Κανονισμός.....	125
8.4.5	Αποτίμηση ενεργητικού.....	126
8.4.6	Διανομή κερδών.....	126
8.4.7	Φορολογία.....	126
8.4.8	Εκθέσεις – Δημοσιεύσεις.....	127
8.4.9	Μετατροπή μιας Ε.Κ.Ε.Σ σε Α.Κ.Ε.Σ.....	128

8.5	Η εισαγωγή του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας(ΤΑ.ΝΕ.Ο).....	128
8.5.1	Σκοπός ίδρυσης.....	128
8.5.2	Επενδυτική πολιτική.....	129
8.5.3	Όροι Συμμετοχής.....	131
8.5.4	Ενημερωτικό δελτίο.....	132
8.5.5	Έλεγχος προτάσεων.....	133
8.5.6	Παρακολούθηση επενδύσεων.....	134
8.6	Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών Υψηλής Τεχνολογίας (Κ.Ε.Σ.Υ.Τ).....	134
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑΤΟ	
9.1	Πρώτα αποτελέσματα πανελλαδικής έρευνας.....	137
9.2	Προφίλ των εταιρειών παροχής Venture Capital.....	137
9.3	Επενδυτική πολιτική.....	139
9.4	Μορφές χρηματοδότησης σε Venture Capital.....	148
9.5	Μεθοδολογία χρηματοδότησης επιχειρήσεων.....	150
9.6	Κριτήρια επιλογής.....	152
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ	
10.1	Προοπτικές ανάπτυξης.....	156
10.2	Χαρτοφυλάκιο επενδύσεων.....	157
10.2.1	Capital Connect Venture Parthners.....	157
10.2.2	Zaitech Fund II.....	159
10.2.3	IBG Hellenic Fund II.....	160
10.2.4	Παγκρήτιο Αμοιβαίο Ανάπτυξης.....	161
10.3	Επενδύσεις Κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών – Προοπτικές ανάπτυξης για τα ασφαλιστικά ταμεία.....	162
	ΕΠΙΛΟΓΟΣ	165
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	167
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	169

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα εργασία αναλύει το θεσμό της επένδυσης σε κεφάλαιο υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου ,που αναπτύχθηκε στις ΗΠΑ και στις Χώρες της Δυτικής Ευρώπης και εξετάζει τους τρόπους διάδοσης του στην Ελλάδα.

Ασχολείται με μια εξελιγμένη μορφή επένδυσης που γνωρίζει μεγάλη άνθιση στις περισσότερες Δυτικές Χώρες. Επιτρέπει στον επενδυτή να διεκδικήσει μεγάλες αποδόσεις στα κεφάλαιά του, ανάλογα με το πόσο ενεργός είναι, καθώς και με το πόσο καλός στο να προβλέπει και να εκμεταλλεύεται ευνοϊκές καταστάσεις.

Υπάρχει ενδιαφέρον ως προς το είδος του θέματος τόσο θεωρητικό, μεθοδολογικό όσο και πρακτικό.

Από πρακτική πλευρά, είναι μια εργασία η οποία εμπλουτίζει την Ελληνική τουλάχιστον βιβλιογραφία, που σε αυτό το θέμα, είναι ελάχιστη, βοηθώντας έτσι τον ενδιαφερόμενο αναγνώστη. Ασχολείται με έναν σύγχρονο και ζωτικής σημασίας θέμα, που όπως θα φανεί και στη συνέχεια, είναι πρωταρχικής σημασίας για την παραγωγική και γενικότερα την οικονομική ανάπτυξη μιας Χώρας.

Στην ανάπτυξη του θέματος παρουσιάστηκαν πολλές δυσκολίες από πλευρά συλλογής θεωρητικών στοιχείων, λόγω της πλούσιας αλλά διασπαρμένης βιβλιογραφίας, όσο και στις επαφές που χρειάστηκε να γίνουν με ορισμένους ειδικούς ανθρώπους, έτσι ώστε να καλυφθεί όλη η γκάμα των πηγών χρηματοδότησης στην Ελλάδα. Τα γνωστά προβλήματα που υπήρξαν ήταν η συνηθισμένη δυσκολία πρόσβασης σε αυτούς τους χώρους, καθώς και η αρχική τουλάχιστον επιφυλακτικότητα. Η εργασία χωρίζεται σε τρία βασικά μέρη.

Το πρώτο τμήμα της εργασίας, αφιερώνεται στην ανάλυση της διαδικασίας επένδυσης ενός επενδυτή κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου. Γίνεται μια βιβλιογραφική ανάλυση του όρου επένδυση σε κεφάλαια υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου(Venture Capital Investment) και παραθέτεται η ιστορική εξέλιξη του, μέχρι σήμερα. Μια λεπτομερής περιγραφή των σταδίων χρηματοδότησης και της διαδικασίας επένδυσης και μια προσεκτική μελέτη των κύριων καθοριστικών παραγόντων της απαίτησης και της προσφοράς του κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου πραγματοποιούνται στα κεφάλαια 1 και 2 ενώ το κεφάλαιο 3 στρέφεται στις διαφορετικές πολιτικές χρηματοδότησης της βιομηχανίας κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου.

Το θέμα της αξιολόγησης της επιχείρησης και της σωστής αξιολόγησης της τιμής ενός πασσάλου δικαιοσύνης στις εταιρίες υψηλής τεχνολογίας αναλύεται στο κεφάλαιο 4. Η υψηλή τεχνολογία που γρήγορα αναπτύχθηκε τον Μάρτιο του 2000 έχει επιδείξει πόσο σημαντικό είναι να εφαρμοστεί μια κατάλληλη μέθοδος αξιολόγησης, ειδικά στις επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας, με ένα συνήθως καλό και αξιόπιστο ιστορικό αρχείο διαδρομής. Στην πραγματικότητα, τα πολλαπλάσια αγοράς και τα παραδοσιακά πραγματικά πρότυπα επιλογής εξαφανίζονται σταδιακά από τη σκηνή, και μια κρίσιμη ανάλυση των εναλλακτικών διαθέσιμων λύσεων στους αναλυτές φαίνεται απαραίτητη.

Το δεύτερο τμήμα της εργασίας (κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου στο οικονομικό σύστημα, τάσεις αγοράς στην Ευρώπη και τις σχέσεις με τις τράπεζες και την ανταλλαγή αποθεμάτων) αφιερώνεται στο ρόλο που διαδραματίζεται από τους κεφαλαιοκράτες επιχείρησης στο ευρύτερο πλαίσιο του οικονομικού συστήματος (τραπεζικό σύστημα και κύριες αγορές). Τα κεφάλαια 5 και 6 περιλαμβάνουν την ανάλυση του ειδικού ρόλου που διαδραματίζεται από το κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου στις μοντέρνες οικονομίες και οι συμπράξεις μεταξύ του κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου, της πίστωσης τραπεζών και της ιδιαίτερης ανταλλαγής αποθεμάτων που πληρώνονται στην τρέχουσα ανάπτυξη των δραστηριοτήτων κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου από τις παραδοσιακές τράπεζες ως μέρος των εταιρικών τραπεζικών στρατηγικών τους. Το κεφάλαιο 7 δίνει έμφαση στον κρίσιμο ρόλο που διαδραματίζεται από το απόθεμα ανταλλαγής για τους επενδυτές κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου: αυτό το μέρος του βιβλίου, αφιερώνεται στην αναφορά και τις εμπορικές συναλλαγές των τίτλων που εκδίδονται από τις μικρές, νέες και υψηλές - εταιρίες τεχνολογίας) ερευνούν τις ευκαιρίες και τους κινδύνους στην αναφορά των ιδιωτικών επιχειρήσεων δικαιοσύνης.

Το τρίτο τμήμα αναπτύσσει την εφαρμογή του Venture Capital στην Ελλάδα. Συγκεκριμένα το όγδοο κεφάλαιο περιλαμβάνει, παραθέτει και αναλύει τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο επιχειρηματικό κεφάλαιο με την θεσμοθέτηση των Εταιρειών Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ) στην Ελλάδα. Επίσης το κεφάλαιο αυτό αναφέρει το νόμο 2992/2002 που εισάγεται στην Ελλάδα ο θεσμός των Αμοιβαίων κεφαλαίων

επιχειρηματικών συμμετοχών κλειστού τύπου (Α.Κ.Ε.Σ) την χρηματοδότηση νέο-ιδρυόμενων ή μικρομεσαίων μη εισηγμένων στη χρηματιστηριακή αγορά επιχειρήσεων με συμμετοχή στο μετοχικό τους κεφάλαιο. Τέλος τονίζεται η λειτουργία και στη χώρα μας ενός οργανισμού ο οποίος αναμένεται να δώσει νέα ώθηση στις επενδύσεις των VC σε νέες επιχειρήσεις. Ο οργανισμός αυτός είναι το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε (Τ.Α.ΝΕ.Ο) το οποίο συστήθηκε με το άρθρο 28 του Ν. 2843/2000. Στο ένατο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα πρώτα αποτελέσματα μιας έρευνας βασισμένης κυρίως σε ερωτηματολόγια που στάλθηκαν σε όλες τις εταιρείες παροχής VC που υπάρχουν στην Ελλάδα και τέλος οι προοπτικές ανάπτυξης σύμφωνα με το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων αποτελεί αντικείμενο του δέκατου κεφαλαίου.

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

Η κεφαλαιοκρατική εργασία επιχείρησης και γιατί το κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου (Venture Capital) είναι απαραίτητο στις σύγχρονες οικονομίες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

1.1 Ορισμός της έννοιας του κεφαλαίου υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου(Venture Capital).

Το κεφάλαιο υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου(Venture Capital), είναι το κεφάλαιο εκείνο που στηρίζει μια μικρή αλλά με καλές προοπτικές επιχείρηση, στα πρώτα της βήματα. Βέβαια αυτός είναι ένας πολύ στενός ορισμός, διότι όπως θα δούμε και στην συνέχεια, το επιχειρηματικό κεφάλαιο μπορεί να στηρίξει και υφιστάμενες επιχειρήσεις ή ακόμα και ιδέες κάποιων ερευνητών που δεν έχουν καμιά σχέση με την παραγωγή.

Με πιο ευρεία έννοια μπορούμε να πούμε ότι ένας νέος τρόπος χρηματοδότησεως τολμηρών άρα εξόχως επικινδύνων επιχειρηματικών ιδεών και επενδυτικών σχεδίων, χαρακτηριζόμενων από κεφαλαιακή στενότητα, δηλαδή μη συνδεδεμένων με υφιστάμενες μεγάλες εταιρείες, έκανε την εμφάνισή στις ΗΠΑ μετά τον Β΄ παγκόσμιο πόλεμο. Σ'αυτόν τον χρηματοδοτικό νεωτερισμό, ο οποίος κυριαρχείται από επιχειρηματικό πνεύμα και το κίνητρο αποδοτικότητας, τα οποία χαρακτηρίζουν την οικονομική και κοινωνική πραγματικότητα των ΗΠΑ, εδόθη η ονομασία Venture Capital.

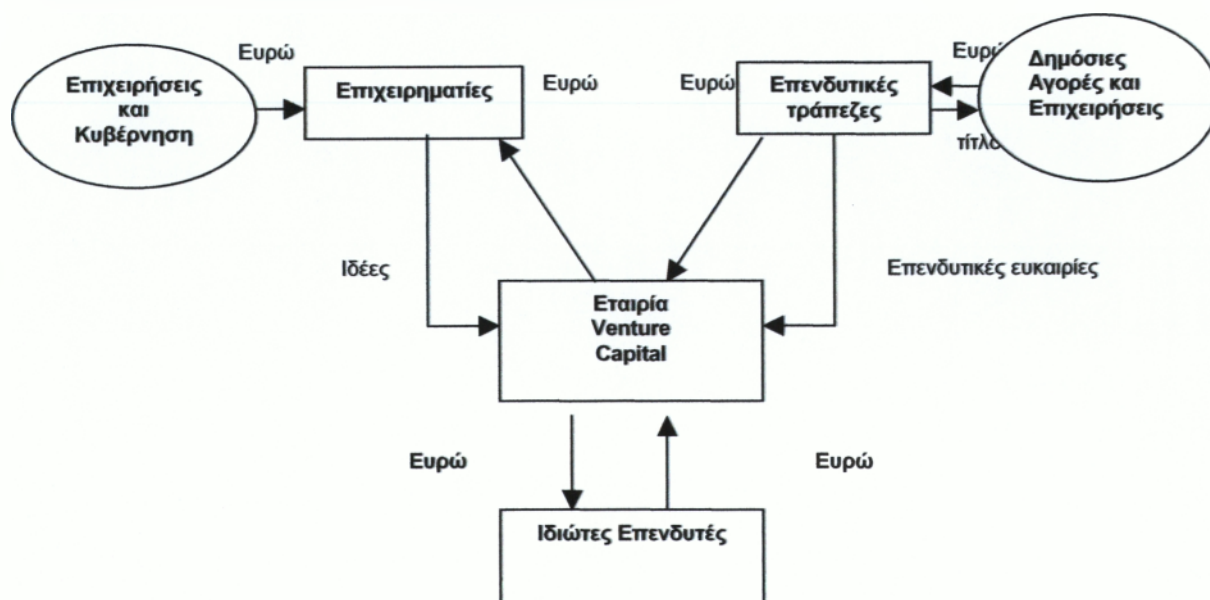
Το Venture προέρχεται από περικοπή του μεσαιωνικού aventure, που σημαίνει «το κυνήγι της τύχης». Venture Capital, κατά τον Webssers, Β΄ έκδοση, Ν York, &77 σημαίνει «επενδεδυμένο ή διαθέσιμο κεφάλαιο προς επένδυση σε επιχειρήσεις μεγάλου κινδύνου απώλειας, πολύ υψηλού δυναμικού πραγματοποίησης κερδών μεταξύ δύο ή περισσότερων μερών για την από κοινού υλοποίηση ενός συγκεκριμένου επιχειρηματικού σχεδίου. Στην Ελληνική γλώσσα το Venture Capital αποδίδεται περιφραστικώς ως Επιχειρηματικό Κεφάλαιο Υψηλού Επιχειρηματικού Κινδύνου - ΕΚΥΚ. Ο υπεύθυνος (άτομο ή ομάδα) για την διαχείριση κεφαλαίου καλείται Venture Capital Manager ή Venture Catitalist ενώ Investure company καλείται η εταιρεία που αγοράζει το κεφάλαιο από τον Venture Capitalist.

Κατά την αμερικανική πρακτική το Venture Capital αποτελεί επένδυση υψηλού κινδύνου από εξειδικευμένους χρηματοδοτικούς οργανισμούς που υπόσχονται υψηλά κέρδη, υπό την προϋπόθεση ενεργού και μακροχρόνιου συμμετοχής στη διαχείριση τους. Διαφέρει συνεπώς από την απλή (τραπεζική) χρηματοδότηση η οποία είναι παθητική, δηλαδή δεν υπάρχει συνδιαχείριση της χρηματοδοτούμενης επιχειρήσεως, είναι καθορισμένης διάρκειας, παρέχεται με εγγυήσεις και αμείβεται μέσω των τόκων. Στο Venture Capital δεν είναι γνωστός ο χρόνος εξόδου του χρηματοδότη από την επιχείρηση, η δε αμοιβή του, αν υπάρξει, αντιστοιχεί στην υπεραξία πωλήσεως μετά την μακροχρόνια ωρίμανση του επενδεδυμένου κεφαλαίου

Η Ευρωπαϊκή Ένωση Venture Capital EVCA το ορίζει ως το αυξημένου κινδύνου επενδεδυμένο κεφάλαιο από ένα ενδιάμεσο επιχειρηματία χρηματοδότη, σε επιχειρήσεις υψηλού δυναμικού κερδοφορίας. Στην Γαλλία, οι δύο βασικοί νόμοι του 1983 και του 1985 ορίζουν το κεφάλαιο κίνδυνος(Capital Risque) ως την επένδυση σε ίδια ή σχεδόν ίδια κεφάλαια εντός επιχειρήσεων μη εισηγμένων στο χρηματιστήριο.

Απαιτείται λοιπόν η σύνδεση τεσσάρων φορέων για να προκύψει μια πράξη Venture Capital: οι επιχειρηματίες που χρειάζονται κεφάλαια, οι επενδυτές που επιδιώκουν υψηλές αποδόσεις, οι επενδυτικές τράπεζες που αναζητούν επιχειρήσεις να πουλήσουν τα προϊόντα τους και οι εταιρείες Venture Capitals που βγάζουν χρήματα γ'αυτούς δημιουργώντας μια αγορά για τους άλλους τρεις.(Διάγραμμα 1)

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1: Εργασίες Κλάδου Venture Capital



1.2.Μερικά ιστορικά στοιχεία της βιομηχανίας παροχής κεφαλαίου υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου

Ο θεσμός της χρηματοδότησης επιχειρήσεων με κίνδυνο είναι πολύ παλιός αρκεί να αναφερθεί ότι ακόμα και η ανακάλυψη της Αμερικής ήταν μια μορφή επένδυσης με υψηλό κίνδυνο. Η βασίλισσα Ισαβέλλα χρηματοδότησε τον Κολόμβο με απώτερο στόχο την αύξηση των εδαφών, της κυριαρχίας και του πλούτου της Ισπανίας.

Ίσως ο πρώτος οργανωμένος επιχειρηματίας-επενδυτής ήταν ο Dupont ο οποίος το 1919, όταν ένας σπουδαίος πελάτης του χρεοκόπησε, έκανε κάτι πρωτότυπο για την εποχή του αγοράζοντας το 38% της επιχείρησής του και τοποθετώντας ένα νέο διευθυντή ,δημιούργησε μια εταιρεία που εξελίχθηκε στον σημερινό κολοσσό General Motors .Αργότερα με παρόμοιο τρόπο δημιουργήθηκαν και άλλες μεγάλες εταιρείες όπως η RCA, Xerox, Silicon Valley κτλ .Πολλές απ'αυτές έγιναν κατοπινοί ριψοκίνδυνοι επενδυτές. Τρέχοντας γρήγορα στο χρόνο, αναφέρουμε σαν σύγχρονο παράδειγμα την χρηματοδότηση της Dupont από τη General Motors. Βέβαια υπάρχει μεγάλη εξέλιξη στο θεσμό και στην φιλοσοφία του, ιδίως μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, κάτι που θα παρουσιαστεί ιδιαίτερα για τις ΗΠΑ. Πιο μπροστά όλ'αυτά καθοριζόταν από κλειστά συνδικάτα, ορισμένες οικογένειες τραπεζιτών ή οργανώσεις πλούσιων οικογενειών .Το πρώτο επίσημο βήμα έγινε το 1946 με την ίδρυση της Αμερικανικής Εταιρείας Έρευνας και Ανάπτυξης(American Research and Development Corporation)ή ARD.Η ίδρυση της έγινε από το Γάλλο G.Doriot ο οποίος πολιτογραφήθηκε στη συνέχεια Αμερικανός .Το επόμενο βήμα ήταν η θεσμοθέτηση το 1958 μικρών επενδυτικών δραστηριοτήτων με κίνδυνο .Αυτό δημιούργησε πολλές μικρές εταιρείες επένδυσης(Small Business Investment Companies) σε συνδυασμό με κρατική υποστήριξη και φορολογικές ελαφρύνσεις.

Το 1960-62 υπάρχει μια κάμψη και πολλές άδειες αφαιρούνται. Αξίζει να σημειωθεί ότι αυτό αντικατοπτρίστηκε άμεσα στη βιομηχανία .Στη συνέχεια παρουσιάζεται αξιόλογη κίνηση κυρίως με θυγατρικά τμήματα μεγάλων εταιρειών. Αυτή την εποχή μεγάλα κέρδη της ARD από επενδύσεις στη ψηφιακή τεχνολογία, δίνουν νέα ώθηση και νέα κεφάλαια στην αγορά του επιχειρηματικού κεφαλαίου.

Την περίοδο 1969-70 νέες εταιρείες εμφανίζονται προσθέτοντας στην αγορά 450 εκατομμύρια δολάρια .Παράλληλα αυτή είναι και η εποχή της κριτικής θεώρησης και του προβληματισμού γύρω από την βιωσιμότητα του θεσμού.

Την περίοδο 1970-78 οι ιδιαίτερες οικονομικές πιέσεις που επικράτησαν είχαν σαν αποτέλεσμα την ανάπτυξη δύο νέων στρατηγικών: Μεγαλύτερα επιτόκια δανεισμού και μεγαλύτερη συνεργασία μεταξύ των εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου .Σίγουρα μέσα σε αυτά τα χρόνια έγινε μια ωρίμανση του θεσμού της επένδυσης σε κεφάλαια υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου και υπερνικώντας τελικά τις δυσκολίες έγινε πια φανερό ότι οι χρηματοδοτήσεις με κίνδυνο θα έδιναν περισσότερα από άλλες εναλλακτικές λύσεις .Το 1974 πολλοί επιχειρηματίες στράφηκαν σε ένα καινούργιο κερδοφόρο πεδίο, το χρηματιστήριο.

Βέβαια ίσως το σημαντικότερο μέσα απ'αυτή την εξελικτική πορεία του θεσμού στο χρόνο ,ήταν η παράλληλη εξέλιξη του τρόπου σκέψης των ίδιων των ρισκοκίνδυνων επενδυτών που αποβάλλοντας την νοοτροπία του χαρτοπαίχτη έμαθαν να σκέπτονται, όσο βέβαια γίνεται με επιστημονικό τρόπο και κυρίως να συνεργάζονται με επιχειρησιακούς ερευνητές. Παρότι σήμερα υπάρχουν λιγότερες επιχειρήσεις χρηματοδότησης με κίνδυνο, σε σχέση με το τέλος της προηγούμενης δεκαετίας αυτός ο πυρήνας είναι πια πεπειραμένος και διαθέτει πολλά κεφάλαια .Από το 1978 και έπειτα παρατηρείται πάλι εξάπλωση αυτών των εταιρειών ,λόγω της ευνοϊκής νομοθεσίας. Με περίπου 4,5 δις.δολάρια οι εταιρείες αυτές έχουν τουλάχιστον 50% περισσότερο κεφάλαιο από το αντίστοιχο διαθέσιμο πριν 4-5 χρόνια. Το 1979-80 ξόδεψαν περίπου 1 δις.δολάρια σ'όλο το φάσμα των επενδυτικών τους δραστηριοτήτων, ποσό που είναι υπερδιπλάσιο από τα ποσά των 5 προηγούμενων ετών. Παράλληλα στη δεκαετία του 70 έχουμε κοινωνική εξέλιξη. Είναι η ανάγκη για εκπαίδευση ειδικών σ'αυτό το τομέα των επενδύσεων. Τα κολέγια εκρήγνυνται από νέους επίδοξους επιχειρηματίες που οδηγούνται εκεί από την φανερή διαθεσιμότητα κεφαλαίων.

Από το 1984 εμφανίζονται πολύ υψηλά διαθέσιμα κεφάλαια για Venture Capital στις ΗΠΑ, σχεδόν τριπλάσια από τις Χώρες της ΕΟΚ, ενώ το 1988 γίνεται εισήγηση του Venture Capital στην Ελλάδα με το νόμο Ν.1775

και τέλος με το νέο νόμο Ν.2367/1995 έχουμε στην Ελλάδα την εισήγηση του θεσμού «Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών»

1.3 Οι νέες επιχειρήσεις

1.3.1 Νέες επιχειρήσεις και επιχειρηματικό πνεύμα: Οι κύριες θεωρητικές προσεγγίσεις.

Το θέμα της δημιουργίας επιχείρησης και του νέου επιχειρηματικού πνεύματος έχει τον κεντρικό ρόλο σχετικά με την επιλογή των οικονομικών πολιτικών μέσα στις βιομηχανικές χώρες, και αντιμετωπίζει σήμερα το ανανεωμένο ενδιαφέρον στα πλαίσια της επιχείρησης και της οργανωτικής οικονομικής έρευνας. Πρόκειται να εκθέσουμε τις κύριες προσεγγίσεις που διαμορφώνονται από την οικονομική λογοτεχνία, πιστεύοντας ότι έτσι θα κατανοήσουμε την διαδικασία για την προέλευση μιας νέας επιχείρησης και θα εντοπίσουμε τα προβλήματα που αυτή θα συναντήσει στις αρχικές φάσεις της.

Από την μία πλευρά υπάρχουν οι μελέτες της βιομηχανικής οικονομίας, που προσπαθούν να εξηγήσουν το φαινόμενο της δημιουργίας επιχείρησης σχετικά με τις γεωγραφικές περιοχές ενώ από την άλλη υπάρχουν οι πρόσφατες μελέτες που υπογραμμίζουν μια μεμονωμένη διαδικασία για την δημιουργία των επιχειρήσεων.

Σχετικά με την πρώτη προσέγγιση, η οικονομική λογοτεχνία μας επισημαίνει τέσσερις υποθέσεις, για την γέννηση μιας επιχείρησης.

1. Η υπόθεση της αγοράς
2. Η υπόθεση της καινοτομίας
3. Η υπόθεση του επωαστήρα
4. Η υπόθεση της αυτοαπασχόλησης.

Η πρώτη ερμηνεία αναφέρεται στη επέκταση της αγοράς για τον σχηματισμό των νέων επιχειρήσεων. Οι τομείς που χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερη αύξηση, υποκινούν τους πιθανούς επιχειρηματίες να αρχίσουν τις δραστηριότητές τους, ενώ κάποιοι υπάλληλοι μπορούν επίσης να προκληθούν για να ξεκινήσουν από μόνοι τους λόγω των βελτιωμένων ευκαιριών στην αγορά. Επιπλέον, σημαντικό ρόλο παίζει η ανάγκη για μια αναδιοργάνωση της διαδικασίας παραγωγής. Αυτό οδηγεί στην ανάπτυξη του marketing, της διανομής και των υπηρεσιών προς τις νέες επιχειρήσεις.

Η δεύτερη υπόθεση σύμφωνα με τον Schumpeter, βλέπει σαν καθοριστική αιτία για την δημιουργία επιχειρήσεων, την καινοτομία. Υποθέτει ότι ο επιχειρηματίας έχει τον κυρίαρχο ρόλο στην δημιουργία επιχείρησης, αφού αυτός αποφασίζει να σπάσει την ισορροπία της αγοράς και να επιτύχει υψηλότερα επίπεδα κέρδους.

Η πρώτη προσέγγιση αναφέρει ότι η καινοτομία είναι η προέλευση του πρόσθετου κέρδους και η δεύτερη προσέγγιση επιτρέπει την πραγματοποίηση των νέων ιδεών και πραγμάτων. Αυτή η δεύτερη προσέγγιση συνδέει την καινοτομία με την δημιουργία των επιχειρήσεων σε σχέση με την κοινοπραξία και τις συμφωνίες συνεργασίας.

Η υπόθεση του επωαστήρα δίνει έμφαση στον περιβαλλοντικό παράγοντα ως στοιχείο που βοηθάει την διαδικασία δημιουργίας επιχείρησης. Αυτή η προσέγγιση προσδιορίζει τα χαρακτηριστικά μιας γεωγραφικής περιοχής ως τους πιο κρίσιμους παράγοντες για την δημιουργία των νέων επιχειρήσεων.

Η υπόθεση της αυτοαπασχόλησης βρίσκει το κίνητρό του στην επιλογή του εισοδήματος, βασισμένη στην αξιολόγηση των συνθηκών και των ευκαιριών της απασχόλησης. Η επιλογή για να γίνει κάποιος επιχειρηματίας εξαρτάται από την συγκριτική αξιολόγηση μεταξύ ενός μισθού υπαλλήλου αποδεκτού για την εργασία και του εισοδήματος του, από μια αυτόνομη δραστηριότητα.

Επομένως οι θεωρίες που συζητούνται έως τώρα δεν αποκλείονται, γιατί καθένας συμβάλλει για να ρίξει κάποιο φως στην διαδικασία δημιουργίας νέας επιχείρησης.

Στα πιο πρόσφατα χρόνια υπάρχουν όλο και περισσότερες μελέτες για το επιχειρηματικό πνεύμα και την δημιουργία νέων επιχειρήσεων. Ο στόχος τους είναι να εξηγήσουν τις διαφορετικές φάσεις διαδικασίας δημιουργίας των επιχειρήσεων. Ακόμα κι αν αυτό ερευνά ένα σχετικά νέο τομέα, αυτό είναι δυνατό να επισημάνει διάφορα κοινά στοιχεία ως σημεία αναφοράς: η κεντρικότητα που αποδίδεται γενικά στον αριθμό των επιχειρηματιών στο στάδιο της δημιουργίας μιας νέας επιχείρησης, η αναγνωρισμένη σημασία των περιβαλλοντικών παραγόντων ως πηγές ευκαιρίας, και η συνειδητοποίηση της ύπαρξης μιας ευρείας ποικιλίας των όρων και της διαδικασίας που

χαρακτηρίζουν τη δημιουργία μιας επιχείρησης. Σε σχέση με αυτό, μια σημαντική συμβολή αντιπροσωπεύεται με μεταβλητές. Μέχρι τώρα, οι μεταβλητές αναφέρονται στα προσωπικά χαρακτηριστικά του επιχειρηματία, στους περιβαλλοντικούς παράγοντες και τις στρατηγικές που υιοθετούνται από τις νέες επιχειρήσεις.

1.3.2 Διαδικασία της δημιουργίας επιχείρησης

Η διαδικασία της δημιουργίας μιας νέας επιχείρησης είναι ένα σύνθετο φαινόμενο, το οποίο επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες. Οι πολυάριθμες μελέτες προσπαθούν να παρέχουν μια πλήρη ερμηνεία του φαινομένου, όπως τα πρότυπα που προτείνονται στην οικονομική λογοτεχνία στοχεύουν στον προσδιορισμό των επιλογών που πρέπει να ολοκληρωθούν για να δημιουργηθεί μια επιχείρηση και οι διαφορετικές φάσεις που διακρίνουν τη διαδικασία για την δημιουργία μιας επιχείρησης.

Ο σχηματισμός μιας νέας επιχείρησης ακολουθεί τις παρακάτω φάσεις:

- 1.Ο καθορισμός της ιδέας
- 2.Η ανάπτυξη της επιχειρηματικής ιδέας
- 3.Η αύξηση των πόρων
- 4.Η έναρξη της δραστηριότητας

Η γέννηση της επιχειρηματικής ιδέας προέρχεται από μια πιθανή ευκαιρία για οικονομικούς σκοπούς. Οι διαφορετικοί παράγοντες που προσδιορίζουν αυτήν την ευκαιρία μπορεί να είναι:

- Τα στοιχεία σχετικά με την απαίτηση μπορούν να προσφέρουν μιας ιδιαίτερης σημασίας προϊόν ή μια υπηρεσία.
- Η παρουσία ενός συνδυασμού τιμής/ ποιότητας σε ένα ιδιαίτερο τομέα μπορεί να αποκαλύψει μια περιοχή για αναζήτηση στρατηγικών.
- Το καταναλωτικό αίτημα σε μια επιχείρηση που έχει αναπτύξει ένα προϊόν ή μια υπηρεσία για να ανταποκριθεί στις ιδιαίτερες ανάγκες μπορεί να αποκαλύψει τη δυνατότητα εκείνου του προϊόντος /υπηρεσίας για να ικανοποιήσει τις ανάγκες και άλλων εκτός από εκείνους που σχεδιάστηκε αρχικά.

Η δεύτερη φάση της διαδικασίας δημιουργίας επιχείρησης είναι σύνθετη και απαιτεί μια ιδιαίτερη υποχρέωση των επιχειρηματιών. Η φάση αυτή περιλαμβάνει μια σειρά δραστηριοτήτων, όπως:

- Έρευνα αγοράς
- Για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις, η πραγματοποίηση ενός πρωτοτύπου
- Ο προσδιορισμός των πιθανών αναδόχων και των προμηθευτών.
- Ο προσδιορισμός των πηγών χρηματοδότησης
- Η πρόβλεψη, ακόμα και μόνο κατά προσέγγιση, των οικονομικών αναγκών .

Το επόμενο βήμα είναι οι απαραίτητοι πόροι για να αρχίσει η δραστηριότητα. Αυτοί είναι ανθρώπινοι πόροι, οι οικονομικοί πόροι, οι λογιστικοί πόροι και οι διοικητικοί πόροι. Το ανθρώπινο δυναμικό προσδιορίζεται από τα άτομα εκείνα που η επιχείρηση πρέπει να εξοπλιστεί. Αυτά είναι, οι υπάλληλοι, οι σύμβουλοι, οι επαγγελματίες και σε μερικές περιπτώσεις οι μέτοχοι. Η συμμετοχή άλλων συμβαλλόμενων μερών ως μετόχους μπορεί να είναι απαραίτητη μόνο από διευθυντική άποψη και οικονομική.

Η παροχή οικονομικών πόρων είναι επίσης ένας αναπόφευκτος παράγοντας για την δημιουργία επιχείρησης.

Όμως λαμβάνοντας υπόψη τον υψηλό κίνδυνο της επένδυσης είναι δύσκολο να ληφθούν οικονομικοί πόροι κάτω με κεφάλαιο χρέους. Επομένως η χρηματοδότηση παρέχεται με τα προσωπικά μέσα του επιχειρηματία. Η χρηματοδότηση μέσω εξωτερικού εξαρτάται από παράγοντες όπως, ο τομέας της δραστηριότητας, η καινοτομία στις στρατηγικές και το ποσό των οικονομικών αναγκών.

Οι λογιστικοί πόροι αντιπροσωπεύονται από τις απαραίτητες υποδομές και ιδιαίτερη αναφορά γίνεται σε φυσικές θέσεις που πραγματοποιείται η δραστηριότητα, όπως οι αποθήκες εμπορευμάτων σε βιομηχανικές επιχειρήσεις και τα διαφορετικά μηχανήματα και ο εξοπλισμός προκειμένου να πραγματοποιηθεί η παραγωγή.

Τέλος οι διοικητικοί πόροι αφορούν τις εγκρίσεις που πρέπει να ληφθούν από τις αρμόδιες αρχές πριν την έναρξη της δραστηριότητας.

Η παροχή των πόρων αυτών είναι μια κρίσιμη στιγμή για την δημιουργία μιας νέας επιχείρησης. Κατά την διάρκεια αυτής της φάσης συχνά

προκύπτουν δυσκολίες των οποίων η λύση απαιτεί τις ιδιαίτερες ικανότητες του επιχειρηματία

Το τελευταίο βήμα αφορά την επαλήθευση της ποιότητας και την δοκιμή της απάντησης της αγοράς. Σε αυτή τη φάση γίνεται μια επαναληπτική διαδικασία που επιτρέπει στον επιχειρηματία να μάθει από τις απαντήσεις της πελατείας. Αυτή η διαδικασία προσαρμόζεται συνεχώς στις απαιτήσεις της αγοράς.

1.3.3 Η χρηματοδότηση για την δημιουργία επιχείρησης

Στην οικονομική λογοτεχνία, η προσέγγιση που συνδυάζει τις οικονομικές ανάγκες με το πρότυπο του κύκλου ζωής της επιχείρησης είναι πολύ διαδεδομένη. Ένα σχέδιο μπορεί να βοηθήσει τις μεταβλητές που επηρεάζουν περισσότερο τα οικονομικά πρότυπα στο στάδιο της δημιουργίας της επιχείρησης.

Προφανώς, όλοι εκείνοι που επιθυμούν να αρχίσουν μια νέα δραστηριότητα ενδιαφέρονται ενδεχομένως για τη λήψη των οικονομικών πόρων από τους τρίτους. Επομένως, το ξεκίνημα μιας νέας επιχείρησης, μια πολύ επικίνδυνη δραστηριότητα στους προμηθευτές του κεφαλαίου χρέους που, λόγω της ασυμμετρίας πληροφοριών, θα βρίσκονταν ιδιαίτερα στα φαινόμενα της δυσμενούς επιλογής. Επομένως, το ξεκίνημα πρέπει χαρακτηριστικά να χρηματοδοτηθεί μέσω του κεφαλαίου κινδύνου που μπορεί να παρασχεθεί από τους θεσμικούς επενδυτές. Σε αυτήν την περίπτωση επίσης η ασυμμετρία πληροφοριών είναι σημαντική, αλλά τα προβλήματα που προέρχονται από αυτήν είναι κατώτερα αφού ο επιχειρηματίας και ο κεφαλαιοκράτης επιχείρησης, που βρίσκονται στο ίδιο επίπεδο, έχουν τον ίδιο στόχο (Reid 1998).

Οι κεφαλαιοκρατικοί πόροι χρηματοδότησης επιχείρησης, γίνονται μέσω της απόκτησης, των συμμετοχών, των νέων επιχειρηματικών πρωτοβουλιών και των μικρών επιχειρήσεων, με στόχο τη στήριξη της αύξησης προκειμένου να πραγματοποιηθεί ένα επαρκές κέρδος κατά την έξοδο από τη συμμετοχή.

Οι αναμενόμενες αποδόσεις είναι κανονικά πολύ υψηλές, και στην πραγματικότητα μόνο η προοπτική των ελκυστικών κερδών μπορεί να δικαιολογήσει την υποστήριξη ενός ιδιαίτερου κινδύνου όπως αυτός που συνδέεται με, π.χ. τη χρηματοδότηση ενός ξεκινήματος. Σε σχέση με το χρονικό ορίζοντα, αυτό αποτελείται γενικά μεταξύ 4 και 7 ετών εντούτοις οι κεφαλαιοκράτες επιχείρησης, αν και είναι κατάλληλοι ως επενδυτές κατά μέσο όρο, δεν είναι μόνιμοι συνεργάτες της επιχείρησης που χρηματοδοτείται. Τέλος, σε σχέση με τις ελάχιστες επενδύσεις που πραγματοποιούνται, είναι καλό να αναφερθεί ότι η επιλογή των προγραμμάτων για επένδυση απαιτούν την ανεύρεση σημαντικών πόρων, οι οποίοι μπορούν μόνο να δικαιολογηθούν

για τις επενδύσεις ενός ορισμένου ποσού. Υπάρχει, επομένως, ένα χάσμα δικαιοσύνης, το οποίο είναι ένα ελάχιστο κατώτατο όριο κάτω από το οποίο δεν είναι κατάλληλο για τον επενδυτή να χρηματοδοτήσει την επιχείρηση.

Λαμβάνοντας υπόψη τα χαρακτηριστικά του κεφαλαίου που προσφέρονται από τους κεφαλαιοκράτες επιχείρησης, όπως περιγράφονται ανωτέρω, είναι σημαντικό να καταλάβει ο επιχειρηματίας σε ποιες περιπτώσεις είναι κατάλληλο να επιδιώξει να χρηματοδοτήσει ήδη στις φάσεις δημιουργίας επιχείρησης. Εδώ, οι σημαντικότερες μεταβλητές είναι: ο τομέας στον οποίο προορίζεται να προωθηθεί η νέα πρωτοβουλία, η στρατηγική που ακολούθησε και το επίπεδο προετοιμασιών του πιθανού επιχειρηματία.

Η απαίτηση του κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου, και ακριβέστερα της χρηματοδότησης σπόρου και εκκίνησης, αφορά κυρίως την υπόσχεση και την πρωτοβουλία από τα συμβαλλόμενα μέρη που εξοπλίζονται με τη γνώση, την τεχνική-ειδίκευση στους καινοτόμους τομείς της δραστηριότητας και του σημαντικού αναπτυξιακού δυναμικού, όπως: βιοτεχνολογία, τηλεπικοινωνίες, τεχνολογία πληροφοριών κ.λ.π.

Η πιθανή επέμβαση ενός κεφαλαιοκράτη επιχείρησης μπορεί επίσης να είναι σημαντικής βοήθειας για την επιτυχία της πρωτοβουλίας, δεδομένου ότι συχνά οι επιχειρηματίες δεν έχουν την πείρα, επομένως ο κεφαλαιοκράτης επιχείρησης μπορεί να πάρει το ρόλο του μόνιμου συμβούλου της νέας επιχείρησης.

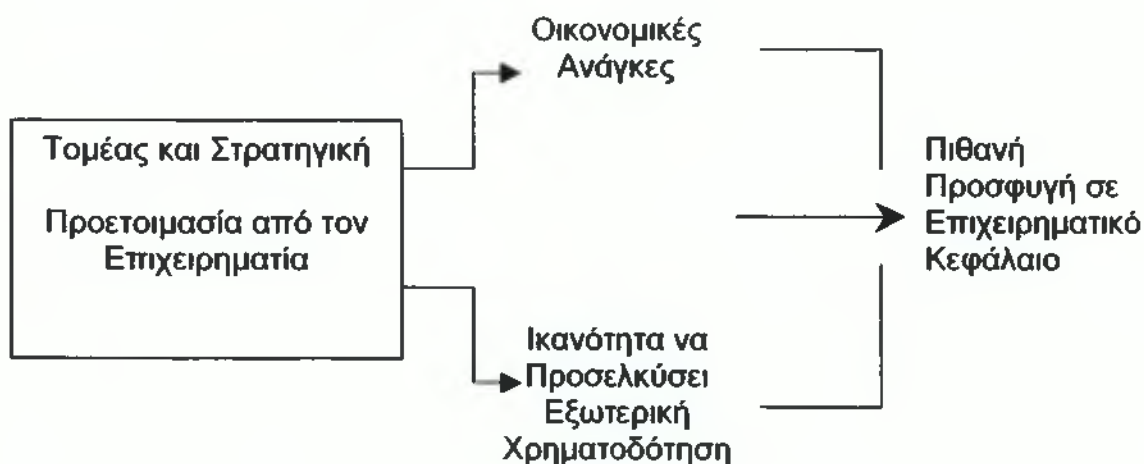
Σε αυτό το σημείο, είναι απαραίτητο να γίνει μια περαιτέρω διάκριση μεταξύ εκείνων των περιπτώσεων όπου η συμμετοχή είναι δυνατή και κατάλληλη ήδη στη φάση καθορισμού του επιχειρηματικού προγράμματος (σπόρος) και εκείνων των περιπτώσεων όπου, αυτή θεωρείται μόνο απαραίτητη στις πιο πρόσφατες φάσεις της διαδικασίας της δημιουργίας επιχείρησης (που αυξάνει τους πόρους και που προωθεί τη δραστηριότητα).

Η ανάπτυξη της επιχειρησιακής ιδέας απαιτεί κυρίως δραστηριότητες της έρευνας και της ανάπτυξης, της ανάλυσης της αγοράς, του προσδιορισμού των πιθανών συνεργατών, των υπαλλήλων κ.λπ. Επομένως, οι οικονομικές απαιτήσεις σχετικές με την πραγματοποίηση αυτών των δραστηριοτήτων δεν είναι υψηλές, ενώ ο κίνδυνος αποτυχίας της πρωτοβουλίας είναι πολύ σημαντικός, και ως συνέπεια η γέννηση της επιχείρησης είναι ιδιαίτερα αβέβαιη. Γενικά, είναι δύσκολο να υπάρξει μια

συμμετοχή του κεφαλαιοκράτη επιχείρησης ήδη σε αυτήν την φάση. Εξαίρεση υπάρχει στον τομέα των ιατρικό-φαρμακευτικών ειδών και πιο συγκεκριμένα της βιοτεχνολογίας: στην πραγματικότητα, από τη μια, η επένδυση στην έρευνα και την ανάπτυξη μπορεί να είναι πολύ επιζήμια, από την άλλη η θετική έκβαση της έρευνας που πραγματοποιείται μπορεί να οδηγήσει στα τεράστια κέρδη. Επομένως, μπορεί να είναι κατάλληλο και για τον πιθανό επιχειρηματία και για το θεσμικό επενδυτή να αρχίσουν τη συνεργασία νωρίς στη φάση του σπόρου.

Η προσφυγή στο κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου για τη χρηματοδότηση των νέων επιχειρηματικών πρωτοβουλιών έχει τη μεγαλύτερη σημασία στις αρχικές φάσεις απ'ότι σε αυτή της ανάπτυξης του επιχειρηματικού προγράμματος, το οποίο για τα χαρακτηριστικά του χρηματοδοτείται καλύτερα από τους επωαστήρες.

Διάγραμμα 1.1 Η πιθανή προσφυγή στο κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου



1.4 Επιλογή των επιχειρήσεων χρηματοδότησης

Το κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου δεν είναι ένα φαινόμενο που περιορίζεται στη χρηματοδότηση των πρόσφατα δημιουργημένων επιχειρηματικών πρωτοβουλιών, αλλά αφορά επίσης τη χρηματοδότηση των προγραμμάτων επέκτασης των ΜΜΕ που επιθυμούν να επιβάλουν μια ισχυρή επιτάχυνση στην ανάπτυξή τους. Η αναφορά γίνεται στην πραγματοποίηση εκείνων των προγραμμάτων που μπορούν να αντιπροσωπεύσουν ένα σημείο στη ζωή μιας επιχείρησης και που μπορούν να χαρακτηρίσουν με έναν τρόπο αποφασιστικό τις μελλοντικές εξελίξεις. Σκοπός αυτής της επένδυσης είναι: να μπει στις νέες αγορές, η διεθνοποίηση της επιχείρησης, η διαφοροποίησή του, η διαδικασίες ολοκλήρωσης, η αναδιαμόρφωση των ώριμων επιχειρήσεων στις πιο κερδοφόρες δραστηριότητες κ.λπ. Χαρακτηριστικό κάθε μιας από αυτές τις τυπολογίες της επένδυσης, είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος: πραγματικά, η ικανότητα να επιστραφούν και να πληρωθούν επαρκώς οι χρηματοδότες εξαρτάται κυρίως από την επιτυχή έκβαση των επενδύσεων που πραγματοποιούνται και όχι από τις ροές μετρητών.

Δυστυχώς οι επιχειρήσεις, ειδικά του μικρού μεγέθους, συναντούν μεγάλη δυσκολία στο κεφάλαιο που προετοιμάζεται για να υποστηρίξει αυτόν τον τύπο κινδύνου: από αυτή την άποψη είναι δυνατό να μιλήσουμε για μια πραγματική και κατάλληλη διανομή με δελτίο που τις κατατάσσει συχνά στις πιο κερδοφόρες επενδύσεις. Η ανάπτυξη του κεφαλαίου υψηλού κινδύνου μπορεί να αντιπροσωπεύσει, επομένως, μια σημαντική ευκαιρία, δεδομένου ότι το κεφάλαιο που προσφέρει έχει όλα τα χαρακτηριστικά που το καθιστούν κατάλληλο για χρηματοδότηση της αύξησης.

Η κλασσική θεωρία χρηματοδότησης είναι βασισμένη σε τρεις ισχυρές υποθέσεις:

1. η αποδοτικότητα της αγοράς
2. η ομοιογενής διανομή των πληροφοριών μεταξύ των δανειστών και των οφειλετών των κεφαλαίων
3. ο χωρισμός μεταξύ της επένδυσης και της επιλογής χρηματοδότησης(η θεωρία ψαράδων).

Η θεωρία εξηγεί πώς, σε έναν κόσμο που χαρακτηρίζεται από τη στασιμότητα, δηλ. μείωση της ανάπτυξης επιχείρησης, οι οικονομικές επιλογές πρέπει να

γίνονται βάσει μιας ανταλλαγής μεταξύ των πλεονεκτημάτων που συνδέονται με την φορολογική έκπτωση των οικονομικών δαπανών και των μειονεκτημάτων σχετικά με το χρέος, λόγω των δαπανών της αποτυχίας. Υπάρχει, επομένως, ένα σημείο του βέλτιστου επιπέδου υποχρέωσης μιας επιχείρησης, όπου η αξία της επιχείρησης είναι μέγιστη. Κατά συνέπεια, οι επιλογές χρηματοδότησης εξαρτώνται από την επίτευξη μιας βέλτιστης οικονομικής δομής και δεν επηρεάζονται από τη φύση των επενδύσεων που πραγματοποιούνται από την επιχείρηση. Αυτός ο χωρισμός μεταξύ των αποφάσεων επένδυσης και χρηματοδότησης ιδρύεται σε δύο υποθέσεις: Πρώτον η ευκολία των ευκαιριών επένδυσης μπορεί να καθιερωθεί κατηγορηματικά με τη σύγκριση του ποσοστού αποδοτικότητας στις επενδύσεις και του κόστους του κεφαλαίου επιχείρησης δεύτερον, είναι δυνατό για τις επιχειρήσεις να λάβουν τις απεριόριστες ποσότητες κεφαλαίου σε τιμές αγοράς.

Σύμφωνα με την κλασσική θεωρία χρηματοδότησης οι υπάρχουσες διαφορές μεταξύ των τυπολογιών των οικονομικών μέσων που κινητοποιούνται από τις επιχειρήσεις, παραδείγματος χάριν μεταξύ της αυτοχρηματοδότησης και της συλλογής κεφαλαίων μέσω μιας αύξησης στο κεφάλαιο μεριδίου, ή μεταξύ του χρέους που αυξάνεται αντίστοιχα από τους μετόχους, τους οικονομικούς μεσάζοντες, ή άμεσα στην αγορά, δεν εξετάζονται.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

2.1 Τα χαρακτηριστικά της διευθυντικής διαδικασίας του κεφαλαιοκράτη επιχείρησης

Η δημιουργία ενός επιχειρηματικού προγράμματος πραγματοποιείται μέσω διάφορων φάσεων ανάπτυξης, από τη γέννηση στην ωριμότητα, που χαρακτηρίζεται από μια σειρά επιχειρησιακών προβλημάτων που μπορεί κατά διαστήματα να αφορά τις διάφορες πτυχές ολόκληρης της δομής της. Ο κεφαλαιοκράτης επιχείρησης αποδεικνύεται, πολύ περισσότερο, ένας οικονομικός μεσάζων ικανός να ενισχύσει την αύξηση μιας επιχείρησης "με το στρατηγικό προγραμματισμό, τη διαχείριση που στρατολογεί, το προγραμματισμό των διαδικασιών ή και τις εισαγωγές με πιθανούς πελάτες

και προμηθευτές "(Gorman και Sahlman το 1989). Είναι, επομένως, θεμελιώδους σπουδαιότητας από τις φάσεις έναρξης και απογείωσης ότι ο επιχειρηματίας, συχνά ταλαντούχος με τη μεγάλη δημιουργική και καινοτόμο δυνατότητα, δίνει τις λύσεις στα πιθανά ποιοτικά προβλήματα,. Κάποιος μπορεί έτσι να καταλάβει πώς ο κεφαλαιοκράτης επιχείρησης επενδύει σε μια πρωτοβουλία ακόμα και από το εμβρυϊκό στάδιο.

Τα χαρακτηριστικά της διευθυντικής διαδικασίας των κεφαλαιοκρατών επιχείρησης αντιπροσωπεύουν μια από τις βασικές πτυχές για την κατανόηση της δραστηριότητας της επένδυσης στο κεφάλαιο κινδύνου. Στο πρώτο μέρος του κεφαλαίου θα εξετάσουμε τη θεσμική δραστηριότητα των κεφαλαιοκρατών επιχείρησης, των φάσεων επέμβασης, το βασικό ρόλο της βοήθειας του διευθυντικό επιχειρηματία, τη μεθοδολογία και τη διαδικασία της επιλογής, της επένδυσης και της εξόδου. Το δεύτερο μέρος απεικονίζει τα προβλήματα σχετικά με την αντιπροσωπεία μεταξύ του κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου και του επιχειρηματία, τις φάσεις σύστασης και τη γενική δομή μιας πρωτοβουλίας κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου.

Επίσης εξετάζουμε τους κρίσιμους παράγοντες που έχουν επηρεάσει ιστορικά την ανάπτυξη, το σχηματισμό και την επιτυχία της θεσμικής δραστηριότητας της επένδυσης στο κεφάλαιο κινδύνου στην Ιταλία. Τέλος, εστιάζουμε, στη σημασία των διευθυντικών πόρων για την ανάπτυξη της επιχείρησης.

2.1.1 Η δραστηριότητα της θεσμικής επένδυσης στο κεφάλαιο κινδύνου

Κατά την κλασσική έννοια το κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου προορίζεται συνήθως στη δραστηριότητα της επένδυσης στο κεφάλαιο κινδύνου των αναδυόμενων επιχειρηματικών πρωτοβουλιών, των μικρών μεγεθών, στην έναρξη της ανάπτυξής τους ή τη δημιουργία των νέων επιχειρήσεων. Τα συμβαλλόμενα μέρη (οι ειδικευμένες επιχειρήσεις, τα κεφάλαια closed-end, οι χρηματοδότες περιφερειακής ανάπτυξης, τα επαγγελματικά πρόσωπα, οι βιομήχανοι κ.λ.π.,) επενδύουν τους σημαντικούς οικονομικούς και διευθυντικούς πόρους στα καινοτόμα προγράμματα που παρουσιάζουν υψηλή δυνατότητα. Αυτοί οι επενδυτές παρέχουν το κεφάλαιο για τις πρωτοβουλίες που διαφοροποιούνται από τον κίνδυνο,

διαφοροποιώντας τους πόρους πάνω σε έναν αρκετά υψηλό αριθμό πρωτοβουλιών "προσέγγιση χαρτοφυλακίων". Σε διαταγή να πραγματοποιηθεί το αναμενόμενο κύριο κέρδος, ο κεφαλαιοκράτης επιχείρησης μετά από μια χρονική περίοδο, συνήθως 3-5 έτη, προχωρά στην έξοδο.

Είναι επομένως αρμόζον να υπογραμμιστεί ότι ο κεφαλαιοκράτης επιχείρησης:

- επεμβαίνει με τα καθιερωμένα χρονικά όρια.
- αποκτά τα ενδιαφέροντα μειονότητας, λόγω του επιχειρηματικού κινδύνου
- τοποθετεί τις επιστροφές ιδιαίτερης έμφασης με δεδομένο ότι η συμμετοχή στο κεφάλαιο κινδύνου πληρώνεται μερικώς κατά τη διάρκεια της περιόδου ιδιοκτησίας, μέσω της παραλαβής των μερισμάτων ή της αποζημίωσης για τη δραστηριότητα διαβούλευσης .
- μπορεί να παρέχει μερικές υπηρεσίες αντίθετα προς τα κεφάλαια closed-end που δεν μπορούν να εκτελέσουν αυτές τις υπηρεσίες, λόγω της πρότασης αποκλεισμού στα καταστατικά τους.

2.1.2 Η επένδυση σε κεφάλαια υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου και τα στάδια ανάπτυξης της επιχείρησης

Οι περισσότερες επενδύσεις σε κεφάλαια υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου συμβαίνουν σε πέντε κυρίως επίπεδα όπου εντοπίζεται κατά περίπτωση και η ανάγκη εξωτερικής χρηματοδότησης, με την χρήση εν προκειμένου του venture capital

Η χρηματοδότηση στο στάδιο της έρευνας και της ανάπτυξης περιλαμβάνει τα πρώτα διερευνητικά βήματα για τις παραγωγικές, εμπορικές και χρηματοδοτικές δυνατότητες ενός επιχειρηματικού σχεδίου ή μιας επινοήσεως. Η ερευνητική εργασία διεξάγεται από μια μικρή ομάδα, συνήθως στο περιθώριο άλλων κυρίων ασχολιών και σε μη εξειδικευμένους χώρους, άρα δεν υπάρχει ανάγκη σημαντικής χρηματοδότησεως. Αν όμως αντικείμενο των διερευνήσεων είναι ένα βιομηχανικό σχέδιο προηγμένης τεχνολογίας, τότε απαιτείται εξωτερική χρηματοδότηση για την κατασκευή του πρωτότυπου, την επίδειξή του κτλ. Ο εξωτερικός χρηματοδότης θα εκτιμήσει τις εμπορικές

δυνατότητες και αναλόγως θα διαθέσει ένα ποσό, το οποίο αποκαλείται *seed capital* , δηλαδή κεφάλαιο-σπόρος.

Αντάλλαγμα στην χρηματοδότηση αποτελεί η δέσμευση για την καταβολή *Royalties*(ποσοστού επί των εισπράξεων) κατά την μελλοντική εκμετάλλευση της νέας τεχνολογίας.

Το παρόν στάδιο πρόκειται να διαρκέσει ως ένα ή περισσότερα έτη, με βασικό χρηματιστικό χαρακτηριστικό την πραγματοποίηση δαπανών και ουδεμίας εισπράξεως. Ο κίνδυνος της αποτυχίας είναι μεγάλος.

Στο δεύτερο στάδιο, της χρηματοδότησης *της ίδρυσης και εκκίνησης* αποφασίζεται η αξιοποίηση του σχεδίου ή της ιδέας. Επομένως θα αναζητηθεί το ελάχιστο απαιτούμενο ποσό για την ίδρυση ενός νομικού προσώπου και την στοιχειώδη οργάνωσή του, ώστε να αρχίσουν οι προσπάθειες της προσέγγισης του νεκρού σημείου(εξίσωση δαπανών και εισπράξεων). Το ποσό της εξωτερικής χρηματοδότησης, για την εκκίνηση αποκαλείται στην αγγλική ορολογία *start-up capital* ή *financing*. Και στο παρόν στάδιο ο κίνδυνος αποτυχίας είναι σημαντικός.

Στο προηγούμενο στάδιο η επιχείρηση θα κάνει τα πρώτα βήματα στις πραγματικές συνθήκες της αγοράς όπου θα πρέπει να αποδείξει αν είναι βιώσιμη. Αυτό σημαίνει βραχυπρόθεσμα την επίτευξη ισορροπίας εσόδων-εξόδων με τάση δημιουργίας πλεονάσματος και μακροπρόθεσμα ικανοποιητική αποδοτικότητα, που θα δικαιολογεί την εγκατάσταση και επέκταση του παραγωγικού εξοπλισμού. Πρόκειται για ένα στάδιο αποφασιστικής σημασίας, με υψηλό κίνδυνο γιατί χρειάζονται επενδύσεις(τεχνική και δίκτυο εμπορίας, διαφήμιση κτλ οι οποίες θα διασφαλίσουν *την επιβίωση και την ανάπτυξη*. Έτσι παρατηρούμε ότι και εδώ απαιτούνται κεφάλαια υψηλού κινδύνου, αποκαλούμενα στην αγγλική ορολογία *Development or Expansion Capital*.

Στο τέταρτο στάδιο *της απογείωσης και της ωριμότητας* η επιχείρηση επιβραβεύεται από την αγορά για την στρατηγική και τις επιλογές της μέσω των ικανοποιητικών ετησίων αποτελεσμάτων. Επιδίωξή της αποτελεί η επέκταση των εργασιών προς απόσπαση του μεγαλύτερου δυνατού μεριδίου της αγοράς. Λόγω της επεκτάσεως των εργασιών υπάρχουν ανάγκες χρηματοδότησεως με αυτοχρηματοδότηση ή προσφυγή στους κοινούς τρόπους χρηματοδότησης.

Σ' αυτό το στάδιο η επιχείρηση έχει την άνεση να επιλέξει ικανότερα στελέχη και να εξειδικεύσει το οργανωτικό σχήμα της, ώστε να σταθεροποιήσει τη θέση της στην αγορά της καλλιέργειας πνεύματος υψηλής επιχειρηματικής ευθύνης, διότι η υποχώρηση από αυτό το στάδιο οδηγεί προς την παρακμή.

Πιθανόν να γίνεται η προετοιμασία για την εισαγωγή της εταιρείας στο Χρηματιστήριο αξιών.

Η έξοδος-μεταβίβαση ή επαναγορά του Venture capital από την επιχείρηση, όταν αυτή φτάσει στην ωριμότητα της, είναι η τελευταία και σημαντικότερη ενέργεια. Σ' αυτήν τη φάση θα εισπραχθεί η αμοιβή για όλες τις προγενέστερες επεμβάσεις. Η έξοδος πρόκειται να πραγματοποιηθεί με τους ακόλουθους τρόπους:

Πώληση της συμμετοχής στο χρηματιστήριο. Όλες οι Χώρες ίδρυσαν τις κατάλληλες για τις μικρές επιχειρήσεις χρηματιστηριακές αγορές, οι οποίες αποζημιώνουν ικανοποιητικώς τους πωλητές, όταν προπαντός η συγκυρία είναι ευνοϊκή. Αυτή η διέξοδος απορροφάει κατά την εμπειρία των ΗΠΑ, σχεδόν το μισό των ώριμων περιπτώσεων, αλλά απαιτεί μέχρι και δύο έτη η πλήρης απαγκίστρωση γιατί η νομοθεσία δεν επιτρέπει την εφ'απαξ πώληση ολόκληρου του μεριδίου, με σκοπό την προστασία της τιμής της μετοχής.

Πώληση σε τρίτους χρηματοδότες. Υπάρχουν εταιρείες επενδύσεως χαρτοφυλακίου, οι οποίες αναζητούν να αγοράσουν μερίδια καλά οργανωμένων και αποδοτικών επιχειρήσεων.

Πώληση σε βιομηχανικά συγκροτήματα. Σε αυτή την περίπτωση γίνεται εξαγορά ολόκληρης της επιχείρησης, όταν η ενσωμάτωση της στο συγκρότημα προσφέρει ένα τεχνολογικό ή εμπορικό πλεονέκτημα.

Πώληση στους ιδρυτές, σε άλλους μετόχους ή στα στελέχη της πωλούμενης επιχείρησης. Ως εναλλακτικές επιλογές παρουσιάζονται, 1) Η πώληση σε κατόχους μικρού μεριδίου δια της προσφυγής τους στον εξωτερικό δανεισμό. 2) Η πώληση σε κατόχους μικρού μεριδίου με την ταυτόχρονη ένταξη στην διοικητική ομάδα στελέχους μη συμμετέχοντες στην διοίκηση.

Μνημονεύεται, τέλος και η ατυχής έξοδος της αποτυχίας, την οποία γνωρίζουν, κατά τις γαλλικές εκτιμήσεις μία στις δύο νέες επιχειρήσεις εντός

της πρώτης πενταετίας της ζωής τους.

Ο ρόλος των εταιρειών venture capital εκτείνεται πέρα από μια χρηματοδότηση διότι υπάρχει το άμεσο ενδιαφέρον της επιτυχίας, αφού η αμοιβή τους θ'αντληθεί από τις υπεραξίες που θα αποτιμηθούν κατά την έξοδό τους.

Σ'αυτό λοιπόν το σημείο εντοπίζεται η βασική διαφορά από την τραπεζική χρηματοδότηση, όπου οι τράπεζες χρηματοδοτούν τις επενδύσεις χωρίς να συμμετέχουν στην διαχείριση. Σημειώνεται ότι σε όλες τις Χώρες οι τράπεζες είναι οι κύριοι προμηθευτές των κεφαλαίων στις εταιρείες venture capital, εκτός από τις ΗΠΑ και Αγγλία, όπου συμμετέχουν σχεδόν στο μισό τα συνταξιοδοτικά ταμεία.

2.1.2.1 Χρηματοδότηση των πρώτων φάσεων ανάπτυξης μιας επιχείρησης

Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων αυτών που βρίσκονται στην φάση ανάπτυξης του προϊόντος(seed capital) δίνοντας την δυνατότητα στο προϊόν να εξελιχθεί σε επιχείρηση. Επίσης περιλαμβάνει την είσοδο του προϊόντος στην αγορά(start ups) όπου η επιχείρηση προωθεί στην αγορά αγαθά ή υπηρεσίες χωρίς όμως να έχει υπάρξει πώληση. Οι εταιρείες καινοτομικού κεφαλαίου ενισχύουν την κεφαλαιακή βάση της επιχείρησης στην οποία επενδύουν με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της. Η επιχείρηση λοιπόν έχοντας αυξήσει την καθαρή της θέση και έχοντας βελτιώσει την κεφαλαιακή της διάρθρωση μπορεί πιο εύκολα να απευθυνθεί σε μια Εμπορική Τράπεζα, και να συνάψει βραχυπρόθεσμα δάνεια για να εξασφαλίσει τα απαιτούμενα κεφάλαια κινήσεως για την καθημερινή της λειτουργία. Παράλληλα η ισχυρή κεφαλαιακή βάση που δημιουργείται στην επιχείρηση της επιτρέπει την αντιμετώπιση των αρχικών ζημιών κατά την 1^η και 2^η φάση της διαμόρφωσης της επιχείρησης.

Είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι τα αρχικά κεφάλαια αποδεικνύονται ανεπαρκή για να καλύψουν τις ζημιές των πρώτων ετών της λειτουργίας της επιχείρησης, επομένως απαιτείται η ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης της επιχείρησης που θα επιτρέψει την απρόσκοπτη λειτουργία της. Στις πρώτες φάσεις ανάπτυξης οι νέες επιχειρήσεις λειτουργούν αλλά δεν αποφέρουν κέρδος ή είναι μόνο επικερδείς.

2.1.2.2 Χρηματοδότηση των μεταγενέστερων φάσεων ανάπτυξης μιας επιχείρησης.

Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων που έχουν ήδη ξεπεράσει τις πρώτες φάσεις ανάπτυξης και βρίσκονται στην φάση της επέκτασης(later stage investment) ή μπορεί και στην φάση της ωριμότητας. Στις φάσεις λοιπόν αυτές χρειάζονται αναπτυξιακά χρηματοδοτικά σχήματα(development capital).

Η χρηματοδότηση σ'αυτές τις φάσεις απευθύνεται σε μικρές ή μεσαίες επιχειρήσεις όπου συγκεντρώνουν ευνοϊκές προϋποθέσεις αλλά όμως χρειάζονται πρόσθετη χρηματοδότηση σε μορφή μετοχικού κεφαλαίου ή και δανείων με σκοπό να ολοκληρώσουν ένα ερευνητικό πρόγραμμα ή να αυξήσουν την παραγωγή τους και να επεκταθούν.

Η χρηματοδότηση αυτή μπορεί και να οδηγεί στην αγορά μετοχών από τον επιχειρηματία, την εξυγίανση των επιχειρήσεων και την εξαγορά προϋπαρχουσών επιχειρήσεων από άλλες επιχειρήσεις. Παράλληλα υπάρχει περίπτωση απόσχισης τμήματος της επιχείρησης, όπου ένας πιθανός αγοραστής είναι τα διευθυντικά στελέχη που εργάζονται στην επιχείρηση.

Επίσης η εταιρεία καινοτομικού κεφαλαίου επενδύει τα χρήματα σε μετοχικά κεφάλαια για την εξαγορά της επιχείρησης ενώ την διοίκηση της επιχείρησης αναλαμβάνουν τα στελέχη που έχουν πλέον μετατραπεί σε μετόχους. Την διοίκηση αναλαμβάνουν άνθρωποι που έχουν προϋπηρεσία και πείρα σ'αυτόν το κλάδο, ενώ από την στιγμή που γίνονται μέτοχοι προσπαθούν να επιτύχουν τα σωστά αποτελέσματα.

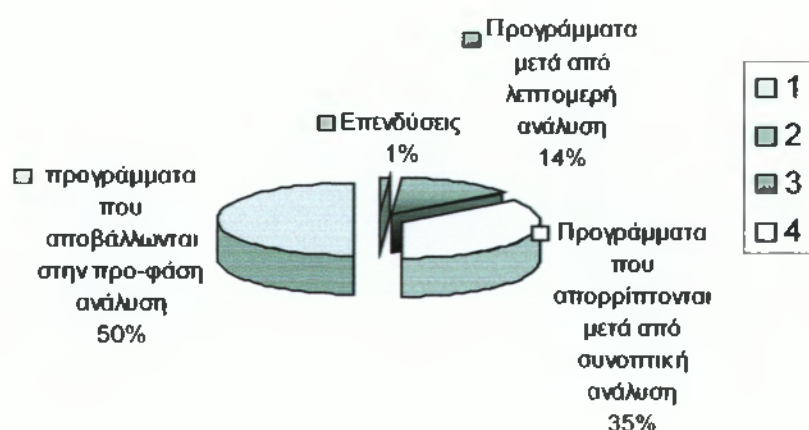
Παρατηρούμε ότι οι πρώτες φάσεις ανάπτυξης των επιχειρήσεων περιέχουν πάντοτε μεγαλύτερο κίνδυνο και απαιτούν μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα(5-10χρόνια) για ρευστοποίηση, ενώ οι μεταγενέστερες φάσεις περιέχουν μικρότερο κίνδυνο και μικρότερο χρονικό ορίζοντα(1-3 χρόνια) για ρευστοποίηση.

Όταν η χρηματοδότηση μιας επιχείρησης γίνεται κατά στάδια, υπάρχει το πλεονέκτημα ότι η εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου δέχεται να επενδύσει πιο εύκολα στη συγκεκριμένη επένδυση και επίσης να συνεχίσει την χρηματοδότηση στις επόμενες φάσεις. Ενώ νέες εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου προσελκύονται πιο εύκολα όταν υπάρχει ήδη μια εταιρεία venture

capital που χρηματοδοτεί κατά στάδια την επιχείρηση. Υπάρχει όμως ένα μειονέκτημα σ'αυτήν τη χρηματοδότηση γιατί εάν η επιχείρηση χρειασθεί πρόσθετη χρηματοδότηση σε κάποια φάση χωρίς να έχει καταφέρει κάποιο στόχο, η τιμή της μετοχής θα αγορασθεί σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Επομένως θα αναγκαστεί να ζητήσει άλλες πηγές χρηματοδότησης, όπως βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια.

2.1.3 Η σημασία της προεπιλογής των επενδύσεων

Οι κεφαλαιοκράτες της επιχείρησης προκειμένου να επιλέξουν τις κατάλληλες επενδύσεις στηρίζονται στην ικανοποιητική οικονομική ορθολογιστική ικανότητα τους, που λειτουργεί σε ένα περιβάλλον υψηλής αβεβαιότητας πληροφοριών, λειτουργούν με την ισχυρή μεθοδολογική αυστηρότητα, με την υποκειμενικότητα, την εμπειρία και τη διαίσθηση. Τα πρώτα αποτελέσματα είναι καθοριστικά σε σχέση με τη διαχείριση του κύριου "λιγοστού πόρου" για έναν κεφαλαιοκράτη επιχείρησης, ενώ ο χρόνος είναι απαραίτητος για την υποστήριξη και τη διαβούλευση στον επιχειρηματία. Αυτό που ακολουθεί είναι η βελτιστοποίηση του προβλήματος της χρονικής κατανάλωσης, ο στόχος είναι να περιοριστούν οι πιθανές πρωτοβουλίες με μια ισχυρή προεπιλογή, ο εργαζόμενος θα επιλέγεται με βάση την ποιότητα και όχι την ποσότητα. Αυτό οδηγεί στο γεγονός ότι ένας καλός αριθμός επενδυτών στο κεφάλαιο κινδύνου δεν τοποθετεί περισσότερες από 5 πρωτοβουλίες στο χαρτοφυλάκιό του σε ένα έτος.



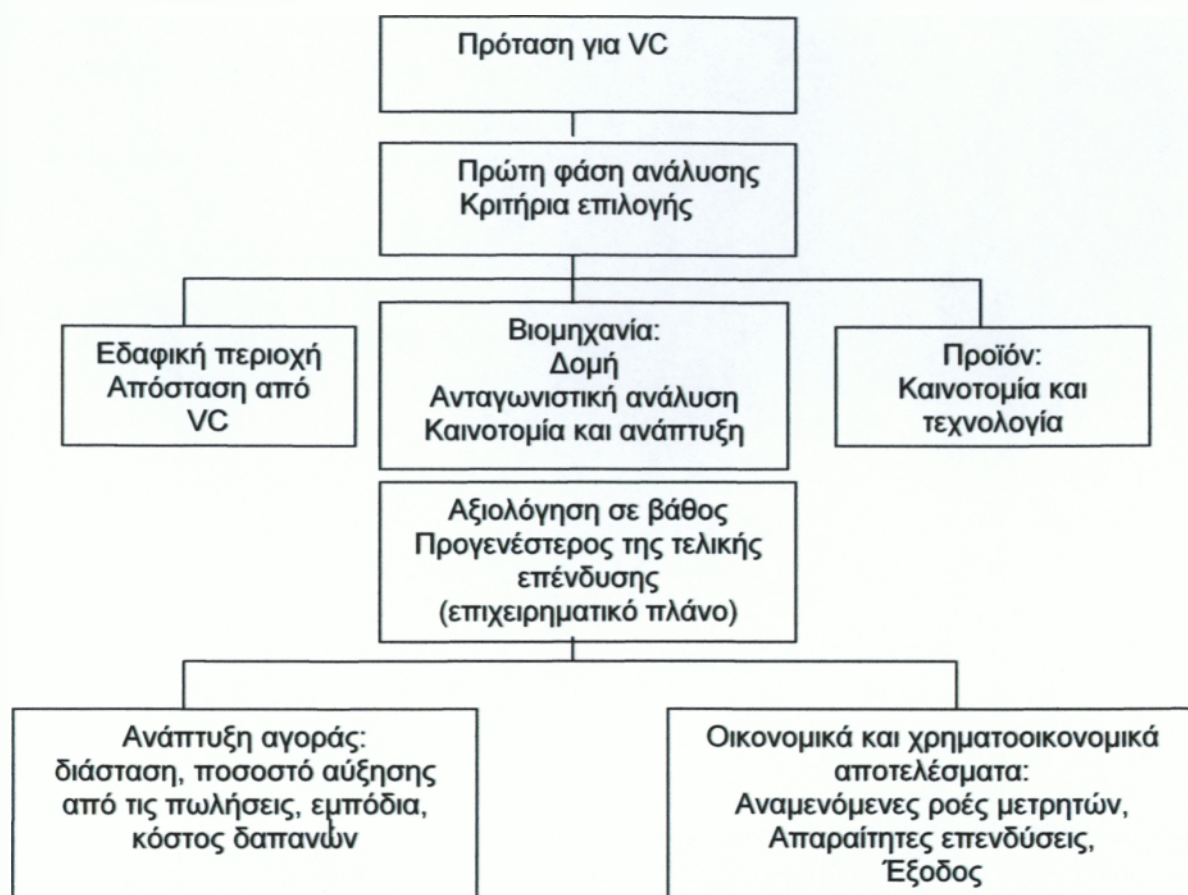
Διάγραμμα. 2.1. Η επιλογή των επενδύσεων από τον κεφαλαιοκράτη επιχείρησης

Μπορεί να παρατηρηθεί λοιπόν από το ανωτέρω διάγραμμα (σχέδιο 2.1) ότι περισσότερο από 85% των πρωτοβουλιών απορρίπτεται πριν από τη διαδικασία επιλογής, και ακριβώς 1-2% φθάνει στη χρηματοδότηση και τη διευθυντική (Col1itti 1990) φάση συμβολής.

2.1.4 Η μεθοδολογία της προεπιλογής που υιοθετείται από τον κεφαλαιοκράτη επιχείρησης

Το πρώτο αξιολογικό βήμα αντιπροσωπεύεται από τη φάση προκαταρκτικής επένδυσης, όπου η διαδικασία γίνεται αναλύοντας μια σειρά κρίσιμων παραγόντων που μπορούν να ρυθμίσουν το συμφέρον του επενδυτή. Αυτή η πρώτη διαλογή επηρεάζεται έντονα από το στρατηγικό προσανατολισμό του επενδυτή στο κεφάλαιο κινδύνου: η γεωγραφική θέση, ο τομέας και ο τύπος προϊόντος (η τεχνολογία που χρησιμοποιείται, εμπορικά σήματα, ηγεσία της διαφοροποίησης ή του κόστους). Οι προτάσεις που παραλαμβάνονται από τον κεφαλαιοκράτη επιχείρησης σε αυτήν την φάση αντιπροσωπεύουν το 50% του συνόλου.

Οι προτάσεις που φθάνουν στο δεύτερο βήμα εξετάζονται με τη μεγαλύτερη αναλυτική λεπτομέρεια σε σχέση με τα ακόλουθα βασικά στοιχεία: ανάλυση του βάθους της επιλεγμένης αγοράς και της ανάπτυξής του, αναμενόμενα οικονομικά αποτελέσματα, ποσό χρηματοδότησης που απαιτείται. Αυτό οδηγεί στην αποβολή ενός περαιτέρω 35% των αιτημάτων για την επένδυση που παραλαμβάνεται από τον κεφαλαιοκράτη επιχείρησης.



Διάγραμμα 2.2. Ανάλυση των προτάσεων στη φάση επένδυσης

Ακολουθεί μια διαδοχική πιο λεπτομερής διαδικασία επιλογής η οποία χαρακτηρίζεται περίπου από το 15% των συνολικών προτάσεων.

2.1.5 Η διαδικασία της επιλογής από τους κεφαλαιοκράτες της επιχείρησης

Η διαδικασία επιλογής συγκεντρώνεται σε διάφορα βασικά βήματα όπως ακολούθως:

-Το επιχειρηματικό σχέδιο(λεπτομερής ανάλυση της προκαταρκτικής επένδυσης)

1. Η επιχείρηση
2. Η αγορά
3. Ο επιχειρηματίας και η διοικητικά ομάδα
4. Το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα
5. Η στρατηγική
6. Η οικονομική ισορροπία
7. Ο συγχρονισμός

-Διαδικασία επένδυσης

1. Ο κύριος προϋπολογισμός
2. Η τιμολόγηση και η δομή της επένδυσης
3. Το κλείσιμο των εξόδων

2.1.5.1 Το επιχειρηματικό πλάνο και η λεπτομερής ανάλυση της προκαταρκτικής επένδυσης

Το επιχειρηματικό πλάνο των οικονομικών επενδύσεων έχει ευνοήσει τους βιομηχανικούς τομείς επειδή οι ενδεχόμενες επιστροφές στα οικονομικά προγράμματα είναι πολύ υψηλές. Στην Ιταλία η επιτυχία της προσφυγής στο κεφάλαιο υψηλού κινδύνου, ήταν δεδομένη αφού οι ιδέες των επιχειρηματιών, έχουν συμβάλει στην αύξηση του τομέα, ο οποίος επενδύει σήμερα σχεδόν 3.000 δισεκατομμύρια λίρες ετησίως. Σε οικονομικό επίπεδο επιχείρησης, τα σχέδια προβολής που αναπτύσσονται καθορίζουν την επιχείρηση.

Γίνεται η βάση για το αίτημα για το κεφάλαιο κινδύνου, και το πρώτο όργανο της επαφής για τη δημιουργία της σχέσης μεταξύ του επιχειρηματία και του θεσμικού επενδυτή.

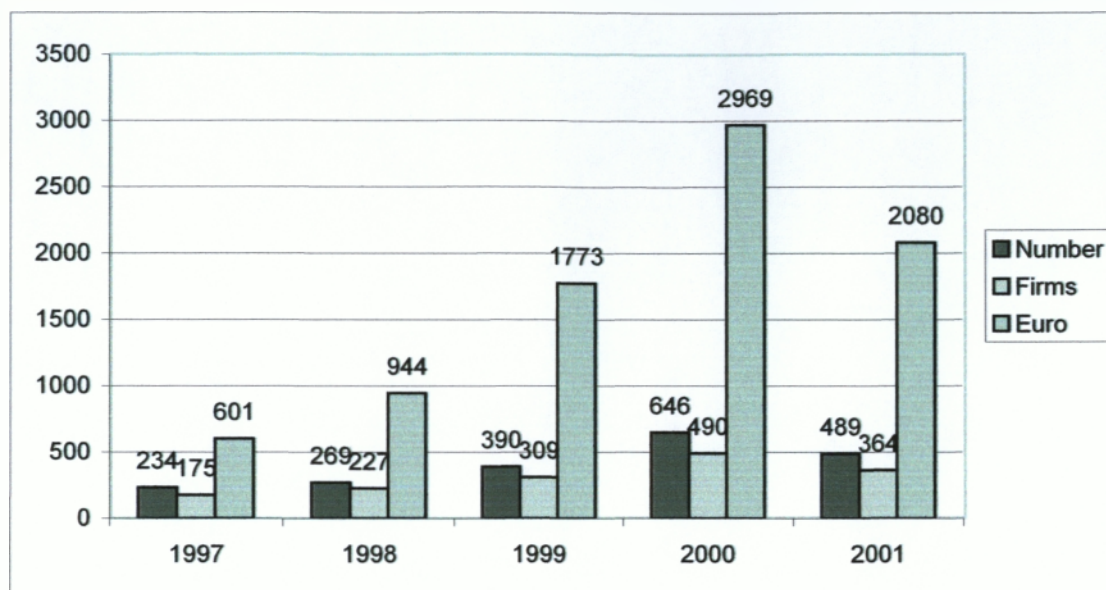
Είναι επομένως εύκολα κατανοήσιμη η σημασία της επεξεργασίας αυτού του οικονομικού σχεδίου, δεδομένου ότι είναι μια κάρτα επίσκεψης για τον επιχειρηματία, την επιχείρηση και το πρόγραμμα.

Ο στόχος στην προετοιμασία ενός επαρκούς επιχειρηματικού πλάνου, είναι να επιτευχθεί ο στόχος. διπλά κατά τρόπο σαφή και αποτελεσματικό όλες οι πληροφορίες να είναι πραγματικά σχετικές που θα καθιστούν το πρόγραμμα μοναδικό και ενδιαφέρον.

Η επίτευξη αυτού του στόχου, στην πραγματικότητα, δεν είναι εύκολη αλλά χωρίς αμφιβολία είναι η λεπτότερη και σημαντικότερη φάση στις διαδικασίες χρηματοδότησης.

Το έγκυρο οικονομικό σχέδιο Α πρέπει να συνοδεύεται από ένα άλλο έγγραφο αποκαλούμενο εκτελεστική περίληψη το οποίο ουσιαστικά είναι περιλήψεις σε ένα διάστημα όχι περισσότερο από τέσσερις σελίδες από τα θεμελιώδη στοιχεία του προγράμματος: τις ευκαιρίες, τους κινδύνους, την πείρα της διοικητικής ομάδας και τον χρόνο ανάπτυξης. Η εκτελεστική περίληψη είναι το μόνο όργανο που μπορεί να οδηγήσει σε ένα λεπτομερές

επιχειρησιακό σχέδιο. Είναι αξιοσημείωτο ότι το παρόν έγγραφο γράφεται κατά τρόπο αποτελεσματικό και συλλαμβάνει την προσοχή των πιθανών επενδυτών.



Διάγραμμα 2.3 Ετήσιες επενδύσεις του κεφαλαιοκράτη επιχείρησης στην Ιταλία (Πηγή: A.I.F.I Ιταλική ιδιωτική ένωση κεφαλαίου δικαιοσύνης και επιχειρηματικού κινδύνου, 2002)

Η εκτελεστική περίληψη πρέπει να τονίζει ότι, όλες οι υπάρχουσες καταστάσεις κινδύνου έχουν εξεταστεί και έχουν αξιολογηθεί. Πρέπει να καταδειχθεί ότι η στρατηγική που περιλαμβάνεται στο επιχειρησιακό σχέδιο μπορεί να εφαρμοστεί επιτυχώς.

Για να ληφθεί ένα επιχειρηματικό σχέδιο πρέπει να προετοιμάζεται κατά τρόπο εξαντλητικό και πλήρη, η προσφυγή πρέπει να γίνει σε έναν αναλυτικό και λεπτομερή καθορισμό μιας σειράς βασικών πτυχών που θα εξετάσουμε παρακάτω.

1.Η επιχείρηση

Είναι σημαντικό για τον κεφαλαιοκράτη επιχείρησης να καταλάβει εάν αφορά το α προϊόν ή μια υπηρεσία, ένας συνδυασμός των δύο ή τη δημιουργία ενός αρχικού και πιο σύνθετου προτύπου. Η περιγραφή του προϊόντος ή του εμπορικού σήματος πρέπει να στραφεί στις κύριες ιδιότητες που το καθιστούν

μοναδικό, το οποίο μπορεί να ληφθεί από τον επιχειρηματία. Με βάση αυτό είναι απαραίτητο να διευκρινιστεί ποια είναι τα ισχυρά και αδύνατα σημεία, η καινοτόμος ισχύς της ιδέας, τα πιθανά προβλήματα και οι εξελίξεις που προγραμματίζονται. Ο επενδυτής ενδιαφέρεται για τη γνώση των ορίων του προϊόντος και τις υπηρεσίες που προσφέρει.

2. Η αγορά

Η ανάλυση της στοχοθετημένης αγοράς (ή των αγορών) πρέπει να είναι πολύ λεπτομερής όχι μόνο στον καθορισμό του ορίου αλλά και από την άποψη επίδρασης που το πρόγραμμα μπορεί να ασκήσει σε σχέση με το μερίδιο αγοράς. Το βάθος της αγοράς είναι εξίσου σημαντικό: ένας κεφαλαιοκράτης επιχείρησης δεν ενδιαφέρεται για τη χρηματοδότηση ενός προγράμματος που έχει ως στόχο ένα μερίδιο 50% σε μια πιθανή αγορά δέκα δισεκατομμυρίων λιρετών αλλά μπορεί πολύ περισσότερο να προσελκυστεί κατά ένα μερίδιο αγοράς 10% σε μια αγορά χίλια δισεκατομμύρια λιρέτες. Λεπτομερώς ο επενδυτής πρέπει να ξέρει:

- την αγορά αναφοράς του μεγέθους της απαίτησης, της θέσης και του στόχου.
- το μερίδιο αγοράς της επιχείρησης και της υπεράσπισής του.
- τους ανταγωνιστές της επιχείρησης.
- Η συνοχή του σχεδίου μάρκετινγκ (οι γενικές ενέργειες σχετικά με τη δημοσιότητα και προώθηση, η διανομή, η πολιτική τιμολόγησης...) με τα τρία προηγούμενα σημεία.

3. Ο επιχειρηματίας και η διοικητική ομάδα

Ο επενδυτής, πριν από την επένδυση στην επιχείρηση, επενδύει στη διαχείριση, στην πείρα και την εμπειρία του, στη συνοχή και το κίνητρό του. Είναι, απαραίτητο να καθοριστεί η οργανωτική δομή, και η ομάδα ιδρυτών του προγράμματος πρέπει να παρουσιαστεί, δίνοντας έμφαση στις ικανότητες και τα όριά τους, το ενδιαφέρον και την αφιέρωση στο πρόγραμμα, για το επίτευγμα της επιχειρηματικής επιτυχίας. Ο επενδυτής θέλει, στην πραγματικότητα, να καταλάβει εάν ο επιχειρηματίας, ή η διαχείρισή του, έχουν μια ιστορία της επιτυχίας στο όνομά τους εάν ήταν σε θέση να επιτεύξουν τους προκαθορισμένους στόχους τους και με ποιο τρόπο επιτεύχθηκαν.

4. Το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της επιχείρησης

Ένα πρόγραμμα Α είναι επιτυχές ειδικά εάν έχει τη δυνατότητα να διατηρήσει αυτήν την θέση κατά τη διάρκεια του χρόνου. Είναι απαραίτητο, επομένως, να εξηγηθεί ποιες είναι οι δυνατότητες για να υπερασπίσει τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα του προγράμματος, εάν είναι δυνατό να κατασκευαστούν τα εμπόδια εισόδου στους πιθανούς ανταγωνιστές και πώς προορίζεται να υπερασπιστεί η ιδέα μιας επίθεσης από τους ανταγωνιστές ήδη που αναπτύσσουν δραστηριότητες στην αγορά. Για αυτόν το λόγο η ανάλυση είναι βασισμένη στο ανταγωνιστικό πρότυπο, που αναφέρει "πέντε δυνάμεις" οι οποίες αλληλεπιδρούν στον τομέα και επηρεάζουν τις αποδόσεις:

- προμηθευτές: συμβατικές δυνάμεις
- υποκατάστατα προϊόντα: απειλές των προϊόντων ή των υπηρεσιών υποκατάστατων
- καταναλωτές: συμβατικές δυνάμεις
- πιθανοί εισερχόμενοι: απόλαυση των νεοεισερχόμενων
- ανταγωνιστές στον τομέα: ανταγωνισμός μεταξύ των υπάρχουσών επιχειρήσεων

Είναι επίσης απαραίτητο να καταδειχθεί η γνώση και η συνειδητοποίηση που μέσω των σταδίων του κύκλου ζωής ο τομέας και οι κρίσιμοι παράγοντες περνούν με επιτυχία αυτά τα εμπόδια εισόδου(π.χ το νομοθετικό περιβάλλον, το δυσμενές εμπόριο και το τεχνολογικό περιβάλλον...)

5. Η στρατηγική

Η ανάλυση της στρατηγικής είναι το σημαντικότερο μέρος ολόκληρου του επιχειρησιακού σχεδίου, δεδομένου ότι επιτρέπει στον επενδυτή για να αξιολογήσει ποιους στόχους η επιχείρηση έχει καθιερώσει και πώς σκοπεύουν να φθάσουν σε αυτούς. Η στρατηγική, εντούτοις, δεν προσφέρει μια απάντηση στα μεμονωμένα προβλήματα που αντιμετωπίζονται κατά τη διάρκεια του χρόνου, δεδομένου ότι αυτός ο στόχος πρέπει να επιλυθεί στα "τακτικά σχέδια", γνωστός καλύτερα ως "λειτουργούντα σχέδια", και να αφορά τις καθημερινές διαδικασίες και όχι το μεσομακροπρόθεσμο χρονικό διάστημα, το οποίο εκφράζει η στρατηγική.

Είναι θεμελιώδους σημασίας ότι η στρατηγική είναι επίσης συνεπής και συντονισμένη με τις οικονομικές προβολές που θα διαμορφωθούν μέσα στο επιχειρησιακό σχέδιο. Συχνά ο επενδυτής χρησιμοποιεί τη συνεργασία των εξωτερικών συμβούλων ειδικευμένων στην οφειλόμενη επιμέλεια προκειμένου να ελεγχθεί η ισχύς της στρατηγικής και για να ελέγξει τους κινδύνους (π.χ της αγοράς) που δεν εξετάζονται μέσα στο επιχειρησιακό σχέδιο.

6. Η οικονομική ισορροπία

Ο κεντρικός πυρήνας κάθε προγράμματος αντιπροσωπεύεται από τις οικονομικές προβολές: οι δαπάνες και τα εισοδήματα, οι επενδύσεις και οι ροές μετρητών είναι η βάση για την αξιολόγηση της δυνατότητας πραγματοποίησης. Οι προβολές μπορούμε να πούμε ότι είναι ένα μέσο για την έκφραση της στρατηγικής. Αν και η έννοια της στρατηγικής και η εκτίμηση του οικονομικού μεγέθους μπορούν να γίνουν στις διαφορετικές περιπτώσεις, μεταξύ των δύο πτυχών πρέπει να υπάρξει ένας τέλειος συντονισμός και μια προσεκτική συνοχή. Στην εκτίμηση των αποτελεσμάτων μια υπερβολική αισιοδοξία ή, το αντίθετο δηλαδή μια αδικαιολόγητη σύνεση, πρέπει να αποφευχθεί. Ο χρονικός ορίζοντας πρέπει να είναι ίσος με τουλάχιστον μια περίοδο τριετίας, ακόμα κι αν θα ήταν προτιμητέος να καλύψει τουλάχιστον μια περίοδο πέντε ετών. Για κάθε έτος θα πρέπει να προετοιμαστούν μια εισοδηματική δήλωση, ένας ισολογισμός, και η δήλωση ταμειακών ροών ενώ οι κύριες υποθέσεις επάνω στις οποίες έγιναν οι εκτιμήσεις πρέπει πάντα να δηλώνονται.

7. Ο συγχρονισμός

Σε σχέση με το χρονικό ορίζοντα αναφοράς που λαμβάνεται για το επιχειρησιακό σχέδιο, αυτό ποικίλλει ανάλογα εάν το σχέδιο αφορά ένα πρόγραμμα ή μια επιχείρηση. Ενώ στην πρώτη περίπτωση το χρονικό διάστημα αναφοράς μπορεί να καλύψει ολόκληρη τη ζωή του προγράμματος, στη δεύτερη περίπτωση ποικίλλει μεταξύ τριών και πέντε ετών, με έναν πολύ λεπτομερή βαθμό ανάλυσης στο πρώτο έτος και μια γενικευμένη προσέγγιση για τα διαδοχικά έτη.

Στη σύνταξη του επιχειρησιακού σχεδίου, η διαχείριση πρέπει να θεωρήσει ότι οι πιθανοί χρηματοδότες κρίνουν την εργασία που εκτελείται με τα διαφορετικά κριτήρια έναντι αυτού που χρησιμοποιείται από τη διαχείριση

της επιχείρησης. Τέλος, ένα επιτυχές επιχειρησιακό σχέδιο πρέπει επίσης να είναι ικανό να ενθουσιάσει εκείνους που προτείνουν την επένδυση, δίνοντας στον επενδυτή το "όραμα" που είναι η βάση της απόφασης ώστε να αρχίσει μια επιχειρηματική περιπέτεια.

2.1.5.2 Ο κεφαλαιουχικός προϋπολογισμός (Η διαδικασία της επένδυσης)

1.οι φάσεις της διαδικασίας επένδυσης

Η απόφαση επένδυσης από τον επενδυτή, εκτός από την αξιολόγηση του επιχειρηματία, λαμβάνει και τους βασικούς διαφορετικούς παράγοντες ,μεταξύ των οποίων είναι η τρέχουσα και πιθανή αγορά σχετικά με την επιχείρηση, η τεχνολογία στην οποία στηρίζεται, και η παρουσία των όρων για να δημιουργήσει "την αξία" στη φάση εξόδου της συμμετοχής στην επιχείρηση.

Μετά από μια περίοδο τριών έως έξι μηνών από την προετοιμασία του επιχειρηματικού σχεδίου αρχίζουν οι διαπραγματεύσεις για την απόφαση του επενδυτή να χρηματοδοτηθεί. Ιδιαίτερη σπουδαιότητα έχουν οι όροι που συζητιούνται σε σχέση με την τιμή, στο συγχρονισμό και τη μέθοδο πληρωμής.

Η συμφωνία της προκαταρκτικής σύμβασης προβλέπει την υπογραφή μιας πρότασης εμπιστοσύνης που δεσμεύει τα συμβαλλόμενα μέρη για να μην δημοσιεύσουν τις πληροφορίες της επιχείρησης εκτός από στους εξωτερικούς συμβούλους που συμμετέχουν άμεσα στην αξιολόγηση της επένδυσης. Η υποχρέωση που αναλαμβάνεται αναφέρεται αυστηρά στις πληροφορίες επιχείρησης, και όχι στην αγορά που η επιχείρηση αναπτύσσει δραστηριότητες. Την οργάνωση των διαπραγματεύσεων ο επιχειρηματίας πρέπει να την επιβάλει με έναν τρόπο που θα μεγιστοποιήσει τις πιθανότητες της επιτυχίας, όπως και ο επενδυτής σε πιθανότητα της αποτυχίας, μπορεί να αποφασίσει να ενεργοποιήσει μια έρευνα για τις επιχειρήσεις ανταγωνιστών που αναπτύσσουν δραστηριότητες στον ίδιο τομέα.

Εάν προκύψει μια συγκεκριμένη δυνατότητα της συμφωνίας από τον επενδυτή μετά από μια μελέτη σε βάθος των βασικών σημείων της λειτουργίας, οι επιστολές της πρόθεσης στις οποίες γίνονται εμφανείς οι πτυχές της οικονομίας, της νομικής και της δομής της επιχείρησης υπογράφονται και έπειτα θα ληφθούν και θα διαμορφωθούν λεπτομερώς στη

σύμβαση της επένδυσης. Στις ουσιαστικές πτυχές αυτών των επιστολών συμπεριλαμβάνονται: η αξία της επιχείρησης, η παρουσία του επενδυτή στο διοικητικό συμβούλιο, οι πληροφοριακές υποχρεώσεις που ο επιχειρηματίας δεσμεύει σε περίπτωση επένδυσης και ενδεχόμενων προτάσεων που παρέχονται για την έξοδο.

Η υπογραφή της τελικής σύμβασης γίνεται μετά από μια σειρά επαληθεύσεων επίσημης και ουσιαστικής φύσης.

Κατά συνέπεια, μια περαιτέρω φάση αρχίζει, συνήθως ως "οφειλόμενη επιμέλεια". Ο όρος, που λαμβάνεται από την αγγλοσαξονική ορολογία, αναφέρεται σε όλες τις δραστηριότητες, που εκτελούνται από τον επενδυτή, απαραίτητες να φθάσουν σε μια τελική αξιολόγηση, την ανάλυση η τρέχουσα κατάσταση της επιχείρησης και τη μελλοντική δυνατότητά του. Η δραστηριότητα της οφειλόμενης επιμέλειας συμβάλλει στην προστασία του κεφαλαίου των τρίτων που επενδύεται από τους θεσμικούς επενδυτές. Αυτή η δραστηριότητα, αν και παρούσα κατά τη διάρκεια όλων των φάσεων διαπραγμάτευσης, εντείνεται στη φάση μετά από την υπογραφή της επιστολής της πρόθεσης, μέχρι την υπογραφή της τελικής σύμβασης. Ο θεσμικός επενδυτής μπορεί άμεσα να ακολουθήσει αυτήν την δραστηριότητα ή να εμπιστευτεί αυτό στους επιλεγμένους επαγγελματίες, τους εμπειρογνώμονες στη συγκεκριμένη βιομηχανία και τις επιχειρησιακές περιοχές.

Η καλή πρόοδος της οφειλόμενης επιμέλειας εγγυάται ένα γρηγορότερο κλείσιμο των διαπραγματεύσεων και συγκατατίθεται ο επενδυτής να αποκτήσει όλες τις απαραίτητες πληροφορίες για να κάνει την επένδυση με τρόπο επαγγελματικό, αποφεύγοντας την επόμενη εμφάνιση των προκλήσεων. Οι κύριες πτυχές στις οποίες η οφειλόμενη δραστηριότητα εστιάζει είναι ταξινομημένες ως εξής.

α. Οφειλόμενη επιμέλεια αγοράς

Επιτρέπει στον επενδυτή να κατανοήσει πλήρως τη δυνατότητα και τους κινδύνους συγκεκριμένης αγοράς στην οποία η επιχείρηση αναπτύσσει δραστηριότητες, προκειμένου να συγκριθούν τα αποτελέσματα με τα ενδεχόμενα σχέδια που παρουσιάζονται στο επιχειρησιακό σχέδιο του επιχειρηματία. Μεγαλύτερη έμφαση μπορεί να δοθεί στην τρέχουσα αγορά και στη μελλοντική δυνατότητα, καθώς επίσης και τις νέες ευκαιρίες αγοράς (εσωτερικές και εξωτερικές) ή τα νέα προϊόντα / τις μεθόδους διανομής.

Προκειμένου να γίνουν κατανοητές οποιεσδήποτε διαφορές μεταξύ της επιμέλειας της εγγύησης των ιστορικών στοιχείων της επιχείρησης και εκείνων της αγοράς, η δραστηριότητα της οφειλόμενης επιμέλειας αγοράς πρέπει να συντονιστεί με την οικονομική αρμόζουσα επιμέλεια.

β. Οφειλόμενη επιμέλεια Περιβάλλοντος

Επιτρέπει μια σύγκριση της αποδοτικότητας επιχείρησης με τη νομοθεσία και τους περιβαλλοντικούς κανονισμούς, στην εσωτερική οργάνωση του περιβαλλοντικού ελέγχου και τη ρύπανση, στον προσδιορισμό του αντίκτυπου στο περιβάλλον των τρεχουσών δραστηριοτήτων και στην επαλήθευση των περιβαλλοντικών προβλημάτων που δεν επιλύονται ακόμα. Εάν όλες αυτές οι αναλύσεις που γίνονται από τον επενδυτή δίνουν μια θετική έκβαση, η υπογραφή της σύμβασης μπορεί να προχωρήσει καθορίζοντας λεπτομερώς τους όρους της συμφωνίας μεταξύ της επιχείρησης και των μετόχων του αφ' ενός και του επενδυτή αφ' ετέρου. Αυτή η σύμβαση προβλέπει τις κανονικές προτάσεις εγγύησης από τον αγοραστή, στην ακρίβεια και την πληρότητα των στοιχείων, καθώς επίσης και τις διαδικασίες για το ψήφισμα των διαφωνιών.

Η σύμβαση της επένδυσης εκτελεί επίσης τη λειτουργία των συμφωνιών των μετόχων, με τις συμφωνίες που κυβερνούν τις σχέσεις μεταξύ των μετόχων, οι οποίοι μπορούν να αφορούν την εταιρική διακυβέρνηση, ή την έξοδο των σχεδίων.

Η συμφωνία για την τιμολόγηση, για την ποσόστωση της συμμετοχής και για τις πτυχές διοίκησης που ρυθμίζουν την τελική σύμβαση επιτυγχάνεται, με την μεταφορά των μετοχών, την πληρωμή της συμφωνηθείσας τιμής, τις εγγυήσεις, τον ανασχηματισμό του διοικητικού συμβουλίου και την αντικατάσταση των διευθυντών και τέλος με την υπογραφή των συμβάσεων.

γ. Οικονομική οφειλόμενη επιμέλεια

Η οικονομική οφειλόμενη επιμέλεια εκτελείται με στόχο την αξιολόγηση των οικονομικών χρηματοοικονομικών πλευρών των σχεδίων της επιχείρησης και τον καθορισμό της απαραίτητης χρηματοδότησης.

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι όργανο που ρυθμίζει τους κανόνες για το διορισμό και τη λειτουργία των εποπτικών πινάκων, για τη λειτουργία του ελέγχου της επιχείρησης, και το μεγαλύτερο έλεγχο που απαιτείται σχετικά με τις ιδιαίτερες πράξεις.

Αυτή η ανάλυση δίνει έμφαση ειδικότερα στους παράγοντες της επιτυχίας, και επιπλέον δίνει προσοχή στην ιστορική οικονομική τάση τα προηγούμενα έτη, σε σχέση με τις πωλήσεις, τα περιθώρια, την τάση των δαπανών παραγωγής και στις σταθερές δαπάνες.

Η οικονομική οφειλόμενη επιμέλεια αναπτύσσει, εκτός από την τάση της ιστορικής και μελλοντικής οικονομικής δομής, την ανάλυση σε κεφάλαιο ταμειακών ροών και κίνησης σε σχέδιο προϋπολογισμών και επιχειρήσεων για 3-5 έτη που εξετάζουν τα αποτελέσματα της οφειλόμενης επιμέλειας της αγοράς, επίσης την δομή της οργάνωσης της επιχείρησης και της συνοχής της με την αγορά και τους οικονομικούς στόχους. Τέλος η οικονομική επιμέλεια αναλύει οποιαδήποτε στοιχεία του παθητικού και τους κινδύνους που συνδέονται με την επιχείρηση.

δ. Νομική οφειλόμενη επιμέλεια

Η νομική οφειλόμενη επιμέλεια φέρνει στο φως τα προβλήματα νομικής φύσης σχετικά είτε με την αξιολόγηση της επιχείρησης είτε με τη σύνταξη της τελικής σύμβασης και ιδιαίτερα εξετάζει: οποιαδήποτε δίκη στη σειρά μαθημάτων ή απειλή από τις ιδιαίτερες υποχρεώσεις που αναλαμβάνονται με τους τρίτους και τους σχετικούς κινδύνους, την ύπαρξη των νομικών προϋποθέσεων για την πραγματοποίηση της δραστηριότητας, την ανάγκη των συμβατικών εγγυήσεων, την κατάσταση των συμφωνιών εργασίας των υπαλλήλων, τις συμφωνίες των υπαλλήλων των κύριων διευθυντών και τα σχέδια επιλογής των αποθεμάτων.

ε. Φορολογική οφειλόμενη επιμέλεια

Η φορολογική επιμέλεια αναλύει τις φορολογικές πτυχές της επιχείρησης σχετικά με τα πιθανά στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού, τον προσδιορισμό των μελλοντικών φορολογικών προτερημάτων, τον προκαταρκτικό προσδιορισμό των φορολογικών αποτελεσμάτων μιας στρατηγικής εξόδων.

Σε αυτό το σημείο ο επενδυτής και ο επιχειρηματίας είναι για όλες τις χρήσεις μέτοχοι της ίδιας πρωτοβουλίας και πρέπει να αρχίσουν να εργάζονται μαζί προκειμένου να μεγιστοποιηθεί η δημιουργία της αξίας.

2. ο καθορισμός της τιμής

Η τελική αξιολόγηση (Gervasoni και Sattin 2000) έχει ως κύριο στόχο τον

προσδιορισμό μιας τιμής, της οποίας το αποτέλεσμα δεν εξαρτάται τόσο από τις μεθόδους αξιολόγησης που χαρακτηρίζονται από τις γενικές παραμέτρους, αλλά από τους υπολογισμούς βασισμένους σε στοιχεία πραγματικά και ελέγξιμα, αφήνοντας στην αγορά τον προσδιορισμό της σωστής παραμέτρου. Γι' αυτό, σε διεθνές επίπεδο, η πιο διαδεδομένη μέθοδος υπολογισμού, στην αγορά κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου παρά την ισχύ των υποδειγματικών τεχνικών από θεωρητική άποψη, είναι αυτή των πολλαπλασίων.

3. Το κλείσιμο των εξόδων

Η φάση εξόδων αποτελεί το τελικό μέρος της διαδικασίας της επένδυσης, είναι εξαιρετικά λεπτή φάση, δεδομένου ότι σε αυτό το στάδιο τα κέρδη από την σωστή άποψη πρέπει να πραγματοποιηθούν, αντιπροσωπεύοντας τον τελευταίο στόχο του θεσμικού επενδυτή στο κεφάλαιο κινδύνου.,

Η στιγμή εξόδων του επενδυτή στο κεφάλαιο κινδύνου της επιχείρησης σχεδόν δεν προκαθορίζεται ποτέ, αλλά εξαρτάται από την ανάπτυξη της επιχείρησης. Όλο και περισσότερο οι επενδυτές προσπαθούν να προσδοκήσουν τα ενδεχόμενα έξοδα και το χρονικό πλαίσιο στη στιγμή αποκτήσεων της συμμετοχής, προκειμένου να προγραμματιστεί καλύτερα η αποφασιστική φάση της λειτουργίας.

Στην περίπτωση της επιτυχίας, γίνεται η έξοδος κατά την οποία η επιχείρηση έχει φθάσει στην αναμενόμενη ανάπτυξή της. Σε περίπτωση που η πρωτοβουλία αποτυγχάνει, λόγω, π.χ του νέου προϊόντος ή της νέας τεχνολογίας δεν είναι σε θέση να γίνει η έξοδος, όταν υπάρχει πλήρης πεποίθηση ότι δεν είναι πλέον δυνατό να επιλυθεί η κατάσταση κρίσης που δημιουργείται.

Στις καταστάσεις, ο χρόνος και ο τρόπος της εξόδου καθορίζονται κανονικά με τη συμφωνία όλων των μετόχων.

Ο τρόπος της εξόδου μπορεί να διακριθεί μεταξύ των ακόλουθων μεθόδων:

- αναφορά, και μετά από αυτό υποβολή μιας δημόσιας προσφοράς (κοινό που προσφέρει)
- πώληση μέσω της ιδιωτικής συμφωνίας με τις ποικίλες μεθόδους
- πώληση της συμμετοχής στους νέους μετόχους, βιομηχανικούς ή

οικονομικούς,

- συγχώνευση ή ενσωμάτωση με άλλες επιχειρήσεις
- η πώληση της συμμετοχής στο μέτοχο πλειοψηφίας ή και απόκτηση των μετοχών (μετοχές Υπουργείου Οικονομικών
- μηδενισμός της συμμετοχής μετά από την εκκαθάριση.

Μεταξύ των προαναφερθεισών μεθοδολογιών της εξόδου, αυτή που πραγματοποιείται μέσω της αναφοράς των μετοχών της επιχείρησης σε μια ρυθμιστική αγορά αντιπροσωπεύει, στην πλειοψηφία των περιπτώσεων, Είναι δυνατό να τοποθετηθεί ακόμη και μια μειονότητα του κεφαλαίου της επιχείρησης στην ανταλλαγή αποθεμάτων, αυτός ο δρόμος επιτρέπει στον επενδυτή για να πωλήσει με ένα κέρδος τις μετοχές που κρατιούνται, και τον επιχειρηματία για να διατηρήσουν τον έλεγχο της επιχείρησης. Συγχρόνως, η αποδοχή σε μια επίσημη λίστα στην ανταλλαγή αποθεμάτων δεν είναι μια απλή διαδικασία για τις μικρότερες επιχειρήσεις και, επομένως, αυτό το κανάλι μπορεί να παρεμβληθεί μέσα σε μια μεσοπρόθεσμη/ μακροπρόθεσμη άποψη, ως μέθοδος που έχει έναν λογικό βαθμό βεβαιότητας, μόνο για τις επιχειρήσεις που έχουν φθάσει σε μια ορισμένη ανάπτυξη και μια ωριμότητα.

Η αναφορά ανταλλαγής αποθεμάτων παρουσιάζει πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα. Στην πραγματικότητα αφ' ενός έχουμε την αύξηση της ρευστότητας των μετοχών, και την εκποίηση ποσών κεφαλαίου, και από την άλλη την υποβολή της επιχείρησης στους ελέγχους που δεν μπορούν να εκτιμηθούν και, ειδικά, οδηγούν σε ένα ορισμένο κόστος.

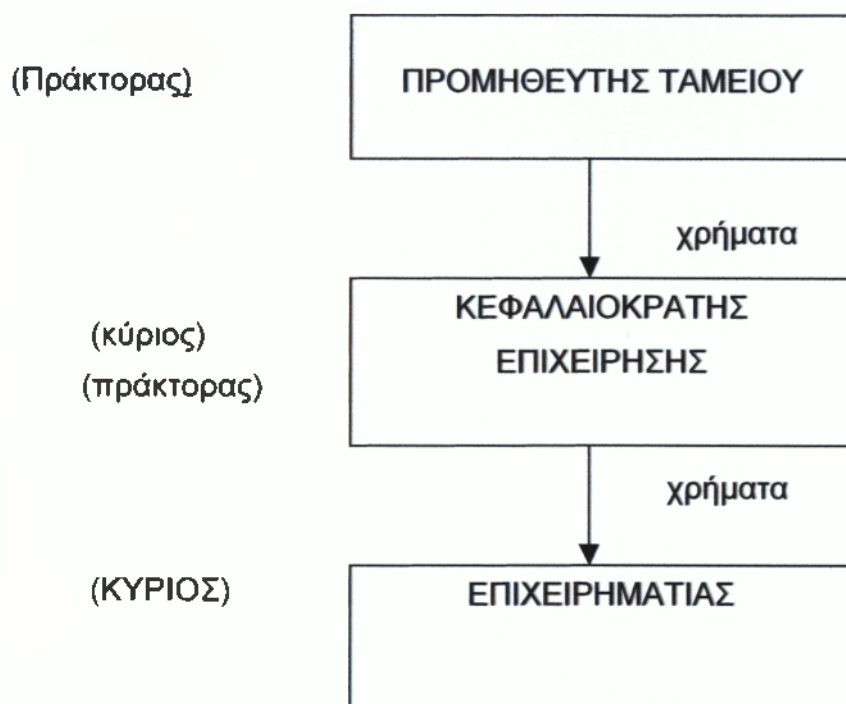
Η παρουσία του θεσμικού επενδυτή, που προσδοκά πολλές από τις απαραίτητες μεταβάσεις, μπορεί να μετριάσει τον κίνδυνο και τα μειονεκτήματα που προέρχονται από τη διαδικασία αναφοράς.

Η σημασία και η έκταση των συγκεκριμένων πλεονεκτημάτων σχετικών με την αναφορά και των σχετικών δαπανών εξαρτώνται από τα ενδιαφερόμενα μέρη.

2.2 Οι διαδικασίες κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου και τα προβλήματα που αντιπροσωπεύουν.

Οι διαδικασίες του κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου προβλέπουν την παρουσία τριών βασικών προσώπων: ο χρηματοδότης των διαδικασιών κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου (συνταξιοδοτικά κεφάλαια ή άλλοι τύποι

θεσμικών ή ιδιωτικών επενδυτών), ο κεφαλαιοκράτης επιχείρησης για τη διευθυντική και οικονομική ενίσχυση στον επιχειρηματία και τέλος ο επιχειρηματίας που ανέπτυξε την ιδέα για να έχει ένα υψηλό καινοτόμο περιεχόμενο.



διάγραμμα 2.4 Η δομή της λειτουργίας κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου

Η χαρακτηριστική δομή των συμβάσεων κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου, στις σχέσεις μεταξύ του θεσμικού επενδυτή και της επιχείρησης που χρηματοδοτείται, μπορεί να υποστεί την αρνητική επιρροή των πληροφοριών, κυρίως μόλις ληφθεί η απόφαση επένδυσης. Κατά συνέπεια οι καταστάσεις του ηθικού κινδύνου, (βλέπε σχήμα 2.4), μπορούν να προκύψουν είτε λόγω του επιχειρηματία (κύριου) είτε λόγω του κεφαλαιοκράτη της επιχείρησης (πράκτορας). Οι κρίσιμοι παράγοντες που προστίθενται μόλις πληρωθεί η χρηματοδότηση, αρχικά αφορούν τον επιχειρηματία επάνω στον οποίο εξαρτώνται κυρίως η θετική έκβαση και επομένως η επιτυχία του προγράμματος της επιχείρησης. Ελλείψει των έγκυρων μηχανισμών ελέγχου, αυτό το τελευταίο θα μπορούσε να έχει την καιροσκοπική συμπεριφορά μετά από π.χ τα προσωπικά ενδιαφέροντα, δεδομένου ότι ο επιχειρηματίας θα μπορούσε να παρακινήσει τον επενδυτή στο κεφάλαιο κινδύνου για να

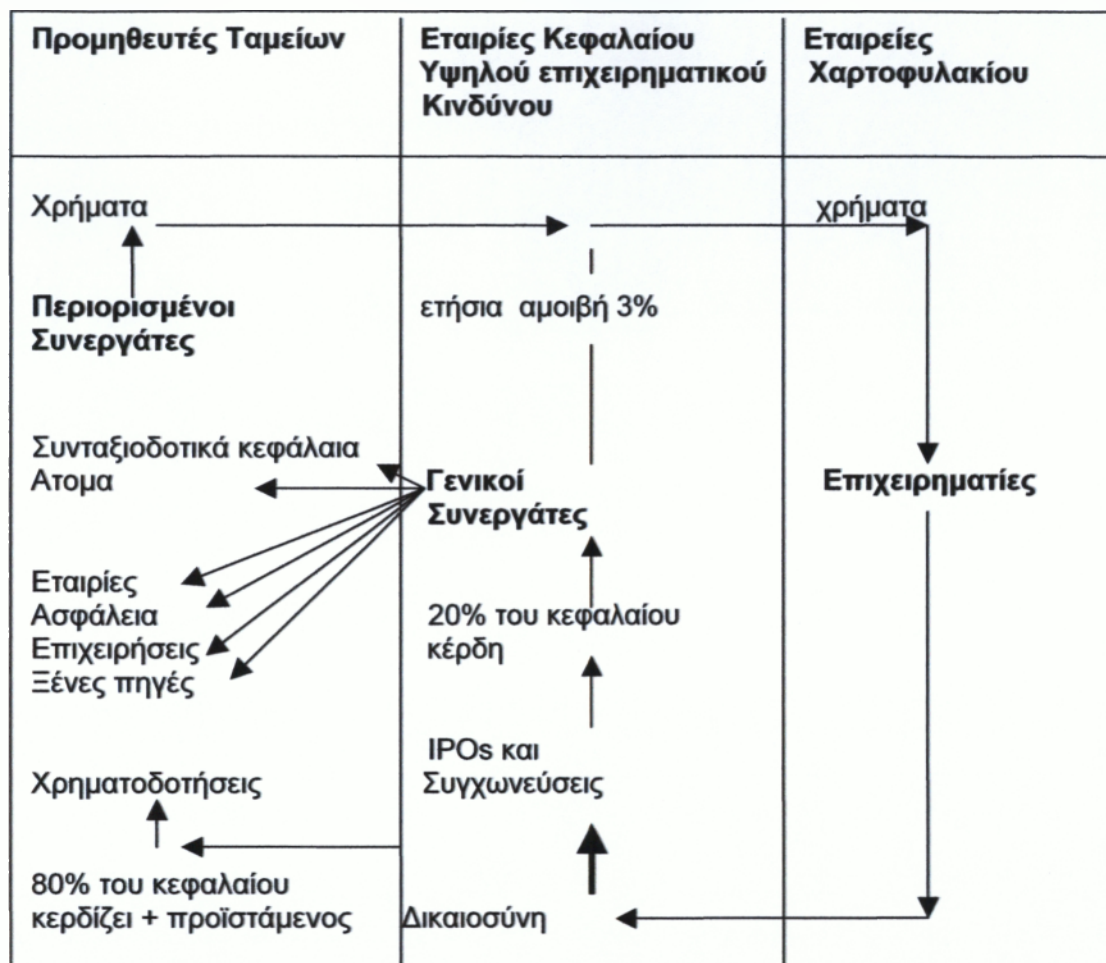
συνεχίσει ένα πρόγραμμα, ακόμα και όταν δεν υπάρχουν πλέον οι όροι για την έγκυρη και αποτελεσματική ανάπτυξή του. Αφ' ετέρου ο κεφαλαιοκράτης της επιχείρησης θα μπορούσε να έχει την καιροσκοπική συμπεριφορά στην αναδρομική εξέταση, που εκμεταλλεύεται τις ιδέες του επιχειρηματία και που χρηματοδοτεί άλλες ανταγωνιστικές επιχειρήσεις με συνέπεια την εξαγωγή των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων σχετικά με την ιδέα της πρωτοβουλίας που ήδη χρηματοδοτήθηκε.

Σ' αυτό το σημείο γίνεται σαφές η σημασία σχετικά με τη συμφωνία της δέσμευσης των συμβάσεων για την επίλυση των πιθανών συγκρουόμενων ενδιαφερόντων μεταξύ του επιχειρηματία, που επιθυμεί να περιορίσει την πιθανή διαρροή των πληροφοριών σχετικά με τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, και του θεσμικού επενδυτή, που ενδιαφέρεται να μεγιστοποιήσει το κίνητρο της διαχείρισης της επιχείρησης για την αποδοτικότερη ανάπτυξη του σχεδίου.

2.2.1 Οι φάσεις σχηματισμού και η γενική δομή μιας λειτουργίας κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου

Εκτός από την ανάλυση που πραγματοποιείται μέχρι αυτό το σημείο, σε σχέση με τη σημασία σχετικά με το ρόλο των κεφαλαιοκρατών επιχείρησης στην υποστήριξη των πρωτοβουλιών στον υψηλό κίνδυνο με την ενδεχομένως υψηλή ανταμοιβή, είναι απαραίτητο να προσδιοριστεί ο μηχανισμός της συλλογής κεφαλαίων και η απασχόληση των οικονομικών πόρων απαραίτητων για τη δραστηριότητα των κεφαλαιοκρατών επιχείρησης. Από την πρόσβαση των κεφαλαίων, (βλέπε σχήμα 2.5), η προσφυγή στους μεγάλους θεσμικούς επενδυτές είναι συχνή (κυρίως συνταξιοδοτικά κεφάλαια) με μια συμφωνία της παραχώρησης μιας σημαντικής ποσόστωσης των κύριων κερδών που λαμβάνονται (περίπου 80%) της ενδεχόμενης θετικής έκβασης των διαδικασιών συγχώνευσης. Από την πλευρά απασχόλησης οι επιχειρήσεις κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου παρέχουν τη χρηματοδότηση του χαρτοφυλακίου των επιχειρήσεων, χορηγώντας τεχνικά τη διευθυντική υποστήριξη και τους οικονομικούς πόρους στον επιχειρηματία. Ο αρχικός στόχος της λειτουργίας που γίνεται από έναν κεφαλαιοκράτη επιχείρησης είναι, από την απόδοση της επιχείρησης, στο επίτευγμα ενός υψηλού κέρδους (κύρια κέρδη ίσα με λιγότερο του 20%), η διαφορά μεταξύ

της τιμής του κόστους της συμμετοχής (κατά την συνδρομή) και της τιμής των πωλήσεων στους τρίτους (με τις διαδικασίες IPO, LBO).



Διάγραμμα 2.5: η πορεία εξέλιξης των εταιρικών τραπεζικών εργασιών

2.3 Το σχεδιάγραμμα μιας επιχείρησης για την ιδανική λειτουργία του κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου

Παρακάτω θα αναφέρουμε την ιδανική περιγραφή μιας επιχείρησης στην οποία ένας κεφαλαιοκράτης επιχείρησης σκοπεύει να υποστηρίξει και να συμμετέχει:

1. Ταλαντούχα επιχείρηση με μια διαχείριση που κατέχει την αδιαφιλονίκητη επιχειρηματική πείρα και την εμπειρία, σε σχέση με το χαρακτηριστικό ρόλο του κεφαλαιοκράτη της επιχείρησης. Η εργασία διεκπεραιώνεται με τρόπο επαγγελματικό και χωρίς να πρέπει να αντικατασταθεί ο επιχειρηματίας.
2. Ταλαντούχα επιχείρηση με ένα αναλυτικό επιχειρησιακό σχέδιο και καινοτόμες στρατηγικές αγορές, ικανή μια πιθανή ανάπτυξη που θα είναι

συμβατή με τη δυναμική της αγοράς και με την κατάσταση της επιχείρησης.

3.Υψηλή απόδοση επιχείρησης:δηλαδή τρέχουσα και μελλοντική αποδοτικότητα που θεωρείται συνεπής προς το επίπεδο του κινδύνου της επιστροφής, με μια καλή οικονομική ισορροπία προκειμένου να εγγυηθεί μια "ασφαλής" επιστροφή της επένδυσης

4. Απόλυτη διαφάνεια της διαχείρισης της επιχείρησης

Θα προσπαθήσουμε να προσδιορίσουμε παρακάτω, κατά τρόπο σαφή ποια είναι τα πραγματικά και πιθανά πλεονεκτήματα αυτού του τύπου επέμβασης. Επιθυμώντας να απαριθμήσουμε τα πιθανά πλεονεκτήματα για την επιχείρηση, μπορούμε να αναφέρουμε:

- Είσοδος των νέων οικονομικών πόρων, για την ανάπτυξη των πρωτοβουλιών της επιχείρησης
- Είσοδος ενός γόητρο μετόχου, που επιτρέπει τη μεγαλύτερη συμβατική δύναμη σε σχέση με τους προμηθευτές και τους ανταγωνιστές, με τις μεγαλύτερες προσφερθείσες εγγυήσεις.
- Βελτιστοποίηση της εικόνας της επιχείρησης με τις αγορές και τους παραδοσιακούς χρηματοδότες, εξαιτίας της παρουσίας στερεών οικονομικών συνεργατών
- Ισχυρή διάκριση στην εταιρική διακυβέρνηση μεταξύ των εταιρικών και προσωπικών ενδιαφερόντων, για το μεγαλύτερο βάρος προς την πολιτική της αγοράς και τις επιχειρησιακές στρατηγικές που υιοθετούνται από τη διαχείριση.

Επιθυμώντας να συνοψίσουμε όλα τα πλεονεκτήματα που περιγράφονται ανωτέρω, είναι δυνατό να βεβαιωθούμε ότι η μέγιστη αξία αποτελείται, από την αλλαγή στη νοοτροπία του επιχειρηματία να διευρύνει τους οικονομικούς ορίζοντές του, οι οποίοι οδηγούν συχνά στον περιορισμό.

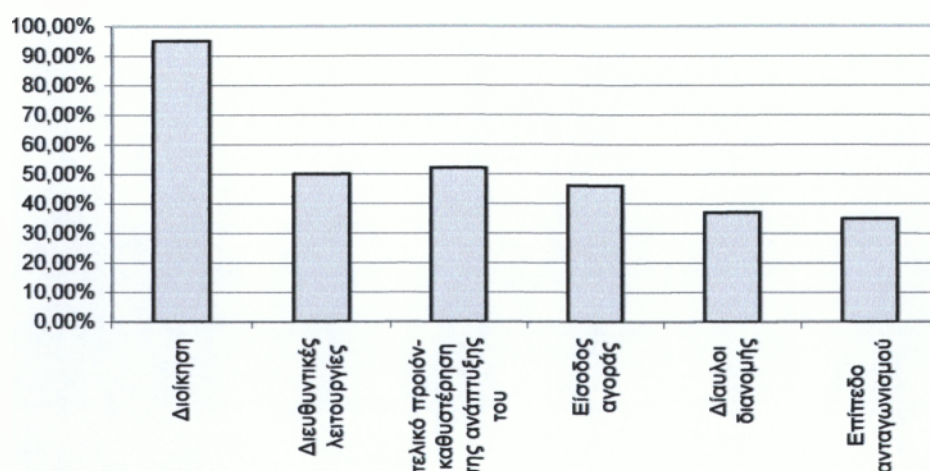
2.3.1 Οι πιθανοί παράγοντες μιας ανεπιτυχούς οικονομικής συμμετοχής: οι κύριες απειλές για τους κεφαλαιοκράτες της επιχείρησης.

Η ανάλυση του σχεδιαγράμματος που καθορίζει την πιθανή αποτυχία μιας επένδυσης στο κεφάλαιο κινδύνου, δείχνει ότι η κύρια αιτία της αποτυχίας αυτής συσχετίζεται με τις δραστηριότητες που εκτελούνται από τη διαχείριση.

Διάφορες εμπειρικές επαληθεύσεις επέτρεψαν τη δοκιμή (Gorman και Sahlman 1989) στο οποίο το 95% των περιπτώσεων οι ενέργειες των ανώτερων στελεχών, ήταν ο σημαντικότερος παράγοντας στην αποτυχία των διαδικασιών του κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου.

Να σημειωθεί επίσης πώς οι διευθυντικές λειτουργίες, σχετικά με το οικονομικό, μάρκετινγκ, τη διανομή και τη παραγωγή, είναι τα περαιτέρω κρίσιμα στοιχεία για την τελική επιτυχία. Σε σχέση με το τελικό προϊόν, διαπιστώνεται ότι στις μισές από τις περιπτώσεις η καθυστέρηση στην ανάπτυξή της, ήταν μοιραία για τη θετική έκβαση της λειτουργίας. Στο σχήμα 2.6 τονίζεται μια περαιτέρω σειρά πιθανών κρίσιμων παραγόντων : από την είσοδο της αγοράς στη διανομή έως το επίπεδο ανταγωνισμού στον τομέα.

Μπορεί να συναχθεί το συμπέρασμα ότι η διαχείριση, καθώς επίσης μαζί με μια άλλη σειρά προβλημάτων, είναι ο κύριος κρίσιμος παράγοντας στην ανάπτυξη της πρωτοβουλίας του κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου. Σε σχέση με αυτό η θεωρία υποστηρίζει ότι "οι διευθυντές είναι το δυναμικό στοιχείο και η πηγή ζωής οποιασδήποτε επιχείρησης. Χωρίς αυτόν τον παράγοντα οι πόροι παραγωγής θα ήταν μόνο πόροι και δεν θα γίνονταν ποτέ παραγωγικοί "(Drucker 1989).Ο ρόλος της διαχείρισης είναι χωρίς αμφιβολία πολύ σύνθετος, και ο διευθυντής της επιχείρησης, είναι θεμελιώδης σημασίας στις στρατηγικές επιλογές σε σχέση με τον προσδιορισμό της επιχείρησης στην οποία λειτουργεί, ή στην αντιμετώπιση των πιθανών εξωτερικών απειλών.



Διάγραμμα 2.6: τα προβλήματα που καθορίζουν την πιθανή αποτυχία των διαδικασιών κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου σε συχνότητα (%).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

3.1 Γενικά χαρακτηριστικά των κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου.

Στα προηγούμενα πέντε έτη η δραστηριότητα του κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου και της ιδιωτικής δικαιοσύνης έχει δει την πρωτοφανή ανάπτυξη στην ευρωπαϊκή αγορά. Από πλευρά ζήτησης, οι περισσότεροι επιχειρηματίες έψαχναν κεφάλαια προκειμένου να αναπτυχθεί και να πραγματοποιηθεί η επιχειρησιακή ιδέα τους, ιδιαίτερα σε εκείνους τους τομείς σχετικά με την αποκαλούμενη νέα οικονομία (λογισμικό, τηλεπικοινωνίες, βιοτεχνολογία, κ.λπ.). Συγχρόνως, η ανάπτυξη των χρηματιστηρίων και ειδικότερα η δημιουργία των νέων αγορών που αφιερώθηκαν στις επιχειρήσεις με το υψηλό αναπτυξιακό δυναμικό αύξησαν τις δυνατότητες να παίχτούν οι στρατηγικές εξόδων, διευκολύνοντας κατά συνέπεια την πραγματοποίηση των κύριων κερδών για τους επενδυτές κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου και την αύξηση των περαιτέρω οικονομικών πόρων για τις επιχειρήσεις.

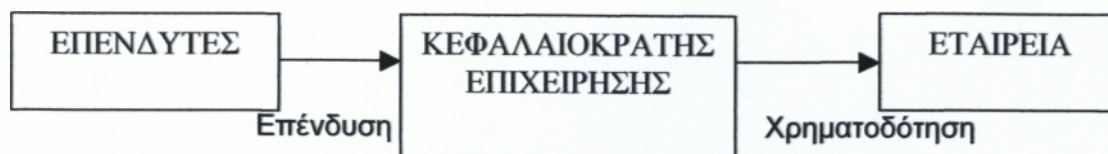
Από την πλευρά προσφοράς, οι επενδυτές έχουν ψάξει για νέες ευκαιρίες επένδυσης, προκειμένου να αυξηθεί η επιστροφή στις επενδύσεις μετά από τα επιτόκια μείωσης που έχει χαρακτηρίσει τις ευρωπαϊκές χρηματιστικές αγορές τα τελευταία πέντε χρόνια. Ένας αυξανόμενος αριθμός επενδυτών, επαγγελματίες και όχι, έχουν έρθει έτσι σε επαφή με τη δραστηριότητα του επιχειρηματικού κεφαλαίου, αποφασίζοντας να επενδύσουν το κεφάλαιό τους στη βιομηχανία. Συγχρόνως η παρουσία ενός κεφαλαιοκράτη επιχείρησης ως μέτοχο προσδιορίζεται συχνά ως καλό σημάδι της ποιότητας στην επιλογή των επιχειρήσεων που είναι, έτοιμες για την είσοδο στις λίστες ανταλλαγής αποθεμάτων. Σε επίπεδο τομέα, η ανάπτυξη των επιχειρήσεων επιχειρηματικού κεφαλαίου και η σταθεροποίηση των αποδόσεων τους, έχουν προσελκύσει σταδιακά όλο και περισσότερους επενδυτές.

Ένας κοινός καθορισμός Α που γίνεται αποδεκτός για τον όρο επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι ο ακόλουθος " κύριες συνεισφορές μεριδίου ή η συνδρομή των μετατρέψιμων μετοχών από τους ειδικευμένους χειριστές, κατά τη διάρκεια ενός μέσου χρονικού διαστήματος, που γίνεται στις επιχειρήσεις, με ένα υψηλό αναπτυξιακό δυναμικό από την άποψη των

προϊόντων και των υπηρεσιών, τη νέα τεχνολογία, τις νέες έννοιες αγοράς. Ο κεφαλαιοκράτης της επιχείρησης εκτελεί το ρόλο του όχι μόνο μέσω των οικονομικών πόρων αλλά και με τις συνεισφορές της τεχνογνωσίας. Οι τελικοί στόχοι είναι να αυξηθεί η αξία της επένδυσης και να πραγματοποιηθεί ένα υψηλό κύριο κέρδος κατά την έξοδο." (Gervasoni και Sattin 2000).

Μια δεύτερη σημαντική συμβολή που προέρχεται από την παρουσία ενός κεφαλαιοκράτη επιχείρησης στο κεφάλαιο μεριδίου μιας επιχείρησης συσχετίζεται με τους μη οικονομικούς πόρους της π.χ. η διευθυντική πείρα που απαιτείται ιδιαίτερα στην εταιρική φάση της διακυβέρνησης κατά τη λειτουργία μιας πρόσφατα διαμορφωμένης επιχείρησης Α, η οποία αναπτύσσει δραστηριότητες συχνά σε μια καινοτόμο αγορά, και δεν κατέχει ένα αρχείο διαδρομής ή ιστορικό προηγούμενο για να παρουσιάσει τα πιστοποιητικά του. Αυτά τα χαρακτηριστικά απαιτούν τις σημαντικές ικανότητες αξιολόγησης, ελέγχου και διαχείρισης, μη κοινές για όλους τους επενδυτές. Μόνο οι αποκαλούμενοι "ενεργοί επενδυτές" βρίσκονται χαρακτηριστικά σε αυτούς τους τύπους επενδύσεων, δεδομένου ότι η συντήρηση μιας άμεσης εταιρικής συμμετοχής στην επιχείρηση τους επιτρέπει μια άμεση πρόσβαση στον έλεγχο και εάν είναι απαραίτητο στη διαχείριση. Αφ' ετέρου, δεν χορηγείται σε όλους τους θεσμικούς επενδυτές ο ρόλος του ενεργού επενδυτή, επειδή είτε δεν έχουν όλοι τους τις απαραίτητες ικανότητες να εκτελέσουν αυτόν τον στόχο ή ο επιχειρηματίας θα προτιμούσε να επικοινωνήσει με έναν ενιαίο συνομιλητή μόνο, προκειμένου να διατηρηθεί η μέγιστη ευελιξία από την παρέμβαση από τα εξωτερικά συμβαλλόμενα μέρη που είναι κρίσιμη στην αρχική φάση μιας επιχείρησης.

Η σχέση που δημιουργείται σε μια επιχείρηση κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου είναι διπλή (βλέπε διάγραμμα.3.1): αφ' ενός, η σχέση της οικονομικής ενίσχυσης μεταξύ του επιχειρηματία και της επιχείρησης κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου και αφετέρου μεταξύ του τελευταίου και των επενδυτών από τους οποίους τα κεφάλαια έχουν παραληφθεί. Και στις δύο περιπτώσεις καταρτίζονται συμβάσεις προκειμένου να αποφευχθούν τα οικονομικά προβλήματα ασυμμετρίας και ο ηθικός κίνδυνος που προκύπτουν μεταξύ των συμβαλλόμενων μερών.



Διάγραμμα 3.1. Η διπλή σχέση από τον κεφαλαιοκράτη της επιχείρησης.

3.2 Προέλευση των κεφαλαίων

Οι οργανωτικές μορφές συλλογής κεφαλαίων και διαχείρισης κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου είναι μάλλον ετερογενείς. Στη θεωρία, αυτό είναι δυνατό να χωρισθεί στις ακόλουθες κατηγορίες:

1. Επιχειρηματικοί άγγελοι

Είναι ιδιωτικοί επενδυτές, οι οποίοι χρηματοδοτούν τις χωριστά νέες επιχειρηματικές πρωτοβουλίες, που χαρακτηρίζονται από μια υψηλή διαθεσιμότητα της προσωπικής χρηματοδότησης, γενικά μαζί με μια λεπτομερή γνώση του τομέα στον οποίο επιθυμούν να επενδύσουν. Οι κίνδυνοι προγραμμάτων που αναλαμβάνονται είναι ιδιαίτερα υψηλοί και ανώτεροι από τις θεσμικές επιχειρήσεις κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου (που περιορίζονται από τις διαδικασίες και τους κανόνες της διαχείρισης κινδύνου). Συνεπώς οι επιστροφές, σε περίπτωση επιτυχίας, είναι ιδιαίτερα υψηλές.

2. Ιδιωτικές ομάδες των κεφαλαίων

Αυτό αφορά μια συνεργασία στην οποία διάφοροι μέτοχοι (περιορισμένης ευθύνης συνεργάτες) αποφασίζουν να επενδύσουν μέρος των προτερημάτων τους. Χαρακτηριστικά αυτά τα κεφάλαια προέρχονται από τους επιχειρηματίες ή τους κατόχους των ουσιαστικών προτερημάτων ενδιαφερομένων από κοινού να επενδύσουν μέρος του πλούτου τους στις νέες επιχειρήσεις με τις ενδεχομένως υψηλές επιστροφές. Η πρώτη ιστορική εμπειρία πραγματοποιήθηκε από τους επιχειρηματίες, που έχουν παγκύψει την επιτυχία της επιχείρησής τους, σκόπευσαν να χρησιμοποιήσουν την τεχνογνωσία και τους διαθέσιμους οικονομικούς πόρους τους στις νέες πρωτοβουλίες με τις άριστες προοπτικές ανάπτυξης. Μεταξύ της πρώτης εμπειρίας ήταν εκείνοι που αναλήφθηκαν από τις οικογενειακές επιχειρήσεις

όπως Rockefeller και Phipps και Whitney. Επίσης στους πιο πρόσφατους χρόνους οι ιδιωτικοί ενιαίοι επιχειρηματίες έχουν δώσει τη ζωή τους στις ιδιωτικές οργανωτικές μορφές που προορίζονται να επενδύσουν στις καινοτόμες πρωτοβουλίες. Η ύπαρξη της εμπειρίας που ωριμάζουν το χαρτοφυλάκιό τους στον τομέα και οι σταθερές οικονομικές βάσεις τους επιτρέπει για να στηρίζουν τα προγράμματα με τον υψηλό κίνδυνο στους τομείς που είναι παρόμοιοι με εκείνους (εκμεταλλευόμενος έτσι την εμπειρία που ωριμάζουν) ή διαφορετικούς. Οι μεταφορές που γίνονται μεταξύ των μετόχων μπορούν να έχουν τις πολύ διαφορετικές διαστάσεις, από 25.000 έως 10.000.000 δολάρια χωριστά. Οι επενδύσεις είναι χαρακτηριστικά συγκεντρωμένες διαπραγματεύσεις μικρών διαστάσεων.

3.Εταιρικά κεφάλαια

Αυτό αφορά τα κεφάλαια και τους οικονομικούς πόρους που ανήκουν στις επιχειρήσεις και τους μη ιδιώτες, που προορίζονται για να ρυθμιστούν από τις κεφαλαιοκρατικές επιχειρήσεις χρηματοδοτώντας μια επιχείρηση στο στάδιο ανάπτυξης. Χαρακτηριστικά σε αυτήν την περίπτωση η εταιρία στοχεύει και στους οικονομικούς και στρατηγικούς στόχους, όπως η συλλογή πληροφοριών στον τομέα των στόχων σχετικά με την έρευνα, το μάρκετινγκ, την ανάπτυξη των νέων προϊόντων ή την παραγωγή διαδικασιών, κ.λπ.

4.Αμοιβαία επενδυτικά κεφάλαια

Τα αμοιβαία επενδυτικά κεφάλαια αντιπροσωπεύουν ένα πολύ σημαντικό οικονομικό κανάλι για το κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου, λαμβάνοντας υπόψη το μέγεθος του κεφαλαίου που αυξάνεται από το κοινό και τις επακόλουθες απαιτήσεις που διαφοροποιούν. Αφορά ένα οικονομικό όχημα που επιτρέπει την αύξηση του κεφαλαίου μέσω της εκπομπής και της τοποθέτησης των ποσοστώσεων με τους επενδυτές (θεσμικούς και ιδιωτικούς) που επενδύονται στις συμμετοχές. Ειδικότερα, τα κεφάλαια closed end fund αντιπροσωπεύουν ένα όργανο ικανό στις απαιτήσεις των νεοσύστατων εταιρειών, λαμβάνοντας υπόψη τη σταθερότητα του κεφαλαίου για έναν μέσομακροπρόθεσμο ορίζοντα και το σχεδιάγραμμα υψηλού κινδύνου που μπορούν να χαρακτηρίσουν τις ενιαίες επενδύσεις. Στις αγγλοσαξονικές αγορές η συλλογή των κεφαλαίων closed end fund πραγματοποιείται μέσω των συνταξιοδοτικών κεφαλαίων, δημόσιων και

ιδιωτικών, ενώ στην ευρωπαϊκή περίπτωση το μεγαλύτερο μέρος προέρχεται από το τραπεζικό σύστημα και άλλες κατηγορίες θεσμικών επενδυτών. Η συλλογή κεφαλαίων closed end fund πραγματοποιείται κατά τη διάρκεια της αρχικής φάσης σχηματισμού μέσω των οικονομικών μεσαζόντων. Το κεφάλαιο επομένως θα ρυθμιστεί από έναν ειδικευμένο μεσάζοντα, ο οποίος θα επενδύσει στα αναπτυξιακά έργα των οποίων οι επιστροφές θα διανεμηθούν στους επενδυτές στην έξοδο.

5. Δημόσιες επιχειρήσεις κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου

Αυτό αφορά τις επιχειρήσεις κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου του δημοσίου προκειμένου να ληφθούν οι μεγαλύτεροι οικονομικοί πόροι έναντι των αποκτήσιμων από μια ιδιωτική τοποθέτηση. Η μεγαλύτερη εισροή του κεφαλαίου είναι συνέπεια της κακής φήμης και της διαφάνειας που η επιχείρηση αντλεί από την αναφορά καθώς επίσης και τη δυνατότητα για τους επενδυτές να βγουν από τη λειτουργία λόγω της ύπαρξης μιας δευτεροβάθμιας αγοράς όπου οι μετοχές μπορούν να πωληθούν. Η κύρια εμπειρία αφορά τις αμερικανικές επιχειρήσεις, ενώ στην ευρωπαϊκή περίπτωση μόνο το 3% των επιχειρήσεων αναφέρονται (αν και πολλές εξετάζουν αυτήν την περίοδο την ευκαιρία μιας αναφοράς χρηματιστηρίου). Στην Ευρώπη οι ιδρυτές και οι οικογένειες που συνδέονται με το γενικό συνεργάτη είναι συνήθως οι μεγαλύτεροι μέτοχοι των επιχειρήσεων κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου.

6. Τράπεζες

Οι τράπεζες και οι οικονομικοί μεσάζοντες (ασφαλιστικές εταιρείες, επιχειρήσεις χρηματοδότησης, και τράπεζες επενδύσεων) κανονικά έχουν την απαραίτητη πείρα για να εκτιμήσουν τα βιομηχανικά προγράμματα και για να συλλέξουν τα κεφάλαια για την πραγματοποίησή τους. Ειδικότερα οι εμπορικές τράπεζες είναι τα ιδρύματα που είναι τα πιο προσανατολισμένα στις μακροπρόθεσμες επενδύσεις και προετοιμασμένα να στηρίξουν τα επίπεδα κινδύνου που μπορούν να είναι αρκετά υψηλά με την ελπίδα της επίτευξης των μεγαλύτερων επιστροφών από το μέσο όρο. Αυτό το κίνητρο αποκτά την αυξανόμενη σημασία ακόμη και μεταξύ των παραδοσιακών οικονομικών μεσαζόντων, λαμβάνοντας υπόψη την ανάγκη να ανακτηθεί μέσω των δραστηριοτήτων χρηματιστηρίου η αποδοτικότητα που

συμβιβάζεται από την προοδευτική μείωση των ενδιάμεσων εισοδημάτων. Οι διαδικασίες των παραδοσιακών τραπεζών στο κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου και τους ιδιωτικούς τομείς της δικαιοσύνης επεκτείνονται επίσης λόγω της αφαίρεσης και της αναδιοργάνωσης των πολυάριθμων οχημάτων που στο παρελθόν απέτρεψαν την επένδυση στις μη οικονομικές μετοχές.).

7. Δημόσια Ταμεία

Η επέμβαση των δημόσιων χειριστών στον τομέα του κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου στοχεύει γενικά στην προώθηση των στόχων συλλογικής φύσης μέσω της ανάπτυξης των νέων καινοτομικών επιχειρήσεων, όπως η έρευνα, η δημιουργία της νέας απασχόλησης και αύξηση των συγκεκριμένων γεωγραφικών περιοχών. Το μέγεθος των δημόσιων κεφαλαίων που πληρώνεται είναι εντούτοις γενικά περιορισμένο και η πληρωμή τους υπόκειται στην ικανοποίηση των μακροχρόνιων προϋποθέσεων και των γραφειοκρατικών διαδικασιών. Μερικά κράτη έχουν συσσωρεύσει από κοινού τα εκτεταμένα κεφάλαια, μεταξύ 5 και 10 εκατομμύριο δολάρια, που φθάνουν μέχρι τις εκατοντάδες των εκατομμυρίων. Το μέγεθος παραμένει περιορισμένο εάν συγκρίνεται με τις μεγαλύτερες ιδιωτικές επιχειρήσεις κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου και οι μέσες επενδύσεις ποικίλλουν από 100.000 έως 500.000 δολάρια.

8. Άλλοι

Μεταξύ των άλλων ιδρυμάτων που μπορούν να κάνουν τις επενδύσεις στο κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου, όχι άμεσα αλλά γενικά μέσω της απόκτησης των μετοχών στα κεφάλαια closed end fund, τα ακαδημαϊκά θεμέλια και των ιδρυμάτων στρέφουν τις συνεισφορές τους στα μάλλον περιορισμένα επίπεδα κινδύνου και γενικά μέσω της απόκτησης των μετοχών στα κεφάλαια closed end fund.

Η αναλογία που αναλαμβάνεται από κάθε έναν από τους προαναφερθέντες χειριστές είναι διαφορετική σε κάθε χώρα. Στο αγγλοσαξονικό πλαίσιο η πλειοψηφία των κεφαλαιοκρατών επιχείρησης είναι δομημένη ως ενιαία επιχείρηση που διαχειρίζεται ταυτόχρονα διάφορα κεφάλαια.

Σε κάθε περιορισμένης ευθύνης συνεργασία ο κεφαλαιοκράτης επιχείρησης αναλαμβάνει την απεριόριστη ευθύνη, κατά υπογραφή για ένα μερίδιο στην επένδυση (γενικά 1%), ενώ οι επενδυτές είναι υπεύθυνοι μόνο

για το ποσό κεφαλαίου που προσυπογράφεται. Σε κάθε κεφάλαιο το κεφάλαιο επενδύεται στις νέες δραστηριότητες στα πρώτα 3-5 έτη. Μετά από αυτήν την περίοδο οι νέες επενδύσεις είναι σπάνιες ενώ αντίστροφα αρχίζει η φάση εξόδου. Τα κέρδη που πραγματοποιούνται διανέμονται έτσι στους αρχικούς επενδυτές. Κανονικά προτού να ολοκληρωθεί η έξοδος ενός κεφαλαίου ένα νέο κεφάλαιο προωθείται προκειμένου να επενδύσει στις νέες πρωτοβουλίες. Επομένως η περίοδος εξόδου για τα παλαιά κεφάλαια και ο σχηματισμός νέων επικαλύπτουν το ένα το άλλο, που παρακινεί τους προηγούμενους επενδυτές για να συνεχίσουν τις νέες πρωτοβουλίες (υπολογίζεται ότι περίπου 72% της αύξησης στο ιδιωτικό κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου στις ΗΠΑ μεταξύ 1977 και 1998 αποδόθηκε στα κεφάλαια συνέχισης).

Στο ευρωπαϊκό πλαίσιο η γέννηση των επιχειρήσεων κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου πρόκειται να βρεθεί στους χρηματοδοτικούς οργανισμούς, αν και διαδοχικά μερικοί από αυτούς απόκτησαν την ανεξαρτησία τους. Στην Ιταλία η επικρατούσα δομή είναι αυτή των κεφαλαίων closed end fund. Η κύρια ιδιαιτερότητα εξαρτάται από το γεγονός ότι οι μεγαλύτεροι χειριστές στον τομέα του κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου είναι, μάλλον κρατημένοι από μια τράπεζα, παράλληλα με διάφορες ιδιωτικές επιχειρήσεις. Η δεύτερη ιδιαιτερότητα, κοινή για την πλειοψηφία των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου, αφορά τον τύπο επενδύσεων που επιλέγονται, που συγκεντρώνονται για ένα 90% σε διαδικασίες αγοράς. Το τρίτο χαρακτηριστικό αφορά τη μικρότερη ειδίκευση από τον τομέα των ευρωπαϊκών κεφαλαίων, όπου μόνο τα τελευταία χρόνια τα προϊόντα "θέσεων" έχουν αναπτυχθεί, έναντι τη διαθέσιμη προσφορά στις Ηνωμένες Πολιτείες.

3.3 Τρόπος συλλογής κεφαλαίων

Η συλλογή κεφαλαίων αντιπροσωπεύει ένα θεμελιώδες βήμα για τη συγκεκριμένη πραγματοποίηση της διαδοχικής στρατηγικής επένδυσης. Επιπλέον, κατά μέσον όρο η φάση συλλογής κεφαλαίων διαρκεί περισσότερο από ένα έτος και απορροφά ιδιαίτερο χρόνο και δαπάνες. Επομένως η στρατηγική συλλογής κεφαλαίων πρέπει να προγραμματιστεί προσεκτικά, προσδιορίζοντας την κατηγορία των ενδιαφερόμενων επενδυτών στην πρωτοβουλία και καθιερώνοντας το είδος μεθόδου που υιοθετείται. Το κύριο

κανάλι για τη συλλογή κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου είναι την άμεση επαφή μεταξύ της επιχείρησης και των επενδυτών. Αυτές οι επαφές καθιερώνονται συχνά χρησιμοποιώντας τις προηγούμενες άμεσες επαφές με τους επενδυτές. Για μια πρόσφατα αποτελεσμένη επιχείρηση αυτό το τελευταίο αναπτύσσεται αρχικά μέσω των κοινών εξοικειώσεων και της επέμβασης των πρακτόρων.

Μόνο σε μια δεύτερη φάση, όταν καθιερώσει η επιχείρηση κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου τη φήμη της στην αγορά, το δίκτυο των επαφών τείνει να διευρυνθεί λόγω των πρωτοβουλιών των επενδυτών και του κεφαλαιοκράτη επιχείρησης, τότε συναντά τη λιγότερη δυσκολία στο κέρδος της αξιοπιστίας. Τα τελευταία χρόνια τα εναλλακτικά κανάλια έχουν προκύψει για τη συλλογή κεφαλαίων, ειδικότερα μέσω Διαδικτύου. Το φαινόμενο, εντούτοις που περιορίζεται σε μερικά παραδείγματα, εμφανίζεται να χαρακτηρίζεται περισσότερο από έναν προωθητικό και με στόχο μάρκετινγκ.

Η στρατηγική συλλογής κεφαλαίων θα επηρεαστεί βαθιά από τις περιστάσεις εάν το κεφάλαιο αντιμετωπίζει την πρώτη εμπειρία του ή αντιπροσωπεύει τη συνέχεια μιας προηγούμενης πρωτοβουλίας. Στην πραγματικότητα στην πρώτη περίπτωση η απουσία ενός αρχείου διαδρομής και της ανάγκης να αναπτυχθεί ένα δίκτυο των επαφών καθιστά την άσκηση μάλλον σύνθετη και φορτική. Οι περαιτέρω μεταβλητές που μπορούν να έχουν επιπτώσεις στη μεθοδολογία συλλογής κεφαλαίων (τεχνική, στρατηγική) είναι το μέγεθος του κεφαλαίου, ο αριθμός εκθέσεων και η διαθεσιμότητα των διευθυντικών πόρων για τη συλλογή κεφαλαίων.

Στην τελευταία περίπτωση μια σημαντική απόφαση πρέπει να ληφθεί σε σχέση με την πιθανή χρήση των υπηρεσιών ενός πράκτορα τοποθέτησης, δηλ. ένας ειδικευμένος χειριστής που μπορεί να βασιστεί στις πολυάριθμες σχέσεις με την ενδεχομένως χρήσιμη πελατεία για την αύξηση του κεφαλαίου και, συγχρόνως, η αρετή της εμπειρίας του μπορεί να συμβάλει στον καθορισμό των χαρακτηριστικών του κεφαλαίου και της εμπορικής στρατηγικής που ακολουθούν για την τοποθέτηση. Η επιλογή για να εκμεταλλευθεί έναν πράκτορα τοποθέτησης εξετάζεται έτσι στην έναρξη, λαμβάνοντας υπόψη την ανάγκη για τη συμμετοχή της από τα πολύ αρχικά στάδια. Για τη στρατηγική τοποθέτησης, ο συνεργάτης ή ο διευθυντής του κεφαλαίου πρέπει να εξετάσει τα πλεονεκτήματα από την άποψη της

διεύρυνσης και της διαφοροποίησης των σχέσεων με τους επενδυτές. Αυτό αποκτά αξία βραχυπρόθεσμα, δεδομένου ότι μπορεί να διευκολύνει ένα γρηγορότερο συμπέρασμα στη συλλογή κεφαλαίων, που οφείλεται στη μεγαλύτερη εμπειρία του πράκτορα. Μακροπρόθεσμα, η διεύρυνση της πιθανής βάσης επενδυτών αντιπροσωπεύει ένα σημαντικό στοιχείο για τη σταθεροποίηση της επιτυχίας διευθυντών, δεδομένου ότι διευρύνει τη φήμη και μειώνει την εξάρτηση σε μια στενή ομάδα αρχικών επενδυτών. Το περαιτέρω πλεονέκτημα που προέρχεται από την απασχόληση ενός πράκτορα για τη δραστηριότητα συλλογής κεφαλαίων είναι η αποταμίευση του χρόνου και η ενέργεια για το διευθυντή, ο οποίος μπορεί επομένως να συγκεντρώσει τις προσπάθειές του σε άλλες κρίσιμες δραστηριότητες όπως η επιλογή των επενδύσεων. Εν τω μεταξύ είναι απαραίτητο να εξεταστεί το κόστος ενός πράκτορα τοποθέτησης. Κανονικά η ανταμοιβή αποτελείται από την επιτροπή, η οποία είναι γενικά υψηλή, ισχύων μόνο στην περίπτωση της επιτυχίας.

Το πιο πειστικό επιχείρημα είναι πιθανόν το κόστος μιας αποτυχίας στη φάση χρηματοδότησης, που συνίσταται στις σταθερές δαπάνες που στηρίχτηκαν ήδη από την επιχείρηση κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου (π.χ. νομικές δαπάνες) και στην απώλεια εικόνας για την ίδια την επιχείρηση. Μόλις επιλεχτεί το κανάλι και τα συμβαλλόμενα μέρη που χρησιμοποιούνται στη συλλογή κεφαλαίων, το επόμενο βήμα είναι να προσδιοριστεί η αγορά στόχων και να αναπτυχθεί η στρατηγική συλλογής κεφαλαίων. Για μια αντιπροσώπευση της διαδικασίας δείτε το διάγραμμα.3.2.

1. Προσδιορισμός της αγοράς στόχων

Ο καθορισμός της πιθανής ενδιαφερόμενης πελατείας για την επένδυση στο κεφάλαιο αντιπροσωπεύει την αφετηρία για τη συλλογή κεφαλαίων. Η προσοχή πρέπει πρώτα να δοθεί στους πιθανούς εσωτερικούς πελάτες, δεδομένου ότι η εμπιστοσύνη που παρουσιάζεται από τους εσωτερικούς επενδυτές είναι ένα σημαντικό σήμα στην προσέλκυση της εμπιστοσύνης του ξένου κεφαλαίου. Αφ' ετέρου αυτό το τελευταίο είναι συχνά ουσιαστικό στην ολοκλήρωση της συλλογής κεφαλαίων, δεδομένου ότι λίγα μη-ενωμένα κρατικά κεφάλαια πετυχαίνουν στην ολοκλήρωση της διαδικασίας σε ένα συνολικά εσωτερικό περιβάλλον. Εκτός από αυτό οι ξένοι επενδυτές λαμβάνουν υπόψη άλλες πληροφορίες, όπως οι οικονομικές προοπτικές της

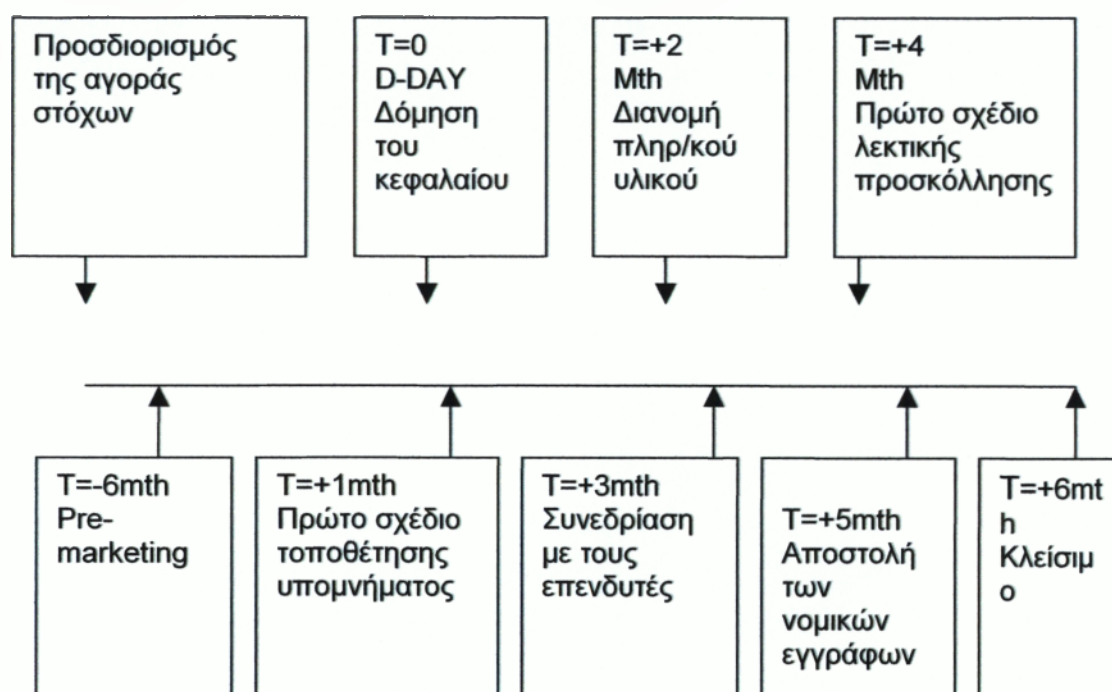
χώρας όπου το κεφάλαιο δημιουργείται, τα χαρακτηριστικά των κύριων αγορών του, η παρουσία ενδιαφερουσών επιχειρηματικών πρωτοβουλιών, κ.λπ.

Το μέγεθος του κεφαλαίου γίνεται ιδιαίτερα σημαντικό όταν υπάρχει ενδιαφέρον να περιληφθούν οι μεγάλοι θεσμικοί επενδυτές στην πρωτοβουλία. Παραδείγματος χάριν στις Ηνωμένες Πολιτείες αυτοί οι επενδυτές είναι γενικά έτοιμοι να επενδύσουν μια ελάχιστη ποσόστωση που ποικίλλει μεταξύ 10.000 και 50.000 δολαρίων, με την προϋπόθεση ότι αυτό το ποσό δεν αντιπροσωπεύει περισσότερο από το 10% του κεφαλαίου. Αυτό σημαίνει ότι η κατεύθυνση της προσφοράς στους Ηνωμένους επενδυτές έχει μόνο νόημα για τις πρωτοβουλίες ενός σημαντικού μεγέθους (200-300 εκατομμυρίων δολαρίων). Επιπλέον, αυτό το συμπέρασμα συνάγεται επίσης λαμβάνοντας υπόψη τις δαπάνες μάρκετινγκ που μια έχει μια τοποθέτηση στις Ηνωμένες Πολιτείες για έναν "ευρωπαϊκό χειριστή".

Στην επιλογή των πιθανών πελατών είναι επίσης απαραίτητο να σημειωθεί ο αυξανόμενος ρόλος που διαδραματίζεται από τους θυρωρούς, δηλ. θεσμικοί επενδυτές, που προσφέρουν τις υπηρεσίες διαβούλευσης ή διαχείρισης για τα συνταξιοδοτικά κεφάλαια και το κεφάλαιο των κεφαλαίων. Δημιουργημένοι στις Ηνωμένες Πολιτείες, αλλά τώρα σχετικά στην Ευρώπη, οι θυρωροί συλλέγουν τα κεφάλαια από τα μικρά ή μεσαία ιδρύματα, τα μεγάλα ιδρύματα χωρίς εμπειρογνώμονες για επένδυση στον ιδιωτικό τομέα της δικαιοσύνης ή τα υψηλά καθαρά άξια άτομα τα οποία επιθυμούν να επενδύσουν στις ιδιωτικές πρωτοβουλίες δικαιοσύνης. Λαμβάνοντας υπόψη την προσοχή και τη δριμύτητα με τις οποίες οι θυρωροί επιλέγουν και ακολουθούν τις επενδύσεις τους, η παρουσία τους σε ένα κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου αντιπροσωπεύει ένα χρήσιμο θετικό σήμα στην προσέλκυση των περαιτέρω πιθανών πελατών. Κατά συνέπεια δίνεται ιδιαίτερη προσοχή στη συμμετοχή των θυρωρών από τις πρώτες φάσεις στη συλλογή κεφαλαίων.

Στο ευρωπαϊκό πλαίσιο είναι συχνό για τις συμβουλευτικές επιχειρήσεις τραπεζών με μια γνωστή και διαδεδομένη φήμη για να υποστηρίξει το κεφάλαιο. Ο σκοπός της εγγυοδοσίας είναι να προσφερθεί μια μορφή διαβεβαίωσης στους επενδυτές στην ισχύ της επιχείρησης κεφαλαίου

επιχειρηματικού κινδύνου, που είναι συχνά μικρή και γνωστή ελάχιστα, στις νέες και υπανάπτυκτες αγορές. Επιπλέον, εάν ο χορηγός είναι μια τράπεζα ή οικονομικός μεσάζων, ο χορηγός είναι πιθανό να συμμετέχει στις αποφάσεις επένδυσης, με πιθανά πλεονεκτήματα από την άποψη της ικανότητας στην επιλογή και την αξιολόγηση των επενδύσεων αλλά και με τις πιθανές συγκρούσεις συμφερόντων.



Διάγραμμα 3.2. Η διαδικασία της συλλογής κεφαλαίων στο κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου

Ο χορηγός πρέπει εντούτοις να είναι έτοιμος να παρουσιάσει αρχείο της διαδρομής του (παραδείγματος χάριν προς τους πιθανούς ξένους επενδυτές), χωρίς παραγωγή της αποκλειστικής εμπιστοσύνης στην τοπική φήμη του. Κατά την επιλογή του χορηγού είναι επίσης απαραίτητο να θεωρηθεί ότι η επαγγελματική ειδίκευση του χορηγού συμβάλλει στην ποιότητα του μηνύματος που στέλνεται στους πιθανούς επενδυτές: δηλαδή μια εμπορική τράπεζα ή μια συμβουλευτική επιχείρηση που ειδικεύεται στις διαπραγματεύσεις M & A (όχι πάντα) αντιπροσωπεύει τον καταλληλότερο χορηγό στην ενίσχυση των ειδικοτήτων μιας επιχείρησης κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου

2. Pre-marketing

Αυτή η φάση εστιάζει στον ήχο της πιθανής αγοράς για το πρόγραμμα, προκειμένου να αξιολογηθεί το ενδιαφέρον και να συγκεντρωθούν οι χρήσιμες πληροφορίες για την τελική δομή της νέας πρότασης επένδυσης. Κανονικά αυτό εμφανίζεται μέσω των συνεδριάσεων με τους υπάρχοντες επενδυτές, προκειμένου αυτοί να ενημερωθούν με τις νέες πιθανές πρωτοβουλίες. Επιπλέον, οι συνεδριάσεις καθαρά πληροφοριακής φύσης θα γίνουν με τους νέους πιθανούς επενδυτές.

3. Καθορισμός της δομής κεφαλαίων

Η δομή κεφαλαίων πρέπει να καθοριστεί, σε συνεργασία με τους νομικούς και φορολογικούς συμβούλους. Αυτή η φάση τελειώνει όταν καθιερώνεται η πρώτη έκδοση του υπομνήματος τοποθέτησης και ελέγχεται διαδοχικά. Ο καθορισμός της δομής του προγράμματος και της σύνταξης των σχετικών εγγράφων πρέπει να στοχεύσει να εξαλείψει όσο το δυνατόν περισσότερο τους νομικούς, φορολογικούς και τεχνικούς παράγοντες που θα μπορούσαν να αποθαρρύνουν τους επενδυτές. Λαμβάνονται συχνά οι πολυάριθμες προτάσεις και η πρώτη γρήγορη επιλογή είναι βασισμένη στην απλότητα και τη διαφάνεια. Συνήθως οι επενδυτές εκτιμούν τις συγκρίσιμες δομές με τις προηγούμενες επενδύσεις που αναλαμβάνονται, οι οποίες διευκρινίζουν σαφώς το φορολογικό αντίκτυπο και δηλώνουν τις πιθανές συγκρούσεις συμφερόντων.

4. Προετοιμασία και διανομή του πληροφοριακού υλικού

Σε αυτήν την φάση η τελική έκδοση του υπομνήματος τοποθέτησης

προετοιμάζεται μαζί με οποιαδήποτε άλλη χρήσιμη τεκμηρίωση ως απάντηση στα αιτήματα των πιθανών επενδυτών. Το υπόμνημα τοποθέτησης αντιπροσωπεύει την πρώτη κρίσιμη περίπτωση για να παρουσιάσει την επιχείρηση κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου. Το έγγραφο πρέπει επομένως να ενισχύσει την προτεινόμενη επένδυση, που δίνει έμφαση στην προηγούμενη εμπειρία, την τρέχουσα δραστηριότητα και τα κέρδη που πραγματοποιούνται για τους επενδυτές, καθώς επίσης και τους ανταγωνιστές. Παρουσία των νομικών δυσκολιών που καθυστερούν τη δημοσίευση του εγγράφου μερικές επιχειρήσεις παρουσιάζουν αυτές τις πληροφορίες, σε μια ενδιάμεση πληροφοριακή δημοσίευση, για να προωθήσουν την εικόνα του διευθυντή.

Το υπόμνημα τοποθέτησης κατανοεί ουσιαστικά τρία μέρη: την πρόταση επένδυσης και το αρχείο διαδρομής (ελκυστικότητα της γεωγραφικών περιοχής και του τομέα, συγχρονισμός της πρωτοβουλίας, ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα του κεφαλαίου, κ.λπ...), τους όρους και τις διατάξεις (μέγεθος του κεφαλαίου, συγχρονισμός, τις πληρωμές, ανταμοιβή, υποβολή έκθεσης, διοικητικές δαπάνες, κ.λπ....), τέλος τη νομική δομή, τις φορολογικές και ρυθμιστικές πτυχές (νομική δομή, θέση της αρμοδιότητας, των περιορισμών στις επενδύσεις, κ.λπ...)

5 Συχνές συνεδριάσεις με τους πιθανούς επενδυτές

Οι συνεδριάσεις είναι χρήσιμες να παρουσιάσουν την επένδυση στους προηγούμενους επενδυτές. Συγχρόνως οι συνεδριάσεις οργανώνονται για να προτείνουν το πρόγραμμα στους πιθανούς επενδυτές που ήρθαν σε επαφή ήδη στη προ - εμπορική φάση. Ο διεθνής δρόμος παρουσιάζει μπορεί πρόκειται να οργανωθεί επίσης για να παρουσιάσει το πρόγραμμα στους πιθανούς ξένους επενδυτές.

Η ένταση και η συχνότητα των συνεδριάσεων ποικίλλουν ανάλογα με το επίπεδο προηγούμενης εξοικείωσης που ήδη υπάρχει μεταξύ των συμβαλλόμενων μερών. Προκειμένου να ληφθεί η εμπιστοσύνη ενός νέου επενδυτή, παραδείγματος χάριν, τουλάχιστον τέσσερις μεμονωμένες συνεδριάσεις είναι απαραίτητες, ενώ με τους προηγούμενους επενδυτές δύο συνεδριάσεις μπορεί να είναι αρκετές.

5. Οφειλόμενη επιμέλεια

Οι επενδυτές και οι πράκτορες τοποθέτησης ζητούν συνήθως τις πολυάριθμες πρόσθετες πληροφορίες προκειμένου να αξιολογηθεί η προτεινόμενη πρωτοβουλία. Η σημαντική αξία Α μάλλον αποδίδεται στις αναφορές άλλων διευθυντών των κλειστών κεφαλαίων τελών, ή τους επαγγελματίες που συμμετέχουν στις επενδύσεις, στους διευθυντές των επιχειρήσεων που χρηματοδοτούνται, στους προηγούμενους επενδυτές, τις τράπεζες και τους συνεργάτες. Οι διευθυντές πρέπει εντούτοις να προετοιμαστούν να προσφέρουν τις ακριβείς πληροφορίες, εάν δεν περιλαμβάνεται στο υπόμνημα, σχετικά με το αρχείο διαδρομής των προηγούμενων πρωτοβουλιών, διευκρινίζοντας για καθεμία τις λεπτομέρειες σχετικά με τη δομή της λειτουργίας, τις ροές των μετρητών, την αύξηση των επενδύσεων και των τιμών και συγχρονισμός της εξόδου.

6. Προετοιμασία της νομικής τεκμηρίωσης

Αποστολή της νομικής τεκμηρίωσης στους πιθανούς εμμένοντες επενδυτές (συμφωνίες συνεργασίας, αντίγραφο της σύμβασης, φορολογικά και νομικά θέματα, κ.λπ....).

7. Συμπέρασμα της λειτουργίας

Συλλογή των οριστικών υποστηρικτικών (ενδεχομένως σε δύο κύκλους, ένας για τους εσωτερικούς και προηγούμενους επενδυτές, άλλος για τους νέους/ ξένους επενδυτές).

Η τελική παρατήρηση Α αφορά τη σταθεροποίηση των σχέσεων με τους επενδυτές μετά από την έναρξη του προγράμματος. Η διατήρηση διαφανούς σχέσης κατά τη διάρκεια της ζωής του κεφαλαίου είναι θεμελιώδης για να εγγυηθεί την επιτυχία των νέων πρωτοβουλιών στο μέλλον (σύμφωνα με μερικούς εμπειρογνώμονες ένας καλός διευθυντής πρέπει να λάβει ένα περίπου ποσοστό διατήρησης 70% των επενδυτών). Οι πιο κοινές τεχνικές που υιοθετούνται είναι η αποστολή των περιοδικών πληροφοριών και η οργάνωση των άμεσων συνεδριάσεων με τους σημαντικότερους επενδυτές. Όπως αναφέρθηκε ήδη η φάση συλλογής κεφαλαίων απαιτεί μια ιδιαίτερη απορρόφηση των πόρων. Η διαχείριση πρέπει να αφιερώνει το χρόνο στην πραγματοποίηση του υπομνήματος τοποθέτησης, στον καθορισμό και την πραγματοποίηση των παρουσιάσεων μάρκετινγκ, στις επαφές τηλεφώνου και

τις συνεδριάσεις με τους πιθανούς επενδυτές.

Οι δαπάνες των νομικών και φορολογικών συμβούλων ποικίλλουν μεταξύ 300.000 και 500.000 Ευρο, ανάλογα με την πολυπλοκότητα της λειτουργίας (δηλ. δαπάνες που σε περίπτωση αποτυχίας κατά τη διάρκεια της φάσης συλλογής κεφαλαίων αντιπροσωπεύουν μια καθαρή απώλεια για την επιχείρηση κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου). Επιπλέον μια περαιτέρω αποζημίωση για τους εμπορικούς συμβούλους πρέπει να προστεθεί. Εάν η επιχείρηση αποφασίζει να χρησιμοποιήσει έναν πράκτορα τοποθέτησης υπάρχει επίσης η επιτροπή περίπου 2% του κεφαλαίου που αυξάνεται, καθώς επίσης και η αποζημίωση των δαπανών που στηρίζονται με προωθητική δραστηριότητα. Εντούτοις, είναι απαραίτητο να αναφερθεί ότι ο χρόνος και οι πόροι που χρησιμοποιούνται στην ανάπτυξη των σχέσεων με τους επενδυτές είναι ίδιος με μια μακροπρόθεσμη επένδυση. Είναι επιπλέον αλήθεια ότι εάν ένα κεφάλαιο επιτύχει την καλή εκτέλεση, ένα μεγάλο μέρος των αρχικών επενδυτών θα παρουσιάσει πιθανώς μεγαλύτερο ενδιαφέρον για τις μελλοντικές επενδύσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

4.1 Οι καθοριστικοί παράγοντες στην επιλογή μιας μεθόδου αξιολόγησης

Το πρώτο πρόβλημα που εξετάζεται από κάποιο που εκτιμάει μια επιχείρηση είναι πώς να επιλέξει μια κατάλληλη μέθοδο αξιολόγησης που τίθεται διαφορετικά, δεδομένου ότι οι διαφορετικές μέθοδοι είναι διαθέσιμες στην πράξη, την οποία είναι ο καταλληλότερος για την επιχείρηση να υπολογιστεί;

Αυτό είναι ένα κοινό πρόβλημα στην αξιολόγηση, για τις παλαιές εταιρίες οικονομίας επίσης. Για αυτόν τον λόγο, αρχίζουμε ότι οι κύριοι παράγοντες που θα μπορούσαν να έχουν επιπτώσεις στο επιλογή: αυτοί είναι ιδιαίτερα χρήσιμοι στον τομέα των εταιριών υψηλής τεχνολογίας επειδή όχι όλες τους μοιράζονται τους ίδιους οδηγούς αξίας.

Οι καθοριστικοί παράγοντες για την επιλογή μπορούν να συνοψιστούν στα ακόλουθα:

- Η χώρα στην οποία η επιχείρηση πρέπει να υπολογιστεί
- Η βιομηχανία στην οποία λειτουργεί.

- Η διαθεσιμότητα και η αξιοπιστία των στοιχείων στα οποία η αξιολόγηση είναι βασισμένη.
- Το νομικό καθεστώς της αναφερόμενης επιχείρησης

4.1.1 Η Χώρα μέσα στην οποία ιδρύεται η επιχείρηση στόχων

Αυτός ο παράγοντας είναι σημαντικός θεωρώντας ότι στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαιοκρατών επιχείρησης ενδιαφέρεται για τη συγκέντρωση ενός χαρτοφυλακίου των επιχειρήσεων, που αναπτύσσουν δραστηριότητες στην ίδια βιομηχανία αλλά όχι απαραίτητως στην ίδια χώρα.

Όταν μια επιχείρηση πρέπει να αξιολογηθεί, τα μέρη της συναλλαγής πρέπει να γνωρίσουν ότι οι παραδοσιακές καλύτερες πρακτικές στις διαφορετικές χώρες δεν είναι απαραίτητως οι ίδιες. Αυτό είναι ένα σημαντικό σημείο για ένα επιτυχές κλείσιμο της διαπραγμάτευσης. Εάν ένας κεφαλαιοκράτης επιχείρησης υπολογίζει την αξία μέσω μιας μεθόδου που δεν χρησιμοποιείται συνήθως στη χώρα ή, χειρότερα, δεν γίνεται αποδεκτή από τους συμβούλους της, η πιθανότητα του κλεισίματος διαπραγμάτευσης μειώνεται έντονα. Οι διαφορές στις καλύτερες πρακτικές της αξιολόγησης μεταξύ των χωρών - ειδικά μεταξύ της ηπειρωτικής Ευρώπης και των αγγλοσαξονικών χωρών, είναι ακόμα ουσιαστικές. Οι μέθοδοι που είναι βασισμένες στο εισόδημα ή οι βασισμένες μέθοδοι στον ισολογισμό, (μερικές φορές μαζί), χρησιμοποιούνται στην Ιταλία, Γερμανία και Γαλλία στις διαπραγματεύσεις των επιχειρήσεων. Τέλος λιγότερο χρησιμοποιούμενες είναι βασισμένες στις ταμειακές ροές μέθοδοι και οι βασισμένες στην αγορά (ή πολλαπλάσιο) μέθοδοι, που εξετάζουν το υψηλό επίπεδο υποκειμενικότητας που περιβάλλει την τελική εκτίμηση της αξίας, λαμβάνοντας υπόψη τη μειωμένη σημασία των ανταλλαγών αποθεμάτων και των κύριων αγορών στα οικονομικά συστήματα στις χώρες της ηπειρωτικής Ευρώπης.

4.1.2 Η βιομηχανία της επιχείρησης

Είναι γνωστό ότι οι διαφορετικές βιομηχανίες έχουν διαφορετικούς οδηγούς αξίας. Αυτοί οι οδηγοί αξίας λένε στον επαγγελματία από που προέρχεται η αξία μιας εταιρίας.

Η κοινή αίσθηση λέει επίσης ότι οι βιομηχανίες στις οποίες τα πάγια ενεργητικά και το κεφάλαιο κίνησης είναι ένα μεγάλο μέρος του κεφαλαίου που

χρησιμοποιείται από μια εταιρία.(π.χ στην κατασκευή των μετάλλων, τις τραπεζικές εργασίες και την ασφάλεια, ή την επιχείρηση ακίνητων περιουσιών) η αξία τέτοιου κεφαλαίου πρέπει να μετρήσει στην τελική αξιολόγηση, που αναμειγνύεται με τα αποτελέσματα που δίνονται με άλλες μεθόδους.

Άλλοι τομείς στην παλαιά και νέα οικονομία (π.χ της μόδας ή της διαβούλευσης ή, της νέας οικονομίας, βιοτεχνολογίας ή του Διαδικτύου) δεν παρουσιάζουν μεγάλα ποσά κεφαλαίου που επενδύονται επειδή μεγάλο, μέρος της ανταγωνιστικής δύναμής τους οφείλεται στα άυλα προτερήματα που δεν βρίσκουν τη θέση στον ισολογισμό (είναι τα προτερήματα). Οι δαπάνες δικαιοσύνης, Ε&Α ή μάρκετινγκ εμπορικών σημάτων δεν λογαριάζονται ως προτερήματα επειδή οι νομοθεσίες πολλών χωρών δεν επιτρέπουν αυτήν την πρακτική. Εν πάση περιπτώσει, δεν υπάρχει καμία αμφιβολία ότι αυτές οι δαπάνες θα έχουν μια ευεργετική επίδραση στη μελλοντική απόδοση μιας επιχείρησης. Μπορεί εύκολα να γίνει κατανοητό ότι σε τέτοιους τομείς, μόνο οι βασισμένες στις ταμειακές ροές μέθοδοι ή οι βασισμένες στο εισόδημα μέθοδοι μπορούν να δώσουν μια σωστή εκτίμηση της αξίας της επιχείρησης.

4.1.3 Η διαθεσιμότητα και η αξιοπιστία των στοιχείων

Η επιλογή μεταξύ των διαθεσίμων μεθόδων για την αξιολόγηση επηρεάζεται έντονα από τη διαθεσιμότητα των στοιχείων όσον αφορά την εταιρία, τις αγορές της, τη μελλοντική εξέλιξη των τομέων, τους ανταγωνιστές. Ιδιαίτερα, η διαθεσιμότητα πρέπει να καλύψει τα στοιχεία σχετικά με το παρελθόν, το παρόν και, προ πάντων, τη μελλοντική αξία όλων των σχετικών μεταβλητών που έχουν επιπτώσεις στην απόδοση της εταιρίας.

Μαζί με τη διαθεσιμότητα, το άλλο βασικό σημείο είναι η αξιοπιστία των διαθέσιμων στοιχείων. Από τη μια πλευρά, θα μπορούσαμε να δοκιμάσουμε μια κατάσταση στην οποία τα στοιχεία είναι διαθέσιμα και αξιόπιστα, από την άλλη πλευρά, τα στοιχεία θα μπορούσαν να λείψουν ή θα ήταν διαθέσιμα, αλλά μη αξιόπιστα. Σ'αυτή την κατάσταση η αξιολόγηση που πραγματοποιείται με τις ταμειακές ροές ή οι βασισμένες στο εισόδημα μέθοδοι μπορεί να είναι έντονα υποκειμενική και οι ευαίσθησιες δεν θα μπορούσαν να βοηθήσουν.

Η διαθεσιμότητα των αξιόπιστων στοιχείων όσον αφορά την εταιρία και τους ανταγωνιστές επιτρέπει στον επαγγελματία να πραγματοποιήσει την αξιολόγηση με τις προνοητικές μεθόδους (ταμειακές ροές και βασισμένες στο εισόδημα μέθοδοι).

4.1.4 Το νομικό καθεστώς της αναφερόμενης επιχείρησης

Ο τέταρτος καθοριστικός παράγοντας στην επιλογή της κατάλληλης μεθόδου αξιολόγησης είναι η διαθεσιμότητα των τιμών αγοράς που αναφέρονται στα αποθέματα της επιχείρησης. Εάν μια εταιρία έχει ανταλλάξει δημόσια τα αποθέματα, η αξιολόγηση μπορεί να εμφανιστεί ως μορφή ελέγχου της συνέπειας άλλων εκτιμήσεων στην κρίση της αγοράς που αντανakλάται στις τιμές, στις οποίες τα αποθέματα έχουν αγοραστεί και έχουν πωληθεί κατά τη διάρκεια μιας όχι πάρα πολύ μικρής χρονικής περιόδου.

Η χρήση των τιμών αγοράς μπορεί να επιτρέψει στους αναλυτές για να υπολογίσουν τα πολλαπλάσια που προέρχονται από τα αποσπάσματα αποθεμάτων των συγκρίσιμων εταιριών. Αυτό μπορεί να είναι μια χρήσιμη λύση στο πρόβλημα της αξιολόγησης των εταιριών υψηλής τεχνολογίας, ειδικά για εκείνες με το φτωχό σύνολο στοιχείων διαθεσίμων. Τα πολλαπλάσια που προέρχονται από τις μέσες τιμές των αναλογιών των παρόμοιων επιχειρήσεων μπορούν να είναι εύκολα αποκτήσιμα για το μεγαλύτερο μέρος των χρηματιστηρίων υψηλής τεχνολογίας.

4.2 Τα ειδικά χαρακτηριστικά γνωρίσματα μιας επιχείρησης υψηλής τεχνολογίας και των αποτελεσμάτων τους στην αξιολόγηση.

Στην προηγούμενη παράγραφο, έχουμε παρουσιάσει τους παράγοντες που έχουν επιπτώσεις στην επιλογή μιας μεθόδου αξιολόγησης. Οι βασισμένες μέθοδοι στις καθαρές αξίες, οι μέθοδοι βασισμένες στις αποδοχές, οι μέθοδοι βασισμένοι στις ροές των μετρητών ή πολλαπλάσια αγοράς είναι σίγουρα οι τέσσερις κύριες κατηγορίες μεθόδων που χρησιμοποιούνται από τους επαγγελματίες προκειμένου να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα στην αξία μιας λειτουργούσας εταιρίας. Διαφορετικά, οι "παλαιές μετρήσεις αξιολόγησης" τείνουν να υπολογίσουν την αξία μιας εταιρίας με την εξέταση των καθαρών άξινων, καθαρών αποδοχών, τις ροές μετρητών ή τα πολλαπλάσια.

Δυστυχώς, αυτές οι τέσσερις παράμετροι δεν είναι βιώσιμες για μια επιχείρηση υψηλής τεχνολογίας για τους λόγους που θα συζητηθούν παρακάτω.

Μια επιχείρηση υψηλής τεχνολογίας έχει χαμηλή αξία εάν εξετάσουμε τον ισολογισμό της: ένα μεγάλο μέρος των εταιριών υψηλής τεχνολογίας (όπως π.χ η περίπτωση των εταιριών Διαδικτύου ή των εργαστηρίων E&A Biotech) έχουν ένα μικρό ποσό ενεργητικού στον ισολογισμό τους που η λογιστική αξία τους δεν είναι υψηλή. Αυτό το χαρακτηριστικό γνώρισμα των εταιριών υψηλής τεχνολογίας περιορίζει έντονα τη χρήση των μεθόδων που βασίζονται στις καθαρές αξίες.

Αν παρουσιάσουμε τη διαφορά μεταξύ του ισολογισμού μιας γενικής παλαιάς οικονομίας και μιας εταιρίας νέας οικονομίας θα δούμε ότι στην παλαιά οικονομία ένα καλό μέρος της αξίας μπορεί να αναφερθεί στη διαφορά μεταξύ της αγοραστικής αξίας του ενεργητικού και των στοιχείων του παθητικού και που μόνο ένα μικρό μέρος παράγεται από τις μελλοντικές ευκαιρίες αύξησης (αυτό το μέρος είναι μικρότερο στις ώριμες βιομηχανίες στις οποίες η αύξηση δεν είναι μακριά από το ποσοστό αύξησης ολόκληρης της οικονομίας). Αντίθετα, στις εταιρίες "νέας οικονομίας" ένα μεγάλο μέρος της αξίας συνδέεται με την παρούσα αξία των μελλοντικών αποτελεσμάτων από την άποψη των εισοδηματικών ροών ή των μετρητών. Δυστυχώς, αυτό το μέρος δεν βρίσκει τη θέση στον ισολογισμό και η λογιστική αξία για αυτές τις επιχειρήσεις είναι πολύ χαμηλή.

Μια επιχείρηση υψηλής τεχνολογίας, ειδικά εάν ιδρύεται πρόσφατα, έχει ένα φτωχό αρχείο διαδρομής αποδοχών. Αυτό είναι ένα κοινό χαρακτηριστικό γνώρισμα επίσης για τις παλαιές εταιρίες οικονομίας με λίγα έτη ζωής.

Οι πρόσφατα οι γεννημένες εταιρίες δεν μπορούν να υπολογιστούν με το καθαρό εισοδήματός τους, επειδή εάν η περίοδος στην οποία οι εταιρίες έχουν τα αρνητικά αποτελέσματα είναι αρκετά μεγάλη το αποτέλεσμα μπορεί να είναι αρνητικό. Το αποτέλεσμα θα μπορούσε να είναι πολύ πιο αρνητικό εάν οι προσπάθειες που καταβάλλονται να καθιερώσουν ένα καλό απόσπασμα π.χ θέση / εμπορικό σήμα / αγορά, παράγουν μεγάλα ποσά δαπανών που δεν παραλληλίζονται από μια αύξηση στις πωλήσεις.

Μια επιχείρηση υψηλής τεχνολογίας, παρουσιάζει φτωχές ελεύθερες ροές μετρητών (είναι τα μετρητά που παράγονται από την επιχείρηση παραπάνω από τις σταθερές επενδύσεις και το κεφάλαιο κίνησης). Εδώ, σημειώνουμε ότι εάν μια εταιρία είναι στην αρχή της ζωής της, η ενίσχυση μιας σταθερής επιχείρησης απαιτεί ένα μεγάλο ποσό επενδύσεων (όσο μεγαλύτερη η αύξηση της βιομηχανίας, τόσο μεγαλύτερο το ποσό των επενδύσεων που απαιτούνται) και, φυσικά, μετρητών.

Ακριβώς για να δώσουμε στον αναγνώστη ένα επεξηγηματικό παράδειγμα του γρήγορου ρυθμού της αύξησης της σχετικής επιχείρησης, στον παρακάτω πίνακα έχουμε υπολογίσει τα μέσα ποσοστά αύξησης μερικών επιχειρησιακών περιοχών στην επιχείρηση στην καταναλωτική (B2C) αγορά στη Βόρεια Αμερική και την Ευρώπη. Το μέγεθος της αύξησης είναι εντυπωσιακό θεωρώντας ότι ένα "κανονικό" ποσοστό αύξησης των εισοδημάτων στις παραδοσιακές βιομηχανίες είναι ίσο με το 2/3% ετησίως.

Europe				
	2001/00	2002/01	2003/02	2000/03
B2C E-commerce	140,27%	86,31%	n.a	111,58%
Sell-side Software	35,65%	23,69%	12,77%	23,68%
Buy-side Software (E-procurement solutions)	135,80%	48,28%	40,05%	69,81%
E-commerce related IT consulting services	-6,53%	22,71%	n.a	7,10%
E-commerce related IT development and integration services	25,77%	41,81%	n.a	33,55%
North America				
	2001/00	2002/01	2003/02	2000/03
B2C E-commerce	72,49%	44,22%	n.a	57,73%
Sell-side Software	18,00%	16,97%	7,23%	13,96%
Buy-side Software (E-procurement solutions)	63,64%	25,91%	14,72%	33,21%
E-commerce related IT consulting services	n.a	n.a	n.a	n.a
E-commerce related IT development and integration services	n.a	n.a	n.a	n.a

Πίνακας: Η επιχείρηση στις προβλέψεις καταναλωτικού ηλεκτρονικού εμπορίου: διακοπή της αλυσίδας αξίας και των συσσωρευτικών ετήσιων ποσοστών αύξησης. Πηγή: από το Ευρωπαϊκό Παρατηρητήριο Τεχνολογίας Πληροφοριών, 2000.

Η άσκηση της αξιολόγησης είναι αρκετά εύκολη για έναν επαγγελματία εάν μια επιχείρηση είναι μοναδική αλλά έχει ένα αρκετά μακροχρόνιο σύνολο στοιχείων λογιστικής και αγοράς ή, αντίθετα, έχει οργανωθεί πρόσφατα αλλά μπορεί να συγκριθεί με άλλες παρόμοιες εταιρίες που ήταν σε ισχύ για έναν αρκετά μακροπρόθεσμο χρόνο. Και στις δύο περιπτώσεις, στην πραγματικότητα, ο επαγγελματίας μπορεί να στηριχθεί επάνω σε πλήρεις καθορισμένες πληροφορίες για να προσδιορίσει την αξία. Δυστυχώς, οι εταιρίες υψηλής τεχνολογίας είναι μοναδικές.

Μετά από αυτήν την γρήγορη αναθεώρηση των χαρακτηριστικών γνωρισμάτων των εταιριών υψηλής τεχνολογίας, κάποιος θα μπορούσε να αναρωτηθεί εάν οι νέες μέθοδοι αξιολόγησης είναι απαραίτητες προκειμένου για μια κατάλληλη αξία δικαιοσύνης και εάν οι παλαιές μέθοδοι πρέπει να απομακρυνθούν. Αυτή η νοοτροπία είναι πραγματικά κυρίαρχη κατά τη διάρκεια των προηγούμενων λίγων ετών κατά τη διάρκεια του βραχίονα των κύριων αγορών υψηλής τεχνολογίας και στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη όταν προσπάθησαν να αναπτύξουν οι αναλυτές τις "νέες μετρήσεις" προκειμένου να βρουν τις θετικές τιμές δικαιοσύνης για τις αρνητικές εκτιμήσεις αξιολόγησης με διαφορετικό τρόπο. Οι ιδιαίτερες, "πραγματικές επιλογές" και τα "λειτουργούντα πολλαπλάσια" επινοήθηκαν ως νέα εργαλεία που χρησιμοποιήθηκαν ευρέως από τους κεφαλαιοκράτες επιχείρησης και τους αναλυτές αγοράς.

Η θέση σχετικά με τις "νέες μετρήσεις" είναι αρκετά δύσπιστη. Εκτός από το γεγονός ότι οι "πραγματικές επιλογές" είναι βασικά μια επέκταση των βασικών προτύπων NPV βασισμένων στις αποδοχές ή ταμειακές ροές τα πολλαπλάσια εμπειρίας μπορούν να έχουν μια χρήσιμη εφαρμογή μόνο όταν έχει η επιχείρηση τις υγιείς προοπτικές της αύξησης αποδοχών και ροών μετρητών στο μέλλον, σταθερά πειθόμαστε ότι το πρόβλημα δεν βασίζεται στις μεθόδους (που παραμένουν έγκυρες επίσης για τις εταιρίες υψηλής τεχνολογίας) αλλά στο διαφορετικό επιχειρησιακό πρότυπο που οι εταιρίες υψηλής τεχνολογίας έχουν σε σχέση με τα παλαιά αντίστοιχα οικονομίας. Τα διαφορετικά επιχειρησιακά πρότυπα σημαίνουν τη διαφορετική δομή ενεργητικού, διαφορετικές αποδοχές και σχέδια ταμειακών ροών, δηλαδή σημαίνουν τους διαφορετικούς παράγοντες πάνω στο οποίο το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα μπορεί να χτιστεί.

Τέλος, το πρόβλημα της αξιολόγησης της δικαιοσύνης υψηλής τεχνολογίας αναφέρεται όχι στις μεθόδους αλλά στη διαφορετική στρατηγική. Παρακάτω θα δούμε την διαίρεση των εταιρειών της "επιχειρησιακής κατηγορίας σε τρεις ομάδες:

1. Φυσικός: αποτελείται από τις εταιρίες που στηρίζονται έντονα επάνω στα ενεργητικά στοιχεία, ενώ η αύξησή τους από την άποψη των αποδοχών και των ροών μετρητών καθορίζεται από τις επενδύσεις στην ικανότητα και τα περιουσιακά στοιχεία. Όλες οι μέθοδοι που είναι βασισμένες στις καθαρές αξίες "μετρήσεων", μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αξιολόγηση της αξίας.

2.Υπηρεσία: αυτή η ομάδα συντίθεται από τις εταιρίες που αναπτύσσουν δραστηριότητες υπηρεσιών στην επιχείρηση που παραδίδονται συχνά από μία προς μία βάση (π.χ η ασφάλεια κατάθεσης). Οφείλουν την επιχειρησιακή επιτυχία τους στους ανθρώπους αφού η αύξησή τους εξαρτάται από τα κέρδη αύξησης και παραγωγικότητας των ανθρώπων.

3.Γνώση: αυτή η ομάδα διαμορφώνεται από τις εταιρίες των οποίων η επιτυχία εξαρτάται από τους ανθρώπους Η αύξηση αυτών των εταιριών είναι βασισμένη στη δυνατότητα να χρησιμοποιηθεί η παρούσα δομή ικανότητας και δαπανών (η αποκαλούμενη "επίδραση εξέλιξης"). Η εξέλιξη της επιχείρησης είναι πολύ υψηλή όταν μετρούνται πιο πολλά άυλα αγαθά. Ένα άυλο αγαθό μπορεί να χρησιμοποιηθεί πολλές φορές χωρίς απώλεια της αξίας του, επιπλέον, όσο μεγαλύτερος ο αριθμός ανθρώπων που χρησιμοποιούν το αγαθό ή την υπηρεσία, τόσο μεγαλύτερη η αξία του αγαθού. Από την άποψη των μεθόδων αξιολόγησης, η κατάσταση είναι παρόμοια με την ομάδα υπηρεσιών με την πρόσθετη ανάγκη να εξεταστεί η δυνατότητα της εξέλιξης της εταιρίας από την άποψη των ποσοστών αύξησης στα εισοδήματα και τις δαπάνες. Αν τεθεί διαφορετικά, ένα 10% της αύξησης πωλήσεων της βιομηχανίας θα μπορούσε να γίνει ένας υψηλότερος αριθμός για την ενιαία εταιρία εάν η εξέλιξη της επιχείρησής, της επιτρέπει τη χρήση της πνευματικής ιδιοκτησίας σε άλλους τομείς.

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

Το Venture Capital στο Οικονομικό Σύστημα, τις Τάσεις της Αγοράς στην Ευρώπη και τις Σχέσεις με τις Τράπεζες και τις Ανταλλαγές Αποθεμάτων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΤΟ

5.1 Η Δομή του Οικονομικού Συστήματος

Η ανάλυση των χαρακτηριστικών του οικονομικού συστήματος είναι βασισμένη στην παρατήρηση των οργανωτικών στοιχείων, των επιχειρηματικών διαδικασιών και των συμβατικών μορφών που υπάρχουν, προκειμένου να μεταφερθούν οι οικονομικοί πόροι μέσα στην αγορά κατά τη διάρκεια του χρόνου. Ειδικότερα, σύμφωνα με τις κύριες προσεγγίσεις, θα αναφερθούμε στον καθορισμό σύμφωνα με τον οποίο ένα οικονομικό σύστημα είναι ο συνδυασμός ιδρυμάτων, χρηματιστικών αγορών και χρηματιστικών οργάνων που, μέσω της αμοιβαίας και πλήρους αλληλεπίδρασης, βεβαιώνουν τη σύνδεση μεταξύ των μονάδων στο πλεόνασμα και των μονάδων στο έλλειμμα εντός της κοινότητας (Onado 1992 χρυσόχοος 1969).

Τα ιδρύματα είναι οι οργανωτικές μονάδες που συμμετέχουν στις οικονομικές ανταλλαγές κατά τη διάρκεια του χρόνου, στις οικονομικές επιλογές των επενδύσεων και της αποταμίευσής τους. Σε σχέση με το λογαριασμό των ανταλλαγών, παραδοσιακά αυτές οι μονάδες διαιρούνται σε μακρό κατηγορίες, ως οικογενειακές επιχειρήσεις, δημόσια διοίκηση και χρηματοδοτικοί οργανισμοί (Onado 1992, Cotula και Filosa 1989).

Οι χρηματιστικές αγορές είναι η θέση όπου η απαίτηση και η προσφορά ανταλλάσσουν τις θέσεις του πλεονάσματος και ελλείμματος. Ο καθορισμός της αγοράς πρέπει εντούτοις να συμφωνήσει αυστηρά με τα χαρακτηριστικά και την οργανωτική διαμόρφωση της ανταλλαγής. Η ανταλλαγή μπορεί να εμφανιστεί μέσα σε μια άκαμπτη και πειθαρχημένη δομή αγοράς, ή σύμφωνα με την ελεύθερη επιλογή διαπραγμάτευσης των συμβαλλόμενων μερών.

Τα οικονομικά όργανα είναι τα τεχνικά - νομικά πρότυπα μέσω των οποίων πραγματοποιείται η μεταφορά των οικονομικών πόρων. Η

υποχρέωση μιας καθορισμένης συμβατικής μορφής, εκτός από την προσφορά της βεβαιότητας στην ανταλλαγή και της προστασίας στα συμβαλλόμενα μέρη, επιτρέπει την κατανομή των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων των συμβαλλόμενων μερών προς τις συγκεκριμένες ανάγκες τους. Αυτό οδηγεί στον καθορισμό των συμβατικών λύσεων όπου σε, συνδυασμό με τον κίνδυνο, οι παράγοντες επιστροφής, δαπανών και ρευστότητας, αποκρίνονται αποτελεσματικά στους στόχους του οφειλέτη και του δανειστή των κεφαλαίων.

Η παρουσία ενός οικονομικού συστήματος επιτρέπει στους χειριστές να έχουν μια υποδομή στη διάθεσή τους, η οποία είναι λειτουργική στην άσκηση των θεμελιωδών επιλογών επένδυσης και αποταμίευσης. Σε άλλο επίπεδο, το οικονομικό σύστημα είναι συμπληρωματικό και, συγχρόνως, αναπόφευκτο στο πραγματικό σύστημα για την κατάλληλη οργάνωση των οικονομικών δραστηριοτήτων. Ως εκ τούτου κάθε οικονομικό σύστημα παίρνει, τα διακριτικά χαρακτηριστικά του από την ιστορία, επιλογές και συμπεριφορά των οικονομικών φορέων στην κοινότητα και, αντίστροφα, το πραγματικό σύστημα επηρεάζεται στις ικανότητες και τις επιλογές της επένδυσής από τη δομή των οικονομικών συστημάτων. Αυτή η τελευταία σχέση και, γενικά, η δυνατότητα του οικονομικού συστήματος να υποστηριχθεί η πραγματική δραστηριότητα των χειριστών, μπορούν να ελεγχθούν σε σχέση με τρεις παραμέτρους διαγνώσεων που υπογραμμίζουν την ένταση και την ποιότητα της υπηρεσίας που προσφέρεται από το οικονομικό σύστημα.

Η αποδοτικότητα της κατανομής επισημαίνει τη δυνατότητα του οικονομικού συστήματος να οριστούν οι πόροι στα προγράμματα με τις υψηλότερες αναμενόμενες επιστροφές στην πραγματικότητα. Αυτό εμφανίζεται όταν στη διανομή των πόρων χρησιμοποιείται μια διαταγή των προτεραιοτήτων που απονέμει στα προγράμματα την υψηλότερη απόδοση, έτσι ώστε η οριακή παραγωγικότητα του κεφαλαίου να είναι ίση για όλους τους τύπους υποχρεώσεων που επιλέγονται. Σε αυτήν την κατάσταση μια περαιτέρω κατανομή των πόρων δεν θα ήταν κατάλληλη δεδομένου ότι δεν θα παρήγε οποιοδήποτε επιπλέον όφελος για το σύστημα. Εντούτοις, η έννοια της αποδοτικότητας κατανομής συσχετίζεται αυστηρά με αυτήν της αποδοτικότητας πληροφοριών. Αυτή η σχέση δικαιολογείται από το γεγονός ότι τα κριτήρια της επιλογής επένδυσης είναι βασισμένα σε ένα σύστημα

απεικόνισης τιμών σε κάθε στιγμή, με την επικαιρότητα και την πληρότητα, όλων των διαθέσιμων πληροφοριών για το δέκτη. Επομένως οι τιμές αναλαμβάνουν μια κατανομή διανεμητικής και πληροφοριακής λειτουργίας.

Η λειτουργική αποδοτικότητα αντιπροσωπεύει, στην πραγματικότητα, μια προϋπόθεση για τις άλλες μορφές αποδοτικότητας δεδομένου ότι δίνει έμφαση στην αμοιβαία διαφάνεια των δανειοληπτών και των δανειστών των κεφαλαίων, τη συγκεκριμένη δυνατότητα στην αγορά, καθώς επίσης και τη συνειδητοποίηση αυτής της δυνατότητας. Σε αυτήν την περίπτωση, ακόμα και με τα υψηλά επίπεδα αποδοτικότητας στην κατανομή και του χαμηλότερου κόστους στη μεταφορά των πόρων, ο "αδύνατος" χειριστής μπορεί να μην κατέχει την επαρκή γνώση για να κάνει την επισημάνση.

Η γενική δομή των σχέσεων και τα χαρακτηριστικά του οικονομικού συστήματος απαιτούν μια σειρά συγκεκριμένων αξιολογήσεων προκειμένου να δηλωθούν, στις εφαρμόσιμες κατηγορίες, οι πτυχές των διαφορετικών μορφών αποδοτικότητας. Σχετικά με αυτό, ο καθορισμός του οικονομικού συστήματος δεδομένου ότι η υποδομή του πραγματικού συστήματος στράφηκε στην μεταφορά των οικονομικών πόρων, εμφανίζεται πάρα πολύ ευρεία εάν ο τελικός στόχος είναι να γίνει κατανοητή η ανταγωνιστική δυναμική σε ισχύ και τα χαρακτηριστικά των λειτουργουσών επιλογών που γίνονται από τις διαφορετικές οργανωτικές μονάδες. Ο ευρύς ορισμός του οικονομικού συστήματος οδηγεί, στην εξέταση του ίδιου του συστήματος ως θέση στην οποία οι αγοραστές και οι πωλητές ανταλλάσσουν ένα ομοιογενές προϊόν που αποτελείται από τις οικονομικές ισορροπίες (Forestier το 1980). Στην πραγματικότητα οι διαφορετικοί παράγοντες επιτρέπουν τον αποκλεισμό αυτής της ομοιογένειας και οδηγούν στην εμφάνιση της ισχυρής ποικιλομορφίας και της διάκρισης μέσα στο οικονομικό σύστημα. Ειδικότερα, οι απαραίτητες πτυχές είναι: η τυπολογία των χειριστών ως οφειλέτη και δανειστή των κεφαλαίων, ο τύπος των οικονομικών μεσαζόντων που λειτουργούν και τα χαρακτηριστικά των οργάνων που συζητιούνται.

Τα προαναφερθέντα στοιχεία αντιπροσωπεύουν την βάση της εσωτερικής διαφοροποίησης και της κατάτμησης ,από το οικονομικό σύστημα. Στην πραγματικότητα, κάθε υποσύστημα χαρακτηρίζεται από μια διαφορετική δομή σε σχέση με την απαίτηση και την προσφορά των οικονομικών πόρων. Αυτό ασκεί ισχυρή επίδραση στα ανταγωνιστικά πρότυπα συμπεριφοράς, τις

πολιτικές της αγοράς και τη δομή των μεμονωμένων χειριστών της διαδικασίας παραγωγής.

Σε αυτήν την προοπτική, η οργάνωση του οικονομικού συστήματος σε διάφορα υποσυστήματα πρέπει εν πάση περιπτώσει να είναι μια λειτουργία της οποίας ο στόχος αντιπροσωπεύεται με την έρευνα και την κατανόηση της δυναμικής σε ισχύ μέσα σε ένα συγκεκριμένο περιβάλλον. Ως εκ τούτου, είναι δυνατό να συγκριθεί ο βαθμός αποδοτικότητας και τα χαρακτηριστικά των διαφορετικών συστατικών του οικονομικού συστήματος.

5.2 Οι Καθοριστικοί Παράγοντες της Ειδίκευσης των Οικονομικών Συστημάτων: ΜΜΕ και Νέες Επιχειρήσεις.

Το πρώτο ιδιαίτερα αποδοτικό και εύκολα εφαρμοσμένο κριτήριο για τη δόμηση του οικονομικού συστήματος είναι βασισμένο στην ζήτηση. Εδώ, το κρίσιμο στοιχείο προκειμένου να διακριθούν και να οργανωθούν οι χειριστές, οι χρηματιστηριακές αγορές και τα όργανα στους διαφορετικούς τομείς, είναι η τυπολογία του αιτήματος των οικονομικών υπηρεσιών. Η επιλεγμένη προοπτική είναι αυτή που, συγκρίνει την απαίτηση με τη δομή της προσφοράς στο οικονομικό σύστημα. Η παρουσία μακρο-θεσμικών τομέων σε αυτήν την συγκεκριμένη περίπτωση δείχνει τα πρότυπα κατάτμησης του οικονομικού συστήματος: οι οικογένειες, οι μη οικονομικές επιχειρήσεις και η δημόσια διοίκηση παρουσιάζουν τα χαρακτηριστικά συμπεριφοράς και τις έντονα διακριτικές απαιτήσεις που υποκινούν μια διαφοροποίηση, την ένταση και την ταχύτητα, των οργάνων και των χρηματιστηριακών αγορών.

Σχετικά με αυτό, στην οικονομία της αγοράς ο τομέας των επιχειρήσεων αντιπροσωπεύει το κύριο συστατικό του συστήματος για τη διαδικασία πραγματικής επένδυσης και κατά συνέπεια υποθέτει το σημαντικότερο ρόλο στη σύγκριση και την αποδοτικότητα των πόρων.

Επομένως, το οικονομικό σύστημα επεμβαίνει αποδοτικά στην πραγματοποίηση των βιομηχανικών προγραμμάτων, λαμβάνοντας υπόψη την αναμενόμενη αποδοτικότητα και το στόχο στις δαπάνες των αγαθών. Η σημασία του ρόλου των επιχειρήσεων ως στοιχείο σύνδεσης μεταξύ του οικονομικού και πραγματικού κυκλώματος απαιτεί μια λεπτομερή αξιολόγηση των διαφορετικών κατηγοριών χειριστών. Επομένως, οι διακρίσεις στον τομέα των επιχειρήσεων είναι πολυάριθμες ανάλογα με τον τομέα των προϊόντων

που ανήκουν. Αν και κάθε ένα από τα κριτήρια μπορεί να έχει έναν υψηλό βαθμό επεξηγηματικής αποδοτικότητας στον κόσμο των επιχειρήσεων, εμφανίζεται απαραίτητο να χρησιμοποιηθούν εκείνοι οι παράγοντες που παράγουν τις καλύτερες κατηγορίες προκειμένου να δικαιολογηθεί και να εξηγηθεί η διαδικασία διαφοροποίησης μέσα στο οικονομικό σύστημα.

Κατά συνέπεια, το μέγεθος του αριθμού των υπαλλήλων, στις μικρού και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις (ΜΜΕ), εμφανίζεται ιδιαίτερα αποδοτικό. Ειδικότερα η προαναφερθείσα σημασία μπορεί να εξεταστεί υπό δύο διαφορετικές απόψεις. Κατ' αρχάς, η υψηλή διάχυση των μικρού και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων εμφανίζεται ως δομικό φαινόμενο σε όλες τις οικονομίες της αγοράς στο δυτικό κόσμο. Δεύτερον, ο σημαντικός αριθμός μικρών επιχειρήσεων αναγκάζει αυτήν την κατηγορία για να έχει έναν ισχυρό ρόλο στην επαγγελματική διαδικασία των αγαθών και προκαλεί τις διαδικασίες ανάπτυξης των νέων επιχειρήσεων. Η ανάλυση των στοιχείων από την πιο πρόσφατη βιομηχανική απογραφή, που επιβεβαιώνει τα πιο πρόσφατα σημαντικά συμπεράσματα, επισημαίνει ότι η κατηγορία των επιχειρήσεων με λιγότερο από 50 υπαλλήλους απορροφά στην Ιταλία 40,4% όλων των υπαλλήλων (βλ. τον πίνακα 5.1). Αυτό το ποσοστό συγκεντρώνεται στην κατηγορία επιχειρήσεων με διάφορους υπαλλήλους μεταξύ 10 και 19 μονάδων δεδομένου ότι ο αριθμός υπαλλήλων αντιπροσωπεύει 17,7% του συστήματος.

Αριθμός Υπαλλήλων	Γαλλία	Γερμανία	Ιταλία	Ηνωμένο Βασίλειο	Ισπανία
1-9	22.03	21.38	45.81	26.61	29.80
10-19	7.03	10.02	11.18	6.41	12.52
20-99	21.01	17.77	15.48	16.05	23.07
100-499	16.25	17.46	9.88	17.18	14.56
500 και άνω	33.68	33.37	17.65	33.75	20.05
Σύνολο	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Πίνακας 5.1. Η διαστατική δομή των κύριων ευρωπαϊκών οικονομιών (μερίδιο στο ποσοστό των υπαλλήλων. Στοιχεία που αναφέρονται στην πιο πρόσφατη απογραφή που πραγματοποιείται στις διαφορετικές χώρες, πηγή: European Commision 2002)

Η ποσοτική σημασία του φαινομένου απαιτεί τη λεπτομερή εκτίμηση και για να ελεγχθεί το γεγονός ότι το σύστημα ΜΜΕ μπορεί να χτίσει μια ισχυρή διαφοροποίηση στο οικονομικό σύστημα. Διαφορετικά, είναι δυνατό να προσδιοριστεί, παρουσία αυτού του τύπου επιχειρήσεων, ένα σύστημα χειριστών, αγορές και τα όργανα που, πραγματικά, υπογραμμίζουν αυτήν την ομαδοποίηση με στόχο την παραγωγή των στρατηγικών αγοράς και το σχεδιασμό των αφιερωμένων κυκλωμάτων αγοράς ή των συγκεκριμένων συμβατικών μορφών.

Προκειμένου να αξιολογηθεί ο βαθμός εσωτερικής διαφοροποίησης στο οικονομικό σύστημα, όσον αφορά την παρουσία των ΜΜΕ πρέπει να ληφθούν υπόψη οι πολυάριθμοι παράγοντες. Οι παράγοντες αυτοί έχουν μια άμεση επιρροή στα χαρακτηριστικά, τους κανόνες και τις πολιτικές της αγοράς των φορέων και των οικονομικών οργάνων συντηρώντας όλες εκείνες τις επιχειρήσεις (όχι μόνο τις ΜΜΕ) που ασκούν τη δραστηριότητά τους στο πραγματικό σύστημα. Οι σημαντικότεροι είναι οι επόμενοι:

1. στρατηγικές επέμβασης από τους θεσμικούς φορείς χάραξης πολιτικής
2. βαθμός εκμετάλλευσης του πιθανού οικονομικού διαστήματος
3. γενικός βαθμός ανάπτυξης της αγοράς
4. ανταγωνισμός της αγοράς

5.2.1 Στρατηγικές Επέμβασης από τους Θεσμικούς Φορείς της Πολιτικής

Στην πρώτη περίπτωση, οι φορείς χάραξης της πολιτικής χαρακτηρίζουν την επέμβασή τους στο οικονομικό σύστημα, ως πράκτορες που υιοθετούν άμεσα τον τίτλο "των χειριστών του συστήματος", παρά τους χειριστές των κυκλωμάτων αγοράς και τους άμεσους διανομείς των οικονομικών οργάνων. Οι τάσεις σε ισχύ στα προηγμένα οικονομικά συστήματα, και ειδικότερα στην ευρωπαϊκή ένωση, γενικά παρέχουν έναν σημαντικό περιορισμό. Στην πραγματικότητα η τάση μπορεί να παρατηρηθεί με την αναφορά:

1. στους χειριστές: η κοινοτική ρυθμιστική δομή στην εταιρική διακυβέρνηση των οικονομικών μεσαζόντων αποκλείει την παρουσία σημαντικών πασσάλων συμμετοχής από τις κρατικές αρχές στις λειτουργίες του ελέγχου και της διαχείρισης.
2. στις αγορές: οι πιο πρόσφατες κανονιστικές ευρωπαϊκές διατάξεις στο

θέμα παρέχουν το ίδρυμα των ρυθμιστικών αγορών υπό μορφή ιδιωτικών επιχειρήσεων που αποκλείουν την παρουσία δημόσιων υπηρεσιών.

3. στα οικονομικά όργανα: η μορφή βοήθειας που παρέχεται από το κράτος πρέπει να είναι συνεπής προς το επίπεδο μέγιστης επέμβασης που καθορίζεται στο πλαίσιο των κοινοτικών κανονισμών.

Μέθοδοι επέμβασης από τους φορείς χάραξης της πολιτικής	Συστατικά του οικονομικού συστήματος		
Άμεση επέμβαση	Χειριστές Δημιουργία των μεσαζόντων και των ειδικευμένων χειριστών για τις ΜΜΕ. Συμμετοχή στο κεφάλαιο μεριδίου των μεσαζόντων και των ειδικευμένων χειριστών για τις ΜΜΕ.	Αγορά Έλεγχος και διαχείριση των αγορών που αφιερώνονται στις ΜΜΕ	Όργανα Άμεση πληρωμή των μορφών υποστήριξης και οικονομικών οργάνων για τις ΜΜΕ.
Έμμεση επέμβαση	Ο καθορισμός της νομοθεσίας και ο κανονισμός κτίζουν την τυπολογία των χειριστών και τους τομείς της δραστηριότητας για τις ΜΜΕ. Επίβλεψη στη δραστηριότητα των χειριστών. Εγγυοδοσία και προώθηση.	Καθορισμός της δομής νομοθεσίας και κανονισμού της αγοράς Επίβλεψη ΜΜΕ στη δραστηριότητα της αγοράς των ΜΜΕ. Εγγυοδοσία και προώθηση.	Καθορισμός της δομής της νομοθεσίας και του κανονισμού των οικονομικών οργάνων για τις ΜΜΕ. Εγγυοδοσία και προώθηση

Πίνακας 5.2. Τα πρότυπα επέμβασης των φορέων χάραξης πολιτικής στο οικονομικό σύστημα, υπέρ των ΜΜΕ και των νέων επιχειρήσεων.

Στη δεύτερη περίπτωση, η επέμβαση των φορέων χάραξης πολιτικής υποθέτει ένα έμμεσο χαρακτηριστικό δεδομένου ότι δεν λειτουργεί μέσα στο οικονομικό σύστημα αλλά, σύμφωνα με μια ταξινόμηση που καθορίζεται από τα επίπεδα μειωμένης έντασης, αυτό εξαρτάται από το σχέδιο του ρυθμιστικού περιβάλλοντος και από τη λογική του ελέγχου και την εγγυοδοσία των πρωτοβουλιών. Το σχέδιο του ρυθμιστικού περιβάλλοντος αναφέρεται ως έμμεση δραστηριότητα με ισχυρό νομοθετικό περιεχόμενο επειδή καθορίζει τη δομή των συστατικών του οικονομικού συστήματος. Αυτός ο τύπος επέμβασης, εάν αναπτύσσεται κατάλληλα, είναι τόσο δηκτικός όσο η άμεση επέμβαση επειδή επιτρέπει στις δημόσιες αρχές για να κυβερνήσει τη δομή της αγοράς. Εντούτοις, σε αυτήν την περίπτωση το διάστημα για την επέμβαση περιορίζεται από την αξία του ανταγωνισμού και την κινητικότητα των αγαθών, και περιορίζεται από τους κοινοτικούς κανονισμούς, οι οποίοι αφήνουν μειωμένες δυνατότητες επέμβασης στις κρατικές αρχές. Αυτό προκαλεί μια λιγότερο σημαντική μορφή επέμβασης, δεδομένου ότι στοχεύει στην άσκηση μιας δραστηριότητας ελέγχου στο οικονομικό σύστημα, σύμφωνα με τη λογική της ισοπέδωσης του τομέα. Εδώ, η δράση των φορέων χάραξης πολιτικής, χαρακτηριστική των οργανισμών επίβλεψης, έχει ένα περιεχόμενο επίβλεψης και μια λεπτή λειτουργία συντονισμού του ανταγωνιστικού συστήματος με στόχο ένα καθιερωμένο εκ των προτέρων επίπεδο σταθερότητας στο οικονομικό σύστημα, που αυξάνει τα επίπεδα αποδοτικότητας στις ανταλλαγές. Οι έμμεσες ενέργειες επέμβασης μπορούν να υποθέσουν, τελικά, μια λιγότερο σημαντική διαμόρφωση, η οποία είναι βασισμένη στην εγγυοδοσία και, όσο το δυνατόν περισσότερο, στην ηθική πειθώ που ασκείται στις δυνάμεις αγοράς. Η προαναφερθείσα δράση χαρακτηρίζει την επέμβαση των φορέων χάραξης πολιτικής ως υποστηρικτές των πρωτοβουλιών, όχι μόνο στους τομείς της δραστηριότητας των οικονομικών μεσαζόντων αλλά και στη δομή των αγορών και στα χαρακτηριστικά των οικονομικών οργάνων

Εντούτοις, η σχέση μεταξύ του τύπου επέμβασης που τίθενται σε ισχύ από τους φορείς χάραξης πολιτικής και του βαθμού εσωτερικής διαφοροποίησης του οικονομικού συστήματος για τις ΜΜΕ συσχετίζεται επίσης με τον αριθμό φορέων, με τις δυνάμεις της αποτελεσματικής επέμβασης στην αγορά και με τα χαρακτηριστικά των αντίστοιχων στόχων

τους. Ένας αυξανόμενος αριθμός φορέων μπορεί, στην πραγματικότητα, να ασκήσει επίδραση στους στόχους και να προκαλέσει έτσι μια απώλεια ειδίκευσης στην επέμβαση του οικονομικού συστήματος προς όφελος των ΜΜΕ.

5.2.2 Βαθμός Εκμετάλλευσης του Πιθανού Οικονομικού Διαστήματος

Ο δεύτερος παράγοντας στην αξιολόγηση της τοποθέτησης του συστήματος για να καλύψει τις ιδιαίτερες απαιτήσεις των ΜΜΕ συσχετίζεται με το βαθμό εκμετάλλευσης του διαθέσιμου οικονομικού διαστήματος. Γενικά, αυτή η ανάλυση για μια αγορά ή έναν μεσάζοντα, πρέπει να αρχίσει από την ύπαρξη ενός πιθανού οικονομικού διαστήματος. Πρώτον αφορά όλες τις συναλλαγές που υπάρχουν ήδη και εκείνες που μπορούν να ενεργοποιηθούν χωρίς μια σημαντική τροποποίηση στα παραγωγικά και τεχνικά χαρακτηριστικά των χειριστών, των οργάνων που συζητιούνται και των χρησιμοποιούμενων αγορών. Δεύτερον αφορά όλες τις ανταλλαγές που μπορούν να ενεργοποιηθούν μόνο με μια σημαντική τροποποίηση του συνδυασμού προϊόν-αγορά-χειριστών που αναφέρεται στον ανταγωνισμό που λειτουργεί μέσα στο οικονομικό σύστημα. Η εκμετάλλευση του υπάρχοντος οικονομικού διαστήματος συσχετίζεται επομένως με δύο ευδιάκριτους παράγοντες: τον προϋπάρχοντα βαθμό ειδίκευσης του οικονομικού συστήματος για τις ΜΜΕ και τους περιορισμούς στην πιθανή εκμετάλλευση από τις ΜΜΕ και τους φορείς στην αγορά. Στην πρώτη περίπτωση, το οικονομικό διάστημα είναι μεγαλύτερο και χαρακτηρίζεται από τις ιδιότητες της πληρότητας και της ειδίκευσης, ενώ οι περισσότεροι φορείς χάραξης της πολιτικής στοχεύουν στη δημιουργία των οικονομικών οργάνων που στρέφονται στις ανάγκες των ΜΜΕ. Στη δεύτερη περίπτωση, το οικονομικό διάστημα αφορά το χάσμα γνώσης που μπορεί να χαρακτηρίσει τις ΜΜΕ. Κάτω από αυτό το σχεδιάγραμμα, οι ΜΜΕ μπορεί να μην είναι σε θέση να κάνουν την προσφυγή στους ειδικευμένους οικονομικούς μεσάζοντες ή δεν μπορούν να έχουν την απαραίτητη τεχνική ή βασική γνώση. Επομένως, τα χαρακτηριστικά μεγέθους των μειωμένων επιχειρήσεων μπορούν να αντιπροσωπεύσουν έναν δομικό περιορισμό στη διαφοροποίηση του οικονομικού συστήματος δεδομένου ότι οι ΜΜΕ δεν είναι ικανές να επισημάνουν την ποικιλομορφία τους στους φορείς στην αγορά. Από αυτήν την άποψη, το πιθανό οικονομικό διάστημα είναι

πολύ σημαντικό. Η "ποικιλομορφία" των ΜΜΕ μπορεί να αναγνωριστεί και να χρησιμοποιηθεί από εκείνους τους οικονομικούς μεσάζοντες που, ρυθμίζοντας τις διαδικασίες παραγωγής τους και προσφέροντας τα οικονομικά προϊόντα, αξιοποιούν πρόσθετο ανταγωνιστικό.

5.2.3 Ο Γενικός Βαθμός Ανάπτυξης της Αγοράς

Ο τρίτος παράγοντας διαφοροποίησης για τις ΜΜΕ αφορά το συνολικό επίπεδο ανάπτυξης που επιτυγχάνεται από το οικονομικό σύστημα. Γενικά, όσο περισσότερο το οικονομικό σύστημα παρουσιάζει τις προϋποθέσεις της έντασης, και της πληρότητας, οι περισσότεροι χειριστές μπορούν να βρουν μια αποτελεσματική υποστήριξη στη δέσμευση των οικονομικών επιλογών τους. Επομένως, μια μεγαλύτερη ανάπτυξη του συστήματος αφήνει το χώρο σε μια εντονότερη εσωτερική διαφοροποίηση με τη μορφή των χειριστών, των χρηματιστικών αγορών και των οργάνων σε σχέση με τις διαφορετικές κατηγορίες μονάδων στο πλεόνασμα και στο έλλειμμα.

Ειδικότερα, η οικονομική ένταση ενός οικονομικού συστήματος, δείχνει τη δυνατότητα του οικονομικού συστήματος να στηρίζει τις διαδικασίες παραγωγής. Αυτό σημαίνει ότι όταν η αναλογία είναι υψηλή, μια μεγαλύτερη ποσότητα οικονομικών πόρων "κινητοποιείται" για να παραγάγει μια μονάδα της επιστροφής. Αντίστροφα, η άρθρωση του οικονομικού συστήματος αναφέρεται στους οικονομικούς μεσάζοντες των οποίων η απόδοση ανήκει στις διαφορετικές ενδιαμέσες δραστηριότητες που αναφέρονται στην πίστωση, το χρηματιστήριο και την ασφαλιστική περιοχή. Σε αυτό το περιβάλλον, μια αυξανόμενη άρθρωση αυξάνει τις δυνατότητες για τους χειριστές να βρουν στην αγορά το ιδανικό συμβαλλόμενο μέρος προκειμένου να ικανοποιηθούν οι συγκεκριμένες οικονομικές απαιτήσεις τους. Εντούτοις, το κριτήριο αξιολόγησης μπορεί να εστιάζεται στη θεσμική πτυχή, βασισμένη στα χαρακτηριστικά κανονισμού και όχι μόνο στους οικονομικούς μεσάζοντες. Αυτό σημαίνει ότι αν και παρουσία ενός υψηλού επιπέδου άρθρωσης, που καθορίζεται από ολόκληρη τη σειρά των οικονομικών μεσαζόντων, το οικονομικό σύστημα δεν μπορεί απαραίτητα να ικανοποιήσει τις ανάγκες των χρηστών εάν οι δραστηριότητες που μπορούν να ασκηθούν δεν πραγματοποιούνται σίγουρα. Για αυτόν τον λόγο, είναι απαραίτητο να αναλυθεί το επίπεδο ανάπτυξης του οικονομικού συστήματος μέσω της

παραμέτρου της πληρότητας, της οποίας κριτήριο αξιολόγησης είναι λειτουργικό το ενδεχόμενο. Εδώ η πληρότητα, δίνει έμφαση στη δυνατότητα των οικονομικών μεσαζόντων, και του ευρέως οικονομικού συστήματος, για να βοηθήσει και να εκτελέσει το ταίριασμα μεταξύ των δανειζομένων και των δανειστών των κεφαλαίων. Αυτοί μπορούν να χαρακτηριστούν από τα υψηλά επίπεδα πολυπλοκότητας ως τους παραμέτρους κινδύνου, επιστροφής και ρευστότητας δανειστών και το κόστος και η ικανότητα υποστήριξης των δανειζομένων μπορούν να υποθέσουν τις διαφορετικές βαθμολογήσεις και τις αρθρώσεις από την απλή οικονομική ανταλλαγή στην καθιέρωση των σύνθετων σχέσεων, οι οποίες στοχεύουν στην ικανοποίηση των καταστάσεων και των οικονομικών προβλημάτων κατά τη διάρκεια του χρόνου. Πιο συγκεκριμένα, τα χαρακτηριστικά των ΜΜΕ ως δανειολήπτες των κεφαλαίων υποκινούν την παρουσία διαφοροποιημένων θεσμικών χειριστών, με σκοπό μια εντονότερη ικανοποίηση των απαιτήσεων των μειωμένων επιχειρήσεων. Σ'αυτή τη περίπτωση, η διαφοροποίηση του οικονομικού συστήματος εξαρτάται από: το εκ των προτέρων σχέδιο των μορφών μεσολάβησης που προσαρμόζονται στις μειωμένες επιχειρήσεις μεγέθους και η εκ των υστέρων νομιμοποίηση αγοράς εκείνων των χειριστών που στρέφουν τις δραστηριότητές τους σε μια ή περισσότερες επιχειρήσεις που οργανώνονται συγκεκριμένα για τις ΜΜΕ.

5.2.4 Ανταγωνισμός της Αγοράς

Αυτή η προσέγγιση, αν και με πολλούς περιορισμούς, ειδικά όταν εφαρμόζεται στις ευρείες χρηματιστικές αγορές, επιτρέπει να ρίξει το φως στο λειτουργικό χαρακτήρα, το έμφυτο επίπεδο ανάπτυξης και την ανταγωνιστική δομή της αγοράς, αποτελεί ένα αποτελεσματικό κριτήριο για την ανάλυση και τη γενική κρίση. Η παρουσία ενός υψηλού επιπέδου ανταγωνισμού επισημαίνει την παρουσία ενός κυκλώματος αγοράς ενδεχομένως εύκαμπτου και σύμφωνου με τις απαιτήσεις της επιχείρησης, δεδομένου ότι είναι σε θέση να υποκινήσει την είσοδο των νέων χειριστών, (μέσω της ανταγωνιστικής σύγκρισης) και την έξοδο των ακατάλληλων. Αντίστροφα, ένα χαμηλό επίπεδο δίνει έμφαση στην ανικανότητα της αγοράς να ενεργοποιηθεί το απαραίτητο κύκλωμα στην προσέλκυση των εξωτερικών συμβαλλόμενων μερών.

Η κρίση του ανταγωνισμού της χρηματιστικής αγοράς για τις ΜΜΕ πρέπει να

γίνει σε σχέση με την ανάλυση της έντασης των εμποδίων εισόδου και εξόδου για τους πραγματικούς και πιθανούς φορείς του "συστήματος". Επομένως, μια σύγκριση πρέπει να εκτελεσθεί μεταξύ των στοιχείων της συγκεκριμένης αγοράς ΜΜΕ και της χρηματιστικής αγοράς γενικά. Στην πρώτη περίπτωση, τα εμπόδια εισόδου στον ανταγωνισμό της αγοράς των ΜΜΕ κυρίως συρρικνώνουν την επίδραση ή μάλλον την ασυμμετρία μεταξύ του δανειστή και του οφειλέτη των κεφαλαίων (υψηλή ασυμμετρία πληροφοριών). Αυτή η επίδραση μπορεί να συμβιβάσει την είσοδο αγοράς ως συνολικό κόστος και η μπορούσε να είναι μη συμβατή με τις αναμενόμενες ροές ανταμοιβής της οικονομικής ενδιάμεσης δραστηριότητας της επένδυσης του. Από την άλλη πλευρά, πιο σύνθετη εμφανίζεται η αξιολόγηση των εμποδίων εξόδων. Στη δεύτερη περίπτωση, οι τάσεις σε ισχύ στην αγορά οικονομικών υπηρεσιών επισημαίνουν μια γενική πτώση στα εμπόδια εισόδου και εξόδου και την ανάπτυξη μιας δυναμικής ισορροπίας. Στην τελευταία περίπτωση, οι προσπάθειες των μεσαζόντων για την προστασία του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος στο πλαίσιο ενός συγκεκριμένου τομέα διαβρώνονται γρήγορα, οδηγώντας την έρευνα των νέων προστατευτικών παραγόντων, επηρεάζοντας κατά συνέπεια:

1. την έντονη ανάπτυξη της τεχνολογίας των πληροφοριών
2. την αύξηση συμβάσεων των τραπεζικών εργασιών
3. την διαφοροποίηση των "ανταγωνιστικών προτύπων" που εκτελούν τις σημαντικές λειτουργίες μέσα στις τραπεζικές εργασίες και την οικονομική βιομηχανία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

6.1 Τα Ανταγωνιστικά Πρότυπα των Εταιρικών Τραπεζικών Εργασιών και το Venture Capital (η Εξέλιξη των Στρατηγικών στην Εταιρική Τραπεζική Βιομηχανία)

Η διαδικασία εξέλιξης των στρατηγικών στην εταιρική τραπεζική βιομηχανία άρχισε με τη γέννηση της αγοράς του Euro για τις οικονομικές δραστηριότητες. Βαθιά τροποποίησε όχι μόνο τη δομή της ιδιοκτησίας και το σχετικό μέγεθος του αλλά τη λογική παραγωγής και τη σχέση με το σύστημα της απαίτησης. Αφετηρία, αποτέλεσε ο συνδυασμός δανείων και καταθέσεων,

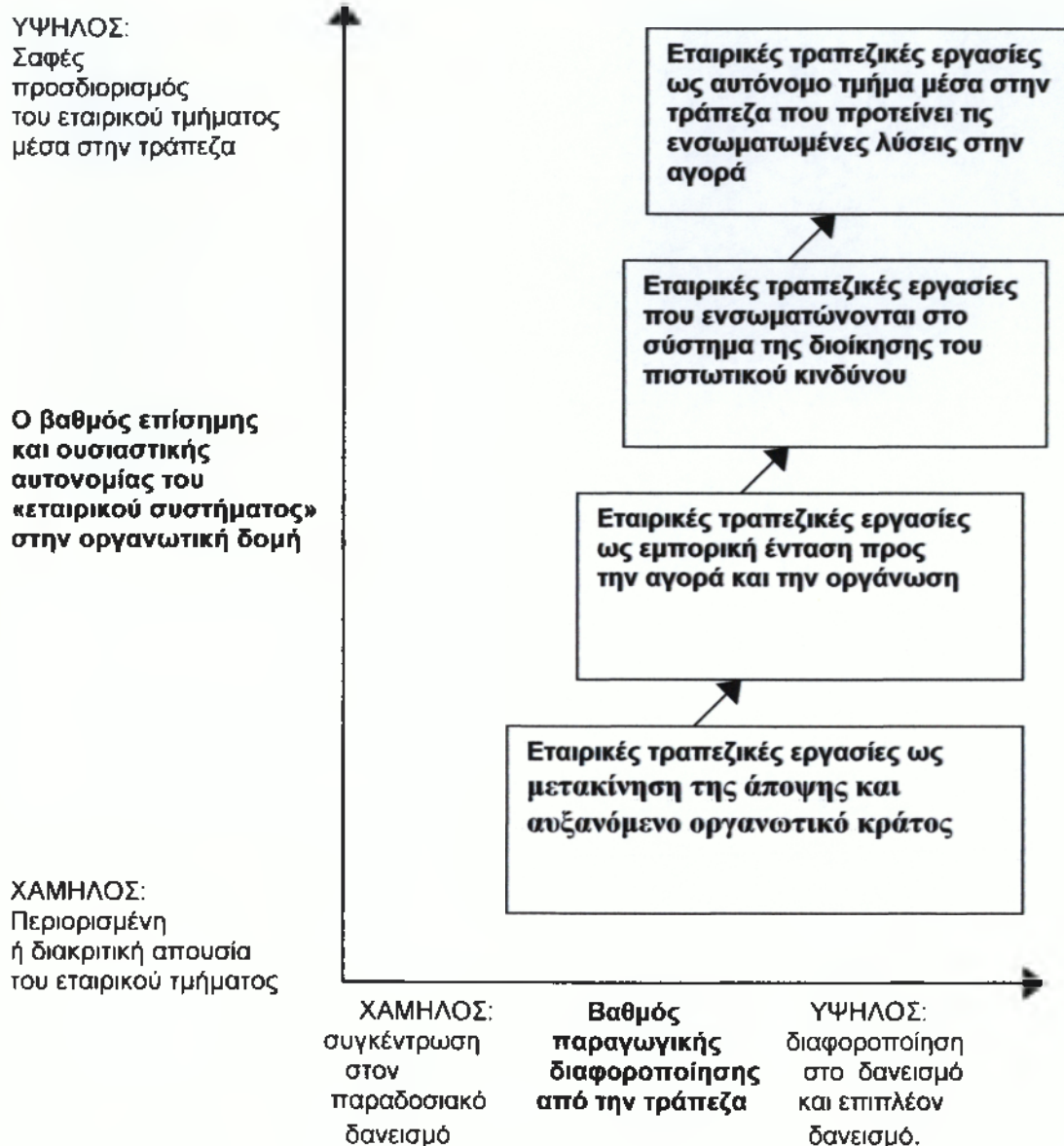
όπου υποβλήθηκε σε μια βαθιά εξέλιξη σε σχέση με την αγορά για τις οικογένειες και για τις επιχειρήσεις και τους θεσμικούς χειριστές.

Αυτή η νέα δομή περιλαμβάνει ολόκληρο το σύστημα των οικονομικών, απαιτήσεων ασφάλειας και σύνταξης των συγκεκριμένων χρηστών, που υποδιαιρούνται στο μέγεθος σχέσης των περιουσιακών στοιχείων και της ποιότητας των απαιτήσεων. Επίσης η λειτουργία επένδυσης των τραπεζών για την ικανοποίηση της πελατείας έχει αλλάξει βαθμιαία το σχετικό προσδιορισμό της θέσης της, έναντι της αυξανόμενης ζήτησης των υπηρεσιών υποστήριξης από τις επιχειρήσεις προκειμένου να ικανοποιηθούν οι απαιτήσεις των επιχειρήσεων. Η αύξηση της εσωτερικής και διεθνούς μεγαλύτερης κινητικότητας χρηματιστηρίων των παραγωγών των ειδικευμένων υπηρεσιών έχει βάλει στη συζήτηση την παραχώρηση των δανείων ως μόνη περίπτωση για την ικανοποίηση των αναγκών των επιχειρήσεων, προκαλώντας κατά συνέπεια την βαθιά αλλαγή μέσα στις τράπεζες.

Οι δύο παράμετροι αντιπροσωπεύουν τα ουσιαστικά κριτήρια που επιτρέπουν μια διαμόρφωση στις λογικές κατηγορίες, των οποίων η πολυπλοκότητα εξηγείται από έναν πολύ υψηλότερο και αρθρωμένο αριθμό σχέσεων, βελτίωσης και οργανωτικών χαρακτηριστικών. Εντούτοις, η ένδειξη μιας πορείας ανάπτυξης σημαίνει ότι η επιλογή της προοδευτικής αύξησης και η εσωτερική οργάνωση του τραπεζικού εταιρικού συστήματος μπορούν επίσης να οδηγήσουν στη σκόπιμη έξοδο του επιχειρησιακού τμήματος.

Η πρώτη φάση ανάπτυξης χαρακτηρίζει όλες τις τράπεζες που αρχίζουν τη διαιρετική πορεία από την επιχειρησιακή περιοχή. Σήμερα, είναι ακόμα κοινό για τις μικρού και εν μέρει μεσαίου μεγέθους τράπεζες που έχουν δώσει λιγότερη προσοχή κατά τη διάρκεια του χρόνου στις σχέσεις με τις επιχειρήσεις. Αυτό οφειλόταν συνήθως σε μια κρίσιμη μάζα των περιλαμβανόμενων πόρων, ή επειδή οι τράπεζες απέδωσαν μια χαμηλή προτεραιότητα στο σύστημα των σχέσεων με τις επιχειρήσεις, κατά μια άμεση συνέπεια της ρητής στρατηγικής επιλογής στο μεσοπρόθεσμο. Σε αυτές τις περιπτώσεις, δηλ. στη φάση της "μετακίνησης της άποψης και του αυξανόμενου οργανωτικού κράτους" (Caselli 2001), οι εταιρικές τραπεζικές εργασίες περιγράφονται όχι τόσο ως διαδικασία φαινομένου και παραγωγής αλλά μάλλον ως "ψυχολογική ένταση" της δομής. Εδώ, η διαχείριση μπορεί επίσης να φτάσει στην επίσημη δημιουργία ενός εταιρικού τραπεζικού τμήματος με γενικό στόχο την ανάπτυξη μιας μεγαλύτερης δυναμικής ή επιθετικής στάσης απέναντι στις μεσαίου και μεγάλου μεγέθους επιχειρήσεις με την υιοθέτηση των ίσων διαδικασιών παραγωγής. Τέλος η πιστωτική λειτουργία διατηρεί την οργανωτική και κεντρικότητα των προϊόντων της και ο συντονισμός πωλήσεων τείνει να ρυθμιστεί από την εμπορική δυνατότητα των διαθέσιμων πόρων.

Η δεύτερη φάση εμπλουτίζει την προηγούμενη, δεδομένου ότι το "αυξανόμενο κράτος" δημιουργεί μια απτή οργανωτική απάντηση λόγω της συνειδητοποίησης της ανάγκης για μια σημαντική εμπορική κίνηση για τα διαθέσιμα προϊόντα. Ως εκ τούτου, η φάση "εμπορικής έντασης" συνδυάζει τον προσδιορισμό μιας ομάδας πελατών στόχων και την τυποποίηση μιας ειδικής οργανωτικής δομής - το εταιρικό τμήμα - που συντονίζει τις εμπορικές προσπάθειες με στόχο τον επιχειρησιακό όγκο. Σε αυτήν την περίπτωση, εάν η οργανωτική απάντηση προκαλεί μια νόμιμη και κατάλληλη ύπαρξη, στο μεσοπρόθεσμο οι βασικές υποθέσεις στις οποίες αυτή η απάντηση ιδρύθηκε εμφανίζονται αδύνατες.



Διάγραμμα 6.1 Η πορεία εξέλιξης των εταιρικών τραπεζικών προτύπων και ο χάρτης των επιλογών τραπεζών

Η τρίτη φάση εισάγει στη διαδικασία εξέλιξης του εταιρικού τμήματος το σύστημα των αξιών που ωριμάζουν στα πλαίσια ενός γενικού διοικητικού προγραμματισμού του πιστωτικού κινδύνου. Εντούτοις, η εμπειρία που προκύπτει από τις ιταλικές τράπεζες διευκρινίζει ότι, ειδικά λόγω της χρονικής διαταγής και των οργανωτικών και πολιτιστικών κινήτρων ωρίμανσης, η ολοκλήρωση μεταξύ των διοικητικών λειτουργιών εταιρικού και πιστωτικού κινδύνου εμφανίζεται μετά από την οργάνωση της λειτουργίας του εταιρικού τμήματος.

Η συγχώνευση μεταξύ του συστήματος των εμπορικών αξιών στο εταιρικό τμήμα και των οικονομικών στη διαχείριση πιστωτικού κινδύνου δημιουργεί σημαντικές συνέπειες παραγωγής για την τράπεζα. Αυτό μπορεί να παρατηρηθεί σε σχέση με την ενίσχυση της δυνατότητας να ελεγχθεί η δραστηριότητα δανεισμού και ειδικά η αύξηση της πιθανής ικανότητας της δημιουργίας εκείνων των διαδικασιών που δεν δανείζουν απαραίτητα, λόγω μιας ακριβέστερης και δηκτικής αξιολόγησης του κινδύνου της επιχείρησης. Εντούτοις, η σταθερή και μεσοπρόθεσμη αξιοποίηση των προαναφερθέντων ισχυρών σημείων αφορά την παρουσία δύο παραγόντων της επιτυχίας.

Ο πρώτος αναφέρεται αναπόφευκτα στο βαθμό αποτελεσματικής διαφοροποίησης που επιτυγχάνεται από την προσφορά της τράπεζας, έτσι ώστε η δυνατότητα της αρχικής σύνταξής της να μετασχηματίζεται σε μια ουσιαστική και συνεχή ροή διαπραγμάτευσης. Η ενδεχόμενη χαμηλή δυνατότητα της ικανοποίησης των αιτημάτων που προέρχονται από τη δραστηριότητα αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου αποκλείει όχι μόνο την επιχειρησιακή ανάπτυξη αλλά μπορεί να παράγει επικίνδυνες παρενέργειες, έτσι ώστε η ικανοποίηση της επιχείρησης να έχει επιπτώσεις και στις δραστηριότητες δανεισμού.

Δεύτερον, η δυνατότητα να αξιολογηθεί ο πιστωτικός κίνδυνος πρέπει να είναι συνεπής προς τη χρησιμοποίηση, όσον αφορά την σχέση με τους πελάτες, και το βαθμό αποδοχής μέσα στη δομή της οργάνωσης των τραπεζών.

Στην τέταρτη φάση, το εταιρικό τμήμα ή επιχειρησιακή μονάδα περιγράφεται ως το κέντρο της αυτόνομης και αναγνωρισμένης διαχείρισης στις σχέσεις με ένα τμήμα των επιχειρήσεων των πελατών, που θεωρείται ως προτεραιότητα για την τράπεζα. Αυτό οδηγεί σε μια ακριβή επιλογή σε σχέση με τα σημεία αδυναμίας στις προηγούμενες φάσεις και μια επακόλουθη τροποποίηση "για την αναστολή" της οργανωτικής δομής, των σχετικών ρόλων και των προτύπων της διοίκησης. Ως εκ τούτου, αυτή η φάση είναι το τελικό σημείο μόνο για εκείνες τις τράπεζες των οποίων η κορυφαία διαχείριση θεωρεί την επιχείρηση εταιρικό τμήμα κρίσιμο για τη γενική απόδοση.

6.2 Το σχέδιο της Εταιρικής Τραπεζικής Δομής

Η πορεία ανάπτυξης του τραπεζικού συστήματος του Euro σε σχέση με τις επιχειρήσεις που οργανώνονται και διοικούνται με βάση μιας εταιρικής προσανατολισμένης προς τις τραπεζικές εργασίες προσέγγισης εμφανίζει σήμερα έντονα την εσωτερική ομοιογένεια, η οποία είναι κατά ένα μεγάλο μέρος βασισμένη στο πιστωτικό τμήμα. Το μεγαλύτερο μέρος του ενδιαφέροντος για το εταιρικό τραπεζικό τμήμα αναπτύχθηκε μέσα στο τραπεζικό σύστημα και πολύ λιγότερο στο επίπεδο ειδικευμένων και αφιερωμένων χειριστών. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι ο προσανατολισμός προς τις τράπεζες, χαρακτηρίζεται από το ηπειρωτικό οικονομικό σύστημα, που συνδυάζεται με την παρουσία ενός καθολικού προτύπου και του οριακού ρόλου που καλύπτεται από ειδικευμένους μεσάζοντες, σε αντίθεση με την αγγλοσαξονική εμπειρία, που τοποθετεί τις τράπεζες στην αποκλειστική θέση για την ανάπτυξη των εταιρικών τραπεζικών εργασιών για τις ΜΜΕ.

6.2.1 Το Οργανωτικό Σχέδιο

Το θέμα του καθορισμού της οργανωτικής δομής αντιπροσωπεύει, όπως έχει αναλυθεί προηγουμένως, το πρώτο όχημα ανάπτυξης των εταιρικών τραπεζικών εργασιών για όλες τις τράπεζες που αρχίζουν έναν αποτελεσματικό προγραμματισμό των διαδικασιών παραγωγής και των σχέσεων πελατών βασισμένων στην παρουσία μιας επιχειρησιακής εταιρικής μονάδας. Αυτό οδηγεί στην προκαταρκτική διάκριση των τμημάτων των πελατών και της επακόλουθης υποδιαίρεσης της οργανωτικής δομής προκειμένου να καθοριστούν οι παραγωγικές και διευθυντικές λύσεις σύμφωνα με τις ανάγκες που εκφράζονται. Ακολουθεί η παρουσία τουλάχιστον τριών περιοχών των πελατών, δηλ. ιδιωτικών, λιανικών και οι επιχειρήσεις, όπου επιτρέπουν στην τράπεζα να χτίσουν τρία διαφορετικά επιχειρησιακά τμήματα προκειμένου να διατηρηθεί η αποτελεσματικότητα κάθε αγοράς. Γενικά, είναι το εταιρικό, το λιανικό και το ιδιωτικό τμήμα. Αυτή η διαδικασία ανήκει στη λογική του στρατηγικού προγραμματισμού που αρχίζει από το "γεωγραφική περιοχή, την τυπολογία του πελάτη, και το σχέδιο σειράς των προϊόντων."

Η πραγματοποίηση ενός επιχειρησιακού εταιρικού τμήματος είναι η καλύτερη λύση για την ανάπτυξη μιας προσφοράς που προσανατολίζεται στη

λογική επίλυσης συνεργασίας και προβλήματος των οικονομικών αναγκών των επιχειρήσεων. Το ανταγωνιστικό πρότυπο είναι βασισμένο σε τέσσερις κύριες πτυχές, οι οποίες πρέπει απαραίτητως να συμβούν ταυτόχρονα και με έναν δομικό τρόπο:

1. Το επαναλαμβανόμενο ταίριασμα και η ικανοποίηση μεταξύ των αναγκών της επιχείρησης και των υπηρεσιών που προσφέρει το τραπεζικό σύστημα.
2. Ο υψηλός βαθμός συντονισμού των προσφερθέντων υπηρεσιών, λόγω της παρουσίας αφιερωμένων οργανωτικών δομών.
3. Ο υψηλός βαθμός συνοχής της διαδικασίας ανταλλαγής μεταξύ της τράπεζας και της επιχείρησης κατά τη διάρκεια του χρόνου.

Στην πρώτη περίπτωση, η περιορισμένη ευρύτητα των υπηρεσιών που προσφέρονται εξαρτάται από τον εκ των προτέρων μικρό βαθμό συντονισμού μεταξύ της προσφοράς και της συνέχισης ανταλλαγών. Αντίστροφα, στην δεύτερη περίπτωση η υψηλή διαφοροποίηση των υπηρεσιών των χαρτοφυλακίων της τράπεζας οφείλεται στον ισχυρό ενεργό συσχετισμό και τον υψηλό βαθμό συντονισμού και συνέχισης της προσφοράς.

Η επιβεβαίωση της τράπεζας ενός προτύπου συνεργατών απαιτεί την ταυτόχρονη ικανοποίησή και των τεσσάρων πιο πάνω πτυχών. Παραδείγματος χάριν, οι λύσεις που χαρακτηρίζονται από μια ισχυρή διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου προϊόντων της τράπεζας και ένα χαμηλό επίπεδο συντονισμού δεν αυξάνουν την προστιθέμενη αξία της σχέσης πελατών, κατά συνέπεια περιορίζεται η δυνατότητα να παρασχεθεί μια πλήρως εξατομικευμένη υπηρεσία. Επιπλέον, ένα χαμηλό επίπεδο της διαδικασίας ανταλλαγής, που συνδέεται με μια υψηλή διαφοροποίηση των προϊόντων και ένας σημαντικός βαθμός συντονισμού της προσφοράς, μειώνει τις ευκαιρίες για την τράπεζα να επέμβει στις φάσεις μετασχηματισμού της επιχειρησιακής ζωής της επιχείρησης συμβιβάζοντας κατά συνέπεια στο μεσοπρόθεσμο τη σταθερότητα και την αποδοτικότητα της σχέσης των πελατών.

Η πραγματοποίηση μιας πλήρους προσέγγισης της επιχείρησης, από την άποψη να ταιριάζει ταυτόχρονα τις ανάγκες της επιχείρησης, το συντονισμό της προσφοράς, τη συνέχιση ανταλλαγής και τη μεσοπρόθεσμη δέσμευση για τη σχέση, πρέπει να υποστηριχθεί από τον έλεγχο της

διοικητικής πείρας και της τεχνολογίας.

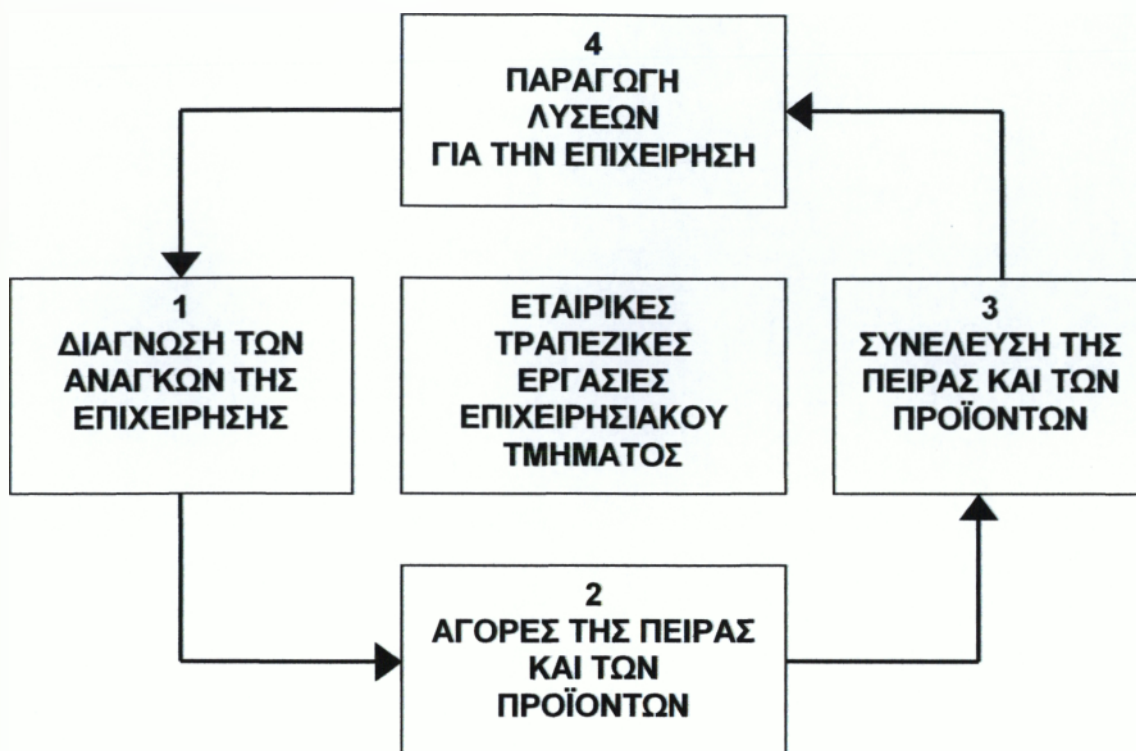
Σε σχέση με το ταίριασμα των αναγκών της επιχείρησης, η προσφορά των προϊόντων που περιέχουν την ειδική χρηματοδότηση ή τις υπηρεσίες κύριας αγοράς μπορεί να αναπτυχθεί μόνο από κοινού με τη χρήση των εξειδικευμένων πόρων, που κατέχουν συγχρόνως μια υψηλή γνώση του ιδιαίτερου προϊόντος και επιτρέπουν την προσφορά να συμφωνήσει με τις ανάγκες του πελάτη. Εντούτοις, η σειρά προσφοράς δεν παράγει απαραίτητως μια συμμετρική αύξηση της παραγωγικής ικανότητας: τα εξειδικευμένα προϊόντα μπορούν στην πραγματικότητα να πραγματοποιηθούν στις συγκεκριμένες επιχειρήσεις προϊόντων και να διανεμηθούν κατόπιν από την τράπεζα, η οποία ελέγχει τη διαδικασία πωλήσεων στον πελάτη.

6.2.2 Προσδιορισμός της Θέσης και της Λειτουργίας

Η πραγματοποίηση ενός ευδιάκριτου εταιρικού τραπεζικού τμήματος μέσα στην τράπεζα ανταποκρίνεται στην πρόκληση που εξετάζεται κάτω από τρία διαφορετικά σχεδιαγράμματα όπου ως τμήμα:

1. αντιπροσωπεύει τον πυρήνα των αγαθών διαχειρίζοντας ολόκληρη τη σχέση της επιχείρησης σύμφωνα με μια ενωτική και σφαιρική προσέγγιση
2. αποτελεί το σαφές σημείο αναφοράς της επιχείρησης για τη διατύπωση όλου του φάσματος των οικονομικών αναγκών του
3. έχει την απαραίτητη αρχή και την οργανωτική πείρα προκειμένου να τυποποιηθούν τα εξειδικευμένα προϊόντα - εσωτερικά και εξωτερικά – στο τμήμα που θα ικανοποιεί τις ανάγκες των πελατών "

Το παρακάτω σχήμα 6.2 παρουσιάζει την κατεύθυνση και την ένταση της διαδικασίας της τραπεζικής παραγωγής: αρχίζει με τη διάγνωση των αναγκών της εταιρείας στην εταιρική περιοχή, ακολουθεί με τη φάση των αγορών που αναπτύσσονται μέσα στην τράπεζα στο εταιρικό τμήμα, και έπειτα με μια συνέλευση των προϊόντων και της πείρας, προκειμένου να οριστικοποιηθούν η πρόταση και η εφαρμογή των κατάλληλων λύσεων.



Διάγραμμα 6.2. Ο προσδιορισμός θέσης και η λειτουργία του εταιρικού τραπεζικού τμήματος μέσα στο σύστημα των υπηρεσιών της τράπεζας.

6.3 Οι Εταιρικοί Τραπεζικοί Οργανωτικοί Ρόλοι και η Πείρα

6.3.1 Το Σχεδιάγραμμα του Εταιρικού Τμήματος

Η πραγματοποίηση του εταιρικού τμήματος των τραπεζικών επιχειρήσεων μέσα στην τράπεζα απαιτεί τον προσδιορισμό των κρίσιμων θεμελιωδών μεταβάσεων προκειμένου να αρχίσει η λειτουργούσα δραστηριότητα, σύμφωνα με τις ενδείξεις και τους στόχους που δηλώθηκαν. Ακολουθεί το δεύτερο όχημα ανάπτυξης των εταιρικών τραπεζικών εργασιών που είναι ο καθορισμός, των οργανωτικών ρόλων και της πείρας. Οι φάσεις που πρέπει να αναπτυχθούν στο επιχειρησιακό τμήμα, όπως προτείνεται από το τραπεζικό σύστημα, είναι:

1. προσδιορισμός του ανθρώπινου δυναμικού και καθορισμός της οργανωτικής δομής
2. καθορισμός του προσδιορισμού θέσης αγοράς
3. επιλογή των στόχων και επαλήθευση του επιτεύγματός τους

Το εταιρικό τραπεζικό τμήμα είναι η οργανωτική λύση των τραπεζών

για την προσφορά ολόκληρης της σειράς των παραδοσιακών και εταιρικών υπηρεσιών χρηματοδότησης πελατών στις επιχειρήσεις, σύμφωνα με το βασικό πολιτισμό της βοήθειας και της συνεργασίας. Το πρώτο σημαντικό βήμα στην οικοδόμηση του τμήματος προσδιορίζει κριτήρια προκειμένου να διακριθεί το σχεδιάγραμμά του. Ιδιαίτερα οι αναπόφευκτοι παράγοντες για τη δημιουργία και τη διατήρηση του εταιρικού τμήματος είναι (Rappaport 1997):

1. το τμήμα αναπτύσσει δραστηριότητες μέσα σε μια σαφώς καθορισμένη αγορά κάτω από τη γεωγραφική κλίμακα ή την τυπολογία του σχεδιαγράμματος επιχείρησης.
2. το τμήμα αναπτύσσει δραστηριότητες αποκλειστικά στην επιλεγμένη αγορά και έτσι δεν αντιπροσωπεύει έναν "προμηθευτή" μέσα στην τράπεζα αλλά μάλλον τον εξωτερικό ανταγωνιστή του.
3. το τμήμα είναι μια ευδιάκριτη, χωριστή και σαφώς ευπροσδιόριστη μονάδα μέσα στην τράπεζα. Πρέπει να είναι δυνατό να καθοριστεί μια στρατηγική, πολιτική της αγοράς και μια ανεξάρτητη διαχείριση των υλικών και ασήμαντων πόρων. Αυτοί, γενικά, δεν πρέπει να εξαρτηθούν από την ύπαρξη άλλων κέντρων ή μονάδων μέσα στην τράπεζα.
4. η διαχείριση του τμήματος έχει τον πλήρη έλεγχο πιο πολύ στις πτυχές που έχουν επιπτώσεις στην επιτυχία της, συμπεριλαμβανομένου του μάρκετινγκ, της παραγωγής και της διαχείρισης των πόρων.

Η οργανωτική δομή των τραπεζών εξαρτάται άμεσα από τη γενική διαχείριση. Αυτό εμφανίζεται να είναι απαραίτητο προκειμένου να νομιμοποιηθεί η δομή του, εγγυάται μια αυτόνομη στρατηγική και η διαχείριση ελέγχου προσδιορίζει ένα κατάλληλο σύστημα προσφοράς μαζί με την επιχείρηση πελατών, η οποία είναι αξιόπιστη και, αρκετά διαφοροποιημένη. Αντίστροφα, η επιλογή των τραπεζών για να τοποθετήσει το εταιρικό τμήμα της ,με έλεγχο την εμπορική διαχείριση αποδυναμώνει τις λειτουργίες της.

Ο προκαταρκτικός προσδιορισμός, των απαραίτητων οργανωτικών ρόλων μέσα στο εταιρικό τμήμα μπορεί να αρχίσει από μια αξιολόγηση του κύκλου παραγωγής της μονάδας στην προσφορά μιας υπηρεσίας. Η διάγνωση των αναγκών της επιχείρησης και της διαχείρισης των υπηρεσιών που προσφέρονται απαιτεί την παρουσία ενός οργανωτικού ρόλου στη διαχείριση πελατών ως σύνδεσμο μεταξύ της απαίτησης και της προσφοράς,

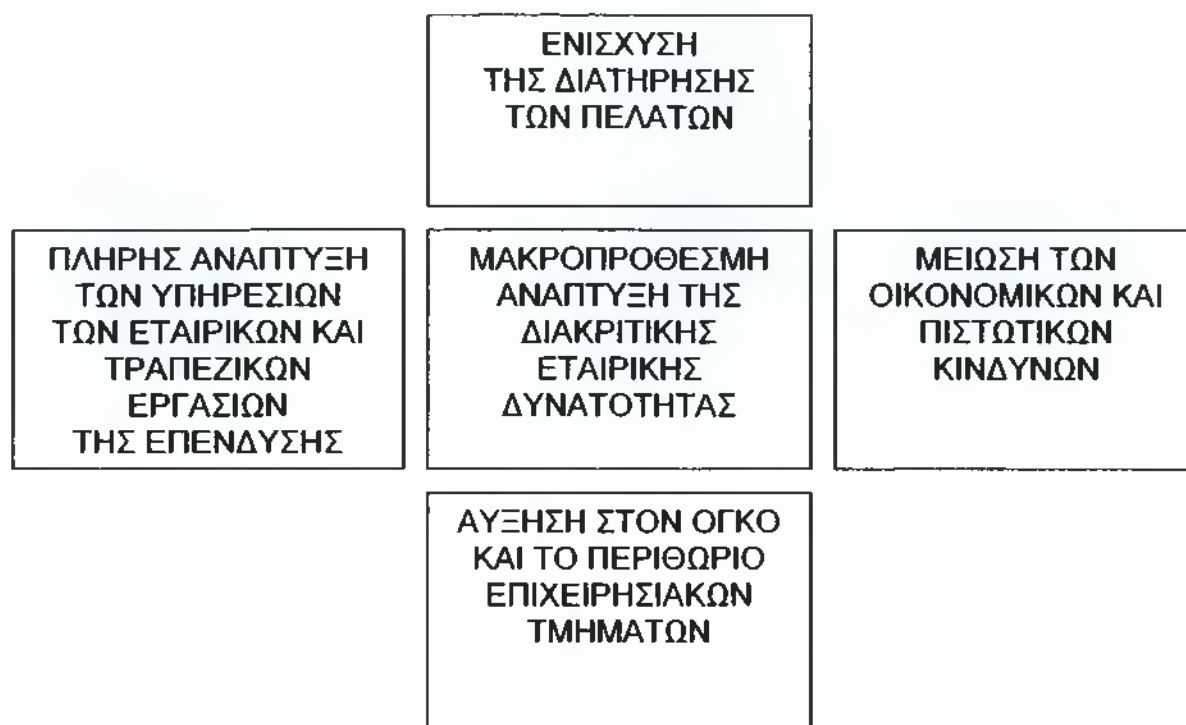
κατά συνέπεια τη συντήρηση και την αποτελεσματικότητα της ανταλλαγής.

Η δραστηριότητα των εξειδικευμένων προϊόντων οργάνωσης και εσωτερικής συγκέντρωσης με τη διαφοροποιημένη πείρα απαιτεί, ένα ρόλο προγύμνασης που, λαμβάνοντας υπόψη τους στόχους και τους πελάτες, ξέρει πώς να διαχειριστεί και να συντονίσει τη δραστηριότητα παραγωγής του τμήματος. Η δραστηριότητα της παροχής των εταιρικών τραπεζικών οικονομικών υπηρεσιών απαιτεί τα εξειδικευμένα προϊόντα, που τοποθετούνται εσωτερικά ή εξωτερικά στη συγκεκριμένη επιχείρηση.

6.3.2 Οι Δραστηριότητες

Η παρουσία διαφορετικών οργανωτικών ρόλων και αριθμών μέσα στο επιχειρησιακό τμήμα παρέχει μια ισχυρή εσωτερική συνοχή και ένα υψηλό ανταγωνισμό αποτελεσματικότητας στη δομή, έτσι ώστε: το χαρτοφυλάκιο των επιχειρήσεων των πελατών να ορίζεται στο διευθυντή πελατών και η παρουσία διευθυντών εσωτερικής κατηγορίας στην τράπεζα, να εγγυάται την απαραίτητη πείρα στα προϊόντα προκειμένου να ικανοποιηθούν οι ανάγκες των πελατών όπου η πιθανή προσφυγή στους επαγγελματίες επιτρέπει να ολοκληρώσει το σύνολο της τεχνικής πείρας για την πραγματοποίηση των εταιρικών υπηρεσιών. Επομένως, το εταιρικό τμήμα αποκτά μια ενωτική κατεύθυνση κάτω από τον οδηγό των διευθυντών των πελατών, το οποίο καθορίζει τις πολιτικές της στρατηγικής και της διαχείρισης της αγοράς και αποκρίνεται άμεσα στη γενική διαχείριση.

1. Οι ενέργειες του εταιρικού τμήματος στην αγορά πρέπει να τείνουν στην πραγματοποίηση των στρατηγικών στόχων δηλ. βεβαιώνοντας την τράπεζα ως συνεργάτη για τις λύσεις των οικονομικών αναγκών της επιχείρησης στόχων. Η ανάπτυξη ενός προτύπου συνεργασίας με τις επιχειρήσεις είναι μεγάλος στόχος, ο οποίος επιτρέπει στην τράπεζα να τροποποιήσει τη διαδικασία παραγωγής του οικονομικού αποτελέσματος του.



Διάγραμμα 6.3. Οι δομικοί στόχοι του εταιρικού τραπεζικού τμήματος μέσα στην τράπεζα.

Επομένως, η δημιουργία του επιχειρησιακού τμήματος είναι δικαιολογημένη και βιώσιμη μόνο εάν οι ενέργειές της στην αγορά παράγουν έναν σημαντικό αντίκτυπο στην ποιότητα της εισοδηματικής δήλωσης των τραπεζών. Ως εκ τούτου, ο βασικός στόχος πρέπει να πραγματοποιηθεί ακολουθώντας μεσοπρόθεσμους στρατηγικούς και λειτουργικούς στόχους, οι οποίοι επιτρέπουν τον προσανατολισμό και τον έλεγχο της αποτελεσματικότητας των ενεργειών του επιχειρησιακού τμήματος κατά τη διάρκεια του χρόνου. Ειδικότερα, οι προαναφερθέντες στόχοι είναι όπως ακολούθως (βλ. το σχέδιο 6.3):

1. πλήρης ενίσχυση της διατήρησης πελατών
2. ανάπτυξη των προϊόντων για τις ΜΜΕ (παραδοσιακός και καινοτόμος δανεισμός, εταιρική χρηματοδότηση, διαχείριση στοιχείων ενεργητικού, κ.λπ)
3. αύξηση των όγκων και των περιθωρίων των διαφορετικών επιχειρησιακών τμημάτων

2. μείωση του κινδύνου των προτερημάτων μέσω του ελέγχου των ανώμαλων εισπρακτέων, των καθυστερήσεων στην πληρωμή και των απωλειών.

Η αξιολόγηση των στόχων προσδιορίζει την οικονομική σημασία και την ανταγωνιστική σημασία της σχέσης των πελατών. Η ανάπτυξη της δραστηριότητας των σχέσεων σημαίνει την επιχείρηση στη διαδικασία ανταλλαγής και κατά συνέπεια τη δυνατότητα της εξόδου. Επομένως, επιτρέπει να πραγματοποιήσει μια θεμελιώδης δραστηριότητα στη διατήρηση των πελατών, επειδή θεωρούνται έγκυρος και στρατηγικός πόρος για την επιτυχία της τράπεζας. Πρέπει επίσης να κατευθυνθεί προς την ανάπτυξη των περιοχών των προϊόντων που δεν είναι η περιοχή της τράπεζας, ψάχνοντας κατά συνέπεια τις νέες πηγές κέρδους. Αυτό ελέγχεται εάν, η προσφορά της τράπεζας είναι πρόβλημα, ικανό να ενεργοποιήσει τις κατάλληλες οικονομικές λύσεις στις ανάγκες των πελατών, ανεξάρτητες από την εσωτερική δυνατότητα της παραγωγής της. Τέλος, η συμμετοχή μεταξύ της τράπεζας και της επιχείρησης στο πλαίσιο σχέσεων πελατών επιτρέπει στην τράπεζα να αυξήσει την ποσότητα και την ποιότητα των πληροφοριών. Αυτό αποτελεί την θεμελιώδη αφετηρία για τη βελτίωση της αποδοτικότητας της πιστωτικής αξιολόγησης στην εταιρική δραστηριότητα της τραπεζικής διαχείρισης.

6.4 Ο Προσδιορισμός της Θέσης Αγοράς του Εταιρικού Τραπεζικού Τμήματος(

6.4.1 Η σημασία του σχεδιαγράμματος της τράπεζας

Η επιλογή του εταιρικού προσδιορισμού θέσης τμήματος απαιτεί μια πλήρη αξιολόγηση σε σχέση με την ανάλυση της δομής της αγοράς και την επαλήθευση της διαθέσιμης πείρας για την εφαρμογή των στρατηγικών. Είναι σημαντικό να εστιάσει στους κρίσιμους οργανωτικούς παράγοντες, τους πόρους και τις διαδικασίες για την επιτυχία του συνδυασμού προϊόν-αγοράς στόχων για τις πολιτικές προσφοράς. Ακολουθεί η διαδικασία αξιολόγησης των εναλλακτικών στρατηγικών όπου πρέπει να οδηγήσει την τράπεζα σε ένα υψηλό επίπεδο εσωτερικής και ανταγωνιστικής αποτελεσματικότητας, δηλ. η δυνατότητα να παραχθεί μια καλή εκτέλεση αγοράς και να διατηρηθεί το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα που λαμβάνεται σε σχέση με τους ανταγωνιστές.

Η αξιολόγηση των εναλλακτικών στρατηγικών και της διαδοχικής σύνθεσης χαρτοφυλακίων των στρατηγικών επιχειρησιακών περιοχών για την επίτευξη του καλύτερου προσδιορισμού θέσης της προσφοράς της τράπεζας εξαρτάται από δύο παραμέτρους: την τυπολογία των πελατών εξυπηρέτησης και τις οικονομικές υπηρεσίες που προσφέρονται. Επομένως, η διαδικασία της κατάτμησης της αγοράς επηρεάζεται σημαντικά από το μέγεθος και την αγορά των τραπεζών. Η ανάλυση της κύριας διεθνούς εμπειρίας στον τομέα των οικονομικών υπηρεσιών προσδιορίζει τα διαφορετικά οργανωτικά πρότυπα στο χαρτοφυλάκιο των τμημάτων των επιχειρήσεων των πελατών. Αν και εμφανίζεται δύσκολο να ταξινομηθεί η συμπεριφορά των οικονομικών μεσαζόντων, λαμβάνοντας υπόψη την ποικιλία των οικονομικών περιβαλλόντων, των θεσμικών δομών και των χαρακτηριστικών της απαίτησης, είναι χρήσιμο να επισημανθούν οι βασικές τάσεις στη θέση και τις πιο κοινές λύσεις, που δίνουν έμφαση στα διακριτικά γνωρίσματά τους.

Η πρώτη τάση είναι οι αναπτυσσόμενες σφαιρικές στρατηγικές. Οι οικονομικοί μεσάζοντες διευρύνουν τη λειτουργία προσφοράς έξω από όρια της αρχικής αγοράς τους, προτείνοντας τις οικονομικές υπηρεσίες στις επιχειρήσεις σε ολόκληρη την διεθνή αγορά. Η ανάπτυξη των σφαιρικών στρατηγικών απαιτεί (και παράγει) μια σημαντική μάζα της οικονομικής και μη οικονομικής πείρας καθώς επίσης και το επίτευγμα του διεθνούς σχεδιαγράμματος των τμημάτων των πελατών. Επιπλέον, η διεθνής σημασία των οικονομικών διαδικασιών που γίνονται, είναι ένας σημαντικός παράγοντας: για παράδειγμα, οι περισσότερες αναφορές στην ανταλλαγή αποθεμάτων, και οι δραστηριότητες της κύριας αγοράς, αν και θα μπορούσε να αναφερθεί στις επιχειρήσεις που λειτουργούν σε ένα εσωτερικό περιβάλλον, έχουν συνήθως ένα διεθνές μέγεθος λόγω της ολοκλήρωσης με τα κυκλώματα αγοράς. Πρέπει επίσης να υπογραμμιστεί ότι οι σφαιρικές στρατηγικές τείνουν να παραγάγουν τα μόνα αποτελέσματα επιβολής, έτσι ώστε η προοδευτική ανάπτυξη της αγοράς να προκαλεί περαιτέρω οφέλη στον οικονομικό μεσάζοντα από την άποψη της βελτίωσης της διαφοροποίησης των χαρτοφυλακίων, την αύξηση των διαθέσιμων πληροφοριών και της φήμης της αγοράς, που μειώνει τις υποχρεώσεις και τα προστατευτικά εμπόδια σε ορισμένες χώρες. Αυτά τα πλεονεκτήματα τρέφουν μια νέα αύξηση του ενδιαμέσου μεριδίου αγοράς, δικαιολογώντας τη βασική

στρατηγική που υιοθετείται.

Εντούτοις, οι σφαιρικές στρατηγικές αναφέρονται στα μεγαλύτερα τμήματα των πελατών που παρουσιάζουν προϋποθέσεις της έμφυτης διεθνοποίησης και σπουδαιότητας σε σχέση με το μέσο μέγεθος των διαδικασιών. Επομένως, το μέγεθος της τράπεζας που προσανατολίζεται προς τις σφαιρικές στρατηγικές επιβάλλει έναν αποτελεσματικό έλεγχο μόνο των μεγάλων εταιρικών ιδρυμάτων & πελατών.

Παρόμοια συμπεράσματα συνάγονται για τη δεύτερη τάση που προκύπτει από την αγορά, δηλ. οι διεθνείς αναπτυσσόμενες στρατηγικές, οι οποίες διαφοροποιούνται από τις σφαιρικές λόγω της μειωμένης γεωγραφικής περιοχής τους. Επίσης σε αυτήν την περίπτωση, οι οικονομικοί μεσάζοντες διευρύνουν τη λειτουργία της προσφοράς έξω από τα όρια της αρχικής αγοράς τους, αλλά περιορίζουν την επέκταση στις συγκεκριμένες μακρο περιοχές (π.χ. Ευρώπη, Ασία). Αυτό επιτρέπει, όπως και για τις σφαιρικές στρατηγικές, την ωρίμανση των κριτηρίου της πείρας και την επιτυχία των οικονομικών της κλίμακας. Εντούτοις, οι οικονομικοί μεσάζοντες προσαρμόζουν τα χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου των προϊόντων τους σε έναν μικρότερο αριθμό τμημάτων πελατών και περιορίζουν τον ανταγωνιστικό χώρο τους.

Η τάση της τρίτης αγοράς αναπτύσσει τις εσωτερικές στρατηγικές, όπου ο μεσάζων ανταγωνίζεται κυρίως μέσα στην αγορά του. Αυτή η στρατηγική, μπορεί να αποδειχθεί μια υποχρεωτική επιλογή όπου ο οικονομικός μεσάζων δεν έχει μια ισχυρή διαφάνεια έξω από την εθνική αγορά και μια πραγματική δυνατότητα για την πρόσβαση στα διεθνή ή παγκόσμια (οικονομικά και μη οικονομικά) δίκτυα της πείρας.

Στην περίπτωση των μεγάλων τραπεζών μετά από τις σφαιρικές στρατηγικές, οι μεγάλοι πελάτες ιδρυμάτων τίθενται βάσει των προϊόντων και, μερικές φορές, της δυναμικής. Τα αποτελέσματα κατάτμησης των προϊόντων στην ταξινόμηση των επιχειρήσεων εξυπηρετούνται βάσει του τομέα (βιομηχανία) που ανήκουν. Αυτό επιτρέπει στον οικονομικό μεσάζοντα όχι μόνο να προσανατολίσει την εσωτερική ερευνητική δραστηριότητά του, κερδίζοντας κατά συνέπεια τη σημαντική πείρα στο πλαίσιο των συγκεκριμένων τομέων (τηλεπικοινωνίες, μεταφορά, χημικές ουσίες).

Επομένως, ο οικονομικός μεσάζων εκτίθεται στις ανταγωνιστικές επιθέσεις από τους σφαιρικούς και διεθνείς μεσάζοντες, όχι μόνο με ένα υψηλό επίπεδο φήμης αλλά ειδικά με μια μεγαλύτερη πείρα.

Στην πραγματικότητα, μια εσωτερική στρατηγική, είναι βιώσιμη μόνο εάν συνδυάζεται με μια παγιωμένη παράδοση και μια φήμη κατά τη διάρκεια του χρόνου, μια ισχυρή δυνατότητα να επικοινωνήσει με το επιχειρηματικό σύστημα και έναν ικανοποιητικό όγκο των διαδικασιών. Αντίστροφα, η φυσική αγορά αναφέρεται στους τομείς των ΜΜΕ των πελατών, δηλ. στους τομείς εταιρικών, λιανικών και μικρών επιχειρήσεων.

Η εσωτερική στρατηγική εμφανίζεται επομένως αποτελεσματικότερη στο τμήμα των ΜΜΕ, το οποίο είναι σαφώς λιγότερο εκτεθειμένο στις επιθέσεις από τους εξωτερικούς ανταγωνιστές. Εντούτοις, στις ΜΜΕ ο παραγωγικός συνδυασμός είναι βιώσιμος για το μεσάζοντα εάν ο επιχειρησιακός όγκος είναι συμβατός με τις δαπάνες της δομής της οικονομικής και της μη οικονομικής πείρας που είναι απαραίτητη για την παραγωγή των υπηρεσιών στις επιχειρήσεις. Επομένως, οι εσωτερικές στρατηγικές προς τις ΜΜΕ πρέπει να προσδοκήσουν τους κινδύνους που είναι σχετικοί με την μείωση του όγκου των διαδικασιών, την μείωση του μέσου μεγέθους των μεμονωμένων διαδικασιών και την αύξηση του κινδύνου που συνδέεται με μια σχεδόν αποκλειστική συντήρηση της περιοχής των δανεισθέντων προϊόντων.

Κατ' αρχάς, η μείωση του όγκου των διαδικασιών, εκτός από τη μείωση της γενικής αποδοτικότητας της εταιρικής τραπεζικής δραστηριότητας, παράγει επικίνδυνα αποτελέσματα στην πείρα.

Δεύτερον, η μείωση του μέσου μεγέθους των διαδικασιών όχι μόνο έχει επιπτώσεις στους γενικούς όγκους της δραστηριότητας, με τις παρόμοιες συνέπειες στην προηγούμενη περίπτωση, αλλά και εκθέτει τις ανταγωνιστικές επιθέσεις από τις επαγγελματικές αντιπροσωπείες, δηλ. επιχειρησιακοί σύμβουλοι και ιδιωτικές πρακτικές που είναι γενικά ενεργοί σε χαμηλότερες διαδικασίες αξίας βασισμένοι στη φορολογική, νομική, οικονομική, και εν μέρει οργανωτική ανάλυση.

Τέλος, η ενδεχόμενη απουσία μιας πλήρους ανάπτυξης των διαφορετικών βιομηχανικών προϊόντων οδηγεί την τράπεζα να συγκεντρώσει τις διαδικασίες αγοράς της, στην πιστωτική περιοχή. Αυτό παράγει, μια

αύξηση στους κινδύνους και μια επακόλουθη μείωση στην ελκυστικότητα του εταιρικού τμήματος για την τράπεζα.

Το πρότυπο αναφοράς "εσωτερικών στρατηγικών" προσαρμόζεται καλά στην τρέχουσα Ευρωπαϊκή αγορά. Τα ουσιαστικά γνωρίσματα που προέκυψαν στο πρώτο κεφάλαιο είναι στην πραγματικότητα ότι αυτή τη στιγμή κανένας μεσάζων δεν ακολουθεί συγκεκριμένα μια σφαιρική στρατηγική, λίγοι μεσάζοντες ακολουθούν μια εσωτερική στρατηγική που στρέφεται στην παραγωγή των υπηρεσιών για τις μεγάλες εταιρείες και τα ιδρύματα, λόγω της φήμης τους, κατά τη διάρκεια του χρόνου, της ισχυρής δυνατότητας σχέσης με το επιχειρηματικό σύστημα και ενός κατάλληλου όγκου διαδικασιών. Επίσης μερικοί μεσάζοντες τείνουν να ειδικευτούν στις μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις, σε σχέση με τις εξαιρετικές υπηρεσίες χρηματοδότησης, και τις μετοχές των βιομηχανικών συμμετοχών.

Τέλος οι μεγαλύτερες τράπεζες και οι πολυάριθμες μεσαίου μεγέθους τράπεζες διευρύνουν τη λειτουργία προσφοράς τους από το παραδοσιακό πιστωτικό τμήμα στις εταιρικές τραπεζικές υπηρεσίες για τις ΜΜΕ. Αυτή η διαδικασία, στις περισσότερες περιπτώσεις, δεν υποθέτει τις ακριβείς και οριστικές υποδηλώσεις και δεν συσχετίζεται και με έναν υψηλό αριθμό τραπεζών.

Επομένως, το Ευρωπαϊκό περιβάλλον, που προσανατολίζεται στις τοπικές στρατηγικές, εκθέτει συνήθως τις τράπεζές του στους κινδύνους που αναφέρθηκαν προηγουμένως, εισάγει έναν τομέα της δραστηριότητας διαφορετικό από την παραδοσιακή πίστωση και απαιτεί τις σημαντικές επενδύσεις όχι μόνο νομισματικές για την επίτευξη της απαραίτητης πείρας.

6.4.2 Το Εταιρικό Τμήμα που Τοποθετεί Μεσομακροπρόθεσμες επιλογές

Οι επιλογές προσδιορισμού θέσης αγοράς στο εταιρικό τμήμα συσχετίζονται αυστηρά με την διαδικασία κατάτμησης που επιλέγεται και την ανάλυση των τραπεζών των συνδυασμών βιομηχανίας-ομάδας προϊόντων των ΜΜΕ που εξυπηρετούνται. Αυτό σημαίνει ότι η μεθοδολογία κατάτμησης που επιλέγεται από τη διαχείριση προσκρούει έντονα στη συνταγή που λαμβάνεται από την τράπεζα στο τέλος της διαδικασίας της χαρτογράφησης και της κατανόησης της αγοράς. Ο προσδιορισμός των προϊόντων των τραπεζών και των ομοιογενών ομάδων των επιχειρήσεων, στην πραγματικότητα, επιτρέπει ότι η

τράπεζα που υποστηρίζεται από τα ισχυρά ενεργά χαρακτηριστικά στον καθορισμό και των δύο στρατηγικών αγοράς υιοθετεί σε σχέση με το διαφορετικό συνδυασμό προϊόν-αγοράς, και τους απαραίτητους πόρους και την πείρα προκειμένου να ενισχυθούν οι διαδικασίες προσφοράς.

Επομένως, ο προσδιορισμός των χαρακτηριστικών του ανταγωνιστικού συστήματος που περιγράφει τις βιομηχανίες προϊόντων και την επιλογή του προτύπου για τη συνάθροιση των ΜΜΕ στις κατηγορίες μπορεί να δημιουργήσει διαφορετικές χρήσεις για την τράπεζα, δεδομένου ότι το ζήτημα που τοποθετείται περιλαμβάνει ποικίλες ενέργειες με διαφορετική σημασία και εφαρμογή.

Αναλυτικά, τα πρότυπα που χρησιμοποιούνται είναι, πρώτον ο καθορισμός ενός πλήρους χάρτη του συνδυασμού προϊόν-αγοράς των στρατηγικών επιχειρησιακών τμημάτων τραπεζών και η προετοιμασία της οργανωτικής δομής και της πιο κατάλληλης διαδικασίας παραγωγής, για την ικανοποίηση των αναγκών των πελατών. Επίσης η εφαρμογή μιας αποτελεσματικής μεθοδολογίας για την κατανόηση της δυναμικής αγοράς, προκειμένου να δημιουργήσει μια εικόνα για το εταιρικό τμήμα στην οργάνωση των στρατηγικών αγοράς. Ο καθορισμός της αποτελεσματικής μεθοδολογίας για την κατανόηση της δυναμικής αγοράς, με στόχο την προσοχή στον κατάλληλο προσδιορισμό θέσης ενός συγκεκριμένου τμήματος προϊόντων της τράπεζας είναι ακόμα ένα από τα πρότυπα που χρησιμοποιούνται. Και τέλος η κατασκευή μιας αποτελεσματικής μεθοδολογίας για τον έλεγχο της αγοράς, με στόχο στους μεμονωμένους διευθυντές πελατών για να εκτελέσουν τις διαδικασίες μάρκετινγκ ή να διορθώσουν τις γενικότερες πολιτικές της αγοράς έναντι των πελατών.

Το πρώτο πρότυπο έχει ένα μεγαλύτερο πλάτος αφού όχι μόνο ο προσδιορισμός της αγοράς στόχων είναι μια ανεξάρτητη μεταβλητή, αλλά η οργανωτική δομή θεωρείται μεταβλητή και προσαρμόζεται σύμφωνα με τη σύνθεση και τη συνάθροιση των στρατηγικών επιχειρησιακών τμημάτων. Αφ' ετέρου, τα άλλα τρία πρότυπα, σε σχέση με το σχέδιο χρησιμοποίησης τους, συνδυάζουν την αγορά με τις πιο κατάλληλες ενεργές διαδικασίες για το επίτευγμα των στόχων.

Για αυτόν τον λόγο, η διαδικασία κατάτμησης υποθέτει τη μεγαλύτερη σημασία εφαρμογής στο εταιρικό τμήμα, όπου η σημασία αγοράς, η ποικιλία

των προτύπων των ΜΜΕ και η απαίτηση μιας ισχυρής λαβής από το διευθυντή πελατών υποκινούν μια βαθύτερη κατανόηση της συμπεριφοράς του πελάτη. Αντίστροφα, στο λιανικό τμήμα, η μειωμένη πολυπλοκότητα και το μικρό μέγεθος των επιχειρήσεων μειώνουν έντονα τη δυνατότητα της συνάθροισης στις ομοιογενείς κατηγορίες.

6.5 Η Αναζήτηση για την Επιτυχία στην Εταιρική Τραπεζική Βιομηχανία

Η πορεία που επισημαίνεται μέχρι τώρα αντιπροσωπεύει το "πρόγραμμα" που η τράπεζα πρέπει να εφαρμόσει προκειμένου να καθοριστεί το εταιρικό επιχειρησιακό τμήμα, που προσανατολίζεται να σχεδιάσει την παραγωγή της αξίας για την τράπεζα με έναν συνεπή και μόνιμο τρόπο. Εδώ, η λογική πορεία για την τράπεζα που επιλέγει εσκεμμένα να εισάγει τον εταιρικό τομέα, εξετάζει την οργανωτική δομή και τη στρατηγική του εταιρικού τραπεζικού τμήματος, τούς οργανωτικούς ρόλους και την πείρα, τα διοικητικά πρότυπα του πιστωτικού κινδύνου, την αξιολόγηση της επιχείρησης και τον προσδιορισμό της θέσης της αγοράς σε σχέση με τη λογική κατάτμηση που επιλέγεται.

6.5.1 Τα Εσωτερικά Κριτήρια

Τα θέματα της συζήτησης και της λεπτομερούς διαχείρισης για τα εσωτερικά κριτήρια είναι.

1. Οι διαδικασίες μιας σαφούς κατάτμησης και το οργανωτικό τμήμα
2. Η σταθερότητα και ο προσδιορισμός στην έρευνα των ανθρωπιστικών, επαγγελματικών και συμβατικών προϋποθέσεων για τους διευθυντικούς ρόλους
3. Η επιβεβαίωση της κεντρικότητας της διαδικασίας εκπαίδευσης
4. Η διοικητική ένταση αφορά την κυβέρνηση του οικονομικού δικτύου, και αφήνει κατά μέρος το οργανωτικό - θεσμικό πρότυπο που επιλέγεται από την τράπεζα

Η δραστηριότητα της κατάτμησης της αγοράς είναι κρίσιμη δεδομένου ότι αντιπροσωπεύει έναν καθοριστικό άξονα για την επίτευξη μιας ουσιαστικής συνοχής μεταξύ της οργανωτικής δομής και των ιδιομορφιών της απαίτησης, και μια αποτελεσματική αλληλεπίδραση μεταξύ του πιστωτικού παραγωγικού συστήματος και ολόκληρου του εμπορικού συστήματος της παραγωγής και

της τράπεζας. Για αυτούς τους λόγους, η κύρια επιλογή πρέπει να αποφύγει τυποποιημένες συστηματικές λύσεις που επαναλαμβάνουν τις ίδιες ιδιαιτερότητες για τις περισσότερες τράπεζες, επομένως παράγεται μια ουσιαστική ισοπέδωση της πείρας και της επακόλουθης χαμηλής προστιθέμενης αξίας, της ανεπαρκούς συχνότητας και της δυσαναλογίας των λύσεων έναντι των χαρακτηριστικών της τράπεζας.

Αντίστροφα, η υιοθέτηση, από ένα προσωπικό όραμα αγοράς, των ριζικών διοικητικών επιλογών, αντιπροσωπεύουν ένα ενδεχομένως ισχυρό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και αποτελούν το σωστό λεπτό συντονισμό προς την αγορά αναφοράς. Σε αυτό το πλαίσιο η ισχυρότερη προσοχή πρέπει να δοθεί στην κατάτμηση που αντιπροσωπεύει τη βασική υποδομή για την τράπεζα, δηλ. η πιστωτική δομή. Αυτό οφείλεται στο χαμηλό επανασχηματισμό της κατάτμησης για πιστωτικούς λόγους και το υψηλό αντίκτυπο που έχει, μεσοπρόθεσμα, στις διαδικασίες παραγωγής. Αυτή η πτυχή επομένως τονίζεται από το γεγονός ότι οι ΜΜΕ αντιπροσωπεύουν μια κατηγορία που διασχίζει ενδεχομένως τα τμήματα εταιρικών, λιανικών και μικρών επιχειρήσεων, οι κατάλληλες λύσεις εμφανίζονται απαραίτητες προκειμένου να αποκτηθεί μια ισχυρή εσωτερική συνοχή για ολόκληρη την διαδικασία προσφοράς.

Η σταθερή αναζήτηση των κατάλληλων ανθρωπιστικών, επαγγελματικών και συμβατικών προϋποθέσεων για τους εταιρικούς τραπεζικούς ρόλους συσχετίζεται αυστηρά με το πρότυπο κατάτμησης που επιλέγεται, δεδομένου ότι οι ίδιοι ρόλοι ενισχύουν την αποτελεσματικότητα και εγγυώνται τη λειτουργία κατά τη διάρκεια του χρόνου. Η σύνδεση μεταξύ των ρόλων και της κατάτμησης εξαρτάται από τρία ευδιάκριτα στοιχεία, των οποίων η ταυτόχρονη παρουσία καθορίζει την αποτελεσματική λειτουργία του εταιρικού τραπεζικού τμήματος και τα οποία είναι, το περιεχόμενο των δραστηριοτήτων, η διαδικασία των δραστηριοτήτων και η εφαρμοσμένη μηχανική διαδικασίας όλων των δραστηριοτήτων στο εταιρικό τραπεζικό τμήμα.

Κάτω από το ικανοποιημένο σχεδιάγραμμα, οι σχετικές δεξιότητες πρέπει να οδηγήσουν την τράπεζα σε έναν συγκεκριμένο, ουσιαστικό και εξαντλητικό έλεγχο των προϊόντων, τις υπηρεσίες και το περιεχόμενο των δραστηριοτήτων που εκτελείται στο όνομα των πελατών. Σε αντίθεση με την

προσέγγιση μαζικής λιανικής αγοράς, η χονδρική τοποθέτηση που προέρχεται από την οργάνωση ενός ειδικευμένου εταιρικού τμήματος δεν μπορεί να οδηγήσει στη διατήρηση της ικανοποιημένης πείρας λόγω της παραγωγικής αποτελεσματικότητας των δομών. Αντίστροφα το ανθρώπινο δυναμικό, ως στοιχείο διαφοροποίησης, μεταφέρει στο σύστημα υπηρεσιών μια συνεχής προσαρμογή στις ανάγκες των πελατών.

Σε σχέση με τη διαδικασία, το σύστημα προσφοράς στηρίζεται στους μηχανισμούς παραγωγής που εκτελούν με αποτελεσματικότητα τις εφικτές λύσεις για τον πελάτη. Αυτό είναι δυνατό εάν η διαδικαστική δομή, η συνήθεια και η συχνότητα των πόρων στον καθορισμό της διαπραγμάτευσης είναι κατάλληλες και σημαντικές. Επομένως, η σημασία της διαδικασίας γίνεται βαθμιαία κρισιμότερη καθώς λειτουργούν οι αλλαγές της λειτουργίας της προσφοράς από τις παραδοσιακές εταιρικές υπηρεσίες δανεισμού προς τις διαδικασίες από τη διαφορετική επιχείρηση.

Κάτω από το σχεδιάγραμμα εφαρμοσμένης μηχανικής διαδικασίας, το πλήρες σύστημα προσφοράς στο εταιρικό τραπεζικό τμήμα πρέπει να εξοπλιστεί όχι μόνο με τις λειτουργικές αλλά και τις ιδιαίτερα ποιοτικές δυνατότητες εργασίας πείρας και ομάδων, προκειμένου να αναγνωριστεί το σύστημα των αναγκών του πελάτη ως κύρια πηγή παραγωγής αξίας. Αυτό σημαίνει ότι εάν το περιεχόμενο και η διαδικασία είναι η οργάνωση "μηχανικοί" για τη διατύπωση υπηρεσιών και προϊόντων για τις MME, η εφαρμοσμένη μηχανική διαδικασίας είναι η οργάνωση "χημεία" που, από το ποσό των μηχανικών διαδικασιών, παράγει τις σχετικές λύσεις στον πελάτη. Αυτή η τροχιά δείχνει στην τράπεζα ότι όχι μόνο το σύνταγμα ενός εταιρικού τραπεζικού τμήματος απαιτεί τη συνεχή επένδυση και την ομάδα που λειτουργεί, αλλά ειδικά ότι η οργανωτική δομή εξελίσσεται προς τη λογική μιας ομάδας των επαγγελματιών, αρκετά μακριά από το παραγωγικό και πολιτιστικό αρχέτυπο των παραδοσιακών εμπορικών τραπεζών.

Η επιβεβαίωση της κεντρικότητας των διαδικασιών εκπαίδευσης είναι το τρίτο εσωτερικά κριτήρια της τράπεζας. Παρουσιάζει ισχυρό συσχετισμό στα θέματα περιεχομένου, διαδικασίας και εφαρμοσμένης μηχανικής διαδικασίας, εξαιτίας του γεγονότος ότι το πολιτιστικό και επαγγελματικό σχεδιάγραμμα των πόρων είναι η μόνη σύνδεση, διαθέσιμη για την τράπεζα μεταξύ της ποικιλίας και της αποτελεσματικότητας των διαδικασιών

παραγωγής και της πολυπλοκότητας των λειτουργιών απαίτησης. Η διαδικασία εκπαίδευσης πρέπει να χαρακτηριστεί από την σημασία των στρατηγικών επενδύσεων στο εταιρικό τραπεζικό τμήμα, την συνέχιση των προαναφερθεισών επενδύσεων κατά τη διάρκεια του χρόνου, την αναζήτηση μιας απόλυτης συνοχής με το σύνολο του απαραίτητου περιεχομένου για την ενεργοποίηση του συστήματος προσφοράς και την δυνατότητα να παραχθεί η εκπαίδευση προς τον πελάτη, με στόχο την ικανοποίηση του πελάτη και τη διεύρυνση του διαστήματος της πιθανής αγοράς για τα πιο σύνθετα προϊόντα.

Επομένως, η δραστηριότητα της εκπαίδευσης πρέπει να διαπεράσει και ολόκληρο τον κύκλο των εταιρικών τραπεζικών εργασιών, αρχίζοντας με τον προσδιορισμό της διάλυσης της οικονομίας ακόμη και της ενδεχόμενης απόδοσης, προκειμένου να διατηρηθούν οι υπηρεσίες που προσφέρονται με τη συνεχώς επαρκή πείρα. Η υψηλή ποικιλία της πείρας στο παιχνίδι χρειάζεται επίσης ένα αποτελεσματικό σύστημα του χρόνου στην ενημέρωση αγοράς και τα πρόσωπα τραπεζών κάνουν ή αγοράζουν τις επιλογές παραγωγής (Caselli 2001). Αν και αυτή η προσέγγιση παρέχει άμεσα το αποτέλεσμα και την ικανοποίηση απαραίτητα να υπερνικήσουν ένα έλλειμμα της πείρας, εκθέτει την τράπεζα στους σημαντικούς κινδύνους, σχετικά με την πιθανή απόρριψη της δομής και την εμφάνιση της ουσιαστικής αντίδρασης και της επικοινωνίας ολοκληρωμένου κυκλώματος διαφορών, οι οποίες μπορούν να οδηγήσουν στο τέλος σε μια ουσιαστική παράλυση της παραγωγής.

Η ένταση του οικονομικού δικτύου προς την κυβέρνηση είναι το τέταρτο και τελικό εσωτερικό κριτήριο στον εταιρικό προγραμματισμό του τραπεζικού τμήματος. Δεδομένου ότι για το πλαίσιο των επιλογών κάθε τράπεζας η παρουσία ενός οικονομικού συστήματος για τις ΜΜΕ οδηγεί στον προγραμματισμό και την κυβέρνηση ενός δικτύου των σχέσεων και των συμμαχιών που μπορεί να υποθέσει τους ποικίλους συμβατικούς και ικανοποιημένους βαθμούς, για παράδειγμα, η δραστηριότητα που εκτελείται από τις επαγγελματικές αντιπροσωπείες, ή ακόμα και τους κεφαλαιοκράτες της επιχείρησης, όπου ο όρος της επιτυχίας είναι συχνά σε σύγκρουση συμφερόντων με τους στόχους της.

6.5.2 Τα εξωτερικά κριτήρια

Τα εξωτερικά κριτήρια, αν και αυστηρά με τα εσωτερικά, είναι:

- 1) η ανάπτυξη της πολιτικής οικογενειακών γραφείων
- 2) ο συγκεκριμένος καθορισμός της στρατηγικής συσκευασίας

Σε σχέση με την πολιτική των οικογενειακών γραφείων, πρέπει να διαπιστωθεί ότι η οπτική "οικογένεια" των σχέσεων αγοράς μεταξύ της τράπεζας και των ΜΜΕ είναι ένα στοιχείο ουσιαστικής ρήξης έναντι της παραδοσιακής λογικής της σχέσης με τις επιχειρήσεις. Στην πραγματικότητα, διευρύνει το μέγεθος του διαθέσιμου διαστήματος της αγοράς και πολλαπλασιάζει τις σχετικές μεταβλητές προκειμένου να επιτευχθεί μια αύξηση των κερδοφόρων σχέσεων. Εντούτοις, οι κίνδυνοι, και όχι μόνο οι ευκαιρίες, είναι αρκετά υψηλοί αφού η πλήρης εκτίμηση της οικογένειας της ιδιοκτησίας με κέντρο την παραγωγή των οικονομικών αναγκών και του στοιχείου που ρυθμίζουν την επιλογή των επιχειρήσεων παράγει μια σύγκρουση της απόδοσης μεταξύ του εταιρικού και του ιδιωτικού τμήματος. Επιπλέον, η οικογένεια απαιτεί έναν συνεργάτη που χαρακτηρίζεται από την επαγγελματική ανεξαρτησία, την εμπιστευτικότητα και το απόρρητο στις σχέσεις.

Ο όρος της σύμβασης "οικογενειακών γραφείων" δεσμεύει την τράπεζα που διαχειρίζεται στους μεσοπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους ανθρώπους, τους κινδύνους και τον οικογενειακό πλούτο. Αυτή η μορφή επέμβασης τοποθετεί την τράπεζα ως δομή της υποστήριξης, της εμπιστοσύνης και της λειτουργικής αποκλειστικότητας, που στοχεύουν στην ικανοποίηση ολόκληρου του φάσματος των οικογενειακών αναγκών. Στην πραγματικότητα, λόγω των διαπραγματεύσεων, οι σχέσεις μεταξύ της τράπεζας και του πελάτη τείνουν να γίνουν ισχυρότερες. Οι τράπεζες λαμβάνουν επίσης τα οφέλη από την άποψη της κατανόησης της οικογενειακής δυναμικής και της προστασίας έτσι του πιστωτικού κινδύνου προς την επιχείρηση.

Σε σχέση με το ρητό καθορισμό της στρατηγικής συσκευασίας, η πολυπλοκότητα των προτύπων κατάτμησης απαιτεί μια ισορροπία της ευθύνης για την εμπορική επιτυχία μεταξύ του διευθυντή πελατών και της δομής της παραγωγής. Η δραστηριότητα πρέπει επομένως να ακολουθήσει την κατεύθυνση ενός "εργαστηρίου μάρκετινγκ", δηλ. τη δημιουργία των κέντρων για την καινοτομία που όχι μόνο τυποποιούν τις ιδιομορφίες των νέων και παλαιών προϊόντων, αλλά ιδιαίτερα καθορίζει τη λογική συνδυασμού ή συσκευασίας.

Αυτό είναι σχετικό δεδομένου ότι η προσέγγιση της συσκευασίας αποτελεί το στοιχείο μεταξύ του συστήματος των προϊόντων και των αναγκών του πελάτη, μαζί με τις προσπάθειες του διευθυντή των πελατών. Για αυτόν τον λόγο, η συσκευασία των προϊόντων πρέπει να αναφερθεί στην περιοχή των πελατών όπου το κύριο στοιχείο δεν προκύπτει από τη διάγνωση του διευθυντή πελατών, αλλά από τη σωστή λειτουργία των λύσεων, την ταχύτητα της εκτέλεσης και τη γενική αποτελεσματικότητα. Τίποτα δεν απαγορεύει, ώστε να οδηγήσει την προσέγγιση συσκευασίας προς τις πιο σύνθετες καταστάσεις, που αντιπροσωπεύονται για παράδειγμα με τη χρηματοδότηση ενός ξεκινήματος. Τελικά, η λογική συσκευασίας απευθύνεται σε δύο θεμελιώδεις υποθέσεις: πρώτον, την αναγνώριση του αδύνατου διευθυντή πελατών να εκτελέσει αποτελεσματικά έναν σφαιρικό ρόλο φορέων της προσφοράς της τράπεζας προς τις ΜΜΕ, όπου η διαθεσιμότητα συσκευασίας ελευθερώνει το χρόνο και το διάστημα της δράσης δεύτερον, την στρατηγική επιλογή της τράπεζας για να ολοκληρώσει το χάρτη του προϊόντος, που υποστηρίζεται από τις προσδοκίες της επιτυχίας με την απαίτηση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ

7.1 Ευκαιρίες στην Προσφορά των Ιδιωτικών Επιχειρήσεων Δικαιοσύνης: Επωαστήρες, Κεφαλαιοκράτης της Επιχείρησης και Επιχειρήσεις Επένδυσης- Διακριτικά Χαρακτηριστικά

Οικονομική υποχρέωση και επικαιρότητα της επέμβασης: λαμβάνοντας υπόψη την καμπύλη αύξησης μιας επιχείρησης κατά τη διάρκεια του χρόνου, φυσικά όσο μεγαλύτερη η επέμβαση από έναν θεσμικό επενδυτή γίνεται στην αρχική φάση της επιχείρησης, τόσο είναι η οικονομική υποχρέωση ζητούμενη, και μεγαλύτερος ο κίνδυνος (υψηλή θνησιμότητα των νεοσύστατων εταιρειών). Ο περισσότερο χρονικός ορίζοντας της επένδυσης στη νεοσύστατη εταιρεία θεωρείται ως μέσο - μακροπρόθεσμος (4/7 έτη) και απορρίπτει τη μεγαλύτερη δυσκολία στην εκκαθάριση της συμμετοχής, αντίθετα, όσο μεγαλύτερη είναι η επέμβαση που αφορά τις προηγμένες φάσεις στην ανάπτυξη της επιχείρησης και της ωριμότητας και τη σταθεροποίηση της επιχείρησης, τόσο μεγαλύτερη είναι η οικονομική προσπάθεια και τόσο χαμηλότερος ο κίνδυνος θνησιμότητας της επιχείρησης. Η επένδυση επιπλέον απορρίπτει το μειωμένο

χρονικό διάστημα και μια μεγαλύτερη ρευστότητα στη συμμετοχή.

Τυπολογία του κινδύνου: στην αρχική φάση της ζωής μιας επιχείρησης ο κίνδυνος αποτυχίας είναι χαρακτηριστικά ένας επιχειρησιακός κίνδυνος που ενσωματώνεται στο γεγονός ότι η επιχείρηση πρέπει ακόμα να χτίσει ένα επιχειρησιακό πρότυπο, να αναπτύξει ένα προϊόν / μια υπηρεσία επιθυμητή στην αγορά, να οργανώσει μια επιχειρησιακή δομή, να αποκτήσει το μερίδιο αγοράς, κ.λπ. Ή το αντίθετο, για τις παγιωμένες επιχειρήσεις που ο μέγιστος κίνδυνος εμφανίζεται να είναι ο οικονομικός κίνδυνος στη σχέση μεταξύ της υποχρέωσης και του κεφαλαίου κινδύνου και έτσι τη βελτιστοποίηση της οικονομικής δύναμης.

Τυπολογία της υποστήριξης: αρχικά τα ξεκινήματα απαιτούν μια σειρά λειτουργούσας υποστήριξης που μπορεί να προσφερθεί από τους επενδυτές που, δεν εκτελούν έναν ρόλο απλά και αποκλειστικά του χρηματοδότη στην πρωτοβουλία, αλλά συμβάλλει μέσω των υπηρεσιών προστιθέμενης αξίας στην αύξηση της επιχείρησης.

Γενικά, ο επωαστήρας επεμβαίνει στην αρχική φάση ενός ξεκινήματος, με μια περιορισμένη οικονομική υποχρέωση και έναν μεγαλύτερο κίνδυνο αποτυχίας της επιχείρησης που χρηματοδοτείται, που απαιτεί τις υψηλότερες επιστροφές και που προσφέρει όχι μόνο μια οικονομική αλλά και υποστήριξη, η οποία είναι μεταφρασμένη σε μια σειρά υπηρεσιών της διαφορετικής φύσης (ενοίκιο του διαστήματος, της στρατολόγησης, της λογιστικής, της διαβούλευσης, κ.λπ). Οι επιχειρήσεις επένδυσης επεμβαίνουν, άντ' αυτού, στις φάσεις ωριμότητας των επιχειρήσεων, με μια σημαντική οικονομική υποχρέωση αλλά με τη χαμηλότερη θνησιμότητα και επομένως απαιτεί τη χαμηλότερη ανταμοιβή του κεφαλαίου. Χαρακτηριστικά η επένδυση είναι αποκλειστικά οικονομικής φύσης. Οι επιχειρήσεις κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου, τελικά, επεμβαίνουν στις ενδιάμεσες φάσεις και επομένως κανονίζουν το χαρτοφυλάκιό τους προκειμένου να ισορροπηθούν οι κίνδυνοι και οι επιστροφές.

Σύμφωνα με αυτό που έχει ειπωθεί μπορεί να σημειωθεί πώς η δραστηριότητα κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου μπορεί να προσανατολιστεί στο επιχειρησιακό πρότυπο όρων εναλλακτικά προς τους επωαστήρες, που υποθέτουν κάθε φορά μόνο μερικά από τα χαρακτηριστικά τους.

Η διαδικασία της δημιουργίας αξίας αναπτύσσεται μέσω πέντε θεμελιωδών φάσεων, οι οποίες μπορούν να συνοψιστούν γενικά ως εξής:

1. προσδιορισμός των ευκαιριών επένδυσης από τα επιχειρησιακά σχέδια και την ανάλυση της διοικητικής ομάδας που χαρακτηρίζεται από το επιτυχές αρχείο διαδρομής της.
2. επένδυση των οικονομικών πόρων: αφορά χαρακτηριστικά το κεφάλαιο εκκίνησης (επομένως η πιο εμβρυϊκή φάση της χρηματοδότησης) και τα περιλαμβανόμενα ποσά για την έναρξη της επιχειρηματικής πρωτοβουλίας. Αυτή η επένδυση γίνεται κανονικά λαμβάνοντας υπόψη τη δυνατότητα των διαδοχικών κύκλων χρηματοδότησης.
3. λειτουργούσα υποστήριξη στην επιχείρηση προκειμένου να επιτραπεί η διαχείριση για να επικεντρωθεί στην επιχειρησιακή ανάπτυξη: αυτή η υποστήριξη πηγάζει από το μίσθωμα του φυσικού διαστήματος για τα γραφεία, στη διατήρηση των αρχείων λογιστικής, σε μια υποστήριξη από την άποψη της στρατολόγησης του ανθρώπινου δυναμικού με τις επαρκείς δεξιότητες, κ.λπ.
4. πρόσβαση σε ένα δίκτυο επαφών που βοηθούν τη διαχείριση στην ανάπτυξη της επιχείρησης: ανεφοδιασμός της τεχνολογίας, συνεργασία, πελάτες.
5. έξοδος της επένδυσης σε μια υψηλότερη αξία όπου μπορεί να αντιπροσωπευθεί από τις διαδικασίες εμπορικής πώλησης

Η αποστολή των επιχειρήσεων επένδυσης είναι να δημιουργήσουν ένα χαρτοφυλάκιο επιχειρήσεων που διαφοροποιούνται με σκοπό την επιλογή αποθεμάτων και τη διαφοροποίηση κινδύνου. Το επιχειρησιακό πρότυπο περνά από τις ακόλουθες φάσεις:

1. ο προσδιορισμός των ευκαιριών επένδυσης σε σχέση με τις επιχειρήσεις που αναφέρονται στις προηγμένες φάσεις ανάπτυξης, πάντα με σκοπό την επιλογή των αποθεμάτων.
2. επένδυση στους οικονομικούς πόρους για τη φάση επέκτασης ή τους πρόσφατους χρηματοδοτικούς κύκλους.
3. έξοδος της επένδυσης σε μια υψηλότερη αξία συμβατή με τις επιλογές διαφοροποίησης των εξόδων και προσανατολισμένη σε έναν χρονικό

ορίζοντα ακόμη και στο μεσοπρόθεσμο.

Η αναφορά στην ανταλλαγή αποθεμάτων των επωαστήρων, των κεφαλαιοκρατών επιχείρησης και των επιχειρήσεων επένδυσης, ανταποκρίνεται στις διαφορετικές απαιτήσεις που εκφράζονται από την αγορά: ο υψηλότερος κίνδυνος και συνεπώς οι υψηλότερες επιστροφές στην περίπτωση του επωαστήρα, η μεγαλύτερη διαφοροποίηση των κινδύνων, περίπτωση των επιχειρήσεων επένδυσης που επενδύουν στις ώριμες επιχειρήσεις και που μπορούν κατά περιόδους να ειδικευτούν σε διάφορους συγκεκριμένους τομείς.

7.2 Πλεονεκτήματα και Κίνδυνοι στην Αναφορά

Έναντι μιας βιομηχανικής ή επιχείρησης υπηρεσιών, το κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου και οι επιχειρήσεις επένδυσης παρουσιάζουν σημαντικά χαρακτηριστικά σε σχέση με μια αναφορά. Όπως περιγράφεται στις προηγούμενες παραγράφους, αφορούν τις επιχειρήσεις με ένα σχεδιάγραμμα υψηλού κινδύνου σύμφωνα με τη φύση της δραστηριότητας που αναλαμβάνεται, από τους βιομηχανικούς και οικονομικούς κινδύνους, χαρακτηριστικούς της επένδυσης κεφαλαίου κινδύνου.

Ο βαθμός κινδύνου ποικίλλει εντούτοις σύμφωνα με την τυπολογία του χειριστή, και είναι υψηλότερος όπου η επένδυση στρέφεται στις αρχικές φάσεις ανάπτυξης της επιχείρησης (από το ξεκίνημα στην πρόωρη ανάπτυξη), τους τεχνολογικούς και καινοτόμους τομείς και σε έναν χαμηλότερο βαθμό διαφοροποίησης. Γενικά, περισσότερο ένας κινεί προς τις επιχειρήσεις επένδυσης όσο χαμηλότερο είναι το σχεδιάγραμμα κινδύνου, για να φθάσει τελικά στις επιχειρήσεις επένδυσης στα κεφάλαια και τις αναφερόμενες επιχειρήσεις (βλ. το σχέδιο 7.1).

Η περιορισμένη ρευστότητα των προτερημάτων στο χαρτοφυλάκιο, που αντιπροσωπεύει ενός από τα κρίσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης, απεικονίζει την αβεβαιότητα της αξίας που μπορεί να δημιουργηθεί και η δυνατότητα των επενδυτών να την ελέγξουν. Στην πραγματικότητα μια επιχείρηση με ένα χαρτοφυλάκιο των μη-αναφερόμενων συμμετοχών προσδιορίζει την αξία της από τη δυνατότητα να παραχθούν τα κύρια κέρδη που πραγματοποιούνται τη στιγμή της εξόδου από τις επενδύσεις.

Σε διάφορες περιπτώσεις, και ειδικότερα όπου η έξοδος προκύπτει μέσω ενός IPO, η πραγματοποίηση μπορεί επίσης να διαλυθεί κατά τη διάρκεια του χρόνου για να διατηρήσει τις μετοχές για μια περίοδο μετά από το IPO (στα κύρια χρηματιστήρια μεταξύ 6 και 12 μηνών). Σε αυτήν την περίπτωση μέρος της εξόδου μπορεί να εμφανιστεί μέσω της πώλησης των μετοχών σε IPO σε μια τιμή που καθορίζεται στο κλείσιμο της προσφοράς και ένα μέρος μπορεί να ζητηθεί σε μια πιο πρόσφατη πώληση στην αγορά. Πρέπει εντούτοις να υπογραμμιστεί ότι για τις υψηλές επιχειρήσεις που έχουν τοποθετηθεί στην αγορά τα τελευταία χρόνια, η αναφορά δεν αντιπροσωπεύει ούτε μια έξοδο, δεδομένου ότι η παρουσία του θεσμικού επενδυτή στη δομή εταιρικής συμμετοχής είναι ένα απεριόριστο στοιχείο προκειμένου να γίνει αποδεκτός ο ήδη υψηλός βαθμός κινδύνου. Σ'αυτή τη περίπτωση η αβεβαιότητα στην αξία που δημιουργείται επεκτείνεται κατά τη διάρκεια του χρόνου, όπως ο αποτελεσματικός χρόνος και η αξία της εξόδου για τον κεφαλαιοκράτη επιχείρησης εξαρτώνται από τις συνθήκες στην αγορά, στην τάση της ασφάλειας μετά από την αναφορά, και πολλούς άλλους ειδικούς παράγοντες αγοράς.

Αυτό είναι μια από τις πτυχές που μπορούν να προκαλέσουν πολλούς θεσμικούς επενδυτές, ιδιαίτερα εκείνους που λειτουργούν πιο πολύ στις φάσεις του κύκλου ζωής της επιχείρησης, για να προτιμήσουν μια έξοδο μέσω της "εμπορικής πώλησης" έναντι του IPO, προκειμένου να εγγυηθεί μια σίγουρη και άμεση αξία μέσω του κύριου κέρδους που πραγματοποιήθηκε με την πώληση στους τρίτους.

Η έξοδος της αξίας των συμμετοχών στο χαρτοφυλάκιο πρέπει να υπολογιστεί περιοδικά προκειμένου να υπολογιστεί η καθαρή αξία των προτερημάτων του κεφαλαίου ή των προτερημάτων στις οικονομικές δηλώσεις. Αυτό αφορά μια πρακτική ότι αν και βασισμένη στις καλύτερες τεχνικές και τους ειδικευμένους χειριστές στην αξιολόγηση οι παρόντες τομείς της αβεβαιότητας αφορούσαν τη δομική δυσκολία στον καθορισμό των τιμών για τις ακόμα ανώριμες επιχειρήσεις. Το όφελος χειριστών των πιο γνωστών τεχνικών, παραδείγματος χάριν, σε περίπτωση συναλλαγής στις επενδύσεις με τους τρίτους, για την είσοδο και την έξοδο των νέων μετόχων, η καταβληθείσα τιμή πράγματι αντιπροσωπεύει μια σημαντική αναφορά για την

αξιολόγηση αλλά δεν αποτελεί προφανώς μια αποτελεσματική αξία της άμεσης πιθανής ρευστότητας.

Η δύσκολη, εάν μη αδύνατη, σύγκριση μιας επιχείρησης επένδυσης με άλλες παρόμοιες αναφερόμενες επιχειρήσεις περιπλέκει περαιτέρω τις επιλογές επένδυσης, μειώνοντας έντονα την αξία της συγκριτικής ανάλυσης που υπολογίζεται με βάση τα πολλαπλάσια. Αυτό απεικονίζεται σε δύο ευδιάκριτες πτυχές των εν λόγω επιχειρήσεων: δεν παρέχει μια εναλλακτική διαφοροποίηση καθαρά από τον τομέα, εκτός από όπου υπάρχει μια υψηλή ειδίκευση και ένα πολύ ευρύ χαρτοφυλάκιο ικανό να μετριάσει έντονα τους κινδύνους συγκέντρωσης (επιχειρήσεις επένδυσης), και λαμβάνοντας υπόψη τη δυσκολία της πρόβλεψης των αποτελεσμάτων, λόγω των προτερημάτων που παράγουν τα μετρητά και τα κέρδη, υπόκεινται σε μια πολύ υψηλή αστάθεια, κανονικά υψηλότερη από εκείνη των μετοχών που οι επενδύσεις κρατιούνται.

Η δυσκολία στην πρόβλεψη των ετήσιων αποτελεσμάτων μιας ιδιωτικής δικαιοσύνης είναι κατά συνέπεια εμφανής, λαμβάνοντας υπόψη ότι η αναφορά επιβάλλει τριμηνιαία έκθεση και ανάλυση. Επομένως, η ποιότητα και η ποσότητα έρευνας διαθέσιμες για τους χειριστές σε αυτόν τον τομέα τείνουν να περιοριστούν, ιδιαίτερα στις αγορές που δεν έχουν μια συγκεκριμένη παράδοση στον τομέα.

Λαμβάνοντας υπόψη όλες τις προηγούμενες, αναφερθείσες δυσκολίες, μπορεί να ρωτηθεί γιατί ένα κεφάλαιο VC μπορεί να θεωρηθεί κατάλληλο για την αναφορά.

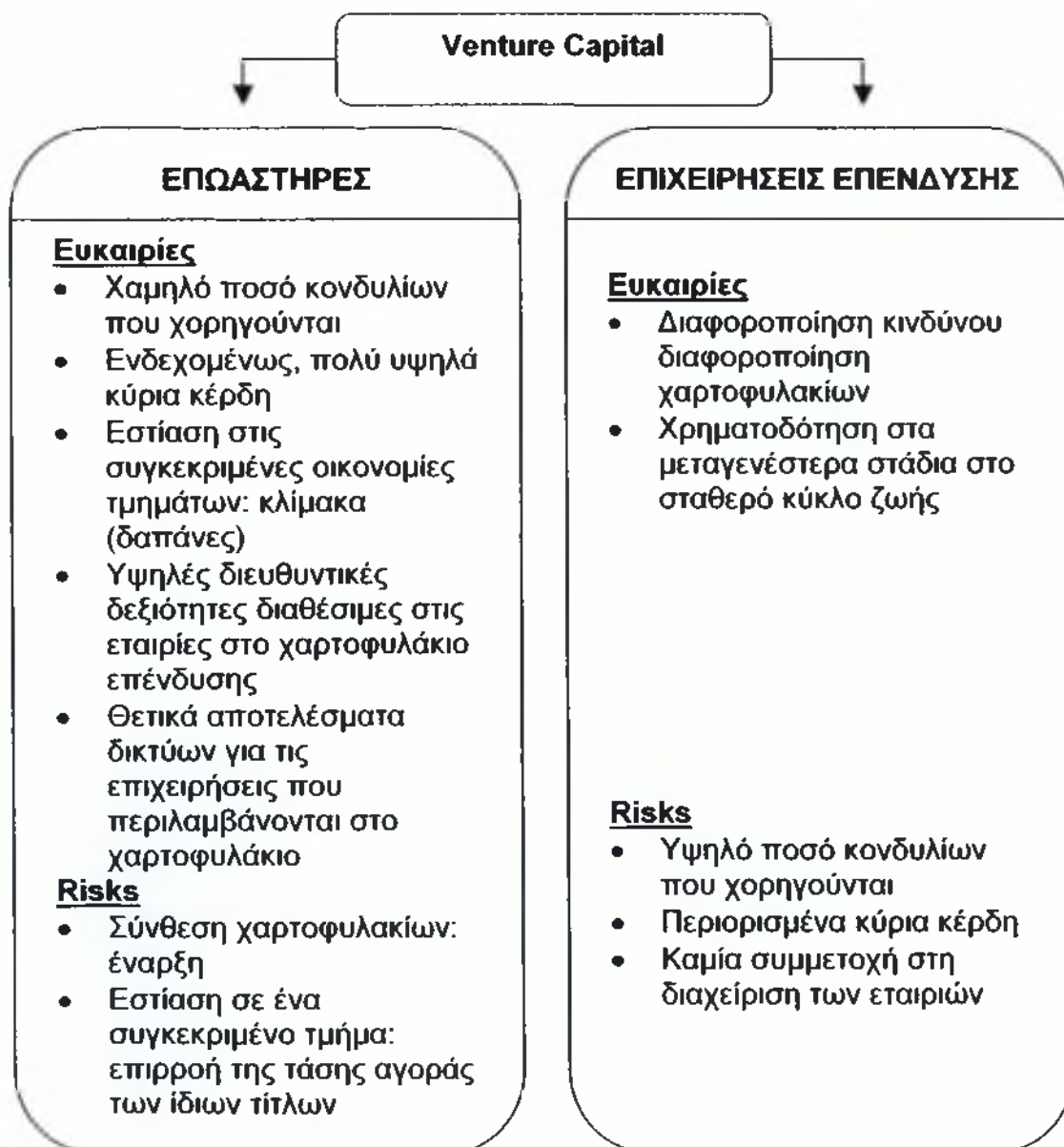
Τα πλεονεκτήματα πρέπει να είναι από δύο απόψεις: ο εκδότης και η αγορά, δηλ. οι επενδυτές.

Από την άποψη του εκδότη οι ακόλουθες πτυχές εξετάζονται παρακάτω:

1. η αναφορά διευρύνει τη δυνατότητα της συλλογής των κεφαλαίων για το χειριστή, που παρέχει ένα λιανικό κανάλι "αύξησης κεφαλαίων" που προσεγγίζεται κανονικά από τους θεσμικούς χειριστές στο κεφάλαιο κινδύνου. Ιδιαίτερα κατά τη διάρκεια των πολύ ευνοϊκών συνθηκών στην αγορά, όπως στην περίοδο βραχιόνων τεχνολογικών μετοχών μεταξύ 1997 και 2000, η αναφορά επιτρέπει τη γρήγορη συλλογή των κεφαλαίων και τη διαφοροποίηση των καναλιών συλλογής κεφαλαίων

2. στην αναφορά, ένας χειριστής παρέχει στους αρχικούς επενδυτές του μια έμμεση ρευστότητα της επένδυσης, με χαμηλή ρευστότητα χαρτοφυλακίων. Εντούτοις, η αποτελεσματική ρευστότητα εξαρτάται από τις μετοχές στη δευτεροβάθμια αγορά, ένας σημαντικός παράγοντας που μπορεί να περιορίσει τη βάση των θεσμικών και λιανικών επενδυτών
3. σε μερικές περιπτώσεις η αναφορά επιτρέπει μια καλύτερη αξιολόγηση των προτερημάτων που κατέχει η ομάδα, με μια βιομηχανική επιχείρηση ή ένα διαφοροποιημένο κράτημα, χωρίζοντας τη δραστηριότητα της επένδυσης και το Venture Capital από άλλες επιχειρήσεις που αποτρέπουν τη σωστή αξιολόγηση στις οικονομικές δηλώσεις.

Διάγραμμα 7.1. Ευκαιρίες και κίνδυνοι σχετικά με τους ιδιώτες δικαιουσύνης



ΜΕΡΟΣ ΤΡΙΤΟ

Το Venture Capital στην Ελλάδα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΟΟ

8.1 Η Εισαγωγή του θεσμού Επιχειρηματικού Κεφαλαίου στην Ελλάδα, η τροποποίησή του και τα βασικά χαρακτηριστικά της πολιτικής που ακολουθεί.

Ο θεσμός του επιχειρηματικού κεφαλαίου εισήχθη στην Ελλάδα με τους νόμους 1775/88 και 2166/93 που όμως εξαιτίας του πλαισίου που είχαν δημιουργήσει περιόριζαν τις δραστηριότητες των εταιρειών στους τομείς της τεχνολογίας. Ο λόγος αυτός οδήγησε στην τροποποίηση του νομοθετικού πλαισίου με την ψήφιση του νόμου 2365/95 που μετονόμασε τις εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου σε εταιρείες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ).

Με το νόμο 2992/2002 εισάγεται στην Ελλάδα ο θεσμός των Αμοιβαίων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών κλειστού τύπου (Α.Κ.Ε.Σ) τα οποία τα διαχειρίζονται ανώνυμες εταιρείες (Α.Ε) ή Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ). Βασικός σκοπός όλων αυτών των εταιρειών είναι η χρηματοδότηση νέο-ιδρυόμενων ή μικρομεσαίων μη εισηγμένων στη χρηματιστηριακή αγορά επιχειρήσεων με συμμετοχή στο μετοχικό τους κεφάλαιο.

Σήμερα, στο χώρο του Ελληνικού Venture Capital δραστηριοποιούνται περίπου 20 εταιρίες οι οποίες υπολογίζεται ότι διαχειρίζονται συνολικά πάνω από 300 εκ. ευρώ. Σημαντικές πρωτοβουλίες έχουν αναλάβει οι όμιλοι των τραπεζών Εθνική, Alpha, ΕFG Eurobank και Εμπορικής μέσω των θυγατρικών / συνδεδεμένων εταιρειών Εθνική Επιχειρηματικών Συμμετοχών, Alpha Ventures, Global Finance και Εμπορική Κεφαλαίου αντίστοιχα.

Η πλειοψηφία των παραπάνω εταιριών δραστηριοποιούνται στους περισσότερους κλάδους της αγοράς, ενώ ορισμένες έχουν τη δυνατότητα να χρηματοδοτούν και επιχειρηματικές δραστηριότητες στον ευρύτερο γεωγραφικό χώρο των Βαλκανίων και της ανατολικής Μεσογείου. Η προσπάθεια ανάπτυξης του θεσμού του Venture Capital στην Ελλάδα

συνάντησε αρχικά σημαντικές δυσκολίες αφού είχε να αντιμετωπίσει, αφενός, τη δυσπιστία από την πλευρά των επιχειρηματιών και, αφετέρου, την προτίμηση των εταιριών Venture Capital να επενδύουν περισσότερο σε ώριμες και με χαμηλότερο ρίσκο εταιρίες παρά σε υψηλού κινδύνου νέες επιχειρηματικές προσπάθειες.

Στην Ελλάδα οι επιχειρήσεις χρηματοδοτούνται από εταιρείες Venture Capital κυρίως για να χρηματοδοτήσουν την τελική ανάπτυξή τους πριν την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο. Παρόλα αυτά, ένας σημαντικός αριθμός επιχειρηματιών έσπευσε να εκμεταλλευτεί το venture capital ως εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης. Σήμερα το venture capital έχει καταξιωθεί στην συνείδηση της ελληνικής επιχειρηματικής κοινότητας ως ένας ουσιαστικός μοχλός χρηματοδότησης γρήγορα αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων και οι προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης του θεσμού στην χώρα μας είναι εξαιρετικά θετικές.

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

8.2 Εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο Venture Capital

Σήμερα, στο χώρο του Ελληνικού Venture Capital δραστηριοποιούνται περίπου 20 εταιρίες οι οποίες υπολογίζεται ότι διαχειρίζονται συνολικά πάνω από 300 εκ. ευρώ.

Η πλειοψηφία των παραπάνω εταιριών δραστηριοποιούνται στους περισσότερους κλάδους της αγοράς, ενώ ορισμένες έχουν τη δυνατότητα να χρηματοδοτούν και επιχειρηματικές δραστηριότητες στον ευρύτερο γεωγραφικό χώρο των Βαλκανίων και της ανατολικής Μεσογείου

- Ελληνική Αναπτυξιακή Εταιρεία Επενδύσεων Α.Ε(Hellenic Business Development & Investment Company S.A.).Ιδρύθηκε το

1988 από τις Αμερικανικές Εταιρείες Lockheed Martin, General Electric, Northrop Grumman και το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας με μετοχικό κεφάλαιο 12 δισ.δρχ. Μέχρι το 1997 είχαν επενδυθεί το ήμισυ του μετοχικού κεφαλαίου σε πρωτοποριακές και ανταγωνιστικές διεθνώς επιχειρήσεις .

Λεωφ. Κηφισίας 64,151 25 Μαρούσι

Τηλ. 6198770

- Alfa Ventures A.E.Ιδρύθηκε 1990 με κεφάλαιο 2,8δισ.δρχ. επενδεδυμένο κατά το μεγαλύτερο μέρος σε εταιρείες πληροφορικής, ιχθυοκαλλιέργειες, διατροφικές βιομηχανίες, κ.α. Η Alfa Ventures σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή τράπεζα Ανασυγκροτήσεως και Αναπτύξεως(EBRD), την Διεθνή Εταιρεία Χρηματοδοτήσεων(IFC), την Τράπεζα Πίστεως, Έλληνες επιχειρηματίες, ίδρυσαν το επενδυτικό κεφάλαιο Danube Fund ποσού 25 εκ.USDγια την χρηματοδότηση Ελληνικών κυρίως επενδύσεων στις Βαλκανικές Χώρες.

Μερλιν 8, 106 71 Αθήνα

Τηλ.3627710, Fax 3619532

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

- Global Finance A.E.Ιδρύθηκε το 1991 από την Baring Venture Partners, την Ευρωεπενδυτική Τράπεζα κ.α. Διαχειρίζεται 4 funds:α) Το Baring Hellenic Ventures (BHV, 1991) απευθυνόμενο στην Ελληνική αγορά. β) Το Euromerchant Balkan Fund(EBF), 1994,27.3 εκ.USD, στο οποίο συμμετέχουν EBRD, IFC θεσμικοί επενδυτές και το οποίο χρηματοδότησε τις επενδύσεις 10 ελληνικών επιχειρήσεων στην Ρουμανία και Βουλγαρία(Δέλτα, Neoset, Πλαστικά Κρήτης, κ.α) γ)Το Global Capital Investors, 50 εκ USD και το δ) Το Black See Fund που βρίσκεται υπό σύσταση.

Πλατεία Φιλικής Εταιρείας 14, 106 73 Αθήνα

Τηλ.7208900, Fax 7292643

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

- Εμπορική Κεφαλαίου. Ιδρύθηκε το 1994 από τον όμιλο της Εμπορικής τραπεζής με μετοχικό κεφάλαιο 100 εκ.USD.Έχει

επενδύσει σε 9 επιχειρήσεις εντός Ελλάδας και σε 13 επιχειρήσεις στα Βαλκάνια.

- Καινοτόμες επιχειρήσεις ΑΕ
Ελευθερίου Βενιζέλου 135-137, Καλλιθέα
210-9550600
www.iven.gr
- Capital Connect Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Α.Κ.Ε.Σ.
Ικάρου 7, Κηφισιά 14564
210 6254063
www.capitalconnect.gr
- Aias Finance Α.Ε
Φθιώτιδος 10 Αμπελόκηποι 115 23 Αθήνα
210 6970 990
www.hvca.gr
- Attica Ventures Α.Ε.
Ακαδημίας 34
210 3637663
www.attica-ventures.gr
- Aias Finance
Αμαλιάδος 20 & Έσλιν
210 697 0000
http://www.omegabank.gr/theGroup/aiasFinance/index_en.html
- Alfa Trust Innovation Α.Ε.Κ.Ε.Σ
Ξενίας 5-7 & Χαριλάου Τρικούπη
Κηφισιά 145 62
<http://www.alphatrust.gr/innovation.htm>
- Capital Connect Venture Partners
Ικάρου 7, Κηφισιά
210 6254063
<http://www.capitalconnect.gr/>
- InQLab S.A.
Αγίου Κωνσταντίνου 40, Μαρούσι

210 610 0294

www.inqlab.gr

- **National Bank of Greece Venture Capital**
Αμαλίας12
Αθήνα 102 36
210-3319550/60/70/80
<http://www.nbqvc.gr/>
- **Thermi AE Θερμοκοιτίδα Επιχειρήσεων**
9ο χλμ. Θεσσαλονίκης – Θέρμης
Θέρμη, Θεσσαλονίκη, 57 001
2310 489489
<http://www.thermokoitida.gr/index.php>
- **Vectis Capital**
Βασιλίσσης Σοφίας 115, Αθήνα
210-6428755
http://www.vectis.gr/intro_ie.htm
- **Εθνική Συμβουλευτική Επιχειρηματικών Συμμετοχών ΑΕ**
Λεοφ. Αμαλίας 12-14, 102 36 Αθήνα
Τηλ.: 3319560, Fax: 3319569
- **Εμπορική Κεφαλαίου & Συμμετοχών ΑΕ**
Λεωφ. Κηφισίας 58, 151 25 Μαρούσι
Τηλ: 6175100, Fax: 6199170
- **Ιθάκη Venture Capital**
Αυτοκράτορος Νικολάου 4 & Λ. Συγγρού 128, 176 71 Αθήνα
Τηλ.: 9248772, Fax: 9248878
- **E-Vision AE**
Ελευθερίου Βενιζέλου 282, 17675 Καλλιθέα
Τηλ : 210 9478579
- **Finco AE**
Λυκαβηττού 19, 10672 Αθήνα
Τηλ 210 3390382, Fax 210 3390364
- **Notos Consultants**
Ζαλοκώστα 4, 10671 Αθήνα
Τηλ 210 3390305, Fax 210 3624337

VENTURE CAPITAL ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΜΕΝΑ ΤΜΗΜΑΤΑ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

- ΕΤΒΑ

Διεύθυνση Εεπενδύσεων και Ομίλου

Λεωφ. Συγγρού 87, 117 45 Αθήνα

ΤΗΛ.: 010-9242900, FAX: 010-9241513

- ΕΤΕΒΑ

Διεύθυνση Διαχείρισης

χαρτοφυλακίων & Συμμετοχών

Λ. Αμαλίας 12-14, 102 36 Αθήνα

ΤΗΛ.: 010-3250621, 010-3296413, FAX: 010-3296350

- Πειραιώς Prime Bank

ΒΑΣ. ΣΟΦΙΑΣ 75, 115 21 ΑΘΗΝΑ

ΤΗΛ.: 010-7250323-30, FAX: 010-7236747

8.3 Η εισαγωγή ενός σύγχρονου θεσμικού πλαισίου με την εμφάνιση των Εταιρειών Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ) στην Ελλάδα

8.3.1 Έννοια, σύσταση, εποπτεία, αρμοδιότητες

Η Εταιρεία Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ) είναι Ανώνυμη Εταιρεία που υποστηρίζει και συμμετέχει στην ανάπτυξη επιχειρήσεων, κυρίως μεσαίου μεγέθους, που ασκούν γεωργική, βιομηχανική, μεταλλευτική, βιοτεχνική, ξενοδοχειακή ή εμπορική δραστηριότητα, που δεν έχουν πρόσβαση στο Χρηματιστήριο, αναλαμβάνει μεγαλύτερο επενδυτικό κίνδυνο, συμβάλλει στην εξυγίανση και στην αναδιαμόρφωση επιχειρήσεων και παρέχει οργανωτική και διοικητική βοήθεια σ'αυτές. Επί πλέον, οι επιχειρήσεις του μεγέθους αυτού έχουν συγκριτικά μεγαλύτερη συμβολή στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Εξαιρούνται κτηματικές, οικοδομικές και κατασκευαστικές εταιρείες, επιχειρήσεις μεσιτικών εργασιών, αντιπροσωπειών και χρηματοπιστωτικών εργασιών, αθλητικά σωματεία και οργανισμοί, καθώς και επιχειρήσεις μέσων μαζικής ενημέρωσης.

Την σύσταση της Ε.Κ.Ε.Σ εγκρίνει ο υπουργός εμπορίου ο οποίος ασκεί και την εποπτεία, εξετάζει αν υπάρχουν οι προϋποθέσεις του παρόντος νόμου και εγκρίνει την υπαγωγή της σε αυτόν. Απαιτείται ελάχιστο κεφάλαιο 3 εκατομμύρια.€ καταβαλλόμενο σε μετρητά, ενώ σε περίπτωση τμηματικής καταβολής του κεφαλαίου το ποσό πρέπει να είναι τουλάχιστον ίσο με το ποσό των 1,5 εκατομμυρίων €.

Με τις νέες ρυθμίσεις τη σύσταση εγκρίνει ο υπουργός εμπορίου και όχι η τράπεζα της Ελλάδος, σύμφωνα με το νόμο 1775/1988, ο οποίος ασκεί έλεγχο και εποπτεία. Η αλλαγή αυτή είναι απαραίτητη γιατί οι κεντρικές τράπεζες δεν έχουν την ευθύνη χορήγησης άδειας και εποπτείας της Ε.Κ.Ε.Σ.

Οι μετοχές είναι ονομαστικές και διαπραγματεύσιμες στο χρηματιστήριο κατά τις ισχύουσες διατάξεις. Πιστωτικά ιδρύματα επιτρέπεται να κατέχουν, αμέσως ή εμμέσως, μέχρι 65% των μετοχών της Ε.Κ.Ε.Σ, ενώ η συμμετοχή φυσικών και άλλων νομικών προσώπων περιορίζεται στο 30%.

Μια Ε.Κ.Ε.Σ έχει τις αρμοδιότητες να επενδύει σε μετοχές Α.Ε ή εταιρικά μερίδια Ε.Π.Ε μη εισηγμένων στο χρηματιστήριο, να επενδύει σε ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές το αργότερο εντός μιας τριετίας, εκδιδόμενες από μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις. Επίσης μπορεί να παρέχει εγγύηση δανεισμού στις επιχειρήσεις συμμετοχής της, να τοποθετεί τα διαθέσιμά της σε καταθέσεις και βραχυχρόνιες κινητές αξίες σε ευρώ ή συνάλλαγμα, οι οποίες είναι διαπραγματεύσιμες στην χρηματαγορά. Τέλος μπορεί να παρέχει στις επιχειρήσεις συμμετοχής τις υπηρεσίες έρευνας αγοράς, οργανώσεως και αναλύσεως επενδυτικών προγραμμάτων.

Παράλληλα η Ε.Κ.Ε.Σ διέπεται από τις διατάξεις του νόμου για τις Α.Ε δίνοντας έτσι την δυνατότητα υγιούς χρηματοδότησης, διευκολύνεται η εξαγορά και η ανάληψη ελέγχου των επιχειρήσεων από νέους δυναμικούς επιχειρηματίες και διασφαλίζεται η ανάπτυξη αυτών των επιχειρήσεων.

Τέλος μια σημαντική καινοτομία είναι ότι επιτρέπεται σε μια Ε.Κ.Ε.Σ να αναθέτει σε εξειδικευμένες εταιρείες την εκπλήρωση των στόχων της και την διαχείριση της περιουσίας της.

8.3.2 Επιχορήγηση

Η συμμετοχή των Ε.Κ.Ε.Σ στο κεφάλαιο επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας ή καινοτομίας στην Ελλάδα επιχορηγείται με 20%.Ο υπολογισμός της

επιδοτήσεως γίνεται επί του ποσού της επενδύσεως στα πάγια περιουσιακά στοιχεία και στις δαπάνες ιδρύσεως, οργανώσεως, εκπαιδεύσεως προσωπικού, αποκτήσεως τεχνογνωσίας και έρευνας αγοράς. Ως συμμετοχή θεωρείται η καταβολή μετοχικής ή εταιρικής εισφοράς σε αύξηση του κεφαλαίου υφισταμένων εταιρειών ή σε ίδρυση νέων επιχειρήσεων ενώ η επιχορήγηση παρέχεται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας μετά από γνωμοδότηση της κεντρικής γνωμοδοτικής επιτροπής, μετά από γνώμη της γενικής γραμματείας ενέργειας και τεχνολογίας. Παράλληλα είναι αξιόλογο να αναφέρουμε ότι με απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Βιομηχανίας Ενέργειας και Τεχνολογίας που δημοσιεύεται στην εφημερίδα της Κυβερνήσεως καθορίζονται τα τεchnοοικονομικά και άλλα κριτήρια για το χαρακτηρισμό μιας επένδυσης ως υψηλής τεχνολογίας ή καινοτομίας, τα απαιτούμενα δικαιολογητικά που συνοδεύουν την αίτηση για επιχορήγηση στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, οι προθεσμίες υποβολής της και διαδικασία καταβολής της επιχορήγησης.

Από τα παραπάνω μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η ύπαρξη των επιχορηγήσεων, με το νόμο Ν1892/90 και τις τροποποιήσεις του, αδυνατίζει το σκοπό χρησιμοποίησης του καινοτομικού κεφαλαίου για επεκτάσεις επιχειρήσεων και ενθαρρύνει την χρηματοδότηση των πρώτων φάσεων ανάπτυξης.

8.3.3 Κανόνες αποτίμησης

Οι Ε.Κ.Ε.Σ για την συμμετοχή τους στην αύξηση του κεφαλαίου σε ίδρυση επιχειρήσεων, επιχορηγούνται με ποσοστό μέχρι είκοσι τοις εκατό (20%) στο ποσό της συμμετοχής τους ενώ δεν επιτρέπεται οι υποχρεώσεις της Ε.Κ.Ε.Σ να υπερβαίνουν τα ίδια κεφάλαιά της. Σε περίπτωση που οι υποχρεώσεις υπερβούν τα ίδια κεφάλαια είναι υποχρεωμένη η Ε.Κ.Ε.Σ να αποκαταστήσει με αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου τη σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς τις υποχρεώσεις.

Μετά το κλείσιμο της τρίτης χρήσης της, η Ε.Κ.Ε.Σ υποχρεούται να έχει συνεχώς επενδυμένο ποσοστό τουλάχιστον 50% των ιδίων κεφαλαίων της σε συμμετοχές και μετατρέψιμες ομολογίες.

Οι κανόνες αποτίμησης των επενδύσεων των Ε.Κ.Ε.Σ καθορίζονται με απόφαση του Υπουργού Εμπορίου, έτσι ώστε η αποτίμηση να πλησιάζει περισσότερο την πραγματική αξία του χαρτοφυλακίου.

Τέλος πρέπει να αναφέρουμε ότι οι Ε.Κ.Ε.Σ έχουν την υποχρέωση να δημοσιεύουν εξαμηνιαίες και ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ελεγμένες από ορκωτούς ελεγκτές.

8.3.4 Φορολογία.- φορολογικές απαλλαγές, φορολογικά κίνητρα-

Στόχος των φορολογικών ρυθμίσεων που διέπουν μια Ε.Κ.Ε.Σ του νόμου Ν.2367/1996 είναι να ενισχυθεί ο θεσμός των Ε.Κ.Ε.Σ με αποτελεσματικό τρόπο, να ενθαρρυνθεί η εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων σ' αυτή την δραστηριότητα, να σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Τέλος ο στόχος των ρυθμίσεων παρασχεθούν κίνητρα για την ανάληψη επιχειρηματικών κινδύνων με την συμμετοχή των Ε.Κ.Ε.Σ αυτών είναι να προσελκύσουν τους ιδιώτες για συμμετοχή στις Ε.Κ.Ε.Σ.

Φορολογικές απαλλαγές

Τα κάθε είδους κέρδη που πραγματοποιεί η Ε.Κ.Ε.Σ., εφόσον διανέμονται, υπόκεινται σε φόρο εισοδήματος με ποσοστό δεκαπέντε τοις εκατό (15%), εξαντλουμένης της φορολογικής υποχρεώσεως των δικαιούχων, ενώ τα μη διανεμόμενα κέρδη απαλλάσσονται από κάθε άμεσο ή έμμεσο φόρο, με την επιφύλαξη των διατάξεων των άρθρων 106 και 114 του ν.2238/1994.

Οι απαλλαγές των κερδών που πραγματοποιεί η Ε.Κ.Ε.Σ. από την πώληση ή ανταλλαγή συμμετοχών της ανωτέρω παραγράφου ισχύουν εφόσον η Ε.Κ.Ε.Σ. πληροί τις προϋποθέσεις του άρθρου 6 παρ. 6, συμμετέχει στις παραπάνω επιχειρήσεις για τουλάχιστον τέσσερα (4) έτη και το ποσοστό ελέγχου της στις επιχειρήσεις αυτές δεν υπερβαίνει το σαράντα πέντε τοις εκατό (45%) σε όλη τη διάρκεια της συμμετοχής.

Φορολογικά κίνητρα

Οι Εταιρίες, που κατά τη δημοσίευση του παρόντος δραστηριοποιούνται στην παροχή επιχειρηματικού κεφαλαίου, είτε σύμφωνα με το ν.1775/1968 (ΦΕΚ 101 Α') είτε εκτός αυτού, μπορούν μέσα σε δύο (25 χρόνια από τη δημοσίευση του παρόντος νόμου να ζητήσουν με αίτηση τους προς τον Υπουργό Εμπορίου να υπαχθούν σε αυτόν.

Οι διατάξεις περί φορολογικών κινήτρων εφαρμόζονται από τη λήξη της εταιρικής χρήσεως, που ακολουθεί τη χρήση, στη διάρκεια της οποίας έγινε η υπαγωγή.

8.4 Αμοιβαία Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου(Α.Κ.Ε.Σ)

8.4.1 Ορισμός, Σύσταση, Νομική μορφή

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (Α.Κ.Ε.Σ.) είναι ομάδα περιουσίας που αποτελείται από κινητές αξίες ενσώματες ή άυλες, εταιρικά μερίδια και μετρητά. Συνιστάται για ορισμένη χρονική διάρκεια όπου δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερη από δεκαπέντε (15) χρόνια.

Το Α.Κ.Ε.Σ. ιδρύεται με σύμβαση σύστασης και διαχείρισης που συνάπτεται μεταξύ των μεριδιούχων, ενός θεματοφύλακα και ενός διαχειριστή. Η σύμβαση αυτή καταρτίζεται εγγράφως και κατατίθεται, όπως και κάθε τροποποίησή της στο θεματοφύλακα. Ο θεματοφύλακας τηρεί αρχείο και υποχρεώνεται να ελέγξει ότι περιέχονται στη σύμβαση και ότι οι όροι της δεν είναι αντίθετοι με τις διατάξεις του. Οι όροι της φύλαξης των στοιχείων του ενεργητικού από το θεματοφύλακα ορίζονται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης.

Το Α.Κ.Ε.Σ. δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο. Οι μεριδιούχοι δεν ευθύνονται για υποχρεώσεις του Α.Κ.Ε.Σ. πέραν της αξίας του μεριδίου της συμμετοχής τους σε αυτό ενώ εκπροσωπούνται δικαστικώς και εξωδίκως αποκλειστικά από το διαχειριστή, ως προς τις έννομες σχέσεις που προκύπτουν από τη διαχείριση του αμοιβαίου κεφαλαίου και τα δικαιώματά τους επί του ενεργητικού του. Οι μεριδιούχοι δεν ευθύνονται για πράξεις ή παραλείψεις της διαχειρίστριας εταιρίας και του θεματοφύλακα κατά την άσκηση των καθηκόντων τους. Η έδρα του Α.Κ.Ε.Σ. βρίσκεται υποχρεωτικά στην Ελλάδα. Ως έδρα του Α.Κ.Ε.Σ. με την επιφύλαξη του επόμενου εδαφίου, θεωρείται έδρα του διαχειριστή. Στην περίπτωση που διαχειριστής, είναι εταιρία που δεν εδρεύει στην Ελλάδα, ως έδρα του Α.Κ.Ε.Σ θεωρείται η έδρα του θεματοφύλακα, εφόσον η καταστατική του έδρα βρίσκεται στην Ελλάδα ή η έδρα του υποκαταστήματος που λειτουργεί στην Ελλάδα, εφόσον η

καταστατική του έδρα βρίσκεται σε άλλο κράτος - μέλος της Ε.Ε. Στην περίπτωση αυτή ο θεματοφύλακας θεωρείται ως εκ του νόμου αντίκλητος της διαχειρίστριας εταιρίας. Με απόφαση του Υπουργού Εθνικής οικονομίας και Οικονομικών καθορίζεται ο φορέας στην εποπτεία του οποίου θα υπάγεται το Α.Κ.Ε.Σ. και κάθε αναγκαία λεπτομέρεια για την εφαρμογή της.

8.4.2 Μορφές επένδυσης και διαχείριση

Το Α.Κ.Ε.Σ. επενδύει αποκλειστικά σε συμμετοχές σε κεφαλαιουχικές επιχειρήσεις που εδρεύουν στην Ελλάδα, οι οποίες δεν είναι εκδότες κινητών αξιών. Επιτρέπεται η επένδυση σε ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές και σε ομολογίες που παρέχουν δικαίωμα προς απόληψη, εκτός του τόκου, και ορισμένου ποσοστού επί των κερδών του εκδότη. Το Α.Κ.Ε.Σ. μπορεί να συμμετέχει στο κεφάλαιο επιχειρήσεων των οποίων κινητές αξίες είναι εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά, εφόσον αυτό είναι αποτέλεσμα επένδυσης που έγινε πριν την έγκριση της εισαγωγής από τις αρμόδιες αρχές και το Α.Κ.Ε.Σ. μεταβιβάσει τη συμμετοχή του αυτή εντός πέντε (5) το πολύ ετών από την εισαγωγή των αξιών της επιχείρησης προς διαπραγμάτευση.

Διαχειριστής αμοιβαίου κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών είναι ανώνυμη εταιρία με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 100.000 ευρώ και αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών. Διαχειριστής μπορεί να είναι και επιχείρηση η οποία έχει λάβει άδεια για τη διαχείριση αντίστοιχων σχημάτων παροχής του επιχειρηματικού κεφαλαίου από τις αρμόδιες αρχές άλλου κράτους μέλους του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου, καθώς και εταιρία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών του Ν. 2396/1996.

Αιτίες που αποτελούν λόγω λύσης μιας Ε.Κ.Ε.Σ είναι η παραίτηση της διαχειρίστριας εταιρίας ή του θεματοφύλακα, η ανάκληση της άδειας λειτουργίας τους, η θέση τους σε πτώχευση, η αναγκαστική διαχείριση ή άλλη αντίστοιχη διαδικασία που οδηγεί σε ανάκληση της άδειας λειτουργίας σε περίπτωση που η διαχειρίστρια εταιρία ή ο θεματοφύλακας δεν αντικατασταθούν εντός εξήντα (60) ημερών από τη γνωστοποίηση της στους μεριδιούχους. Η διαδικασία αντικατάστασης ορίζεται υποχρεωτικά στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης. Η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης μπορεί να προβλέπει τους λόγους καταγγελίας της σύμβασης ως προς τη

διαχειρίστρια εταιρία και το θεματοφύλακα. Στην περίπτωση αυτή, η αντικατάστασή τους θα πρέπει να έχει ολοκληρωθεί εντός τριάντα (30) ημερών από την κοινοποίηση της καταγγελίας. Σε περίπτωση που η αντικατάσταση δεν γίνει εμπρόθεσμα, οποιοσδήποτε έχει έννομο συμφέρον μπορεί να ζητήσει τη λύση του Α.Κ.Ε.Σ. Η λύση γίνεται σύμφωνα με τη διαδικασία που ορίζεται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης.

8.4.3 Μεριδία και Μετοχικό Κεφάλαιο

Η περιουσία του αμοιβαίου κεφαλαίου διαιρείται σε ίσα μερίδια. Η συμμετοχή στο αμοιβαίο κεφάλαιο αποδεικνύεται με ονομαστικό τίτλο που εκδίδεται από το διαχειριστή και προσυπογράφεται από το θεματοφύλακα (τίτλος μεριδίων). Ο διαχειριστής δικαιούται, με τη συναίνεση του μεριδιούχου, να μην εκδίδει τίτλο μεριδίων, να καταχωρεί τα μερίδια σε ειδικό μητρώο μεριδιούχων που θα τηρεί με ηλεκτρονικό αρχείο και να τα παρακολουθεί με σχετικές εγγραφές σε αυτό το αρχείο. Οι τίτλοι μεριδίων μπορούν να εκδίδονται για ένα ή περισσότερα μερίδια ή κλάσμα μεριδίου και πρέπει να περιέχουν: α) Την ονομασία του αμοιβαίου κεφαλαίου. β) τις επωνυμίες του διαχειριστή και του θεματοφύλακα. γ) τον αριθμό των μεριδίων που αντιστοιχούν στον τίτλο. δ) το ονοματεπώνυμο ή επωνυμία και τη διεύθυνση της κατοικίας ή έδρας του μεριδιούχου ή των μεριδιούχων. Η απώλεια, κλοπή ή καταστροφή της βεβαίωσης συμμετοχής στο αμοιβαίο κεφάλαιο δεν παράγει καμία έννομη συνέπεια, ως προς τις σχέσεις του μεριδιούχου ή των μεριδιούχων με το διαχειριστή. Ο διαχειριστής, ύστερα από σχετική αίτηση του μεριδιούχου ή ενός από τους συνδικαιούχους μεριδιούχους, εκδίδει νέα βεβαίωση, σε αντικατάσταση της παλαιάς. Με τη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης επιτρέπεται να τίθενται περιορισμοί στη διάθεση των δικαιωμάτων επί μεριδίων Α.Κ.Ε.Σ. Οι περιορισμοί ισχύουν έναντι τρίτων, εφόσον καταγράφονται συνοπτικά στον τίτλο ή στη βεβαίωση συμμετοχής στο αμοιβαίο κεφάλαιο. Τα μερίδια Α.Κ.Ε.Σ. μπορούν να ενεχυριάζονται και η ενεχυρίαση ισχύει έναντι του διαχειριστή από τη στιγμή που θα ανακοινωθεί σ'αυτόν.

Το ελάχιστο ύψος του ενεργητικού του Α.Κ.Ε.Σ. κατά τη σύστασή του είναι 3.000.000 ευρώ. Η ελάχιστη αξία της συμμετοχής κάθε μεριδιούχου κατά τη σύσταση του αμοιβαίου κεφαλαίου δεν μπορεί να είναι μικρότερη από

150.000 ευρώ. Επιτρέπεται η τμηματική καταβολή της συμμετοχής του μεριδιούχου σύμφωνα με όρους που θα προβλέπονται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης. Σε κάθε περίπτωση το ποσό της πρώτης καταβολής δεν μπορεί να είναι κατώτερο από 50.000 ευρώ. Η σύμβαση μπορεί να προβλέπει τις προϋποθέσεις και τη διαδικασία αύξησης του ενεργητικού του Α.Κ.Ε.Σ. με εισφορές των μεριδιούχων ή με συμμετοχή νέων μεριδιούχων σε αυτό. Η καταβολή του τμήματος συμμετοχής σε Α.Κ.Ε.Σ. γίνεται μόνο με μετρητά.

8.4.4 Κανονισμός

Ο κανονισμός της σύμβασης σύστασης και διαχείρισης του Α.Κ.Ε.Σ. περιλαμβάνει υποχρεωτικά:

- α. την ονομασία, τη διάρκεια και το ύψος του κεφαλαίου του Α.Κ.Ε.Σ.
 - β. το σκοπό και την επενδυτική του πολιτική
 - γ. την ταυτότητα κάθε μεριδιούχου, την αξία και το αντίστοιχο ιδανικό μερίδιο συμμετοχής του
 - δ. τον τρόπο καταβολής της αξίας του μεριδίου συμμετοχής εκ μέρους των μεριδιούχων, τη διαδικασία μεταβολής του κεφαλαίου του Α.Κ.Ε.Σ. και τους όρους συμμετοχής νέων μεριδιούχων
 - ε. την ταυτότητα του διαχειριστή και τους όρους άσκησης της διαχείρισης και ιδίως τη διαδικασία επιλογής επενδύσεων και την εξουσία της διαχειρίστριας εταιρίας να συνάπτει δάνεια και να παρέχει εγγυήσεις στο όνομα και για λογαριασμό του Α.Κ.Ε.Σ.
 - στ. την αμοιβή του διαχειριστή
 - ζ. την ταυτότητα του θεματοφύλακα και τους όρους φύλαξης του ενεργητικού του Α.Κ.Ε.Σ.
- καθώς και την αμοιβή του θεματοφύλακα
- θ. τη διαδικασία τροποποίησης και λύσης της σύμβασης, τους λόγους καταγγελίας της σύμβασης, καθώς και τη διαδικασία αντικατάστασης του διαχειριστή και του θεματοφύλακα, τη διαδικασία μεταβίβασης των μεριδίων,
 - ια. τα δικαιώματα των μεριδιούχων και τον τρόπο άσκησής τους, καθώς και τη διαδικασία ελέγχου του διαχειριστή και του θεματοφύλακα
 - ιβ. τη διαδικασία λύσης και ρευστοποίησης του Α.Κ.Ε.Σ.

Το ελάχιστο περιεχόμενο της σύμβασης σύστασης και διαχείρισης του Ε.Κ.Ε.Σ μπορεί να αναπροσαρμόζεται με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών.

8.4.5 Αποτίμηση Ενεργητικού

Η αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού του Α.Κ.Ε.Σ. από τη διαχειρίστρια εταιρία γίνεται σύμφωνα με τους παρακάτω κανόνες:

α. Η αξία των κινητών αξιών που δεν είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αποτιμάται με βάση την αξία κτήσης τους.

β. Η αξία κινητών αξιών που είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αποτιμάται με βάση την τιμή κλεισίματος των χρηματιστηριακών συναλλαγών τοις μετρητοίς της ίδιας ημέρας. Όταν οι κινητές αξίες είναι εισηγμένες σε αλλοδαπά χρηματιστήρια και αυτό δεν είναι εφικτό για λόγους διαφοράς ώρας, η αξία αποτιμάται με βάση την τιμή κλεισίματος της προηγούμενης εργάσιμης ημέρας των χρηματιστηρίων.

γ. Σε περίπτωση που δεν έχει καταρτισθεί χρηματιστηριακή συναλλαγή την ημέρα της αποτίμησης, λαμβάνεται υπόψη η τιμή της προηγούμενης ημέρας συνεδρίασης του χρηματιστηρίου και, εάν δεν έχει γίνει ούτε και εκείνη την ημέρα χρηματιστηριακή συναλλαγή, η τιμή της αμέσως προηγούμενης συνεδρίασης. Εάν ούτε και εκείνη την ημέρα δεν έχει γίνει χρηματιστηριακή συναλλαγή, λαμβάνεται υπόψη η τελευταία τιμή προσφοράς ή ζήτησεως.

δ. Εάν στο χρηματιστήριο, στο οποίο είναι εισηγμένες οι κινητές αξίες του Α.Κ.Ε.Σ. ισχύει το σύστημα της ενιαίας τιμής, για τον προσδιορισμό της αξίας τους λαμβάνεται υπόψη η ενιαία τιμή.

8.4.6 Διανομή Κερδών

Οι πρόσοδοι του Α.Κ.Ε.Σ. από τόκους, μερίσματα και κέρδη από κλήρωση υπέρ το άρτιο, καθώς και το προϊόν της ρευστοποίησης των επενδύσεών του, μπορούν να διανέμονται ετησίως στους μεριδιούχους σύμφωνα με την σύμβαση σύστασης και διαχείρισης.

8.4.7 Φορολογία

Τα αμοιβαία κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών δεν υπόκεινται σε οποιαδήποτε φορολογία. Η φορολόγηση των μεριδιούχων Α.Κ.Ε.Σ. για το

κάθε μορφής εισόδημα που αποκτούν από την ιδιότητα αυτή γίνεται στο πρόσωπό των συνδικαιούχων των περιουσιακών στοιχείων που απαρτίζουν το Α.Κ.Ε.Σ. Η μεταβίβαση ή άλλη συναλλαγή επί μεριδίων Α.Κ.Ε.Σ. εξομοιώνεται φορολογικά με την αντίστοιχη συναλλαγή επί του αναλογούντος εξ αδιαιρέτου μεριδίου των περιουσιακών στοιχείων που απαρτίζουν το Α.Κ.Ε.Σ. Η απόκτηση μεριδίων συμμετοχής σε Α.Κ.Ε.Σ. δεν συνεπάγεται την απόκτηση από τον μεριδιούχο της ιδιότητας κατοίκου Ελλάδας για την εφαρμογή φορολογικών διατάξεων.

Η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης Αμοιβαίου Κεφαλαίου επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου, καθώς και η καταβολή της συμμετοχής των μεριδιούχων, απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος χαρτοσήμου, εισφορά, δικαίωμα ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και τρίτων.

8.4.8 Εκθέσεις – Δημοσιεύσεις

Στο τέλος του πρώτου εξαμήνου κάθε διαχειριστικής χρήσης(η οποία είναι ετήσια, αρχίζει την 1^η Ιανουαρίου και λήγει την 31^η Δεκεμβρίου κάθε χρόνου) καθώς και στο τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης του αμοιβαίου κεφαλαίου, η διαχειρίστρια εταιρία συντάσσει την εξαμηνιαία και ετήσια, αντίστοιχα, έκθεση του Α.Κ.Ε.Σ.

Η ετήσια έκθεση για το Α.Κ.Ε.Σ. περιλαμβάνει τουλάχιστον: α. Την καταγραφή της περιουσιακής κατάστασης του Α.Κ.Ε.Σ, που περιέχει αναλυτικά το είδος και την ποσότητα των κινητών αξιών, την τιμή κτήσης τους, τη συνολική αξία των κινητών αξιών, το διαθέσιμο ενεργητικό σε καταθέσεις, τις απαιτήσεις, τις υποχρεώσεις και την καθαρή αξία του ενεργητικού. β. Αναλυτικό λογαριασμό αποτελεσμάτων της χρήσης, που περιλαμβάνει τις προσόδους, τα κέρδη ή ζημίες από την πώληση κινητών αξιών και τις δαπάνες κατά κατηγορία. γ. Τα διανεμόμενα και επανεπενδυόμενα κέρδη. δ. Τις ενδεχόμενες μεταβολές στην ταυτότητα των μεριδιούχων. Με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών είναι δυνατόν να διευρύνεται το πληροφοριακό περιεχόμενο της ετήσιας έκθεσης του Α.Κ.Ε.Σ. Η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης του Α.Κ.Ε.Σ. μπορεί επίσης να διευρύνει το περιεχόμενο της ετήσιας αυτής έκθεσης. Η έκθεση αυτή

διανέμεται από τη διαχειρίστρια εταιρία στους μεριδιούχους εντός τριών μηνών από τη λήξη της διαχειριστικής περιόδου.

8.4.9 Μετατροπή μιας Ε.Κ.Ε.Σ σε Α.Κ.Ε.Σ

Με απόφαση της γενικής συνέλευσης των μετόχων, που λαμβάνεται μέσα σε ένα έτος από τη δημοσίευση του παρόντος είναι δυνατόν μια Εταιρία Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ.), που διέπεται από τις διατάξεις του Ν. 2367/1995 και λειτουργεί ήδη κατά τη δημοσίευση του νόμου αυτού να μετατραπεί σε Α.Κ.Ε.Σ. Για τη μετατροπή συντάσσεται έκθεση από ορκωτό ελεγκτή, σύμφωνα με τους κανόνες αποτίμησης, η οποία τίθεται στη διάθεση των μετόχων, στην έδρα της εταιρίας, τουλάχιστον τριάντα (30) ημέρες πριν από την ημερομηνία συνεδρίασης της γενικής συνέλευσης που θα αποφασίσει τη μετατροπή. Τριάντα (30) ημέρες πριν από τη γενική συνέλευση που θα αποφασίσει τη μετατροπή, τίθεται στη διάθεση των μετόχων σχέδιο σύμβασης σύστασης και διαχείρισης του Α.Κ.Ε.Σ. Η απόφαση περί μετατροπής πρέπει να περιλαμβάνει, τους όρους με τους οποίους οι μέτοχοι, που δεν επιθυμούν τη μετατροπή αυτή θα μεταβιβάσουν τις μετοχές τους στους μετόχους οι οποίοι επιθυμούν τη μετατροπή αυτή. Η τιμή για τη μεταβίβαση δεν μπορεί να είναι μικρότερη από αυτήν που προκύπτει με βάση την έκθεση του ορκωτού ελεγκτή. Το Α.Κ.Ε.Σ. που θα συσταθεί με αυτόν τον τρόπο θεωρείται έναντι των τρίτων διάδοχος της Ε.Κ.Ε.Σ που μετατράπηκε. Στην περίπτωση της μετατροπής, μπορεί, η ελάχιστη αξία κάθε μεριδίου να είναι μικρότερη από 150.000 ευρώ.

Να αναφέρουμε εδώ ότι από τη μετατροπή της Ε.Κ.Ε.Σ. σε Α.Κ.Ε.Σ. δεν δημιουργείται καμία φορολογική υποχρέωση, σε βάρος της Ε.Κ.Ε.Σ. ή του Α.Κ.Ε.Σ.

8.5 Η Εισαγωγή του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε (Τ.Α.ΝΕ.Ο)

8.5.1 Σκοπός Ίδρυσης

Το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε. συστάθηκε με το άρθρο 28 του Ν. 28432/2002 σκοπός της εταιρείας είναι η συγχρηματοδότηση οχημάτων παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων, τα οποία θα αναλαμβάνουν να επενδύουν σε καινοτόμες επιχειρηματικές δραστηριότητες που βρίσκονται στα πρώτα στάδια ανάπτυξης.

Τα επενδυτικά σχήματα στα οποία θα συμμετάσχει το Τ.Α.ΝΕ.Ο. θα πρέπει να επενδύουν εταιρικά μερίδια περιορισμένης ευθύνης ή σε μετοχές ή σε μετατρέψιμες ομολογίες μικρομεσαίων επιχειρήσεων, οι οποίες κατά προτίμηση βρίσκονται στα αρχικά στάδια ανάπτυξής τους και η πραγματική και καταστατική τους έδρα βρίσκεται στην Ελλάδα.

Η Τ.Α.ΝΕ.Ο. Α.Ε. προτίθεται να αναλαμβάνει μειοψηφικό ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών κεφαλαίου επιχειρηματιών συμμετοχών στις οποίες θα επενδύει η διαχείριση των εταιρειών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών στις οποίες το Τ.Α.ΝΕ.Ο. θα πρέπει να γίνεται από τον ιδιωτικό τομέα, ενώ οι επενδυτικές αποφάσεις των διαχειριστών θα λαμβάνονται με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια.

Στόχος της εταιρίας είναι η στήριξη της αγοράς κεφαλαίου ώστε αυτή να καταστεί αποτελεσματική, καθώς και η ανάπτυξη και εδραίωση της επιχειρηματικής κουλτούρας της χώρας μας. Επομένως, κύρια κριτήρια για τη συμμετοχή του Τ.Α.ΝΕ.Ο. στις εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών είναι η αξιοπιστία και η φερεγγυότητα τους στην ανάπτυξη τομέων νέας οικονομίας.

8.5.2 Επενδυτική Πολιτική

Τα επενδυτικά σχήματα στα οποία επιτρέπεται να συμμετέχει το ΤΑΝΕΟ μπορούν να επενδύουν σε καινοτόμες εταιρείες και συγκεκριμένα σε εταιρείες που θα δραστηριοποιούνται στους κατεχοχόν τομείς της νέας οικονομίας (π.χ τηλεπικοινωνίες, πληροφορική, ηλεκτρονικό εμπόριο, βιοτεχνολογία, νέα υλικά) αλλά και σε εταιρείες που θα στηρίζουν την ανταγωνιστικότητά τους σε εφαρμογές τεχνολογιών που προέρχονται από τη νέα οικονομία. Το ΤΑΝΕΟ δεν επιτρέπεται να συμμετάσχει σε σχήματα που επενδύουν σε επιχειρήσεις οι οποίες έχουν ήδη πρόσβαση σε οργανωμένες αγορές κεφαλαίων.

Παράλληλα τα επενδυτικά σχήματα στα οποία επιτρέπεται να συμμετέχει το ΤΑΝΕΟ οφείλουν να επενδύουν σε μετοχές ή εταιρικά μερίδια ή μετατρέψιμες ομολογίες ή σε ομολογίες που παρέχουν δικαίωμα προς απόληψη, εκτός του τόκου, και ορισμένου ποσοστού επί των κερδών του εκδότη οι οποίες εκδίδονται από μικρές ή μικρομεσαίες επιχειρήσεις που βρίσκονται, κατά προτίμηση, στο στάδιο της εκκίνησης ή στο αρχικό στάδιο λειτουργίας και των οποίων η πραγματική και καταστατική έδρα βρίσκονται

στην Ελλάδα. Η απόκτηση των κινητών αξιών από τα επενδυτικά σχήματα στα οποία συμμετέχει το TANEO θα πραγματοποιείται μόνο με συμμετοχή των σχημάτων αυτών στην αύξηση κεφαλαίου της εταιρείας, ή στη σύναψη του ομολογιακού δανείου.

Μικρομεσαίες επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο της εκκίνησης είναι όσες χρησιμοποιούν το κεφάλαιο που τους παρέχεται για την ανάπτυξη των προϊόντων τους και την αρχική τους εμπορία. Οι επιχειρήσεις μπορούν να είναι στο στάδιο της ίδρυσης ή να έχουν μόλις πρόσφατα αρχίσει τις δραστηριότητές τους, αλλά όμως δεν έχουν πωλήσει τα προϊόντα τους στην αγορά. Ενώ μικρομεσαίες επιχειρήσεις που βρίσκονται στο αρχικό στάδιο λειτουργίας είναι όσες εξακολουθούν να ασχολούνται με την έρευνα και την ανάπτυξη προϊόντων ή όσες έχουν ολοκληρώσει την ανάπτυξη των προϊόντων και αναζητούν νέα χρηματοδότηση για να εισέλθουν στα στάδια της κατασκευής και των πωλήσεων στην αγορά. Οι επιχειρήσεις αυτές δεν πραγματοποιούν ακόμη κέρδη.

Τα επενδυτικά αυτά σχήματα θα πρέπει να επενδύουν ως ανώτατο όριο ένα εκατομμύριο ευρώ (€1.000.000) ανά εταιρεία ανά γύρο χρηματοδότησης. Χωριστές εισφορές κεφαλαίου που πραγματοποιούνται μέσα στο εξάμηνο θα θεωρούνται ότι αποτελούν τμήμα της εισφοράς κεφαλαίου, όπως άλλωστε και οι διαφορετικές δόσεις, που καταβάλλονται σε ακόμη μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Παράλληλα τα επενδυτικά σχήματα θα πρέπει να επενδύουν κατ' ανώτατο όριο τρία εκατομμύρια ευρώ (€3.000.000) συνολικά ανά εταιρεία, εφόσον πρόκειται για μικρομεσαία εταιρεία σε στάδιο μεταγενέστερο από το στάδιο της εκκίνησης ή το αρχικό στάδιο λειτουργίας.

Σε κάθε περίπτωση τα επενδυτικά σχήματα δε θα επιτρέπεται να επενδύσουν: α) σε εταιρίες που δραστηριοποιούνται στους τομείς της ναυπηγοεπισκευαστικής βιομηχανίας, του άνθρακα και του χάλυβα, των συνθετικών ινών, αυτοκινήτων και εξαρτημάτων τους, των ακινήτων, καθώς και των τυχερών παιχνιδιών. β). σε εταιρείες που έχουν αναστείλει ή διακόψει τη λειτουργία τους για οικονομικούς λόγους, βρίσκονται σε οικονομική αδυναμία πληρωμής των οφειλών, σε κατάσταση παύσης πληρωμών ή έχουν τεθεί υπό τη διοίκηση και διαχείριση των πιστωτών ή υπό προσωρινή διαχείριση ή υπό οιασδήποτε άλλης μορφής εκκαθάριση ή αναγκαστική διαχείριση.

8.5.3 Όροι Συμμετοχής

Το ΤΑΝΕΟ μπορεί να συμμετέχει αποκλειστικά σε επενδυτικά σχήματα που θα ιδρυθούν ειδικά για το σκοπό αυτό, και τα οποία θα πρέπει να τα διαχειρίζονται φορείς του ιδιωτικού τομέα με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια. Τα επενδυτικά σχήματα αυτά θα πρέπει να έχουν είτε τη νομική μορφή της Ε.Κ.Ε.Σ είτε εκείνη του Α.Κ.Ε.Σ, είτε αντίστοιχη νομική μορφή παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου που λειτουργεί σύμφωνα με το δίκαιο κράτους-μέλους της Ε.Ε. Η ανώτατη διάρκεια των επενδυτικών σχημάτων πρέπει να είναι 12 χρόνια. Το ΤΑΝΕΟ θα συμμετέχει στα σχήματα αυτά με ποσοστό μικρότερο του 50% του κεφαλαίου.

Το ΤΑΝΕΟ θα συμμετέχει στα επενδυτικά σχήματα πάντοτε με τους ίδιους όρους και θα κατατάσσεται το ίδιο με τους λοιπούς επενδυτές. Η σύμβαση που θα συναφθεί μεταξύ των επενδυτών θα περιλαμβάνει τα εξής:

α. Η σύσταση, σε κάθε επενδυτικό σχήμα, επενδυτικής επιτροπής με δικαίωμα παράστασης, εκπροσώπου του ΤΑΝΕΟ στις συνεδριάσεις χωρίς ψήφο. Η σύμφωνη γνώμη τη παραπάνω επιτροπής απαιτείται για την πραγματοποίηση κάθε επένδυσης.

β. Δικαίωμα αρνησικυρίας του ΤΑΝΕΟ στις αποφάσεις της παραπάνω επιτροπής, μόνο στην περίπτωση κατά την οποία σχέδιο επένδυσης βρίσκεται σε αντίθεση με κάποιον από τους όρους της πρόσκλησης του ΤΑΝΕΟ για την υποβολή επενδυτικών προτάσεων.

γ. Σε σχέση με τον προηγούμενο όρο, θα προβλέπεται επίσης ταχύς και αποτελεσματικός μηχανισμός για την επίλυση των διαφορών που ενδεχομένως θα προκύψουν από την άσκηση του παραπάνω δικαιώματος αρνησικυρίας εκ μέρους του ΤΑΝΕΟ.

δ. Δικαίωμα του ΤΑΝΕΟ να καταβάλλει τελευταίο μεταξύ των επενδυτών το απαραίτητο μέρος της συμμετοχής του.

ε. Δικαίωμα του ΤΑΝΕΟ να αναθέτει σε ελεγκτικές εταιρίες τον περιοδικό ή και έκτακτο έλεγχο του επενδυτικού σχήματος.

στ. Ο διαχειριστής του επενδυτικού σχήματος πρέπει να έχει την έδρα του σε Κράτος-Μέλος της Ε.Ε. και να λειτουργεί σύμφωνα με το δίκαιο του κράτους-μέλους.

ζ. Η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης του κάθε επενδυτικού σχήματος πρέπει να περιλαμβάνει όρους που να αφορούν μεταξύ άλλων τα παρακάτω: επαρκή διασπορά των επενδύσεων, επένδυση αποκλειστικά με αγοραίους όρους σε εταιρείες που είναι ανεξάρτητες από τους μεριδιούχους /μετόχους των επενδυτικών σχημάτων, υποχρεωτική καταβολή της συμμετοχής σε μετρητά και τέλος προσδιορισμό των δικαιωμάτων μειοψηφίας και του τρόπου άσκησης τους.

Το ταμείο νέας οικονομίας προσδοκά υπεραξίες από τη συμμετοχή του στα επενδυτικά σχήματα. Για το λόγο αυτό η σχέση μεταξύ αμοιβής διαχείρισης και αμοιβής επιτυχίας του διαχειριστή πρέπει να είναι τέτοια ώστε να λειτουργεί με σαφή τρόπο ως κίνητρο για το διαχειριστή προκειμένου το επενδυτικό σχήμα να επιτύχει υψηλές αποδόσεις.

8.5.4 Ενημερωτικό Δελτίο

Οι ενδιαφερόμενοι που προτίθενται να συγκροτήσουν Αμοιβαία Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΑΚΕΣ.) ή Εταιρείες Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ) άλλα αντίστοιχα επενδυτικά σχήματα παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου «επενδυτικά σχήματα», πρέπει να υποβάλλουν στο Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε. (ΤΑΝΕΟ), πρόταση συνοδευόμενη με ενημερωτικό φάκελο. Τα στοιχεία του φακέλου πρέπει να παρέχουν στο ΤΑΝΕΟ ικανή πληροφόρηση για μια αρχική αξιολόγηση όπως:

- Αναλυτικά βιογραφικά στοιχεία για τη ομάδα Διαχείρισης
- Προσδιορισμός της αγοράς-στόχου
- Διαδικασίες ροής επενδυτικών προτάσεων
- Ανάλυση της επενδυτικής στρατηγικής του «επενδυτικού σχήματος»
- Το ύψος των κεφαλαίων του «επενδυτικού σχήματος»
- Νομική δομή του «επενδυτικού σχήματος»
- Οι προτεινόμενοι όροι αμοιβών της Ομάδας Διαχείρισης
- Διαδικασίες διανομής κερδών ή ζημιών
- Πλάνο των αναμενόμενων αποδόσεων
- Χρονοδιάγραμμα συγκέντρωσης των Κεφαλαίων
- Αναλυτικά στοιχεία για τους λοιπούς ιδιώτες επενδυτές

Μετά την κατάθεση της κάθε πρότασης το TANEΟ θα προβαίνει σε αξιολόγηση λαμβάνοντας υπόψη τη σειρά κατάθεσης των προτάσεων. Κατά τη διαδικασία της αξιολόγησης το TANEΟ διατηρεί το δικαίωμα να ζητεί από τους ενδιαφερόμενους οποιαδήποτε επιπλέον πληροφορία ή διευκρίνιση.

8.5.5 Έλεγχος Προτάσεων

Οι υποβαλλόμενες προτάσεις υπόκειται από το TANEΟ σε συστηματικό έλεγχο των επενδυτικών προτάσεων και η συμβολή τους στην ανάπτυξη των μικρομεσαίων -επιχειρήσεων και την τόνωση της επιχειρηματικής δραστηριότητας της χώρας συνολικότερα. Ιδιαίτερη βαρύτητα δίνεται στην αξιοπιστία της Ομάδας Διαχείρισης του «επενδυτικού σχήματος».

Τα βασικά κριτήρια ελέγχου των επενδυτικών προτάσεων κωδικοποιούνται ως εξής:

- Η Ομάδα Διαχείρισης: να διαθέτει σχετική εμπειρία στο χώρο του Venture Capital χώρο των επενδύσεων γενικότερα. Το μέγεθος της ομάδας και η σύνθεση των δεξιοτήτων τους να αποτελούν εγγύηση για τη δυνατότητα δημιουργίας προστιθέμενης αξίας στις επενδύσεις. Να δεσμεύονται μέσω των συμβάσεων εργασίας που θα υπογράψουν για όλο το χρόνο λειτουργίας του επενδυτικού σχήματος.
- Η Αγορά: Ακριβής προσδιορισμός της αγοράς-στόχου, το μέγεθος της αγοράς και προοπτικές ανάπτυξής της, καθώς και οι προοπτικές ανάπτυξης των μικρών και μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην αγορά-στόχο.
- Οι προσδοκώμενες επενδύσεις: Αξιολόγηση της εμπειρίας στην ανεύρεση επενδυτικών ευκαιριών, της ποιότητας των επενδυτικών προτάσεων και της αξιοπιστίας των επενδυτικών προτάσεων.
- Η επενδυτική στρατηγική: Καταλληλότητα επενδυτικής στρατηγικής για τη συγκεκριμένη αγορά-στόχο, συμβατότητα με τους στόχους του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας προσδιορισμός καταλλήλων και επιτεύξιμων στρατηγικών ρευστοποίησης των επενδύσεων.
- Το μέγεθος του «επενδυτικού σχήματος»: Ύπαρξη σχέσης μεταξύ του μεγέθους «επενδυτικού σχήματος» των προσδοκώμενων επενδυτικών ευκαιριών, πρόβλεψη για συμμετοχή σε μελλοντικές αυξήσεις κεφαλαίου.
- Ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια: Το «επενδυτικό σχήμα» απαιτείται να

λειτουργεί με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια και να αναμένεται να είναι οικονομικά βιώσιμο.

- Προτεινόμενοι όροι: Σύμφωνοι με τη διεθνή πρακτική, με επεξήγηση για κάθε παρέκκλιση. Η αμοιβή επιτυχίας να συνδέεται με τη συνολική απόδοση του επενδυτικού σχήματος.
- Λοιποί επενδυτές: Συμμετοχή λοιπών επενδυτών από τον ιδιωτικό τομέα. Ο βαθμός στον οποίο η συμμετοχή του TANEΟ παίζει καταλυτικό ρόλο στην προσέλκυση επενδυτών.

Εάν η επενδυτική πρόταση πληροί τις προϋποθέσεις που θέτει το TANEΟ της πρόσκλησης του και τα ανωτέρω κριτήρια ελέγχου, υποβάλλεται από το TANEΟ στην Επενδυτική του Επιτροπή. Η σύμφωνη γνώμη της Επενδυτικής Επιτροπής είναι αναγκαία για τη συμμετοχή του TANEΟ σε οποιοδήποτε «επενδυτικό σχήμα».

8.5.6 Παρακολούθηση Επενδύσεων

Πέρα από την πληροφόρηση, η ομάδα διαχείρισης θα πρέπει να παρέχει ενημέρωση στους Limited partners και συγκεκριμένα στο TANEΟ σύμφωνα με όσα προβλέπουν τα valuation & reporting guidelines της European Venture Capital Association (EVCA) που προβλέπει την παροχή πληροφόρησης σχετικά με τα ακόλουθα:

- Ετήσια τουλάχιστον συνάντηση-ενημέρωση (annual meeting) των επενδυτών.
- Στοιχεία των αποδόσεων του fund (fund performance)
- Ανάλυση του χαρτοφυλακίου του fund (portfolio reporting)
- Διανομή των μετοχών (stock distribution)
- και των επενδυμένων κεφαλαίων του fund (capital account)

8.6 ΚΕΣΥΤ – Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών Υψηλής Τεχνολογίας

Η ραγδαία ανάπτυξη των νέων τεχνολογιών και των νέων επιχειρηματικών προτύπων, που έχουν ιδιαίτερη σημασία για την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, αποβάλουν την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας σε τομείς τεχνολογικής έντασης και γνώμης. Στο πλαίσιο αυτό δημιουργείται το Ειδικό Ταμείο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών

Υψηλής Τεχνολογίας (Κ.Ε.Σ.Υ.Τ. Α.Ε) για την ενίσχυση νέων επιχειρήσεων έντασης τεχνολογίας και γνώσης με στόχο την ενθάρρυνση επιστημόνων και νέων επιχειρηματιών στην ανάπτυξη αντίστοιχης επιχειρηματικής δραστηριότητας. Η εταιρεία αυτή θα λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της ιδιωτικής οικονομίας που διέπεται από τις διατάξεις του κ.ν 2190/1920. Σκοπός της εταιρείας είναι η ενίσχυση της επιχειρηματικής δραστηριότητας σε τομείς τεχνολογικής έντασης και έντασης γνώσης που έχουν ιδιαίτερη σημασία για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Για την επίτευξη του σκοπού αυτού η εταιρεία προβαίνει στις εξής ενέργειες:

- ο Χρηματοδοτεί νέες επιχειρήσεις, νέους επιχειρηματίες και νέους επιστήμονες που δραστηριοποιούνται στο τομέα των νέων τεχνολογιών και των νέων επιχειρηματικών προτύπων.
- ο Παρέχει διοικητική υποστήριξη, υποδομές και συμβουλευτικές υπηρεσίες που συμβάλλουν στον επιχειρηματικό σχεδιασμό και στην οργάνωση των νέων επιχειρήσεων, επιχειρηματιών και επιστημόνων που δραστηριοποιούνται στον τομέα των νέων τεχνολογιών και των νέων επιχειρηματικών προτύπων.
- ο Συνεργάζεται με ιδιωτικές εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ.) και χρηματοδοτικούς φορείς για την από κοινού επένδυση σε νέες επιχειρήσεις νέων τεχνολογιών και των νέων επιχειρηματικών προτύπων που βρίσκονται στα πρώτα στάδια ανάπτυξης.
- ο Συμμετέχει με κεφάλαιο σε χρηματοδοτικούς φορείς, οι οποίοι έχουν συναφή με το ταμείο σκοπό.

Το Κ.Ε.Σ.Υ.Τ. θα λειτουργήσει με γνώμονα την ευελιξία και αποτελεσματικότητα που απαιτείται, και σε συνδυασμό με την ανάγκη για διασφάλιση της βιωσιμότητάς του, θα συνεργασθεί με εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Η συνεργασία έχει τη μορφή είτε της συμμετοχής των φορέων αυτών στο κεφάλαιο και τη διοίκηση του Ταμείου, είτε της από κοινού χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Στο σύνολο των δραστηριοτήτων που ενισχύονται από το Ταμείο η συμμετοχή κεφαλαίων του ιδιωτικού τομέα θα είναι τουλάχιστον 50%.

Παράλληλα εκτός από κεφάλαια, το Κ.Ε.Σ.Υ.Τ. επιδιώκει να εξασφαλίσει για τις νέες επιχειρήσεις διοικητική υποστήριξη και

συμβουλευτικές υπηρεσίες για τον επιχειρηματικό σχεδιασμό και την οργάνωσή τους.

Οι στρατηγικές επιλογές του Κ.Ε.Σ.Υ.Τ. καθορίζονται από Ειδικό Συμβούλιο που θα απαρτίζεται από προσωπικότητες του επιχειρηματικού και ακαδημαϊκού κόσμου ενώ οι ειδικότεροι όροι και οι προϋποθέσεις για την παροχή χρηματοδότησης των νέων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στο τομέα των νέων τεχνολογιών και των νέων επιχειρηματικών προτύπων έχουν οριστεί από το Ν.2919/2001.

Συμπερασματικά με τον νόμο 2992/2002 που εισήχθηκε στην Ελλάδα ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (ΑΚΕΣ), σήμερα, στο χώρο του Ελληνικού Venture Capital δραστηριοποιούνται περίπου 20 εταιρίες. (πάνω από 15 από τις οποίες άρχισαν να λειτουργούν τα τελευταία δύο χρόνια) οι οποίες υπολογίζεται ότι διαχειρίζονται συνολικά πάνω από 300 εκ. ευρώ. Η πλειοψηφία λοιπόν των παραπάνω εταιριών δραστηριοποιούνται στους περισσότερους κλάδους της αγοράς, ενώ ορισμένες έχουν τη δυνατότητα να χρηματοδοτούν και επιχειρηματικές δραστηριότητες στον ευρύτερο γεωγραφικό χώρο των Βαλκανίων και της ανατολικής Μεσογείου.

Η προσπάθεια ανάπτυξης του θεσμού του Venture Capital στην Ελλάδα συνάντησε αρχικά σημαντικές δυσκολίες αφού είχε να αντιμετωπίσει, αφενός, τη δυσπιστία από την πλευρά των επιχειρηματιών και, αφετέρου, την προτίμηση των εταιριών Venture Capital να επενδύουν περισσότερο σε ώριμες και με χαμηλότερο ρίσκο εταιρίες παρά σε υψηλού κινδύνου νέες επιχειρηματικές προσπάθειες. Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί η λειτουργία και στη χώρα μας ενός οργανισμού ο οποίος αναμένεται να δώσει νέα ώθηση στις επενδύσεις των V.C σε νέες επιχειρήσεις. Ο οργανισμός αυτός είναι το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε (Τ.Α.ΝΕ.Ο) αλλά και το ΚΕΣΥΤ, ενώ παράλληλα υπάρχει και διάθεση του Κράτους να στηρίξει τα V.Cs μέσω της σύστασης αυτών των οργανισμών, τα οποία θα διαχειρίζονται τις χρηματοδοτήσεις της νέας αγοράς.

Παρακάτω θα αναφερθούμε αναλυτικά στα πρώτα αποτελέσματα πανελλαδικής έρευνας Venture Capital που διεξήχθησαν.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑΤΟ

9.1 Πρώτα Αποτελέσματα Πανελλαδικής Έρευνας

Τα στοιχεία που παρουσιάζονται παρακάτω αποτελούν τα πρώτα αποτελέσματα μιας έρευνας βασισμένης κυρίως σε ερωτηματολόγια που στάλθηκαν σε όλες τις εταιρείες παροχής VC που υπάρχουν στην Ελλάδα και σε συνεντεύξεις που έγιναν στα διευθυντικά στελέχη των εταιρειών.

Κύριος στόχος της μελέτης είναι να σκιαγραφήσει το προφίλ και την επενδυτική πολιτική των εταιρειών παροχής VC και να προσδιορίσει τη διαδικασία που ακολουθείται για την αξιολόγηση των προτεινόμενων επιχειρηματικών σχεδίων (κατανομή του χρόνου που διαθέτουν οι εταιρείες παροχής VC στις επενδυτικές δραστηριότητες, άντληση στοιχείων, μεθοδολογική προσέγγιση, κριτήρια αξιολόγησης).

Το αρχικό δείγμα της έρευνας η οποία ξεκίνησε τον Ιούλιο του 2000 αποτελούνταν από 24 εταιρείες παροχής VC. Όμως μέσα σε ένα χρόνο εξαιτίας της οικονομικής κρίσης που πέρασε το Ελληνικό Χρηματιστήριο σταμάτησαν τις δραστηριότητές τους αρκετές εταιρείες παροχής VC κυρίως αυτές που διαχειρίζονταν από χρηματιστηριακές εταιρείες. Μόνο 15 συνεχίζουν να λειτουργούν μέχρι σήμερα, και από αυτές οι 11 θέλησαν να απαντήσουν στο ερωτηματολόγιο που τους αποστείλαμε.

9.2 Προφίλ των εταιρειών παροχής Venture Capital

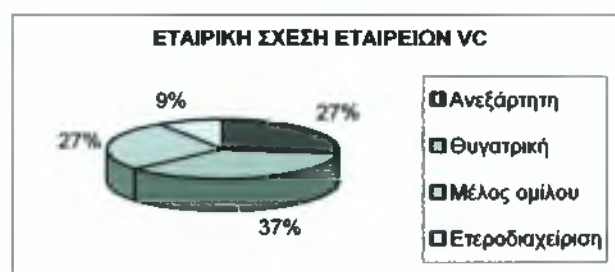
Όπως αναφέρθηκε και στο προηγούμενο κεφάλαιο ο θεσμός του Venture Capital εισήχθη στην Ελλάδα για πρώτη φορά με το νόμο Ν 1775/25-5-88, σύμφωνα με τον οποίο οι εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου (ΕΠΕΚ) είναι ανώνυμες εταιρείες που έχουν ως κύριο σκοπό την προώθηση και υλοποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας. Λόγω όμως της αναποτελεσματικότητας αυτού του νόμου θεσπίστηκε νέος νόμος, ο Ν2367/95, ο οποίος αναιρεί τον προηγούμενο μετά την πάροδο δύο ετών, στον οποίο οι ΕΠΕΚ μετονομάστηκαν σε Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ. Η ανάπτυξη του VC μετά το 1999 σχετίστηκε άμεσα με τη δυναμική ανάπτυξη της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς. Οι αποδόσεις των ελληνικών ΕΚΕΣ στο διάστημα αυτό ήταν εντυπωσιακές και υπήρχε οργασμός στην ίδρυση νέων ΕΚΕΣ, οι περισσότερες των οποίων

αποτελούσαν θυγατρικές χρηματιστηριακών εταιρειών. Λόγω της στρέβλωσης που είχε δημιουργηθεί στην αγορά των δημόσιων εγγραφών από την υπερβολική συμπεριφορά του Χρηματιστηρίου, το VC εξασφάλιζε μεγάλες αποδόσεις ακόμη και όταν οι ΕΚΕΣ επένδυαν σε ώριμες εταιρείες που βρίσκονταν στο τελικό στάδιο ανάπτυξής τους και απείχαν μικρό χρονικό διάστημα από την είσοδό τους στο ΧΑΑ. Το γεγονός αυτό είναι φανερό και από την παρούσα έρευνα όπου η πλειοψηφία των ΕΚΕΣ είναι νέες εταιρείες με ηλικία μέχρι 3 έτη (46%). Σε ποσοστό 27% η ηλικία τους κυμαίνεται μεταξύ των 10 και 15 έτη, ενώ αντίστοιχα σε ποσοστό 18% και 9% βρίσκονται ΕΚΕΣ με ηλικία μεταξύ 4 και 9 έτη και μεγαλύτερη από 15 έτη αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 1). Μια μόνο ΕΚΕΣ διαχειρίζεται από άλλη εταιρεία και χρησιμοποιεί ακόμη και το προσωπικό της χρηματιστηριακής εταιρείας. Οι άλλες αποτελούν μέλη ομίλων (27%) ή είναι θυγατρικές άλλων εταιρειών (κυρίως τραπεζών) σε ποσοστό 37%, ενώ το υπόλοιπο 27% είναι ανεξάρτητες (Διάγραμμα 2).

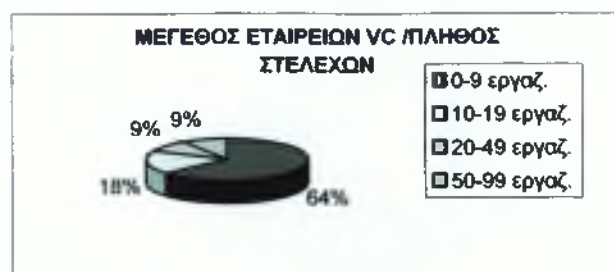
Χαρακτηριστικό αποτελεί το γεγονός ότι ακόμη και όταν είναι ανεξάρτητες μερικές δεν έχουν καθόλου προσωπικό και αναθέτουν τη διαχείρισή τους σε άλλη οικονομική εταιρεία. Για το λόγο αυτό η πλειοψηφία των ΕΚΕΣ έχουν ελάχιστο προσωπικό (ποσοστό 64% από 0 έως 9 άτομα). Μια μόνο ΕΚΕΣ μπορεί να χαρακτηριστεί ως μεσαία εταιρεία καθώς διαθέτει 69 άτομα (9%). Γενικότερα είναι πολύ μικρές εταιρείες αφού αθροιστικά το 91% δεν απασχολούν παραπάνω από 50 άτομα.



Διάγραμμα 1



Διάγραμμα 2

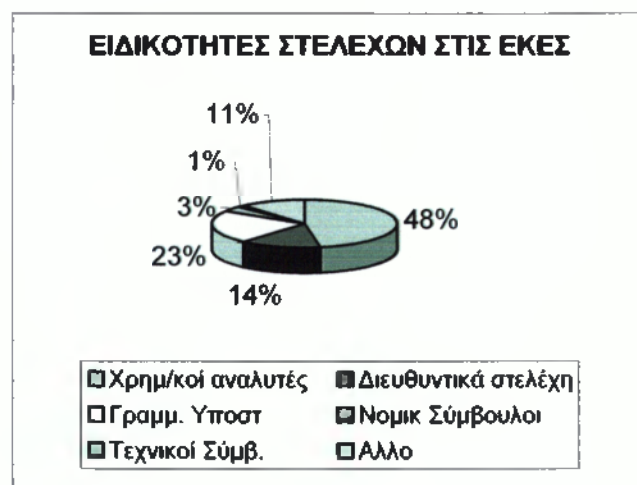


Διάγραμμα 3

Στα επόμενα διαγράμματα που ακολουθούν παρατηρούμε ότι το επίπεδο μόρφωσης των στελεχών είναι πολύ υψηλό όπου οι κάτοχοι διδακτορικού τίτλου αποτελούν το 8%, το 46% κατέχει τίτλο Master, το 13% είναι ανώτατης εκπαίδευσης, το 20% Bachelor, ενώ μόλις το 6% είναι ανώτερης εκπαίδευσης και το 7% μέσης εκπαίδευσης. Από αυτούς το 48% είναι χρηματιστηριακοί αναλυτές, το 23% εργάζονται στη γραμματειακή υποστήριξη, 14% είναι διευθυντικά στελέχη και σύμβουλοι, ενώ μόλις το 3% είναι νομικοί σύμβουλοι.



Διάγραμμα 4



Διάγραμμα 5

9.3 Επενδυτική πολιτική

Η επενδυτική πολιτική των ΕΚΕΣ διέπεται από το Νόμο 2367/95, καθώς καθορίζει τον τρόπο με τον οποίο μια ΕΚΕΣ συμμετέχει στην επιχείρηση, τις υπηρεσίες που θα παρέχει στην ομάδα των μάνατζερ και την έξοδο της από την επένδυση η οποία πρέπει να γίνει μέσα σε 3 έτη.

Σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη του Venture Capital στην Ελλάδα αποτέλεσε η σύσταση του Ταμείου Νέας Οικονομίας Α.Ε. (TANEO) που έχει ως κύριο σκοπό τη συγχρηματοδότηση της ίδρυσης εταιρειών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, οι οποίες αναλαμβάνουν να επενδύουν σε καινοτόμες επιχειρήσεις που κατά προτίμηση βρίσκονται στα αρχικά στάδια ανάπτυξής τους και έχουν πραγματική και καταστατική έδρα στην Ελλάδα. Γενικότερα στόχος της εταιρείας είναι η στήριξη της αγοράς κεφαλαίου ώστε αυτή να καταστεί περισσότερο αποτελεσματική.

Είναι η πρώτη φορά, όπως επισημαίνεται και στο European Venture Capital Journal (10/8/2001), που μια εταιρεία fund of funds (δηλαδή ένα κεφάλαιο που επενδύει σε άλλα κεφάλαια) επενδύει ειδικά σε υψηλής τεχνολογίας start-ups επιχειρήσεις κεφάλαια ύψους 150 εκατ. Ευρώ. Πρότυπα για τη δημιουργία του αποτέλεσαν τα μοντέλα των Βρετανικών κεφαλαίων υψηλής τεχνολογίας (UK's high-tech funds), τα Ευρωπαϊκά Κεφάλαια Επενδύσεων (European Investment Fund-EIF) και ο όμιλος Venture Capital του Ισραήλ Yozma.

Για την αρχή της φορολογικής ουδετερότητας η κυβέρνηση προχώρησε τον Απρίλιο του 2002 στα εξής:

α) στην ψήφιση του υπ' αριθμό. 2992/20-3-2002 νομοσχεδίου για την επιχειρηματικότητα, το οποίο τροποποιεί τον προηγούμενο νόμο 2843/2000 θέτοντας ένα πιο ευέλικτο θεσμικό πλαίσιο καθώς i) συγχρηματοδοτεί την σύσταση Αμοιβαίων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (ΑΚΕΣ) τα οποία δεν θα φορολογούνται ως οργανισμός αλλά μόνο οι μέτοχοί τους, όπως συμβαίνει σε όλη την Ευρώπη ii) τροποποιεί τις ιδρυτικές διατάξεις του TANEO και iii) μεταχειρίζεται ευνοϊκά τις δαπάνες επιστημονικής και τεχνολογικής έρευνας των επιχειρήσεων, το ήμισυ του κόστους (50%) των οποίων θα αφαιρείται από το καθαρό εισόδημα τους κατά τον υπολογισμό των φορολογητέων κερδών τους και

β) στην έκδοση της υπ' αριθμ. 160979/Β.811/12-4-2002 Υπουργικής Απόφασης με την οποία καθορίζονται οι όροι και οι προϋποθέσεις για τη συμμετοχή της ανώνυμης εταιρείας TANEO σε ΑΚΕΣ, ΕΚΕΣ και άλλα αντίστοιχα σχήματα παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου.

Σημαντικό γεγονός αποτελεί για την ελληνική πραγματικότητα η αναγνώριση του TANEO από την Ευρωπαϊκή Ένωση, γεγονός που συνέβη

μόλις το Σεπτέμβριο του 2002 και σηματοδοτεί την έναρξη λειτουργίας του TANEΟ. Από το TANEΟ προσλήφθηκαν 3 εταιρείες χρηματοοικονομικών συμβούλων η Deutsche Bank, η NBGI, και η EFG Telesis Finance, οι οποίες θα αναλάβουν την προσέλκυση θεσμικών επενδυτών στο κεφάλαιο του TANEΟ. Ήδη έχει προκηρυχθεί η πρώτη πρόσκληση για την υποβολή προτάσεων από τους ενδιαφερόμενους να προβούν σε σύσταση οχημάτων παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου, όπου το TANEΟ θα αναλαμβάνει ποσοστό μικρότερο του 50% του κεφαλαίου των επενδυτικών σχημάτων που θα επενδύουν σε ελληνικές καινοτόμες μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Παράλληλα το TANEΟ σε συνεργασία με το Ελληνικό Κέντρο Επενδύσεων έχει διοργανώσει 3 Venture Capital Forum μέχρι σήμερα (2000, 2001, 2002) στα οποία δίνεται η ευκαιρία να συναντηθούν με ραντεβού οι νέοι επιχειρηματίες με φορείς παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων, να παρακολουθήσουν παρουσιάσεις σχετικές με την ανάπτυξη νέων επιχειρηματικών πρωτοβουλιών, τις τεχνολογικές εξελίξεις σε συναφή με το VC θέματα και τη διεθνή εμπειρία σε θέματα κρατικής στήριξης του VC. Επιπλέον φέτος το πρόγραμμα περιελάμβανε και εκπαιδευτικά προγράμματα που απευθύνονταν τόσο σε επιχειρηματίες όσο και σε στελέχη εταιρειών VC. Τα αποτελέσματα του 2^{ου} Venture Capital Forum ήταν αρκετά ενθαρρυντικά καθώς προέκυψαν 2 ελπιδοφόρες επενδύσεις σε Venture Capital: α) η εταιρεία υψηλής τεχνολογίας Theta Microelectronics με επενδυτή την Εθνική Επιχειρηματικών Συμμετοχών, και β) η «ΩΝΙΑ NET» με επενδυτή τον Όμιλο Πουλιάδη (ο οποίος δεν είναι ΕΚΕΣ αλλά ένας μη θεσμικός Business Angel).

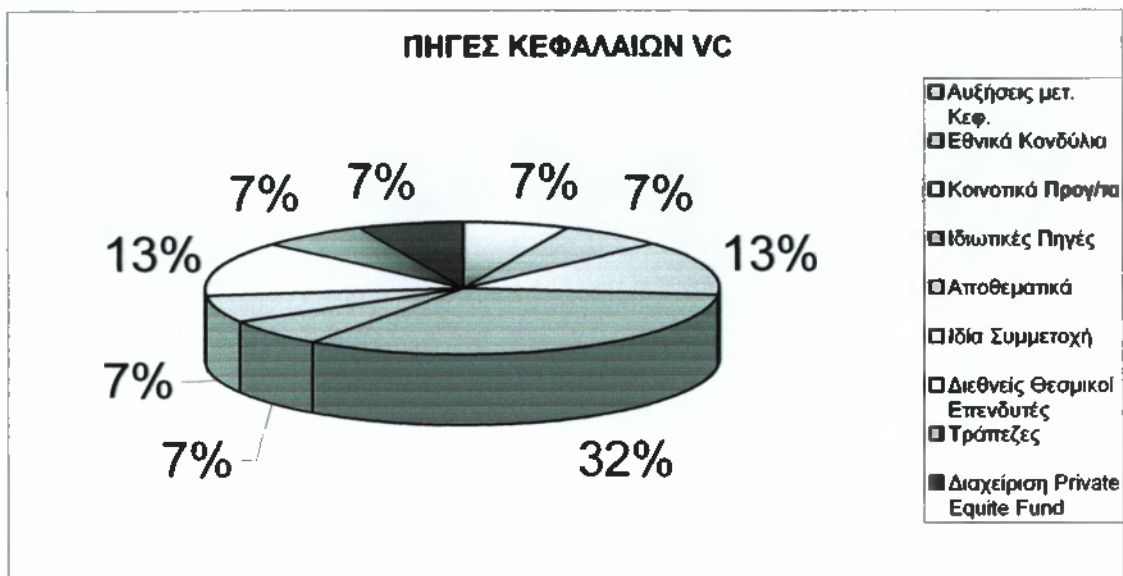
(σε Κευρο)	1998	1999	Μεταβ.(%)	2000	Μεταβ.(%)	2001	Μεταβ.(%)
Διαθέσιμα κεφάλαια VC	82.708	86.369	4,43	301.583	249,18	491.549	62,99
Επενδύόμενα	23.127	44.289	91,50	133.013	200,33	52.996	-60,16
Ποσοστό επενδ. (%)	6,44%	1,72%		11,28%		8,12%	
Πλήθος υποψήφιων σχεδίων επιχειρήσεων	167	238	42,51	907	281,09	905	-0,22
Πλήθος εγκεκριμένων σχεδίων	18	14	-22,22	47	235,71	37	-21,28
Ποσοστό εγκεκρ. (%)	10,77%	5,88%		5,18%		4,08%	

Πίνακας 9.1: Διαθέσιμα και επενδύόμενα κεφάλαια για τα έτη 1998-2001. Τα υποψήφια και εγκεκριμένα σχέδια για την ίδια περίοδο.

Με βάση τα δεδομένα του Πίνακα, τα διαθέσιμα και τα επενδύόμενα κεφάλαια για VC βρίσκονται σε εντυπωσιακή άνοδο στην περίοδο 1998-2001 (494,32% για τα διαθέσιμα και 129,15% για τα επενδύόμενα κεφάλαια αντίστοιχα). Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι μετά το 1999 ιδρύθηκαν και άρχισαν να λειτουργούν από το έτος 2000 άλλες 5 νέες ΕΚΕΣ. Το 2001 όμως παρουσιάστηκε σημαντική μείωση στα επενδύόμενα κεφάλαια (-60%) παρ' όλο που το διαθέσιμο κεφάλαιο προς επενδύσεις είχε αυξηθεί σημαντικά (63%), εξαιτίας της ανυπαρξίας αξιόλογων επιχειρηματικών σχεδίων όπως είχε επισημανθεί και από τα στελέχη των ΕΚΕΣ. Ουσιαστικά όμως λόγω της συνεχής πτώσης του χρηματιστηρίου δεν υπήρχε η δυνατότητα εξόδου των αξιόλογων υποψήφιων επιχειρηματικών σχεδίων στο ΧΑΑ και αναγκαστικά οι ΕΚΕΣ στράφηκαν στις νέες επιχειρήσεις (starts-ups) των οποίων οι επενδύσεις εμπεριέχουν υψηλότερο ρίσκο και είναι λιγότερο δελεαστικές.

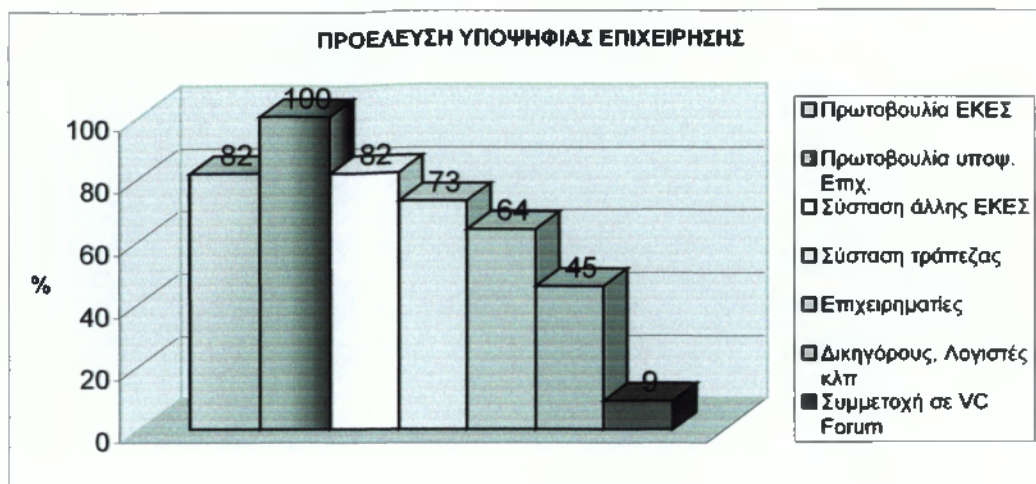
Τα εγκεκριμένα σχέδια επιχειρήσεων διπλασιάζονται την περίοδο 1998-2001, αλλά το ποσοστό των εγκεκριμένων σχεδίων μειώνεται παρά την αύξηση του πλήθους των υποψήφιων σχεδίων επιχειρήσεων (από 10,77% το 1998 πέφτει στο 4,08% το 2001). Αυτό δείχνει ότι οι ΕΚΕΣ εφαρμόζουν μια άκρως λιτή και επιλεκτική πολιτική σε ότι αφορά την αξιολόγηση σχεδίων επιχειρήσεων.

Όπως θα δούμε και στο παρακάτω διάγραμμα οι ΕΚΕΣ αντλούν τα επενδυτικά τους κεφάλαια κυρίως από ιδιωτικές συμμετοχές σε ποσοστό 32%, από θεσμικούς επενδυτές σε ποσοστό 13%, και από κοινοτικά προγράμματα σε ποσοστό 13%, ενώ άλλη πηγή αποτελούν η αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου (7%), τα αποθεματικά τους (7%), τα ίδια κεφάλαια (7%), τα εθνικά κονδύλια (7%), η διαχείριση Private Equity Fund (7%) και οι τράπεζες (7%) (αφορά κυρίως τις εταιρείες που είναι θυγατρικές ή μέλη ομίλων τραπεζών).



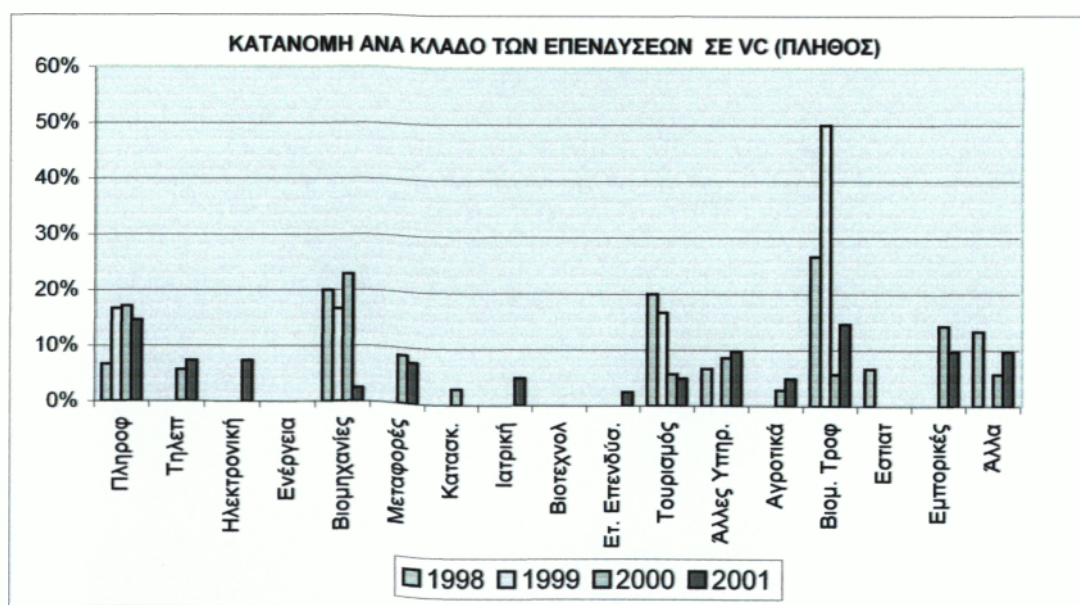
Διάγραμμα 6

Στη φάση της προέλευσης των υποψήφιων επιχειρήσεων την πρωτοβουλία αναλαμβάνουν συνήθως οι υποψήφιοι επιχειρηματίες για να προσεγγίσουν τις ΕΚΕΣ σε ποσοστό 100%. Επειδή κάθε ΕΚΕΣ έχει δώσει περισσότερες από μια επιλογές προσέγγισης σχεδίων επιχειρήσεων, τα αποτελέσματα παρουσιάζονται σχεδιαγραμματικά παρακάτω, όπου για παράδειγμα η επιλογή «Πρωτοβουλία του υποψήφιου επιχειρηματία» είχε προταθεί και από τις 11 ΕΚΕΣ για το λόγο αυτό έχει 100%. Με πρωτοβουλία της ίδιας της ΕΚΕΣ ή ύστερα από σύσταση μιας άλλης ΕΚΕΣ τα ποσοστά είναι 82% αντίστοιχα και στις δύο περιπτώσεις. Από έρευνες που έγιναν στο εξωτερικό (κυρίως ΗΠΑ), η προέλευση των επιχειρήσεων προέρχεται από συστάσεις που κάνουν άλλες ΕΚΕΣ στην ΕΚΕΣ που κάνει την επιλογή των σχεδίων των επιχειρήσεων.



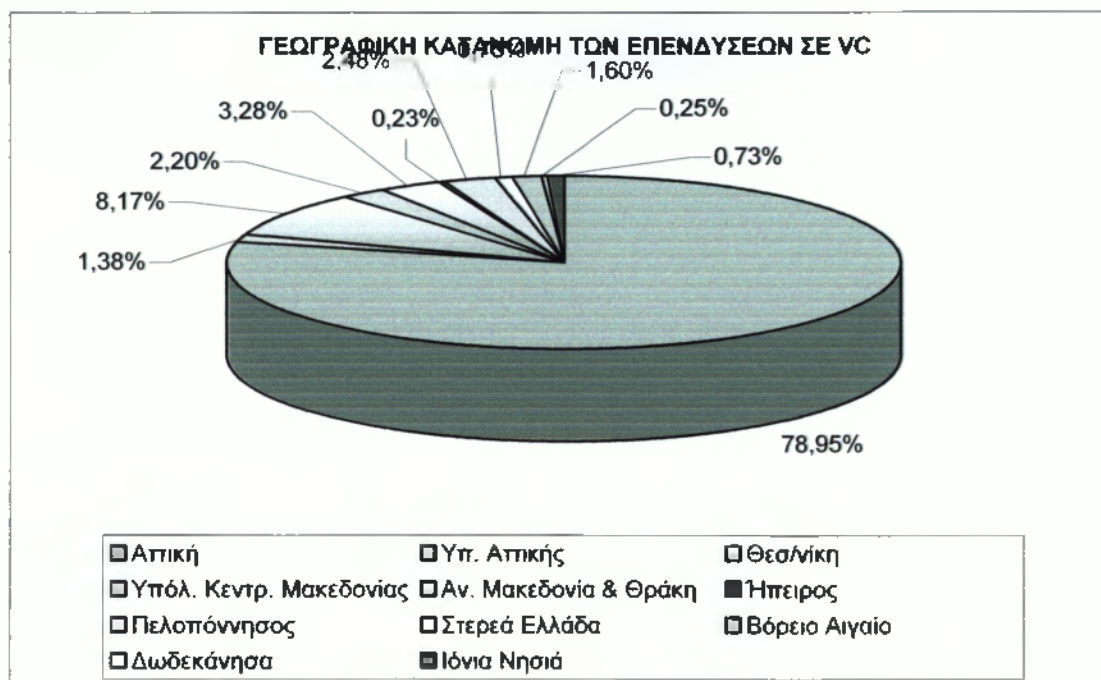
Διάγραμμα 7

Η Βιομηχανία Τροφίμων το 1999 απορροφά το 72% των επενδυόμενων κεφαλαίων, έχοντας συνάψει το 50% των επενδυόμενων σχεδίων (σε πλήθος). Τα Διαγράμματα 8 και 9 δείχνουν πως κατανέμονται οι επενδύσεις των ΕΚΕΣ τόσο σε πλήθος όσο και σε ποσό.



Διάγραμμα 8

Η γεωγραφική κατανομή των επενδύσεων των ΕΚΕΣ παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 10. Η Αττική με ποσοστό 78,95% εκ του μακρόθεν δέχεται τα επενδυτικά κεφάλαια όλων των ΕΚΕΣ. Ακολουθεί με 8,17% η περιοχή της Θεσ/νίκης. Το αποτέλεσμα αυτό δείχνει ότι οι ΕΚΕΣ προτιμούν να επενδύσουν σε περιοχές όπου υπάρχουν ανεπτυγμένες βιομηχανικές ζώνες.

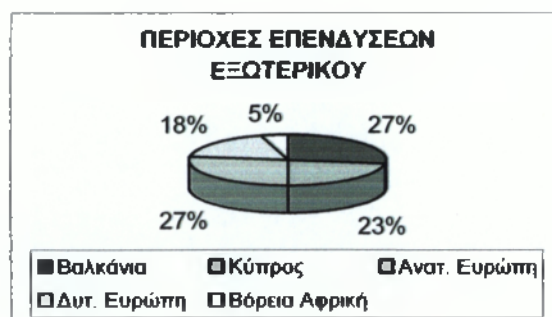


Διάγραμμα 10

Οι περισσότερες ΕΚΕΣ επενδύουν στο εξωτερικό (55%). Οι περιοχές του εξωτερικού που προτιμώνται για να τοποθετήσουν τις επενδύσεις τους οι ΕΚΕΣ είναι κυρίως η Ανατολική Ευρώπη (27%) και τα γειτονικά Βαλκάνια (27%). Ακολουθούν η Κύπρος (23%) και η Δυτική Ευρώπη (18%), ενώ ελάχιστες επενδύσεις έχουν γίνει στη Βόρεια Αφρική (5%) το οποίο προέκυψε κατά τη συνεργασία μιας ελληνικής ΕΚΕΣ με ένα υποκατάστημά της στην Αίγυπτο για σύσταση ενός fund (Βλ. Διαγράμματα 11 και 12).

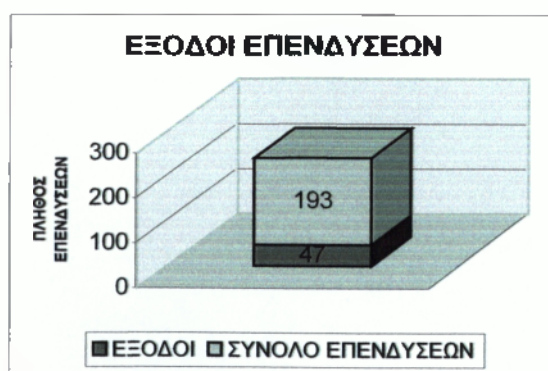


Διάγραμμα 11



Διάγραμμα 12

Η έξοδος της ΕΚΕΣ από την επιχείρηση γίνεται σε διάστημα 3-6 ετών. Οι ΕΚΕΣ πραγματοποιούν κατά μέσο όρο εξόδους σε ποσοστό 24,35% (47 εξόδους στο σύνολο 193 επενδύσεων) (Διάγραμμα 13), προτιμώντας κυρίως την πώληση της συμμετοχής τους μετά την είσοδο της επιχείρησης στο χρηματιστήριο (Public Offer) (43%) και λιγότερο την πώληση σε στρατηγικό επενδυτή (Trade Sale) (31%), ενώ πιο σπάνια (2%) την πώληση στην ομάδα του μάνατζμεντ της χρηματοδοτούμενης εταιρείας. Αρκετά υψηλό είναι το ποσοστό των αποτυχιών σε αυτές τις επενδύσεις, όπου σχεδόν 1 στις 4 επενδύσεις (23%) καταλήγουν σε αποτυχία (Write-Off) (Διάγραμμα 14).



Διάγραμμα 13



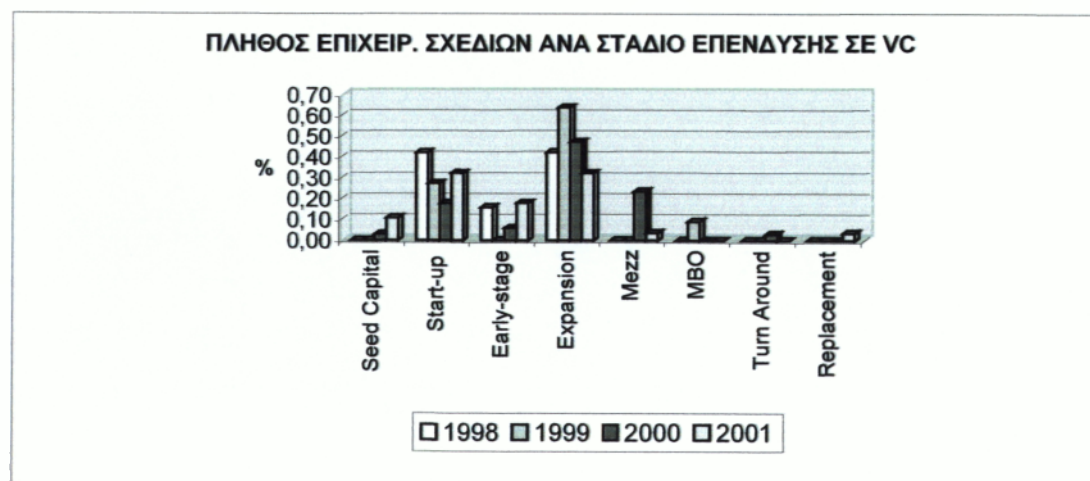
Διάγραμμα 14

Ένα από τα ενδιαφέροντα θέματα που αξίζει να μελετηθεί σε βάθος είναι η εξέταση των αποδόσεων των επενδύσεων που πραγματοποιούν οι ΕΚΕΣ.

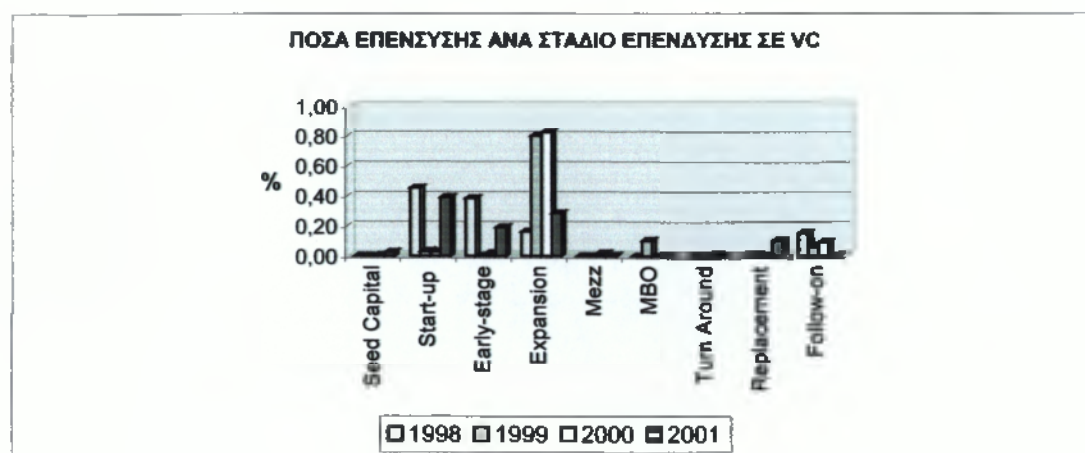
Αυτό για να γίνει όμως χρειάζεται μεγάλο χρονικό διάστημα λειτουργίας του VC σε μια χώρα για να υπάρχουν αξιόπιστα στοιχεία.

9.4 Μορφές χρηματοδότησης σε Venture Capital

Στην Ελλάδα οι ΕΚΕΣ επενδύουν κυρίως στις ήδη λειτουργούσες επιχειρήσεις για την ανάπτυξη και την επέκτασή τους (σε ποσοστό 16% για το 1998, 80% για το 1999, 82% για το 2000 και 28% για το 2001), οι οποίες παρουσιάζουν περιορισμένο βαθμό κινδύνου. Αξιοσημείωτο αποτελεί το γεγονός ότι λόγω της συνεχούς πτώσης του χρηματιστηρίου τα τρία τελευταία χρόνια οι επενδύσεις των ΕΚΕΣ άρχισαν να στρέφονται στις νεοϊδρυόμενες επιχειρήσεις όπου μακροπρόθεσμα δημιουργούν τις μεγαλύτερες υπεραξίες. Έτσι, ενώ το 2000 τα ποσά που διέθεταν οι ΕΚΕΣ για seed-capital (πρωταρχικό κεφάλαιο), start-up finance (Αρχικό Κεφάλαιο ή Χρηματοδότηση Εκκίνησης) και early-stage (Χρηματοδότηση Αρχικού Σταδίου) καταλάμβαναν σ ποσοστά το 0,5%, 3% και 2% αντίστοιχα των συνολικών επενδύσεων, το 2001 τα ποσοστά των επενδυόμενων ποσών εκτοξεύθηκαν αντίστοιχα στο 3%, στο 39% και στο 19%. Για την αύξηση του ενδιαφέροντος των ΕΚΕΣ για τις νεοϊδρυόμενες επιχειρήσεις πρέπει να συνεκτιμηθεί και η συμβολή του ΤΑΝΕΟ το οποίο χρηματοδοτεί μόνο τα υποψήφια επιχειρηματικά σχέδια νέων επιχειρήσεων (Διάγραμμα 15). Αντίστοιχη συμπεριφορά είχε παρατηρηθεί και πριν την άνοδο του ΧΑΑ για το 1998 όπου διέθεταν ανάλογα ποσά για τις start up-finance και early-stage finance επιχειρήσεις το 45% και 38% των συνολικών επενδυόμενων κεφαλαίων (Διάγραμμα 16).



Διάγραμμα 15

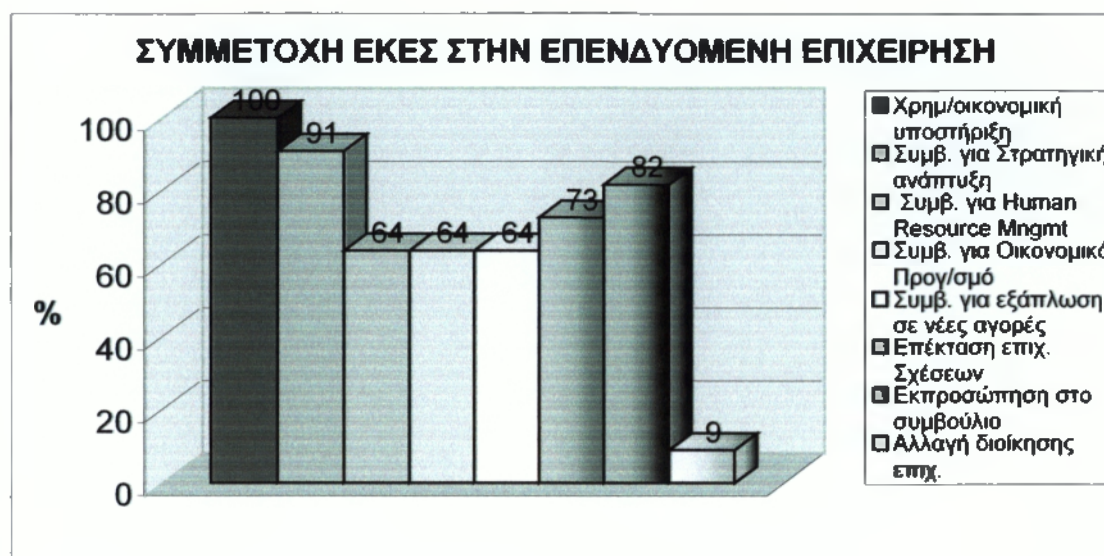


Διάγραμμα 16

Οι ΕΚΕΣ παρέχουν στις επιχειρήσεις εκτός από χρηματοοικονομική υποστήριξη σε ποσοστό 100% και άλλες υπηρεσίες όπως συμβουλευτικές για τη στρατηγική και επιχειρηματική τους ανάπτυξη (91%), και επειδή η συμμετοχή τους σε αυτές συνεπάγεται υψηλό ρίσκο επιδιώκουν να εκπροσωπούνται στο συμβούλιο των χρηματοδοτούμενων επιχειρήσεων (82%) ανάλογα με το ποσοστό μετοχών που κατέχουν. Έτσι κύριο μέλημά μιας ΕΚΕΣ είναι να βοηθήσει την επιχείρηση να έχει μια επιτυχημένη επιχειρηματική πορεία συμβάλλοντας στην επέκταση του δικτύου επιχειρηματικών σχέσεων (73%), και παρέχοντας συμβουλές για το Human Resource Management (64%), για τον οικονομικό της προγραμματισμό (64%) και για την εξάπλωσή της σε νέες αγορές (64%). Ελάχιστες ΕΚΕΣ είναι που επιδιώκουν αλλαγή στη διοίκηση της υποστηριζόμενης επιχείρησης (9%) (Διάγραμμα 17). Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται ποσοστιαία σε ραβδόγραμμα καθώς οι ερωτώμενοι επέλεξαν περισσότερες από μια επιλογές στις απαντήσεις τους, οπότε το 100% στη χρηματοοικονομική υποστήριξη σημαίνει ότι όλες οι ΕΚΕΣ (11/11) παρέχουν χρηματοοικονομική υποστήριξη στις χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις.

Να σημειώσουμε ότι οι μορφές χρηματοδότησης που αναφέρουμε παραπάνω, ταξινομούνται ως εξής: 1) Πρωταρχικό κεφάλαιο ή Χρηματοδότηση Σποράς (Seed Capital) 2) Αρχικό Κεφάλαιο ή Χρηματοδότηση Εκκίνησης (Start-Up Finance) 3) Χρηματοδότηση αρχικού σταδίου ανάπτυξης (Early-Stage Finance) 4) Χρηματοδότηση Ανάπτυξης ή Επέκτασης (Development or Expansion Finance) 5) Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine (Bridge) Finance) 6) Κεφάλαιο Εξαγοράς Management Buy-Out/Buy-In

Finance) 7)Χρηματοδότηση Ανόρθωσης ή Στροφής (Turn Around or Rescue Finance) 8)Χρηματοδότηση Αντικατάστασης (Replacement Finance).



Διάγραμμα 17

9.5 Μεθοδολογία χρηματοδότησης επιχειρήσεων

Κατά μια πρόσφατη μεθοδολογία η οποία έχει ήδη εφαρμοσθεί με μεγάλη επιτυχία σε εταιρείες παροχής VC στις Η.Π.Α. και σε γαλλικές εταιρείες παροχής VC, οι δραστηριότητες των εταιρειών παροχής VC περιγράφονται σε πέντε φάσεις: η προέλευση των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση, η προεργασία, η εκτίμηση, η ολοκλήρωση του συμβολαίου και οι μεταεπενδυτικές δραστηριότητες.

A. Η προέλευση των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση

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

Β. Η προεργασία

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

Γ. Η εκτίμηση

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

Στο τέλος της φάσης της εκτίμησης πρέπει να κατασκευαστεί ένα επιχειρησιακό μοντέλο το οποίο θα επιτρέπει την αυτόματη αξιολόγηση κάθε επιχείρησης που ζητά τη χρηματοδότηση της εταιρείας παροχής VC. Από μελέτες που έχουν παρουσιαστεί μέχρι σήμερα τα βασικά κριτήρια απόφασης είναι τα ακόλουθα: η ομάδα των μάντζερ της επιχείρησης (επαγγελματική εμπειρία, διοικητική μόρφωση, ποιότητα διοίκησης, ενδιαφέρον των μάντζερ για την ανάπτυξη της επιχείρησης), η αγορά στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση (εξέλιξη της αγοράς, ανταγωνιστική θέση πάνω στην αγορά, ανάγκες της αγοράς.), το προϊόν της επιχείρησης, η στρατηγική μάρκετινγκ που ακολουθεί, οι χρηματοοικονομικές της επιδόσεις, και το μέγεθος της επένδυσης

Δ. Η ολοκλήρωση του συμβολαίου

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

Ε. Οι μεταεπενδυτικές δραστηριότητες

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

Η διάρκεια της διαδικασίας αξιολόγησης των επιχειρήσεων μπορεί να είναι από 1 έως 6 μήνες ανάλογα με το προσωπικό που διαθέτουν οι εταιρείες παροχής VC

Ο Silver (*Venture Capital: The Complete Guide for Investors*, John Wiley and Sons, New York, 1985) αναφέρει ότι η επενδυτική πολιτική των εταιρειών αυτών ομοιάζει με πυραμίδα, δηλαδή η ιδέα είναι να συγκεντρώσουν ένα αρκετά μεγάλο αριθμό προτάσεων (για παράδειγμα, 1000 προτάσεις), ώστε στο τέλος να παραμείνουν για χρηματοδότηση 10 εξαιρετικές προτάσεις.

9.6 Κριτήρια Επιλογής

Με βάση τη μεθοδολογία χρηματοδότησης επιχειρήσεων από VC που παρουσιάστηκε παραπάνω (προέλευση, προεργασία, εκτίμηση, ολοκλήρωση και μεταεπενδυτικές δραστηριότητες), οι ΕΚΕΣ αφιερώνουν για τις δραστηριότητες αυτές χρόνο πριν και μετά την επένδυση. Ο Πίνακας 2 δείχνει τα ποσοστά αυτά για τις ΕΚΕΣ του δείγματός μας.

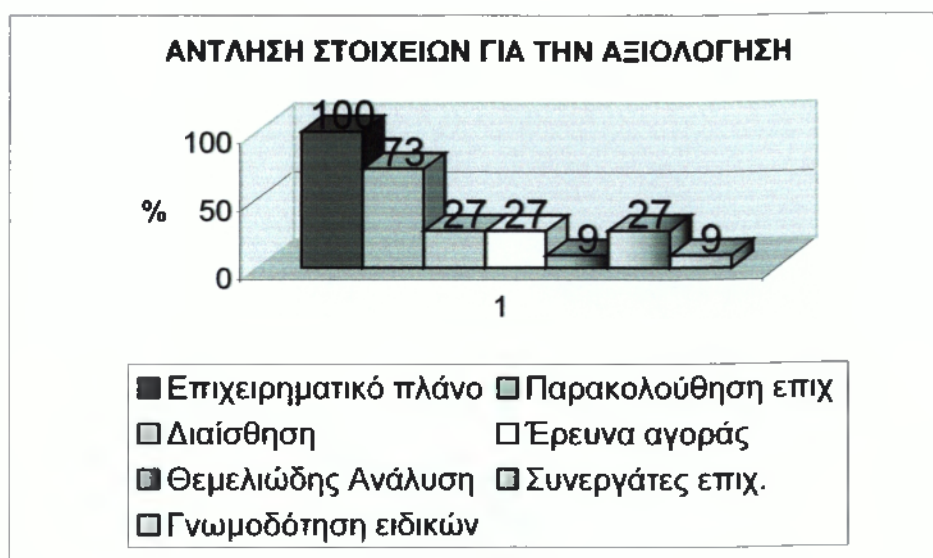
	ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ				ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ		
	Προέλευση επιχειρήσεων	Προεργασία	Εκτίμηση	Ολοκλή ρωση συμβολ αίου	Συνεργασία με την επιχείρηση	Συμβουλευτικές Υπηρεσίες	Έξοδος
ΕΚΕΣ1	5%	30%	45%	20%	30%	50%	20%
ΕΚΕΣ2	9%	25%	33%	33%	37%	26%	37%
ΕΚΕΣ3	20%	10%	40%	30%	0%	100%	0%
ΕΚΕΣ4	10%	40%	30%	20%	50%	20%	30%
ΕΚΕΣ5	20%	40%	30%	10%	70%	20%	10%
ΕΚΕΣ6	20%	25%	25%	30%	40%	30%	30%
ΕΚΕΣ7	5%	10%	20%	65%	40%	20%	40%
ΕΚΕΣ8	20%	20%	30%	30%	0%	0%	0%
ΕΚΕΣ9	20%	20%	40%	20%	50%	30%	20%
ΕΚΕΣ10	10%	40%	30%	20%	80%	20%	0%
ΕΚΕΣ11	5%	15%	30%	50%	50%	30%	20%
Μέσος χρόνος	14%	28%	35%	33%	45%	35%	21%

Πίνακας 2. Κατανομή του χρόνου (σε %) των ΕΚΕΣ για δραστηριότητες πριν και μετά την επένδυση.

Πριν από την επένδυση καταναλώνουν τον περισσότερο χρόνο τους στη φάση της εκτίμησης (Evaluation Phase) (35%) αλλά και στις προπαρασκευαστικές διαδικασίες μέχρι την υπογραφή των συμβολαίων (Structuring) (33%), ενώ στην προεργασία (Screening) αφιερώνουν λιγότερο χρόνο (28%) καθώς δεν κάνουν αυστηρή επιλογή προσπαθώντας να ξεκαθαρίσουν τα επιχειρηματικά σχέδια που παρουσιάζουν κάποιο ενδιαφέρον.

Μετά την επένδυση ο περισσότερος χρόνος τους αφιερώνεται στην συνεργασία με την ομάδα της διοίκησης (45%) ώστε να μπορέσουν να έχουν μια επιτυχημένη ανάπτυξη της επιχείρησης, ενώ σημαντικός χρόνος (35%) αφιερώνεται επίσης και στην παροχή συμβουλευτικής υποστήριξης σε διάφορους τομείς σημαντικούς για την επιβίωση και ανάπτυξη της επιχείρησης. Ο χρόνος εξόδου (Exit) είναι σχετικά χαμηλός (21%) αλλά οι μισές από τις ΕΚΕΣ είναι πολύ νέες (ιδρύθηκαν μετά το 1999-2000) οπότε δεν έχουν αρχίσει να ασχολούνται με αυτές ακόμη.

Κατά τη διάρκεια της φάσης εκτίμησης οι ΕΚΕΣ αξιολογούν τις υποψήφιες επιχειρήσεις με βάση το επιχειρηματικό πλάνο (business plan) στο οποίο δίνεται ιδιαίτερη σημασία (100%). Μερικές ΕΚΕΣ παρουσιάζουν μάλιστα μέσω της ιστοσελίδας τους μια πρότυπη μορφή του business plan και δίνουν οδηγίες για τη συμπλήρωσή του. Το Διάγραμμα 18 δείχνει από που οι ΕΚΕΣ αντλούν στοιχεία για την αξιολόγηση των υποψήφιων σχεδίων των επιχειρήσεων. Για τις περισσότερες όμως ΕΚΕΣ (73%) πριν πάρουν οποιαδήποτε απόφαση παρακολουθούν την ανάπτυξη της υποψήφιας επιχείρησης για αρκετό χρονικό διάστημα, ενώ ελάχιστες (27%) αφήνουν τη διαίσθηση να τους παρασύρει στην επιλογή του κατάλληλου επιχειρηματικού σχεδίου. Πηγές στοιχείων αποτελούν επίσης οι συνεργάτες της υποψήφιας επιχείρησης (σύμβουλοι, λογιστές, τράπεζες, κλπ) (27%), μια έρευνα αγοράς (27%) ή σπανιότερα (9%) οι γνωμοδοτήσεις ειδικών.



Διάγραμμα 18

Στην παρούσα μελέτη, καταγράφηκαν με βάση τη διεθνή βιβλιογραφία και τις συζητήσεις με στελέχη των ΕΚΕΣ 19 κριτήρια εκτίμησης για την επιλογή των υποψήφιων σχεδίων των επιχειρήσεων. Τα κριτήρια αυτά περιγράφουν με συνολικό τρόπο το μάνατζμεντ, την αγορά, το προϊόν, οργανωτικά και τεχνικά χαρακτηριστικά της υποψήφιας προς χρηματοδότηση επιχείρησης από ΕΚΕΣ. Για να καταστεί δυνατό να εξεταστεί ποια κριτήρια είναι τα πιο σημαντικά και ουσιώδη στην αξιολόγηση σχεδίων επιχειρήσεων από ελληνικές ΕΚΕΣ, ζητήθηκε από τα στελέχη τους να ιεραρχήσουν τα 19 κριτήρια. Στην συνέχεια

με ένα απλό υπόδειγμα σταθμισμένου μέσου όρου επετεύχθη η παρακάτω κατάταξη των κριτηρίων από το πιο σημαντικό έως το λιγότερο σημαντικό. Τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την ιεράρχηση των κριτηρίων στην περίπτωση της Ελλάδας είναι ότι τα κριτήρια «αναμενόμενος βαθμός απόδοσης της επένδυσης» και οι «ικανότητες και τα χαρακτηριστικά της διοίκησης» είναι τα πιο σημαντικά για τη λήψη μιας απόφασης επένδυσης σε VC. Ακολουθούν στην τρίτη και ισόβαθμη θέση «χαρακτηριστικά του κλάδου» και ο «αναμενόμενος κίνδυνος», στην πέμπτη θέση το κριτήριο «ανάπτυξη της αγοράς», ενώ στην έκτη θέση βρίσκεται το κριτήριο «πρωτοτυπία-καινοτομία». Τα έξι πρώτα αυτά κριτήρια δείχνουν σε παγκόσμιο επίπεδο ότι τα στελέχη των ΕΚΕΣ ενδιαφέρονται πρωτίστως οι υποψήφιος επιχειρήσεις να έχουν καλή ομάδα διοίκησης, αγορά σε ανάπτυξη, καλό προϊόν και καλές χρηματοοικονομικές επιδόσεις που βασίζονται στο δίδυμο «απόδοση-κίνδυνος».

ΚΡΙΤΗΡΙΑ	Βαθμολόγηση	Κατάταξη
1. Ικανότητες και χαρακτηριστικά της διοίκησης	4	2
2. Προσωπικά κίνητρα	0	17
3. Χαρακτηριστικά του κλάδου	2,8	3
4. Διαφοροποίηση του προϊόντος	1,2	8
5. Δυνατότητα Ανάπτυξης	1,3	7
6. Πρωτοτυπία-Καινοτομία	2,1	6
7. Μέγεθος αγοράς	1,1	9
8. Ανάπτυξη αγοράς	2,2	5
9. Ανταγωνισμός	0,8	13
10. Cash-out method	0,6	14
11. Αναμενόμενος βαθμός απόδοσης	4,7	1
12. Αναμενόμενος κίνδυνος	2,8	3
13. Ποσοστό μετοχικού κεφαλαίου που κατέχει η επιχείρηση	0	17
14. Παροχές επενδυτή	0	17
15. Μέγεθος της επένδυσης	1	10
16. Ρευστότητα	1	10

17. Συστάσεις	0,5	15
18. Στάδιο Ανάπτυξης εταιρίας	0,9	12
19. Εξασφάλιση δυνατοτήτων κλάδου από χρηματοδοτούμενη επιχείρηση	0,1	16

Πίνακας 9.2. Ιεράρχηση κριτηρίων εκτίμησης των Ελληνικών ΕΚΕΣ

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάστηκαν σε πανελλήνια έρευνα, τα πρώτα αποτελέσματα που αφορούν τη λειτουργία του VC και των ελληνικών ΕΚΕΣ βασιζόμενη σε ερωτηματολόγια και προσωπικές προφορικές συνεντεύξεις με τα διευθυντικά τους στελέχη. Ενώ τώρα υπάρχει πληθώρα προσφοράς κεφαλαίων τόσο από τις ΕΚΕΣ, όσο και από το ΤΑΝΕΟ, δεν υπάρχει όπως επισήμαναν τα διευθυντικά στελέχη των ΕΚΕΣ επαρκή προσφορά αξιόλογων επιχειρηματικών σχεδίων. Και όμως οι Έλληνες διαπρέπουν στο εξωτερικό και είναι γνωστοί για το επιχειρηματικό τους δαιμόνιο. Παρακάτω θα εξετάσουμε τις προοπτικές ανάπτυξης της ελληνικής αγοράς επιχειρηματικών συμμετοχών (Venture Capital).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ

10.1 Προοπτικές Ανάπτυξης της Ελληνικής Αγοράς Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)

Όταν μιλάμε για Venture Capital αναφερόμαστε σε ένα θεσμό που ξεκίνησε δειλά πριν από έξι χρόνια και έχει πλέον καθιερωθεί ως η μεγαλύτερη εκδήλωση για τα επιχειρηματικά κεφάλαια στην νοτιοανατολική Ευρώπη. Στην Ελλάδα άρχισαν πλέον να αναπτύσσονται νέες μορφές χρηματοδότησης venture capital, ΤΑΝΕΟ, BUSINESS ANGELS, την άνοιξη του 2004 και καινοτόμων επενδυτικών σχεδίων. παρά τη σημαντική υστέρηση που παρουσιάζει έναντι της Ε.Ε., όπως επισημάνθηκε σε ειδική εκδήλωση που διοργάνωσε στη Θεσσαλονίκη η Θερμοκοιτίδα της εταιρείας Ευρώ-σύμβουλοι. Στην Ελλάδα οι venture capital επενδύσεις παρουσιάζουν σημαντική υστέρηση έναντι της Ευρώπης, καθώς ,ως ποσοστό ΑΕΠ ανέρχονται στο 0,032%, ενώ ο μέσος όρος στην Ευρώπη είναι 0, 217%. Οι επενδύσεις των venfure capital στην Ελλάδα το 2002 ανήλθαν σε 45,384 εκατ. ευρώ έναντι 103,85 εκατ .ευρώ που επενδύθηκαν το 2001 σε 49 επιχειρήσεις, ενώ τα

κεφάλαια που συγκεντρώθηκαν πέρυσι ήταν ύψους 65,55 εκατ. ευρώ, έναντι 50,54 εκατ. ευρώ τον προηγούμενο χρόνο, σημειώνοντας αύξηση κατά 30%. Τα στοιχεία αυτά έδωσε η Investment .Manager του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (TANEO), επισημαίνοντας ότι στη χώρα μας με τη λειτουργία του ΑΚΕΣ επιτεύχθηκε για πρώτη φορά η απόλυτη φορολογική διαφάνεια για την ανάπτυξη του venture capital (VC) και ως μοναδικό μειονέκτημα θεωρείται ότι δεν ευνοεί τις επενδύσεις εκτός Ελλάδας. Στην ανάπτυξη του VC συνδράμει και το TANEO Α.Ε που διαθέτει κεφάλαια που παρέχονται από ιδιώτες 105 εκατ. ευρώ και 45 εκατ. ευρώ από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων.

10.2 Χαρτοφυλάκιο Επενδύσεων

Το 2003 το Τ.Α.ΝΕ.Ο. πραγματοποίησε την πρώτη του επένδυση ύψους €12 εκ. στο αμοιβαίο κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών Capital Connect Venture Partners. Το Φεβρουάριο του 2004 πραγματοποιήθηκε η δεύτερη επένδυση του Τ.Α.ΝΕ.Ο. ύψους €15 εκ στο αμοιβαίο κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών, Zaitch Fund. Ενώ το Νοέμβριο του 2004 δημιουργήθηκε το τρίτο Venture Capital Fund με τη συμμετοχή του Τ.Α.ΝΕ.Ο. Πρόκειται για το IBG Hellenic Fund II, συνολικού ύψους κεφαλαίων €17 εκατομμυρίων. Παράλληλα το πρώτο περιφερειακό Venture Capital Fund ιδρύθηκε στην Κρήτη τον Απρίλιο του 2005 ενώ στη διαδικασία σύναψης της τελικής σύμβασης για τη σύσταση του πέμπτου κατά σειρά Venture Capital Fund βρίσκεται το Τ.Α.ΝΕ.Ο. σε συνεργασία με βρετανική εταιρία διαχείρισης επιχειρηματικών κεφαλαίων. Πρόκειται για ένα νέο Venture Capital συνολικού ύψους €20 εκατομμυρίων.

10.2.1 Capital Connect Venture Parthners

Το πρώτο Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΑΚΕΣ) ξεκίνησε να επενδύει σε ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις της Νέας Οικονομίας το 2003 με 24 εκατ. ευρώ, το οποίο συγχρηματοδοτεί, μαζί με ιδιώτες θεσμικούς, το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (TANEO).

Διαχειρίστρια εταιρεία του πρώτου ΑΚΕΣ, που ονομάζεται Capital Conned Venture Partners, είναι η Capital Conned.

Το ΑΚΕΣ Capital Conned Venture Partners είναι η πρώτη επένδυση του TANEO που συμμετέχει στον επενδυτικό φορέα κατά 49,9%. Τα

υπόλοιπα κεφάλαια προήλθαν από ξένους θεσμικούς μεταξύ των οποίων είναι το συνταξιοδοτικό ταμείο της πορτογαλικής τράπεζας Banco Espinto Santo, το Fund of Funds CMA Technology Venture Partners, καθώς και ιδιώτες επενδυτές από τον χώρο της ναυτιλίας.

Το TANEΟ ξεκινά τον πρώτο γύρο χρηματοδοτήσεων με συνολικό κεφάλαιο 150 εκατ. ευρώ, στο οποίο συμπεριλαμβάνεται επένδυση του ελληνικού Δημοσίου ύψους 45 εκατ. ευρώ που προέρχεται από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων. Τα υπόλοιπα 105 εκατ. ευρώ συγκεντρώθηκαν πρόσφατα μέσω της έκδοσης ομολογιακού δανείου στην οποία συμμετείχαν 34 ιδιώτες θεσμικοί επενδυτές (18 Έλληνες και 16 ξένοι).

Πρέπει να πούμε ότι η έκδοση είχε υπερκαλυφθεί κατά οκτώ φορές, αποτυπώνοντας το έντονο ενδιαφέρον ιδιωτών θεσμικών για τη συγκεκριμένη προσπάθεια.

Στους 34 ιδιώτες θεσμικούς επενδυτές που συμμετείχαν στην έκδοση του ομολογιακού συμπεριλαμβάνονται 14 funds, 10 τράπεζες, 4 συνταξιοδοτικά ταμεία και 3 ασφαλιστικές εταιρείες.

Οι δύο πρώτες επενδύσεις του AKEΣ Capital Connect Venture Partners.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΑΚΕΣ) Capital Conned Venture Partners, υλοποίησε τις πρώτες επενδύσεις του μέσω έκδοσης δύο ομολογιακών μετατρέψιμων δανείων ύψους ενός εκατομμυρίου το καθένα, στις εταιρείες Advice Α.Ε. ανάπτυξης λογισμικού και Micrel Ιατρικά Μηχανήματα Α.Ε.

Η Advice, εταιρεία ανάπτυξης, ολοκλήρωσης και παροχής επιχειρησιακών λύσεων, ιδρύθηκε τον Ιανουάριο του 1993 στοχεύοντας στην παροχή ολοκληρωμένων και τεχνολογικά προηγμένων λύσεων σε επιχειρήσεις του ιδιωτικού και δημόσιου τομέα. Η εταιρεία εξειδικεύεται και προσφέρει λύσεις σε συγκεκριμένες αγορές, όπως αυτή του λιανικού εμπορίου (αγορά Τροφίμων, super markets. ένδυση, υπόδηση. ηλεκτρονικά είδη κ είδη τεχνολογίας, την αγορά χονδρικού εμπορίου και των διανομών (cash & carry, distri-bution) στις οποίες. διαθέτει και επιχειρησιακή τεχνογνωσία. Η Advice κατέχει μία από τις πιο ολοκληρωμένες λύσεις επιχειρησιακού λογισμικού (ERP) στην ελληνική αγορά, με περισσότερες από 100 εγκαταστάσεις σε ένα ευρύ φάσμα επιχειρήσεων. Το «advi-sor» ERP έχει

αναπτυχθεί στη σύγχρονη τεχνολογική πλατφόρμα. σχεδιασμένη και ανεπτυγμένη από την Advice. Η Advice έχει ήδη υλοποιήσει εγκαταστάσεις advisor στο Βέλγιο και στην Ιταλία. ενώ συνάπτει συμφωνίες και σε άλλες χώρες. Η Advice και η ITEL, θυγατρική της Advice, έχουν υλοποιήσει με επιτυχία μέχρι σήμερα πολλά ερευνητικά και εξειδικευμένα έργα στην Ευρωπαϊκή Ένωση, το δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα. Η Micrel ιδρύθηκε το 1980 και δραστηριοποιείται στον κλάδο της υψηλής τεχνολογίας ιατρικών μηχανημάτων. Βασικό αντικείμενο των εργασιών της σήμερα είναι ο σχεδιασμός, η ανάπτυξη, η κατασκευή και η διεθνής εμπορία ηλεκτρονικών φορητών αντλιών χορήγησης φαρμακευτικών ουσιών.

Στην ελληνική αγορά, η Micrel κατέχει ηγετική θέση καθώς είναι ο βασικός προμηθευτής αντλιών και αναλωσίμων υλικών των μεγαλύτερων κρατικών και ιδιωτικών νοσοκομείων και κλινικών της χώρας. Στο μετοχικό κεφάλαιο της Micrel συμμετέχει από το 2001 η Άλφα Α.Ε. Επενδυτικών Συμμετοχών (Alpha Ventures).

Από την ίδρυσή της, η Micrel είχε κυρίως εξαγωγικό προσανατολισμό, στηριζόμενη κυρίως σε δίκτυα τρίτων την ανάπτυξη των πωλήσεών της. Το 2001 ελήφθη η στρατηγικής σημασίας απόφαση για την ανάπτυξη αυτόνομου διεθνούς δικτύου αντιπροσώπων για την προώθηση των προϊόντων της στην παγκόσμια αγορά. Micrel εξάγει σήμερα το 90% των προϊόντων της σε 30 χώρες, από το Ηνωμένο Βασίλειο έως τη Μέση και Άπω Ανατολή, συμπεριλαμβανομένης της Κίνας, ενώ στο πλάνο εξάπλωσης των πωλήσεων του 2004 βρίσκονται και οι Η.Π.Α.

10.2.2 Zaitech Fund

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Α.Κ.Ε.Σ.) Zaitech Fund ξεκίνησε τις επενδύσεις του με ύψος €30 εκ. Το Zaitech Fund Α.Κ.Ε.Σ. αποτελεί τη δεύτερη επένδυση του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας, και δημιουργήθηκε με βάση το νόμο 2992/2002. Τα κεφάλαιά του προέρχονται από το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (ΤΑΝΕΟ) που συμμετέχει με 14.999.900 Ευρώ η Τράπεζα Αττικής με 15.000.000 ευρώ, ενώ τη διαχείρισή του έχει αναλάβει η ATICA VENTURES Α.Ε. θυγατρική εταιρεία της Τράπεζας Αττικής η οποία ιδρύθηκε με απώτερο σκοπό τη διαχείριση Α.Κ.Ε.Σ.

Τα κεφάλαια αυτά πρόκειται να επενδυθούν σε ελληνικές μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις (στο στάδιο εκκίνησης ή ανάπτυξης), οι οποίες δραστηριοποιούνται κατά προτεραιότητα σε τομείς αιχμής της οικονομίας (ενδεικτικά αναφέρονται οι τομείς των τηλεπικοινωνιών, της ενέργειας, του ηλεκτρονικού εμπορίου, της βιοτεχνολογίας, των υλικών και της πληροφορικής) αλλά και σε επιχειρήσεις από το σύνολο του φάσματος παραγωγικής δραστηριότητας που στηρίζουν την ανταγωνιστικότητά τους σε εφαρμογές τεχνολογιών, καινοτομίας και επιστημονικής έρευνας και αναμένεται να έχουν σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης.

10.2.3 IBG Hellenic Fund II

Με την υπογραφή της σύμβασης σύστασης και διαχείρισης, ολοκληρώθηκαν οι διαδικασίες ίδρυσης Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital Fund), με την ονομασία IBG HELLENIC FUND.II, συνολικού ύψους €17.059.900 τον Νοέμβριο του 2004.

Στο IBG HELLENIC FUND II συμμετέχουν το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (TANEO) με €8.529.900, θυγατρικές εταιρείες της Marfin Financial Group (MFG) καθώς και γνωστά ονόματα επενδυτών από τον επιχειρηματικό και ναυτιλιακό χώρο. Τη διαχείριση του κεφαλαίου έχει αναλάβει η IBG Management AE, θυγατρική εταιρεία της Επενδυτικής Τράπεζας Ελλάδος, η οποία και αποτελεί τον επενδυτικό και χρηματιστηριακό βραχίονα της MFG.

Το IBG Hellenic Fund II είναι το δεύτερο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών που διαχειρίζεται ο Όμιλος. Το νέο Επιχειρηματικό Κεφάλαιο θα έχει σαν στόχο την δημιουργία ενός αποτελεσματικά διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου, με την πραγματοποίηση επενδύσεων σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις που ανήκουν σε ευρύ φάσμα τομέων οικονομικής δραστηριότητας με έμφαση στην τεχνολογία και την καινοτομία. Η εδραίωση των εταιρειών αυτών στο χώρο τους, η ύπαρξη ικανοποιητικής και διατηρήσιμης μέσο-μακροπρόθεσμα κερδοφορίας καθώς και η δυνατότητα εισόδου στο Χρηματιστήριο, θα αποτελούν κριτήρια για την επενδυτική απόφαση, πάντα με γνώμονα την αποτελεσματική διασπορά του κινδύνου και τη βελτιστοποίηση της σχέσης κινδύνου-απόδοσης.

Ο Όμιλος MARFIN εισήλθε στον τομέα του Επιχειρηματικού Κεφαλαίου στα τέλη του 2000 με τη συμμετοχή της στο μετοχικό Κεφάλαιο της ελληνικής εταιρείας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (ΕΚΕΣ) AVC Venture Capital και την ανάληψη της διαχείρισης του Κεφαλαίου της. Η AVC ασχολήθηκε κυρίως με μέσο-βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις εταιρειών σε ώριμο στάδιο ανάπτυξης.

Σήμερα, η AVC Venture Capital έχει ολοκληρώσει το επενδυτικό πρόγραμμα της, επιτυγχάνοντας σημαντικές υπεραξίες παρά το ιδιαίτερα αρνητικό οικονομικό περιβάλλον, και έχει εισέλθει σε φάση σταδιακής ρευστοποίησης των συμμετοχών του χαρτοφυλακίου της. Συγκεκριμένα, η ετήσια απόδοση του επενδεδυμένου Χαρτοφυλακίου της AVC Venture Capital έχει ανέλθει στο 37% (από το 2000 και για κάθε χρόνο μέχρι σήμερα και πριν την οριστική ρευστοποίηση του συνόλου των συμμετοχών).

10.2.4 Παγκρήτιο Αμοιβαίο Ανάπτυξης

Τον Οκτώβριο του 2004 ξεκινάει η ίδρυση του πρώτου περιφερειακού Venture Capital Fund. Πρόκειται για το περιφερειακό Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital Fund) που ιδρύεται με πρωτοβουλία του Επιμελητηρίου Ηρακλείου, της Παγκρήτιας Συνεταιριστικής Τράπεζας και του Πανεπιστημίου Κρήτης. Αποτελεί δε, ενέργεια ενταγμένη στο υποπρόγραμμα SPINCRETE, που υλοποιείται στο πλαίσιο του Προγράμματος CRINNO - ΚΡΗΤΗ ΚΑΙΝΟΤΟΜΟΣ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑ και χρηματοδοτείται από το Περιφερειακό Πρόγραμμα Καινοτόμων Ενεργειών ΕΤΠΑ 2000 - 2006.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον είχε η συνάντηση μεταξύ των παραπάνω φορέων και στελεχών του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (TANEO) κατά την οποία συζητήθηκε η δημιουργία του κέντρου που θα έχει τη μορφή «Αμοιβαίου Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών» (Α.ΚΕ.Σ.). Κύριος σκοπός του θα είναι να επενδύει σε μικρομεσαίες καινοτόμες επιχειρήσεις της Κρήτης.

Το συγκριτικό πλεονέκτημα της προσπάθειας αυτής είναι ότι οι ιδρυτικοί φορείς και ιδιαίτερα το Επιμελητήριο και η Παγκρήτια Συνεταιριστική Τράπεζα έχουν άμεση σχέση με τους επιχειρηματίες και καλή γνώση της τοπικής αγοράς με αποτέλεσμα να καθίσταται ευκολότερη τόσο η συγκέντρωση των

προς επένδυση κεφαλαίων όσο και η εξεύρεση αξιόλογων επενδυτικών ευκαιριών. Η συμμετοχή δε του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας βοηθά στη συγκέντρωση των απαραίτητων κεφαλαίων.

Η σύσταση και λειτουργία αυτού του venture capital fund αναμένεται να τονώσει την τοπική οικονομική ανάπτυξη, να συμβάλλει στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και να δημιουργήσει υπεραξίες για τους επενδυτές, όπως έχει συμβεί σε παρόμοια εγχειρήματα που έχουν λειτουργήσει διεθνώς.

Τον Δεκέμβριο του 2005 ιδρύεται η Παγκρήτια Συμμετοχών Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ. (Ανώνυμη εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών), από την Παγκρήτια Συνεταιριστική Τράπεζα το Πανεπιστήμιο Κρήτης, τα Επιμελητήρια Κρήτης και το Κ.Ε.Κ.- Τεχνικές Σχολές Επιμελητηρίου Ηρακλείου.

Η πρόταση για τη συμμετοχή του ταμείου ανάπτυξης νέας οικονομίας στο παγκρήτιο αμοιβαίο ανάπτυξης με ποσοστό 49.9%, έχει καταρχήν εγκριθεί από το διοικητικό συμβούλιο του ΤΑΝΕΟ.

Τον Απρίλιο του 2005 με την υπογραφή της σύμβασης σύστασης και διαχείρισης, ολοκληρώθηκαν οι διαδικασίες ίδρυσης Κεφαλαίου Επιχειρηματιών Συμμετοχών (Venture Capital Fund), με την ονομασία ΠΑΓΚΡΗΤΙΟ ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ, συνολικού ύψους € 6.000.000,00.

Στο ΠΑΓΚΡΗΤΙΟ ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ συμμετέχουν η Παγκρήτια Συνεταιριστική Τράπεζα με € 3.000.100 και το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας με € 2.999.900.

Η Παγκρήτια Τράπεζα, τώρα συγκαταλέγεται ανάμεσα στις πρώτες θέσεις στην Τραπεζική αγορά της Κρήτης, συμβάλλει ενεργά στην ανάπτυξη των τοπικών μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων και στην περαιτέρω ενίσχυση της τοπικής οικονομίας.

10.3 Επενδύσεις Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών- Προοπτικές για τα Ασφαλιστικά Ταμεία.

Σύμφωνα με την Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων, το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας και τα ασφαλιστικά ταμεία του Υπουργείου Απασχόλησης και Κοινωνικών Ασφαλίσεων και των εταιρειών κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών, δημιουργείται ανάγκη για τη δημιουργία ενός εύκρατου κλίματος για την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας

και την προσέλκυση ξένων επενδύσεων με την απλοποίηση των γραφειοκρατικών διαδικασιών, την ανάπτυξη κατάλληλου φορολογικού πλαισίου και την επάρκεια επιχειρηματικών κεφαλαίων. Εκτίμησή που κυριαρχεί είναι ότι τα venture capital funds θα πρέπει να συμβάλλουν σημαντικά στη δημιουργία του κλίματος αυτού.

Θα πρέπει να αναφερθούμε στην πληθώρα των ασφαλιστικών ταμείων καθώς και στους πολλούς διάσπαρτους και επικαλυπτόμενους νόμους και υπουργικές αποφάσεις που διέπουν τη λειτουργία τους και να επιτευχθεί συνεργασία και συμβολή όλων των εμπλεκόμενων φορέων ώστε να δημιουργηθεί ένα ενιαίο και σύγχρονο θεσμικό πλαίσιο που θα διέπει τόσο τη λειτουργία των ασφαλιστικών ταμείων όσο και την επενδυτική τους δραστηριότητα. Είναι καλό να αναφέρουμε τον τεράστιο όγκο των αποθεματικών των ασφαλιστικών ταμείων που ξεπερνά το ποσό των €17 δις. Η κατάλληλη επενδυτική πολιτική για τη διαχείριση των κεφαλαίων αυτών μπορεί να μεγιστοποιήσει τα οφέλη για τους ασφαλισμένους.

Στις ΗΠΑ ο κλάδος του venture capital την τριακονταετία 1970-2000 δημιούργησε 7,6 εκατ. νέες θέσεις εργασίας, ενώ οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτήθηκαν από εταιρείες venture capital παρείχαν το 6% των θέσεων εργασίας στις ΗΠΑ και το 13,1% του ΑΕΠ. Μάλιστα, σε κάθε 36 χιλιάδες δολάρια που επενδύθηκαν από αμερικανικά venture capital funds την περίοδο 1970-2000 αντιστοιχεί σήμερα μία θέση εργασίας. Αντίστοιχα, στη Μεγάλη Βρετανία οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτήθηκαν με venture capital απασχολούν 2,7 εκ. εργαζομένους, δηλαδή το 18% των απασχολούμενων στον ιδιωτικό τομέα. Ο κ. Nigel Frisby, διευθυντής επενδύσεων του Greater Manchester Pension Fund, του μεγαλύτερου ασφαλιστικού ταμείου της Μεγάλης Βρετανίας με κεφάλαια υπό διαχείριση ύψους 5,3 δις στερλίνες, δήλωσε ότι καθήκον των διαχειριστών των ασφαλιστικών ταμείων είναι η επίτευξη υψηλών αποδόσεων χωρίς την ανάληψη σημαντικού κινδύνου.

Οι επενδύσεις των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών βοηθούν στην επίτευξη υψηλών αποδόσεων, όπως δείχνουν τα ιστορικά δεδομένα, ενώ παράλληλα, μέσω της σημαντικής διασποράς που συντελείται με τις εναλλακτικές αυτές επενδύσεις, μειώνεται ο κίνδυνος. Εντυπωσιακές ήταν αποδόσεις που πέτυχαν οι διαχειριστές του Greater Manchester Pension Fund από τις venture capital επενδύσεις τα τελευταία 5 και 10 έτη, όταν οι

ετήσιες αποδόσεις τους έφτασαν το 35% και το 28% κατ' έτος αντίστοιχα. Στόχος του ταμείου είναι η επένδυση του 3% των διαθεσίμων μέχρι το 2005 στον τομέα του venture capital.

Από πρόσφατη έρευνα διαπιστώθηκε ότι θα γίνει προσπάθεια, σε συνεργασία με τους αρμόδιους φορείς, προώθησης νομοθετικής ρύθμισης που θα δίνει τη δυνατότητα επένδυσης σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών σε όλα τα ασφαλιστικά ταμεία.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η ανάλυση που εκτελείται στο παρόν κεφάλαιο μας βεβαιώνει ότι η συλλογή κεφαλαίων στην αγορά εμφανίζεται περισσότερο ως συγκεντρωμένη διαδικασία από την άποψη του τύπου χειριστών και της μεθόδου.

Οι πιο ενεργοί χειριστές αντιπροσωπεύονται από τις τράπεζες και άλλους οικονομικούς αιχμάλωτους χειριστές (διευθυντές των closed end fund). Η συλλογή κεφαλαίων έτσι πραγματοποιείται συχνά μεταξύ των οικονομικών μεσαζόντων ή σε περίπτωση ιδιωτικών επενδυτών μέσω ενός δικτύου σχέσεων. Η μέθοδος συλλογής κεφαλαίων έτσι έντονα επηρεάζεται από το θεσμικό χαρακτηριστικό του οικονομικού συστήματος, που ιδρύεται στην κεντρικότητα της πιστωτικής μεσολάβησης. Δυστυχώς η έλλειψη ρητών πληροφοριών για τις στρατηγικές συλλογής κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου και τα λίγα διαθέσιμα στοιχεία σε αυτό το θέμα περιορίζει προς το παρόν μια πιο λεπτομερή περιγραφή της συγκεκριμένης πραγματικότητας. Οι εσωτερικοί χειριστές σχεδόν αποκλειστικά διαχειρίζονται τους πόρους που αυξάνονται ενώ η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου εντούτοις δεν περιορίζεται στα εθνικά όρια. Συχνότερα οι επιχειρήσεις συλλέγουν τα κεφάλαια από τους ξένους επενδυτές, λόγω του αυξανόμενου ενδιαφέροντος των ξένων θεσμικών επενδυτών για μια μεγαλύτερη διεθνή διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους. Αυτή τη στιγμή οι μέγιστες προσπάθειες εμφανίζονται να εστιάζουν στους κύριους αμερικανικούς επενδυτές, αν και το ευρο θα διευκολύνει μια αύξηση, της ευρωπαϊκής συλλογής κεφαλαίων. Επομένως αυτό το πλαίσιο αντιπροσωπεύει ένα ιδανικό έδαφος για την αύξηση των επιχειρήσεων, εφ' όσον υπάρχει ακόμα μια σταθερή αύξηση από την άποψη των όγκων που ανταλλάσσονται.

Η αυστηρότερη ανταγωνιστική απειλή θα μπορούσε να προκύψει με την είσοδο του τομέα σε μια ώριμη φάση και την επιδείνωση του οικονομικού κλίματος. Αυτοί οι παράγοντες θα μπορούσαν στην πραγματικότητα να ενθαρρύνουν τη μεγαλύτερη δραστηριότητα συλλογής κεφαλαίων από τους ξένους χειριστές με τις παγιωμένες φήμες.

Η αγορά Venture Capital στην Ελλάδα έχει σχετικά μικρή ζωή και μόλις τα τελευταία χρόνια έχει αρχίσει να αναπτύσσεται. Σίγουρα όμως αποτελεί ένα

βασικό μοχλό για την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας. Ο ρόλος των εταιριών επιχειρηματικών συμμετοχών είναι σημαντικός λόγω της δυνατότητάς τους να χρηματοδοτούν επιχειρήσεις. Αποτελούν την ατμομηχανή της νέας οικονομίας.

Όμως μέχρι τώρα στην πράξη έχει φανεί ότι οι χρηματοδοτήσεις απευθύνονταν σε μεγάλες εταιρίες με μικρό ρίσκο με την μορφή Development Capital ή Private Equity. Οι επενδύσεις των VCs γίνονταν σε ώριμες επιχειρήσεις, οι οποίες ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο και μάλιστα είχαν υψηλές αποδόσεις. Τα ελληνικά VCs ακολουθούν την λογική του χρηματιστηρίου: "Φθηνή αγορά και δημιουργία υπεραξιών".

Σε γενικές γραμμές η πορεία ανάπτυξης του Venture Capital τα τελευταία δύο χρόνια είναι θεαματική, καθώς αυξάνονται κατακόρυφα οι επενδύσεις σε VC και ταυτόχρονα έχουν επιτευχθεί σημαντικές εξελίξεις από την πλευρά θεσμικού πλαισίου με α)την ίδρυση του TANEO, ενός ταμείου που επενδύει VC αποκλειστικά σε νέες καινοτόμες επιχειρήσεις και β)την ψήφιση του νομοσχεδίου για τη σύσταση Αμοιβαίων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών τύπου ΑΚΕΣ για τις οποίες ισχύει η αρχή της φορολογικής ουδετερότητας.

Όμως, ενώ τώρα υπάρχει πληθώρα προσφορά κεφαλαίων τόσο από τις ΕΚΕΣ, όσο και από το TANEO, δεν υπάρχει όπως επισήμαναν τα διευθυντικά στελέχη των ΕΚΕΣ επαρκή προσφορά αξιολογών επιχειρηματικών σχεδίων. Και όμως οι Έλληνες διαπρέπουν στο εξωτερικό και είναι γνωστοί για το επιχειρηματικό τους δαιμόνιο.

Η μελλοντική έρευνα σε VC στην Ελλάδα πρέπει να στραφεί σε δύο κατευθύνσεις: α) Να μελετηθούν οι αποδόσεις των ΕΚΕΣ από τις επενδύσεις τους σε όλα τα στάδια ανάπτυξης των επιχειρήσεων β)Να επεξεργαστεί μια ολοκληρωμένη μεθοδολογία αξιολόγησης επενδύσεων σε VC που θα αποτελέσει ένα αποτελεσματικό εργαλείο για τα στελέχη των ΕΚΕΣ μέσω του οποίου θα είναι δυνατή η λήψη ορθολογικών επενδυτικών αποφάσεων σε πραγματικό χρόνο(real time).

Η ερευνητική ομάδα του Εργαστηρίου Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης έχει ήδη αναλάβει την μελέτη των δύο αυτών θεμάτων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Από περιοδική έκδοση

Ευρωπαϊκή Επιτροπή "Γενική Διεύθυνση Περιφερειακής Πολιτικής". «Οδηγός για τη Χρηματοδότηση Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στην Περιφερειακή Πολιτική». Οκτώβριος 2002.Κέντρο Υπηρεσιών Στρατηγικής και Αξιολόγησης.

Από πρακτικά συνεδρίου

ΔΕΛΤΙΟ ΕΝΩΣΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ Β' ΔΕΚΑΕΤΙΑ, Αρ.31, Οκτώβριος- Δεκέμβριος 2002, σελ.87-102. «ΤΟ VENTURE CAPITAL ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ: ΠΡΩΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΑΝΕΛΛΑΔΙΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ.»

Από διπλωματική εργασία

Δημήτριος Κονιαρέλλης.«Η ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΥΨΗΛΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (VENTURE CAPITAL INVESTMENT).ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.» Πολυτεχνείο Κρήτης. Χανιά 1989.

Από βιβλίο

Ιωάννης Ν.Αποστολόπουλος ph.D. «Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως». Εκδόσεις Α. Σταμούλης. Αθήνα 1997.

Από βιβλίο

Π.Κιόχος-Γ.Παπανικολάου- Γ.Θάνος- Α.Κιόχος.(M.Sc). «Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Πολιτική.»Σύγχρονη Εκδοτική. Αθήνα 2002

Από βιβλίο

Γιάννη.Τ.Λαζαρίδη. «Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης.»Τεύχος Α'. Β' Έκδοση. Θεσσαλονίκη 2001.

Από βιβλίο

Constantin Zorounidis. «La gestion du Capital-Risque.»(Μετάφραση από Γαλλικά). ECONOMICA, Novembre 1990.France.

Από βιβλίο

Stefano Caselli,Stefano Gatti. «Venture Capital» (Μετάφραση από Αγγλικά).Springer, 2004 Italy.

Από βιβλίο

Δρ.Π.Α.Κιόχος- Δρ.Γ.Δ.Παπανικολάου. Ελληνικά Γράμματα. Αθήνα 2000. Τέταρτη Έκδοση.

Από περιοδική έκδοση

Risk Capital Action Plan (RCAP) (DG Economic and Financial Affairs)1999

Από περιοδική έκδοση

Progress Report on the Risk Capital Action Plan (RCAP) – Oct 2000(DG Economic and Financial Affairs.

Από Ηλεκτρονικές Διευθύνσεις(Internet)

www.taneo.gr/Gr/PressCuttingsAttributes_Gr.aspx?art

www.taneo.gr/Gr/HighlightAttributes_Gr.aspx?art

www.taneo.gr/Gr/Portfolio_CCVP.htm

www.capitalconnect.gr

www.taneo.gr/Gr/Memorandum_Gr.aspx

www.EVCA.com. EVCA Final Activity Figures for 2004 (page 1076)

Υπουργικές Αποφάσεις

ΥΠΟΥΡΓΙΚΗ ΑΠΟΦΑΣΗ Αριθ.217550(ΦΕΚ Β'1544) θέμα: Καθορισμός των όρων και προϋποθέσεων για τη συμμετοχή της ανώνυμης εταιρίας με την επωνυμία "Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε. "σε επενδυτικά σχήματα και των σχετικών κριτηρίων αξιολόγησης". Αθήνα, 2 Δεκεμβρίου 2002. Δημοσίευση στην εφημερίδα της κυβερνήσεως.

ΥΠΟΥΡΓΙΚΗ ΑΠΟΦΑΣΗ Ν.2992(ΦΕΚ Α'54 20.3.2002).Θέμα: Μέτρα για την ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς και την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας και άλλες διατάξεις. Άρθρο 7.Αμοιβαία Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών Κλειστού τύπου (Α.Κ.Ε.Σ.)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Σε αυτό το τμήμα της εργασίας παρουσιάζεται αρχικά ένα μέρος από τον οδηγό για την χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων στην περιφερειακή πολιτική όπως έχει δημοσιευθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το κέντρο Υπηρεσιών Στρατηγικής και Αξιολόγησης. Ο παρών Οδηγός δημοσιεύεται στον δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, με πρωτοβουλία της μονάδας συντονισμού της ΓΔ Περιφερειακής Πολιτικής υπό την ευθύνη του Eddy Hartog. Η δημοσίευση του νέου Οδηγού για τη χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων στην περιφερειακή πολιτική εκφράζει τη δέσμευση της Επιτροπής να βελτιώσει την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση με κλιμάκωση της χρήσης όλων των μέσων χρηματοδότησης επιχειρηματικών κεφαλαίων. Στις πρώτες σελίδες είναι εμφανής η πρακτική λειτουργία των ταμείων χρηματοδότησης των ιδίων κεφαλαίων, η πρακτική λειτουργία των επιχειρηματικών αγγέλων και επίσης η ανάλυση των κανόνων των διαρθρωτικών Ταμείων για τη χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων.



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ
Γενική Διεύθυνση Περιφερειακής Πολιτικής

Οδηγός για τη χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων στην περιφερειακή πολιτική

Οκτώβριος 2002



Κέντρο
Υπηρεσιών Στρατηγικής
& Αξιολόγησης

Χρηματοδότηση των ΜΜΕ

Στο τμήμα αυτό του οδηγού συνοψίζεται ο ρόλος των μέσων χρηματοδότησης επιχειρηματικών κεφαλαίων υπό την ευρύτερη έννοια των θεμάτων που σχετίζονται με την ανάπτυξη των ΜΜΕ.

2.1 Χρηματοδότηση των ΜΜΕ

Οι πηγές χρηματοδότησης των ΜΜΕ ποικίλουν ανάλογα με το στάδιο ανάπτυξης της επιχείρησης και ανάλογα με τη χώρα. Η Ευρωπαϊκή Ένωση Ταμείων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών καθορίζει τα εξής στάδια ανάπτυξης μιας επιχείρησης. Για κάθε στάδιο ανάπτυξης προτείνονται πιθανοί πόροι χρηματοδότησης.

Τα στάδια αυτά αναφέρονται σε εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού – άλλες εταιρείες μπορεί να έχουν πιο σταθερά μοντέλα χρηματοδότησης.

Πηγές χρηματοδότησης των ΜΜΕ ανάλογα με το στάδιο ανάπτυξης της επιχείρησης	
Αρχικό στάδιο	Άτυπα ίδια κεφάλαια των ιδρυτών και συνεταίρων της επιχείρησης. Τραπεζική δανειοδότηση, εάν είναι διαθέσιμη και αναγκαία.
Στάδιο εκκίνησης:	Άτυπα ίδια κεφάλαια των ιδρυτών, των συνεταίρων και των συνεργατών της επιχείρησης. Τραπεζική δανειοδότηση, εάν είναι διαθέσιμη. Χρηματοδοτική μίσθωση για αγορά εξοπλισμού
Στάδιο επέκτασης	Ίδια κεφάλαια από αρχικές πηγές, εμπορικές επενδύσεις ή επενδύσεις κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών. Τραπεζικά δάνεια. Άλλες πηγές χρηματοδότησης, μεταξύ άλλων, χρηματοδοτική μίσθωση και ανάληψη απαιτήσεων τρίτων
Κεφάλαια αντικατάστασης:	Εμπορικές επενδύσεις, κεφάλαια επιχειρηματικών συναλλαγών ή αρχική εισαγωγή στο χρηματιστήριο.

Αν και η Επιτροπή δεν θεωρεί ότι υπάρχει κάποια γενική αδυναμία της αγοράς όσον αφορά την παροχή χρηματοδότησης στις ΜΜΕ, υπάρχουν διαπιστωμένες ελλείψεις όσον αφορά ορισμένες ομάδες ΜΜΕ, γεγονός που μπορεί να σημαίνει ότι δεν έχουν πρόσβαση στην κατάλληλη χρηματοδότηση. Για παράδειγμα, είναι δυνατόν μία εμπορική τράπεζα να αδυνατεί να χρηματοδοτήσει μία βιώσιμη ΜΜΕ εξαιτίας:

- Απουσία ιστορικού επιχειρηματικών συναλλαγών
- Ανεπαρκής ασφάλεια
- Παραβίαση κατώτατων ορίων
- Πιστοληπτική ικανότητα εκτός αποδεκτού εύρους.

Επιπλέον αυτών, υπάρχει συχνά και 'ελλιπής πληροφόρηση' – ακόμα και όταν υπάρχουν τα κατάλληλα προγράμματα ενισχύσεων (δημόσια ή ιδιωτικά), οι ΜΜΕ ενδέχεται να μη είναι ενημερωμένες γι' αυτά. Επίσης, ορισμένες φορές η διαδικασία υποβολής της αίτησης για χρηματοδότηση είναι τόσο περίπλοκη και χρονοβόρα ώστε ακόμα και όταν οι ΜΜΕ γνωρίζουν τα προγράμματα δείχνουν απροθυμία να τα χρησιμοποιήσουν.

Σχέση μεταξύ χρηματοδοτικών μέσων και σταδίων ανάπτυξης των ΜΜΕ

Τρόποι χρηματοδότησης με κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών

	Τυπικά ίδια κεφάλαια	Άτυπα ίδια κεφάλαια	Δάνεια	Εγγυήσεις
Μικρο-πιστώσεις			✓	✓
Προλειτουργικά κεφάλαια	✓	✓✓	✓✓	✓
Κεφάλαια εκκίνησης	✓	✓✓	✓✓	✓✓
Κεφάλαια επέκτασης	✓✓	✓	✓✓	✓✓
Κεφάλαια αντικατάσταση	✓✓		✓✓	

Τα ακόλουθα τμήματα του οδηγού περιγράφουν τις βασικές μορφές μέσων χρηματοδότησης που αναφέρονται στην πρώτη σειρά του ανωτέρω πίνακα – τυπικά ίδια κεφάλαια (κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών), άτυπα ίδια κεφάλαια (επιχειρηματικοί άγγελοι), δάνεια, μικροπιστώσεις και εγγυήσεις. Στην πράξη, οι φορείς χρηματοδότησης των ΜΜΕ χρησιμοποιούν συνδυασμό των μεθόδων αυτών

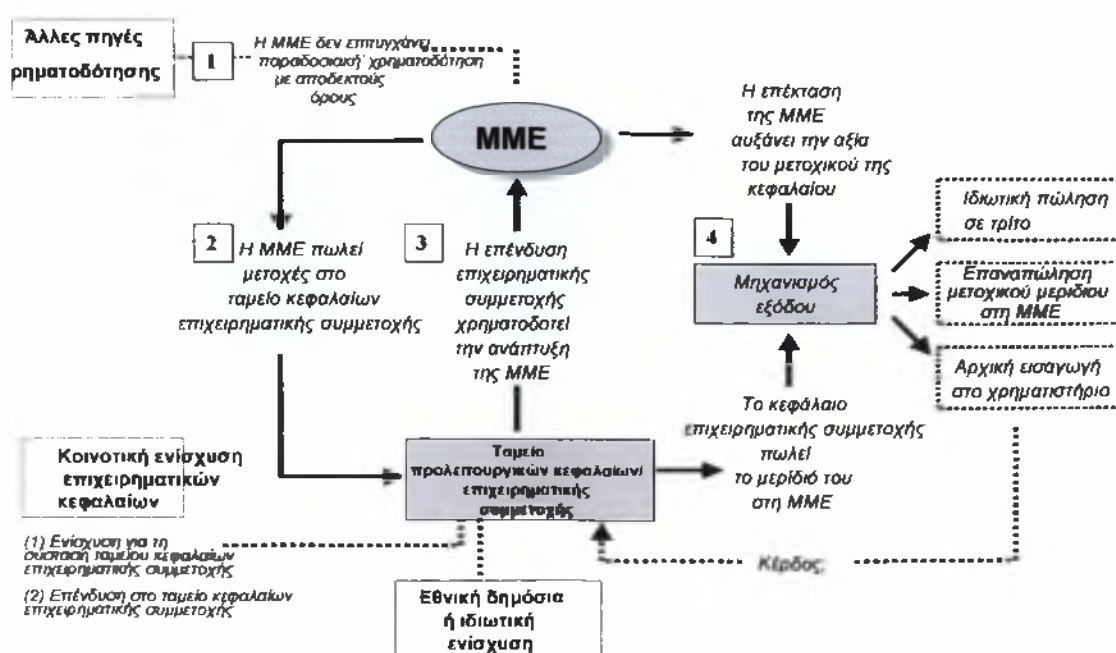
1. Πρακτική λειτουργία των ταμείων χρηματοδότησης ιδίων κεφαλαίων

Το σχήμα 1 εξηγεί τον τρόπο λειτουργίας των ταμείων χρηματοδότησης ιδίων κεφαλαίων στην πράξη. Περιληπτικά:

- **Μια ΜΜΕ υποβάλλει αίτηση για χρηματοδότηση.** Η ΜΜΕ ενδέχεται να έχει εξαντλήσει ήδη όλες τις εμπορικές πηγές χρηματοδότησης. Η διάρθρωση χρηματοδότησης της ΜΜΕ θα είναι τέτοια που θα απαιτούνται περαιτέρω ίδια κεφάλαια εκτός από τα επενδυτικά κεφάλαια του ιδιοκτήτη της ώστε να έχει πρόσβαση σε άλλες μορφές χρηματοδότησης, όπως τα δάνεια.
- Το ταμείο χρηματοδότησης αποκτά **μετοχικούς τίτλους της ΜΜΕ**. Κατά κανόνα, οι μετοχικοί τίτλοι είναι νέες μετοχές τις οποίες εκδίδει η εταιρεία, τα έσοδα των οποίων επενδύονται στην εταιρεία για να καλυφθεί μέρος των χρηματοδοτικών της αναγκών.
- Σε ορισμένες περιπτώσεις οι μετοχές εκδίδονται σε τιμή ανώτερη της ονομαστικής αξίας. Μπορεί επίσης να συνοδεύονται από άλλες μορφές χρηματοδότησης, όπως η δανειοδότηση. Μπορεί επίσης να χρησιμοποιηθούν υβριδικά μέσα χρηματοδότησης όπως τα μετατρέψιμα δάνεια.

- Κατά τη διάρκεια της επένδυσης, το ταμείο θα παρακολουθεί την πορεία της επένδυσης, παρέχοντας ενίοτε στη ΜΜΕ διαχειριστικές συμβουλευτικές υπηρεσίες.
- Στην πορεία, το ταμείο θα θελήσει να πωλήσει το μετοχικό του μερίδιο στη ΜΜΕ. Για τις επιτυχημένες εταιρείες, **μηχανισμοί εξόδου** μπορεί να είναι η ιδιωτική πώληση της επένδυσης σε εμπορικό επενδυτή ή η αρχική εισαγωγή στο χρηματιστήριο. Τέτοιες διέξοδοι παρέχουν υψηλές αποδόσεις, οι οποίες αντικατοπτρίζουν τον υψηλό κίνδυνο της επένδυσης. Για τις λιγότερο επιτυχημένες ΜΜΕ, η διέξοδος μπορεί να είναι προβληματική.
- Σε σημαντικό αριθμό περιπτώσεων, η ΜΜΕ ενδέχεται να υποβληθεί σε **χρηματοοικονομική αναδιάρθρωση** λόγω χαμηλής απόδοσης και να χαθεί το σύνολο του ιδίου κεφαλαίου.
- Σε περίπτωση που το ταμείο κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών συγχρηματοδοτείται από το ευρωπαϊκό ταμείο περιφερειακής ανάπτυξης, η επένδυση του ΕΤΠΑ πρέπει να υπολογίζεται στο τέλος της περιόδου ισχύος του προγράμματος στα πλαίσια του οποίου χρηματοδοτήθηκε το ταμείο. Με το πέρας του προγράμματος, τα επενδεδυμένα κεφάλαια ή τα χορηγηθέντα δάνεια στις ΜΜΕ υπολογίζονται ως επιλέξιμες δαπάνες για συγχρηματοδότηση. Η χρηματοδότηση που διατέθηκε από το ΕΤΠΑ στο ταμείο κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών και δεν επενδύθηκε ή δεν χορηγήθηκε ως δάνειο ακυρώνεται. Ωστόσο, το ταμείο κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών μπορεί να συνεχίσει να υφίσταται χωρίς να απαιτείται η άμεση διάλυσή του. Τα επιστρεφόμενα ποσά από τη χρηματοδότηση του ΕΤΠΑ μπορούν να ξαναχρησιμοποιηθούν στο ταμείο ή για άλλες δραστηριότητες ανάπτυξης ΜΜΕ στην περιοχή.

Πρακτική λειτουργία των ταμείων χρηματοδότησης ιδίων κεφαλαίων



Φυσικά, υπάρχουν παραλλαγές του βασικού αυτού μοντέλου: ορισμένα προγράμματα χρηματοδότησης έχουν πολύ συγκεκριμένα κριτήρια επιλεξιμότητας και απευθύνονται σε συγκεκριμένες αγορές ενώ άλλα είναι ανοιχτά για τις περισσότερες ΜΜΕ. Ποικίλλουν επίσης οι μορφές παροχής ιδίων κεφαλαίων και κατά κανόνα το πακέτο χρηματοδότησης περιλαμβάνει δανειοδότηση και, ενδεχομένως, άλλες μορφές χρηματοδότησης.

3.2 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των ταμείων χρηματοδότησης ιδίων κεφαλαίων

Τα ταμεία χρηματοδότησης ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζουν για τους ενδιαφερόμενους φορείς τόσο πλεονεκτήματα όσο και μειονεκτήματα. Αυτά αναφέρονται περιληπτικά στον παρακάτω πίνακα:

Πλεονεκτήματα	Μειονεκτήματα
• Για τις ΜΜΕ, πηγή επιχειρηματικών κεφαλαίων που βελτιώνει τη διάρθρωση του ισολογισμού και μπορεί να βοηθήσει την εταιρεία να αποκτήσει πρόσβαση σε περαιτέρω χρηματοδότηση μέσω δανείων κ.λπ. • Για το επενδυτικό ταμείο, επένδυση υψηλού κινδύνου με δυνατότητα υψηλών αποδόσεων • Για το δημόσιο, επένδυση υψηλού κινδύνου που μπορεί να προσελκύσει άλλες πηγές κεφαλαίου χάρις στην προοπτική απόδοσης της επένδυσής τους.	• Για τις ΜΜΕ, πώληση τμήματος της επιχείρησης με αποτέλεσμα μείωση του μεριδίου συμμετοχής του ιδιοκτήτη και εισαγωγή μετόχου μειοψηφίας του οποίου τα συμφέροντα πρέπει να είναι σεβαστά. • Για το επενδυτικό ταμείο, συμμετοχή μειοψηφίας σε μια επιχείρηση που ενδεχομένως θα είναι δύσκολο να πωληθεί όταν το ταμείο θα θελήσει να αποδεσμευτεί από την επένδυση, εκτός και αν αναπτυχθεί η εταιρεία.

Επιχειρηματικοί Άγγελοι

Περίληψη

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

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι κατά κανόνα είναι εξαιρετικά εύποροι ιδιώτες που επιθυμούν να επενδύσουν μέρος των πλεοναζόντων κεφαλαίων τους σε νέες επιχειρήσεις. Συχνά, οι εν λόγω ιδιώτες είναι εξαιρετικά δραστήριοι επιχειρηματίες με σημαντική εμπειρία από τη διαχείριση των δικών τους εταιρειών.

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

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

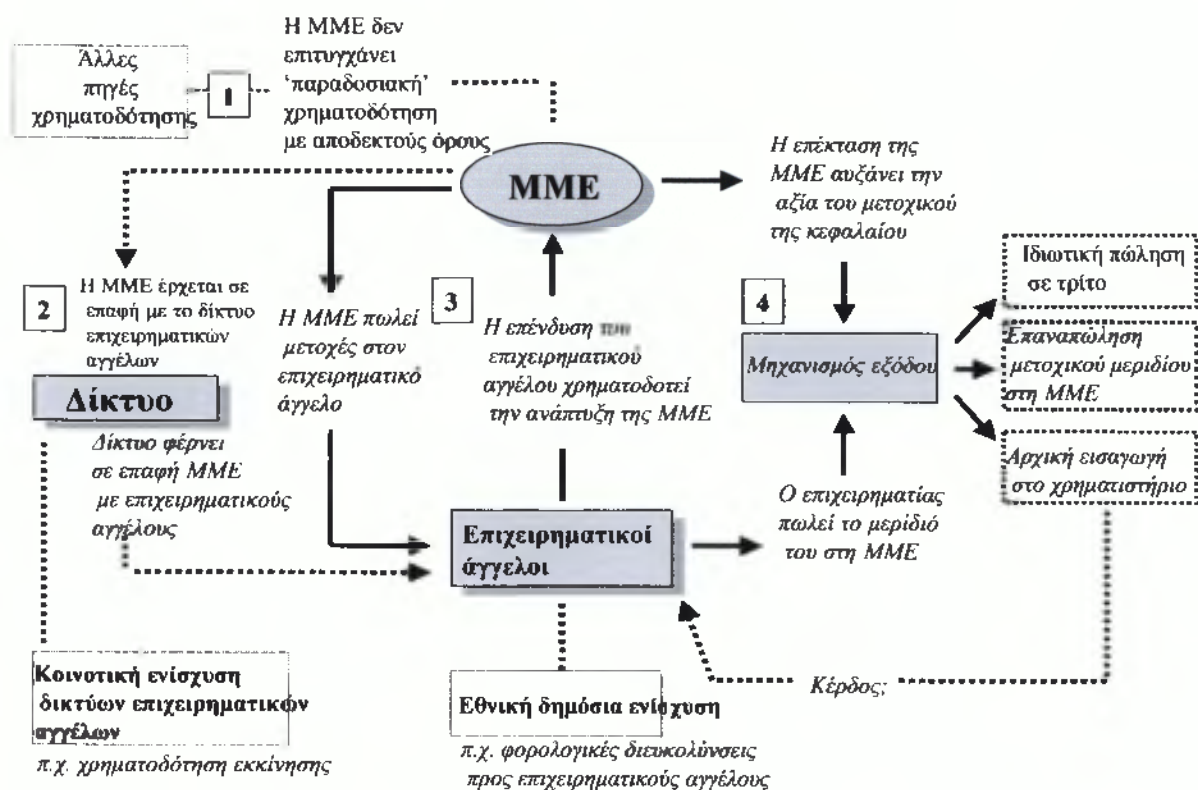
Οι επιχειρήσεις στις οποίες επενδύουν οι επιχειρηματικοί аггελοι σε ορισμένες περιπτώσεις λαμβάνουν χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων και από άλλες κοινοτικά χρηματοδοτούμενες πηγές όπως τα ταμεία επιχειρηματικών συμμετοχών.

Το Παράρτημα Α περιλαμβάνει πρότυπο με τα βασικά χαρακτηριστικά των επιχειρηματικών аггέλων

4.1 Πρακτική λειτουργία των δικτύων επιχειρηματικών аггέλων

Στον πίνακα 2 περιγράφεται ο τρόπος λειτουργίας των δικτύων επιχειρηματικών аггέλων στην πράξη. Περίληπτικά:

- Συστήνεται ένα δίκτυο και διαφημίζεται ως σημείο επαφής για επενδυτές και επιχειρηματίες – τη διαχείριση του δικτύου αναλαμβάνει ένα ή περισσότερα άτομα
- Το δίκτυο φέρνει σε άμεση επαφή πιθανούς επενδυτές με ΜΜΕ. Για την υπηρεσία αυτή είναι πιθανόν να καταβάλλουν προμήθεια εγγραφής και ο επενδυτής και η επιχείρηση.
- Ο επενδυτής και η ΜΜΕ διαπραγματεύονται μία συμφωνία βάσει της οποίας ο επιχειρηματικός аггελος παρέχει κεφάλαια και σε πολλές περιπτώσεις συμβουλευτική υποστήριξη έναντι μετοχικών μεριδίων στην επιχείρηση. Η σύναψη της συμφωνίας και η άσκηση της δέουσας επιμέλειας αποτελεί ευθύνη και των δύο μερών.
- Σε πολλές περιπτώσεις ο επιχειρηματικός аггελος δεν αμείβεται για το χρόνο που διέθεσε, αλλά εισπράττει την απόδοση από την αύξηση της αξίας της επιχείρησης. Σε άλλες περιπτώσεις, μπορεί να οριστεί αμοιβή μετά από διαπραγμάτευση.
- Αργότερα, ο επενδυτής μπορεί να πωλήσει την επένδυσή του στην εταιρεία, ιδίως εάν αγοραστούν μετοχές από εμπορικό επενδυτή.



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

4.2 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων

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

Πλεονεκτήματα	Μειονεκτήματα
- Για την ΜΜΕ, πηγή κεφαλαίων και υπηρεσιών συμβουλευτικής υποστήριξης στα αρχικά στάδια ανάπτυξης της εταιρείας. Η παροχή των κατάλληλων συμβουλευτικών υπηρεσιών ισχυροποιεί τη θέση της εταιρείας - Για τον επενδυτή, ευκαιρία για υψηλές αποδόσεις από την επένδυση στα αρχικά στάδια ανάπτυξης μιας ΜΜΕ, και	- Για την ΜΜΕ, είναι αναγκαία η πώληση τμήματος των μετοχικών μεριδίων στην εταιρεία. Ορισμένες εταιρείες δείχνουν απροθυμία να δεχτούν εξωτερικούς επενδυτές. - Για τον επενδυτή, ενέχεται υψηλός κίνδυνος. Σύμφωνα με έρευνες, μόνο μία στις πέντε επενδύσεις του είδους αυτού αποφέρει σημαντικά κέρδη. Και ένα μειοψηφικό μερίδιο σε μία ΜΜΕ

- πιθανές φορολογικές απαλλαγές. - Για το δημόσιο, τα προγράμματα επιχειρηματικών αγγέλων μπορεί να αυξήσουν την προσφορά επιχειρηματικών κεφαλαίων και συμβουλευτικών υπηρεσιών με μικρό κόστος για τα δημόσια κονδύλια.	- παρέχει περιορισμένο έλεγχο και είναι δύσκολο να πωληθεί. - Και για τα δύο μέρη, τον επενδυτή και τη ΜΜΕ, υπάρχει κίνδυνος ρήξης των σχέσεων του επενδυτή και του διαχειριστή της ΜΜΕ.
--	---

4.3 Τρέχουσα κοινοτική στήριξη

Για να τονωθεί η ανάπτυξη της έννοιας των επιχειρηματικών αγγέλων, συστήθηκε ένας μικρός αριθμός δικτύων σε περιφερειακό και εθνικό επίπεδο ώστε να προωθηθεί η ιδέα στις περιφέρειες όπου δεν έχει ακόμα αναπτυχθεί. Τα δίκτυα αυτά παρέχουν μία πλατφόρμα επικοινωνίας μεταξύ ΜΜΕ και επιχειρηματικών αγγέλων, και δίνουν στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα πιθανής πρόσβασης σε μια νέα πηγή χρηματοδότησης.

4.4 Παράγοντες που πρέπει να ληφθούν υπόψη για τη υποστήριξη ενός δικτύου επιχειρηματικών αγγέλων.

Για τη θέσπιση κάθε μορφής μέτρων χρηματοδότησης επιχειρηματικών κεφαλαίων ισχύουν ορισμένοι κοινοί παράγοντες που εξετάζονται στο Τμήμα 8 του παρόντα οδηγού. Όσον αφορά τα δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων, το δημόσιο πρέπει να λαμβάνει υπόψη κάποιους πρόσθετους παράγοντες όπως:

Ρόλος του δημοσίου στην παροχή χρηματοδότησης – ο ρόλος του δημοσίου στη δημιουργία δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων είναι πιθανότερο να περιορίζεται στη χρηματοδοτική ενίσχυση της διαχείρισης και του κόστους εγκατάστασης του δικτύου, παρά στη συμμετοχή του στα ίδια τα ταμεία επενδύσεων. Το δημόσιο μπορεί να επιδιώξει να αναλάβει πρωτοβουλία προσέγγισης μίας εθνικής ένωσης επιχειρηματικών αγγέλων για συνεργασία στη δημιουργία δικτύου σε περιφέρεια όπου δεν υπάρχει παρόμοιο δίκτυο.

Δημιουργία επιχειρηματικού κλίματος – τα μέτρα για τη δημιουργία δικτύου επιχειρηματικών αγγέλων μπορεί να βελτιώσουν τη λειτουργία της αγοράς όσον αφορά την παροχή χρηματοδότησης και συμβουλευτικών υπηρεσιών, προϋπόθεση όμως είναι η ύπαρξη επιχειρηματικού κλίματος το οποίο ενθαρρύνει την ανάπτυξη νέων επιχειρήσεων. Στην ιδανική περίπτωση η δημιουργία ενός δικτύου επιχειρηματικών αγγέλων θα έπρεπε να αποτελεί τμήμα ενός συνολικού πακέτου μέτρων ώστε να ενθαρρυνθεί η ανάπτυξη νέων επιχειρήσεων και να προωθηθεί η 'επενδυτική ετοιμότητα'.

4.5 Κανόνες κρατικών ενισχύσεων

Δεν υπάρχουν ειδικοί κανονισμοί για τις κρατικές ενισχύσεις με εφαρμογή στη δημιουργία δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων, εφαρμόζονται όμως οι γενικοί κανονισμοί για τις κρατικές ενισχύσεις. Σε πολλές περιπτώσεις το ύψος της κρατικής ενίσχυσης ενδέχεται να είναι χαμηλότερο από 100.000 ευρώ και συνεπώς εμπίπτει στον κανόνα περί ενισχύσεων ήσσονος σημασίας (*de minimis*).

4.6 Παραδείγματα δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων

Το Παράρτημα Ζ περιλαμβάνει παραδείγματα δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων που συστήθηκαν με ενισχύσεις μέσω των διαρθρωτικών ταμείων. Περιλαμβάνονται επίσης ηλεκτρονικοί σύνδεσμοι σε μελέτες περιπτώσεων με παρουσίαση των δικτύων και στοιχεία επικοινωνίας. Αργότερα προβλέπεται να προστεθούν και άλλες μελέτες περιπτώσεων στον οδηγό.

Κανονες Διαρθρωτικών Ταμείων Για Τη Χρηματοδότηση Επιχειρηματικών Κεφαλαίων

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1685/2000 της Επιτροπής, της 28ης Ιουλίου 2000, για τη θέσπιση λεπτομερών κανόνων εφαρμογής του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1260/1999 του Συμβουλίου, όσον αφορά την επιλεξιμότητα των δαπανών των ενεργειών που συγχρηματοδοτούνται από τα διαρθρωτικά ταμεία

Κανόνας αριθ. 8 - Ταμεία κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου και ταμεία δανείων

1. ΓΕΝΙΚΟΣ ΚΑΝΟΝΑΣ

Τα διαρθρωτικά ταμεία μπορούν να συγχρηματοδοτούν ταμεία κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου ή/και ταμεία δανείων ή ταμεία κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών (εφεξής "τα ταμεία") υπό τους όρους που καθορίζονται στο σημείο 2. Για τους σκοπούς του προκείμενου κανόνα, ως "ταμεία κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου και ταμεία δανείων" νοούνται τα επενδυτικά μέσα που δημιουργούνται ειδικά για την παροχή ιδίων κεφαλαίων ή άλλων μορφών κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου, περιλαμβανομένων των δανείων σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις όπως αυτές ορίζονται στη σύσταση της Επιτροπής 96/280/ΕΚ(2). Ως "ταμεία κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών", νοούνται τα ταμεία που δημιουργήθηκαν για να επενδύσουν σε περισσότερα ταμεία κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου και ταμεία δανείων. Η συμμετοχή των διαρθρωτικών ταμείων στη χρηματοδότηση των ταμείων αυτών μπορεί να συνδυάζεται με την πραγματοποίηση κοινών επενδύσεων ή με την παροχή εγγυήσεων από άλλα κοινοτικά χρηματοδοτικά μέσα.

2. ΟΡΟΙ

2.1. Οι συγχρηματοδότες ή οι χορηγοί του ταμείου υποβάλλουν ένα συνετό πρόγραμμα δραστηριοτήτων, στο οποίο μεταξύ άλλων αναφέρονται η αγορά-στόχος, τα κριτήρια, οι όροι και οι προϋποθέσεις της χρηματοδότησης, ο επιχειρησιακός προϋπολογισμός του ταμείου, το ιδιοκτησιακό καθεστώς και οι εταίροι συγχρηματοδότες, τα επαγγελματικά προσόντα, η εμπειρία και η ανεξαρτησία των διαχειριστών, το καταστατικό του ταμείου, η αιτιολόγηση και η προβλεπόμενη χρησιμοποίηση της συμμετοχής των διαρθρωτικών ταμείων, η πολιτική εξόδου από τις επενδύσεις και οι κανόνες εκκαθάρισης του ταμείου, περιλαμβανομένης της επαναχρησιμοποίησης των πόρων που μπορούν να καταλογιστούν στην συμμετοχή των διαρθρωτικών ταμείων. Το πρόγραμμα

δραστηριοτήτων πρέπει να αξιολογείται προσεκτικά και η παρακολούθηση της εφαρμογής του να γίνεται από ή με ευθύνη της διαχειριστικής αρχής.

2.2. Το ταμείο πρέπει να έχει συσταθεί ως ανεξάρτητη νομική οντότητα διεπόμενη από τις συμφωνίες μεταξύ των μετόχων ή ως ανεξάρτητη χρηματοοικονομική μονάδα στο πλαίσιο υφιστάμενου χρηματοπιστωτικού οργανισμού. Στην τελευταία περίπτωση, το ταμείο πρέπει να αποτελεί αντικείμενο χωριστής σύμβασης λειτουργίας, η οποία προβλέπει ιδίως την τήρηση χωριστών λογαριασμών που επιτρέπουν να γίνεται διάκριση μεταξύ των νέων πόρων που επενδύονται στο ταμείο (περιλαμβανομένων εκείνων που εισφέρουν τα διαρθρωτικά ταμεία) και των αρχικών πόρων του. Όλοι οι συμμετέχοντες στο ταμείο πρέπει να καταβάλλουν τις συνεισφορές τους σε μετρητά.

2.3. Η Επιτροπή δεν μπορεί να είναι εταίρος ή μέτοχος του ταμείου.

2.4. Η συμμετοχή των διαρθρωτικών ταμείων υπόκειται στα όρια που καθορίζονται στο άρθρο 29 παράγραφοι 3 και 4 του γενικού κανονισμού.

2.5. Τα ταμεία μπορούν να πραγματοποιούν επενδύσεις μόνον σε ΜΜΕ κατά την εγκατάσταση, τα πρώτα στάδια λειτουργίας (περιλαμβανομένου του κεφαλαίου εκκίνησης) ή ανάπτυξης τους και μόνο σε δραστηριότητες τις οποίες οι διαχειριστές του ταμείου θεωρούν οικονομικά βιώσιμες. Κατά την εκτίμηση της βιωσιμότητας πρέπει να λαμβάνονται υπόψη όλες οι πηγές εσόδων της επιχείρησης. Τα ταμεία δεν μπορούν να επενδύουν σε επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν δυσχέρειες κατά την έννοια των κοινοτικών κατευθυντήριων γραμμών όσον αφορά τις κρατικές ενισχύσεις για τη διάσωση και την αναδιάρθρωση προβληματικών επιχειρήσεων(3).

2.6. Πρέπει να καταβάλλονται προσπάθειες για τον κατά το δυνατόν μεγαλύτερο περιορισμό των στρεβλώσεων του ανταγωνισμού στην αγορά κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου ή στην αγορά δανείων. Τα έσοδα ιδίως από τις επενδύσεις σε ίδια κεφάλαια και από τις χορηγήσεις δανείων (μετά την αναλογική αφαίρεση των εξόδων διαχείρισης) μπορούν να διανέμονται κατά προτίμηση στους μετόχους του ιδιωτικού τομέα μέχρι το επίπεδο αμοιβή που καθορίζεται στη συμφωνία των μετόχων και εν συνεχεία να κατανέμονται κατά αναλογία μεταξύ όλων των μετόχων και των διαρθρωτικών ταμείων. Τα έσοδα του ταμείου που μπορούν να καταλογιστούν στη συμμετοχή των διαρθρωτικών ταμείων πρέπει να επαναχρησιμοποιούνται για δραστηριότητες που αποσκοπούν στην ανάπτυξη των ΜΜΕ στην ίδια επιλέξιμη ζώνη.

2.7. Τα έξοδα διαχείρισης δεν μπορούν να υπερβαίνουν το 5 % του καταβεβλημένου κεφαλαίου σε ετήσιο μέσο όρο στη διάρκεια της παρέμβασης, εκτός εάν μετά από διαδικασία υποβολής προσφορών αποδεικνύεται αναγκαία η καταβολή υψηλότερου ποσοστού.

2.8. Κατά το κλείσιμο της πράξης, οι επιλέξιμες δαπάνες του ταμείου (τελικός δικαιούχος) αντιστοιχούν στο κεφάλαιο του ταμείου που έχει επενδυθεί ή χορηγηθεί υπό μορφή δανείων σε ΜΜΕ, περιλαμβανομένων των εξόδων διαχείρισης που καταβλήθηκαν.

2.9. Οι συμμετοχές των διαρθρωτικών ταμείων και των άλλων δημόσιων φορέων

στα ταμεία, καθώς και οι επενδύσεις που πραγματοποιούν τα ταμεία σε μεμονωμένες ΜΜΕ, υπόκεινται στους κανόνες για τις κρατικές ενισχύσεις.

3. ΣΥΣΤΑΣΕΙΣ

3.1. Η Επιτροπή συνιστά την εφαρμογή των προτύπων καλής πρακτικής που αναφέρονται στα σημεία 3.2 έως 3.6 από τα ταμεία που συγχρηματοδοτούνται από τα διαρθρωτικά ταμεία. Η Επιτροπή θα λαμβάνει ευνοϊκά υπόψη τη

συμμόρφωση με τις συστάσεις αυτές όταν θα εξετάζει εάν η λειτουργία του ταμείου συμβιβάζεται με τους κανόνες για τις κρατικές ενισχύσεις. Οι συστάσεις δεν είναι δεσμευτικές για τους σκοπούς της επιλεξιμότητας των δαπανών.

3.2. Η χρηματοδοτική συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα πρέπει να είναι ουσιαστική και να υπερβαίνει το 30 %.

3.3. Το μέγεθος των ταμείων πρέπει να είναι επαρκώς σημαντικό και ο πληθυσμός-στόχος που καλύπτουν επαρκώς μεγάλος για να εξασφαλίζεται η οικονομική βιωσιμότητα των πράξεών τους, ενώ οι επενδύσεις τους πρέπει να έχουν χρονικό ορίζοντα συμβατό με τη διάρκεια της συμμετοχής των διαρθρωτικών ταμείων και να επικεντρώνονται στους τομείς στους οποίους η λειτουργία της αγοράς είναι ατελής.

3.4. Ο ρυθμός των εισφορών κεφαλαίων στο ταμείο πρέπει να είναι ο ίδιος για τα διαρθρωτικά ταμεία και τους μετόχους και τα ποσά τους ανάλογα προς τις εγγραφείσες συμμετοχές.

3.5. Η διαχείριση των ταμείων πρέπει να γίνεται από ομάδες ανεξάρτητων επαγγελματιών με επαρκή εμπειρία, οι οποίοι πρέπει να έχουν την ικανότητα και αξιοπιστία που είναι αναγκαίες για τη διαχείριση ενός ταμείου κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου. Οι ομάδες διαχειριστών πρέπει να επιλέγονται με διαγωνισμό λαμβάνοντας υπόψη το προβλεπόμενο επίπεδο αμοιβής τους.

3.6. Τα ταμεία δεν αποκτούν, καταρχήν, πλειοψηφικές συμμετοχές σε επιχειρήσεις και έχουν ως στόχο να πραγματοποιήσουν όλες τις επενδύσεις τους κατά τη διάρκεια ζωής του ταμείου.