



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ

ΘΕΜΑ: Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΣΕ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΙΣΠΑΝΙΑ,  
ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ

ΛΑΟΥΡΑ-ΙΩΑΝΝΑ ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΟΠΟΥΛΟΥ-ΑΡΚΟ



ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΗΛΙΑΣ Α. ΜΑΚΡΗΣ

ΙΟΥΝΙΟΣ -2013

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Πρόλογος.....	5
<b>Κεφάλαιο 1 Εισαγωγή</b>	
1.1 Χρηματοδότηση Ορισμός.....	6
1.2 Ιστορική Επισκόπηση.....	9
1.3 Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και το Οικονομικό Περιβάλλον της Ισπανίας.....	9
1.4 Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και το Οικονομικό Περιβάλλον της Ελλάδας.....	12
1.5 Ομοιότητες και Διαφορές του Ελληνικού και Ισπανικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος και Οικονομικού Περιβάλλοντος....	14
1.5.1 Η Οικονομία της Ισπανίας και της Ελλάδας Συγκρητικά με τις Οικονομίες των Χωρών της Ε.Ε.....	16
<b>Κεφάλαιο 2 Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου</b>	
2.1 Έννοια – Ορισμός.....	18
2.2 Πλεονεκτήματα – Μειονεκτήματα.....	19
2.3 Οι Ελληνικές Νομοθετικές Ρυθμίσεις που Αφορούν την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου.....	20
2.4 Οι Ισπανικές Νομοθετικές Ρυθμίσεις που Αφορούν την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου.....	22
<b>Κεφάλαιο 3 Άτυπη Συμμετοχική Χρηματοδότηση</b>	
3.1 Έννοια – Ορισμός.....	26
3.2 Πλεονεκτήματα – Μειονεκτήματα 3F.....	26
3.2.1 Πλεονεκτήματα 3F.....	26
3.2.2 Μειονεκτήματα 3F.....	27

3.3 Βασικοί Κανόνες.....	27
--------------------------	----

## **Κεφάλαιο 4 Επιχειρηματικοί Άγγελοι**

4.1 Έννοια – Ορισμός.....	29
---------------------------	----

4.2 Πλεονεκτήματα – Μειονεκτήματα.....	31
--	----

4.2.1 Πλεονεκτήματα.....	31
--------------------------	----

4.2.2 Μειονεκτήματα.....	33
--------------------------	----

4.3 Τα Κριτήρια για να Επενδύσει ένας Business Angel.....	34
---	----

4.4 Οι Κατηγορίες των Business Angels.....	36
--	----

4.4.1 Οι Κατηγορίες Σύμφωνα με τις Η.Π.Α.....	37
---	----

4.4.2 Οι Κατηγορίες Σύμφωνα με το Ευρωπαϊκό Δίκτυο Επιχειρηματικών Αγγέλων.....	38
--	----

4.4.3 Οι Κατηγορίες Σύμφωνα με το Δίκτυο Επιχειρηματικών Αγγέλων της Αυστραλίας.....	39
---	----

4.5 Το Προφίλ των Business Angels.....	40
--	----

4.6 Σύνδεσμοι Business Angels.....	42
------------------------------------	----

4.7 Ο Σύνδεσμος Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ευρώπη.....	44
--	----

4.7.1 Οι επενδύσεις των Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ε.Ε .....	44
--	----

4.8 Οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι στην Ελλάδα.....	46
---	----

4.8.1 Ο Σύνδεσμος Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ελλάδα.....	46
--	----

4.8.2 Οι Επενδύσεις των Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ελλάδα.....	48
---	----

4.8.3 Η Φορολογικές Ρυθμίσεις που Σχετίζονται με τις Επενδύσεις στον Ελληνικό Χώρο.....	48
--	----

4.8.4 Το Μέλλον των Business Angels στην Ελλάδα.....	49
4.9 Οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι στην Ισπανία.....	50
4.9.1 Ο Σύνδεσμος Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ισπανία.....	51
4.9.2 Οι Επενδύσεις των Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ισπανία.....	52
4.9.3 Φορολογική μεταχείριση των επιχειρηματικών αγγέλων στην Ισπανία.....	53
4.10 Οι Business Angels σε Ελλάδα και Ισπανία σε Σύγκριση με τις Υπόλοιπες Χώρες της Ευρώπης.....	56

## **Κεφάλαιο 5 Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών Venture Capital**

5.1 Έννοια – Ορισμός.....	61
5.2 Ιστορική Επισκόπηση.....	62
5.3 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα.....	63
5.3.1 Πλεονεκτήματα.....	63
5.3.2 Μειονεκτήματα.....	65
5.4 Κριτήρια Επένδυσης.....	65
5.5 Σε Ποιες Επιχειρήσεις Απευθύνεται το Venture Capital.....	67
5.6 Στάδια χρηματοδοτήσεων Venture Capital.....	68
5.7 Χαρακτηριστικά Venture Capital.....	74
5.8 Απόδοση και Οφέλη των Επενδύσεων Venture Capital.....	75
5.9 Η Ρευστοποίηση των Επενδύσεων και η Έξοδος του Επενδυτή από την Επιχείρηση.....	76
5.10 Το Venture Capital στην Ευρώπη.....	77



5.11 Το Venture Capital στην Ισπανία.....	79
5.11.1 Το Νομοθετικό Περιβάλλον των Venture Capital στην Ισπανία.....	81
5.11.2 Τα Χαρακτηριστικά του Venture Capital στην Ισπανία.....	83
5.11.3 Οι Εταιρείες Venture Capital στην Ισπανία .....	84
5.11.4 Οι Επενδύσεις Venture Capital στην Ισπανία.....	86
5.12 Το Venture Capital στην Ελλάδα.....	87
5.12.1 Το Νομοθετικό Περιβάλλον των Venture Capital στην Ελλάδα.....	87
5.12.2 Οι Εταιρείες Venture Capital στην Ελλάδα.....	89
5.12.3 Κριτήρια Επιλογής Επιχειρήσεων από Εταιρείες Venture Capital στην Ελλάδα.....	92
5.12.4 Τα Επενδυμένα Κεφάλαια Venture Capital στην Ελλάδα.....	93
5.13 Το Venture Capital σε Ελλάδα και Ισπανία σε Σύγκριση με τις Υπόλοιπες Χώρες της Ευρώπης.....	94
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 Κρατικές Επιχορηγήσεις σε Επιχειρήσεις</b>	
6.1 Έννοια – Ορισμός.....	100
6.2 Οι Ελληνικές Κρατικές Επιχορηγήσεις σε Επιχειρήσεις.....	100
6.3 Οι Ισπανικές Κρατικές Επιχορηγήσεις σε Επιχειρήσεις.....	101
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 Συμπεράσματα - Σύγκριση των Επιχειρηματικών Χρηματοδοτήσεων σε Ελλάδα και Ισπανία.....</b>	
<b>Βιβλιογραφία.....</b>	<b>106</b>
<b>Παράρτημα Ι.....</b>	<b>110</b>

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η παρούσα μελέτη παρουσιάζει και αναλύει τις σύγχρονες μορφές άμεσης χρηματοδότησης και πώς αυτές λειτουργούν. Οι ραγδαίες εξελίξεις σε τοπικό – περιφερικό και σε παγκόσμιο επίπεδο, η απελευθέρωση των αγορών, η τάση των ιδιωτικοποιήσεων, οι νέες κουλτούρες που αναπτύσσονται, η επέκταση, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις των επιχειρήσεων, οι ασταθείς οικονομικές συνθήκες, η ανάπτυξη νέων αγορών χρήματος, νέων προϊόντων - υπηρεσιών, οι περιπλοκές νομικές διαδικασίες, η έλλειψη οργανωτικής υποδομής των επιχειρήσεων, οι νέες τεχνολογίες και γενικότερα οι νέες προκλήσεις σε παγκόσμιο επίπεδο, είναι μια πολύπλοκη πραγματικότητα, πράγμα που προβληματίζει τις διοικήσεις και τις φέρουν αντιμέτωπες στο παγκόσμιο σκηνικό αναζητώντας λύσεις, μέσω νέων τρόπων άσκησης διοίκησης. Όλες αυτές οι ανακατατάξεις αυξάνουν τις προκλήσεις, καθώς η επιτυχία ή αποτυχία των επιχειρήσεων εξαρτάται από τη σωστή ή όχι διαχείριση του επιχειρησιακού κινδύνου, λαμβανομένου υπόψη ότι σωστή διαχείριση σημαίνει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Οι σύγχρονες μορφές άμεσης χρηματοδότησης καλύπτουν τις ανάγκες των επιχειρήσεων με πιο εξειδικευμένους και αποτελεσματικούς τρόπους και βοηθάνε τις επιχειρήσεις να ξεπεράσουν τα προβλήματά τους και να αναπτυχθούν. Όπως είναι φυσικό η οικονομική κρίση έχει αρνητική επίδραση τόσο στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων όσο και στις επενδύσεις.

Σκοπός της εργασίας είναι να κατανοήσουμε την κάθε μορφή άμεσης χρηματοδότησης επιχειρήσεων και να διαπιστώσουμε πώς δραστηριοποιείται στον Ελλαδικό, στον Ισπανικό και γενικότερα στον Ευρωπαϊκό χώρο.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### 1.1 Χρηματοδότηση Ορισμός

Χρηματοδότηση είναι η παροχή πόρων, συνήθως με την μορφή χρημάτων (financing), αλλά και με άλλες μορφές, όπως η παροχή χρόνου και εργασίας (sweat equity). Σε χρηματοδότηση μπορούν να προβούν ιδιώτες, καθώς και οργανισμοί και επιχειρήσεις του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα.

Το φυσικό ή νομικό πρόσωπο που θέλει να χρηματοδοτηθεί πρέπει να προβεί σε μια διαδικασία προκειμένου να την αποκτήσει. Η διαδικασία της αίτησης και της χρηματοδότησης είναι γνωστή με τον όρο Fundraising. Επιδή ο κίνδυνος της χρηματοδότησης, κυρίως των νέων επιχειρήσεων, είναι μεγάλος, παρατηρείται απροθυμία από την μεριά των κατόχων κεφαλαίου να προβούν στην χρηματοδότησή τους. Για τον λόγο αυτό η σωστή παρουσίαση της επιχειρηματικής πρότασης είναι πολύ σημαντική για την προβή των κατόχων κεφαλαίου στην χρηματοδότηση ή όχι της επιχείρησης ή του οργανισμού. Στην αγορά υπάρχουν πολλές επιχειρήσεις οι οποίες ασχολούνται με την παροχή συμβουλών στους νέους επιχειρηματίες έτσι ώστε να μειώσουν τις πιθανότητες απόρριψης της αίτησής τους για χρηματοδότηση.

Ο σκοπός της χρηματοδότησης είναι η δημιουργία ή η επέκταση νέων επιχειρήσεων, οι οποίες παρουσιάζουν προοπτικές ανάπτυξης. Με την χρηματοδότηση δίνεται η δυνατότητα σε νέους επιχειρηματίες να αναπτύξουν με γρηγορότερους ρυθμούς την επιχείρησή τους.

Οι επιχειρήσεις προβαίνουν σε χρηματοδότηση για να μπορέσουν να καλύψουν τις διάφορες ανάγκες τους, έτσι ώστε να μπορέσουν να αναπτυχθούν. Οι ανάγκες της επιχείρησης αλλάζουν γι' αυτό τις έχουμε κατατάξει στις εξής κατηγορίες:

- Κατά την Αρχική φάση ( ίδρυση και εγκατάσταση)
- Κεφάλαιο Κίνησης (Τρέχουσα – Βραχυπρόθεσμη Βάση)
- Επενδύσεις Πάγιου Εξοπλισμού ( Μέσο – Μακροπρόθεσμος Σχεδιασμός)

- Επενδύσεις Μακροπρόθεσμου Σχεδιασμού ( Επαγγελματική στέγη, επέκταση παραγωγής )

Ανάλογα με τις ανάγκες λοιπόν της κάθε επιχείρησης υπάρχουν ποικίλες πηγές χρηματοδότησης. Οι πηγές αυτές κατηγοριοποιούνται με τον εξής τρόπο :

#### **Ανάλογα με την Διάρκεια της Χρηματοδότησης**

- Μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση: Είναι η χρηματοδότηση της οποίας η λήξη ή η περίοδος αποπληρωμής είναι μεγαλύτερη από 3 έτη, ή δεν υπάρχει υποχρέωση αποπληρωμής (ίδια κεφάλαια). Κάποια παραδείγματα μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης είναι η αυτοχρηματοδότηση, τα τραπεζικά δάνεια, τα αποσβεσθέντα κεφάλαια, η έκδοση ομολόγων, κ.α.
- Μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση: Είναι η χρηματοδότηση της οποίας η λήξη ή η περίοδος αποπληρωμής είναι από 1 έως 5 έτη. Μια επιχείρηση προβαίνει σε αυτού του είδους την χρηματοδότηση όταν θέλει να ανανεώσει, να επεκτείνει ή και να εκσυγχρονίσει τις παραγωγικές εγκαταστάσεις της. Κάποια παραδείγματα μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης είναι η χρηματοδοτική μίσθωση, τα τραπεζικά δάνεια, κ.α.
- Βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση: Είναι η χρηματοδότηση της οποίας η λήξη ή η περίοδος αποπληρωμής είναι μικρότερη από 1 έτος. Κάποια παραδείγματα είναι η τραπεζική πίστωση με κάλυψη ή χωρίς κάλυψη, η χρηματοδότηση εξασφαλιζόμενη με απαιτήσεις, κ.α.

#### **Ανάλογα με την Προέλευση της Χρηματοδότησης**

- Εσωτερική χρηματοδότηση : Είναι τα κεφάλαια που η εταιρεία λαμβάνει μέσω της δραστηριότητάς της (επανεπενδυμένα κέρδη από την ίδια την εταιρεία), όπως επίσης και από κέρδη, τα οποία αν και προορίζονται για τους εταίρους τελικά δεν μοιράζονται ως μερίσματα, αλλά επενδύονται στην εταιρεία. Οι μορφές εσωτερικής χρηματοδότησης είναι οι εξής :

Ίδια κεφάλαια

Χρηματικές ροές από θετική εξέλιξη βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Αποθεματικά κεφάλαια (αδιανέμητα κέρδη)

Εκποίηση περιουσιακών στοιχείων (μη απαραίτητα)

- Εξωτερική χρηματοδότηση: Όταν η εσωτερική χρηματοδότηση δεν μπορεί να καλύψει τις απαιτήσεις της επιχείρησης για κεφάλαια, τότε θα πρέπει να απευθυνθεί στο εξωτερικό της περιβάλλον για χρηματοδότηση. Η εξωτερική χρηματοδότηση λοιπόν είναι τα επενδυτικά κεφάλαια από το εξωτερικό περιβάλλον της εταιρείας που προέρχονται είτε από πιστωτές είτε από συνεταιίρους. Η εξωτερική χρηματοδότηση διαχωρίζεται σε συμμετοχική χρηματοδότηση (τυπική και άτυπη) και σε μη συμμετοχική χρηματοδότηση.
1. Η μη συμμετοχική χρηματοδότηση είναι πιο δύσκολο να πραγματοποιηθεί απ' ό,τι η μη συμμετοχική χρηματοδότηση γιατί προβλέπει την καταβολή μετρητών και εγγυήσεων από τους δανειζόμενους. Επιπλέον προβλέπει την επιστροφή των κεφαλαίων και κάποιο επιπλέον προκαθορισμένο ποσό (τόκοι) από την επιχείρηση προς τους χρηματοδότες.

Οι μορφές μη συμμετοχικής χρηματοδότησης είναι οι εξής:

- Δανειακή Χρηματοδότηση (Debt finance)
- Δημόσιος Τομέας
- Επιχειρησιακές Απαιτήσεις (Factoring)
- Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)

2. Στη συμμετοχική χρηματοδότηση δεν προβλέπεται η επιστροφή των μετρητών (δόσεις κ.τ.λ.) από την επιχείρηση προς τον χρηματοδότη/επενδυτή. Αυτό που προβλέπεται είναι η παραχώρηση μεριδίου από τους ιδιοκτήτες προς τους χρηματοδότες/επενδυτές. Με αυτόν τον τρόπο γίνεται «περιορισμένος» συνεταιίρος στην εταιρεία και έτσι θα επωφεληθεί ή θα ζημιωθεί αντίστοιχα από τις επενδύσεις στις οποίες θα προχωρήσει με το συγκεκριμένο κεφάλαιο και όχι ανάλογα με τη γενική επενδυτική στρατηγική της εταιρείας. Όταν ένα κεφάλαιο καλύψει το στόχο για τον οποίο συγκεντρώθηκε, κλείνει. Σε αυτό το σημείο οι νέοι επενδυτές δεν μπορούν να λάβουν μέρος στα συμφέροντα του κεφαλαίου εκτός εάν τα εξαγοράσουν μέσω της δευτερογενούς αγοράς χρεογράφων. Η συμμετοχική χρηματοδότηση διαχωρίζεται σε δύο κατηγορίες, σε άτυπη κι τυπική.



Οι μορφές συμμετοχικής χρηματοδότησης είναι οι εξής:

- Φίλοι και Οικογένεια – 3F
- Επιχειρηματικοί Άγγελοι - Business Angels
- Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών - Venture Capital
- Κεφάλαια Ανάπτυξης - Growth Capital
- Θερμοκοιτίδα Επιχειρήσεων-Business Incubator /Τεχνολογικά Πάρκα
- Δημόσια Διαπραγμάτευση
- Εξαγορές – Συγχωνεύσεις

## **1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ**

Η πρώτες μορφές χρηματοδότησης κάνουν την εμφάνησή τους στην αρχαιότητα, όπου συνέβαλε στην ανάπτυξη της οικονομικής ζωής της κάθε περιοχής.

Στην Ελλάδα, πιθανότατα από τον 6<sup>ο</sup> αιώνα π.Χ. ορισμένοι ιδιώτες κατέθεταν τα χρήματά τους σε ιερά για φύλαξη, ιδιαίτερα σε καιρούς πολέμων. Η κατάθεση χρηματικών ποσών στα διάφορα ιερά πρόσφερε ασφάλεια, όχι όμως και αύξηση των ποσών αυτών. Για τον λόγο αυτό εμφανίστηκαν την ίδια περίοδο ιδιώτες οι οποίοι δέχονταν καταθέσεις με τόκο, τον οποίο εβρίσκαν από τα έντοκα δάνεια που χορηγούσαν καθώς και από την επέκταση του κύκλου των εργασιών τους. Η χρηματοδοτική μίσθωση φαίνεται ότι χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά από τους αρχαίους Αιγυπτίους την 3<sup>η</sup> χιλιετία π.Χ. Οι άλλες μορφές χρηματοδότησης κάνουν την πρώτη τους εμφάνιση στον νεότερο κόσμο, όπως το factoring, που κάνει την εμφάνισή του κατά τον 15<sup>ο</sup> και 16<sup>ο</sup> αιώνα.

## **1.3 Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και το Οικονομικό Περιβάλλον της Ισπανίας**

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Ισπανίας είναι ένας δυναμικός μηχανισμός που βρίσκεται σε συνεχή εξέλιξη. Στην Ισπανία την ανώτατη οικονομική αρχή αποτελεί η Κυβέρνηση με το υπουργείο οικονομικών να έχει την ευθύνη για την ομαλή

λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το υπουργείο οικονομικών εκτελεί τις λειτουργίες του μέσα από 5 εκτελεστικά όργανα :

- Την Εθνική Χρηματιστηριακή Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς (CNMV)
- Την Γενική Διεύθυνση Ασφαλειών
- Την Γενική Διεύθυνση Θησαυροφυλακίου και Οικονομικής Πολιτικής
- Την Τράπεζα της Ισπανίας
- Την Γενική Διεύθυνση Εμπορικής Πολιτικής και Εξωτερικών Επενδύσεων

Στην Τράπεζα της Ισπανίας αντιστοιχούν οι περισσότερες αρμοδιότητες σχετικά με το μέγεθος των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, οι οποίοι βρίσκονται υπό τον έλεγχό της, και τον όγκο των πόρων που διοχετεύονται μέσω αυτών, γιατί είναι αρμόδια για τον καθορισμό και την εφαρμογή νομισματικής πολιτικής αυτόνομα σύμφωνα με τις οδηγίες της ισπανικής κυβέρνησης και του υπουργείου οικονομικών με βάση τον νόμο του 1994. Στην Τράπεζα της Ισπανίας αντιστοιχούν αρχικά όλοι οι λέγόμενοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, των οποίων κοινό χαρακτηριστικό είναι η αποδοχή καθέσεων ή παρόμιες πράξεις με υποχρέωση επιστροφής τους, καθώς και οι πράξεις δανειοδότησης. Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει:

- Το επίσημο πιστωτικό ίδρυμα (ICO)
- Ιδιωτικές τράπεζες
- Δημόσιες τράπεζες
- Ταμιευτήριο
- Πιστωτικές ενώσεις

Επιπλέον από την Τράπεζα της Ισπανίας εξαρτώνται διάφορα ιδρύματα πιστωτικής χρηματοδότησης (EFC) και πιστωτικά ιδρύματα με περιορισμένο πεδίο εφαρμογής των δραστηριοτήτων τους (ECAOL). Στην κατηγορία αυτή σήμερα ανοίκουν:

- Οι επενδύσεις μέσω χρηματοδότησης και factoring
- Οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing)
- Εταιρείες παροχής δανείων

Τέλος, από την Τράπεζα της Ισπανίας εξαρτώνται εταιρείες Αμοιβαίων Εγγυήσεων (MGS).



Δεδομένου ότι η Ισπανία χωρίζεται σε αυτόνομες περιοχές οι οποίες έχουν σχετική ανεξαρτησία από το ισπανικό κράτος, η χρηματοδότηση διαφέρει από περιοχή σε περιοχή και δεν υπάρχει μια εννιαία χρηματοδότηση. Οι επιχειρηματίες που θέλουν να χρηματοδοτηθούν μπορούν να απευθυνθούν είτε στην κεντρική ισπανική κυβέρνηση είτε στο αυτόνομο κράτος στο οποίο βρίσκεται η επιχείρηση.

Οι αυτονομίες του ισπανικού κράτους είναι 17 επιπλέον υπάρχουν και 2 πόλεις οι οποίες είναι αυτόνομες. Πιο αναλυτικά οι αυτονομίες είναι οι εξής:

Galicia, Principado de Asturias, Cantabria, País Vasco, Comunidad Foral de Navarra, La Rioja, Aragón, Cataluña, Islas Baleares, Islas Canarias, Comunidad Valenciana, Región de Murcia, Andalucía, Castilla y León, Comunidad de Madrid, Castilla la Mancha, Extremadura.

Οι αυτονομίες του País Vasco και της Cataluña είναι οι πιο πλούσιες της χώρας και γ' αυτό ζητάνε απόλυτη ανεξαρτησία από το ισπανικό κράτος.

Πιο αναλυτικά η οικονομία του País Vasco χαρακτηρίζεται από τη βιομηχανία του, η οποία αναπτύχθηκε κατά την διάρκεια του εικοστού αιώνα. Η βιομηχανία σε αυτή την περιοχή έχει αναπτυχθεί σε τέτοιο βαθμό που, παρά τα σοβαρά προβλήματα της κρίσης και της βιομηχανικής αναδιάρθρωσης της δεκαετίας του 1970 και του 1980, το προφίλ του εργατικού δυναμικού σε αυτήν την κοινότητα ταυτιζόταν με αυτό των πιο ανεπτυγμένων χωρών. Το 2003, οι υπηρεσίες απορρόφησαν 60,9%, ο βιομηχανικός τομέας το 28%, ο κατασκευαστικός τομέας το 9,7% και τη γεωργία το 1,4% του συνόλου των εργαζομένων αυτής της αυτόνομης περιοχής. Επιπλέον αν και η οικονομική κρίση της εποχής μας έχει αγγίξει και την οικονομία της περιοχής αυτή, τα προβλήματα δεν είναι τόσο εμφανή όσο στην υπόλοιπη χώρα.

Η οικονομία της Cataluña βρίσκεται σε ακμάζοντα ρυθμό και είναι μια από τις πιο πλούσιες της Ευρώπης. Με ΑΕΠ ύψους 200.323 εκατομμυρίων το 2011, η οικονομία της Cataluña είναι η πρώτη από τις περιοχές της Ισπανίας. Το κεφαλήν ΑΕΠ της βρίσκεται στην τέταρτη θέση μετά της Navaras, του País Vasco και της Comunidad de Madrid, με € 27.430 το 2011, υψηλότερο από τον ισπανικό μέσο όρο των €22.152, και το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης των € 24.486.

## **1.4 Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και το Οικονομικό Περιβάλλον της Ελλάδας**

Η Ελλάδα είναι μια ανεπτυγμένη χώρα όπου οι κύριοι μεγάλοι κλάδοι της οικονομίας είναι ο τουρισμός, η ναυτιλία, η βιομηχανική παραγωγή τροφίμων και η επεξεργασία καπνού, η υφαντουργία, τα χημικά, τα προϊόντα μετάλλου, η μεταλλευτική και οι μονάδες διύλισης πετρελαίου. Παρόλα αυτά η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει σημαντικά προβλήματα, περιλαμβανομένων και της αύξησης των επιπέδων της ανεργίας, την γραφειοκρατία και την διαφθορά.

Κατά τον 19ο αιώνα, εμφανίστηκαν στην Ελλάδα οι τράπεζες με τη μορφή των ανωνύμων εταιρειών. Η διαδικασία αυτή εντάθηκε στις αρχές του 20ού αιώνα. Η παρέμβαση του κράτους στον τραπεζικό χώρο ήταν έντονη. Τον καιρό της τραπεζικής μεταρρύθμισης του 1928, στην Ελλάδα λειτουργούσαν πάνω από 50 τράπεζες, πολλές από τις οποίες ήταν προσωπικού ή οικογενειακού χαρακτήρα. Το 1931, ψηφίστηκε ο νόμος 5076 περί Ανωνύμων Εταιρειών και Τραπεζών, σύμφωνα με τον οποίο οι τράπεζες μπορούσαν να λειτουργούν μόνο σαν ανώνυμες εταιρείες.

Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι η κεντρική τράπεζα της Ελλάδος και έχει μικτή μορφή, δεν είναι δηλαδή καθαρά κρατική αλλά ούτε και καθαρά ιδιωτική, είναι μια ανώνυμη εταιρεία και οι μετοχές της ανήκουν σε ιδιώτες και σε δημόσιους οργανισμούς. Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει ειδικά προνόμια, ειδικές αρμοδιότητες αλλά και περιορισμούς, όπως ότι δεν μπορεί να λειτουργεί ως εμπορική τράπεζα και το ποσοστό του Ελληνικού κράτους στην μετοχική της σύνθεση δεν μπορεί να υπερβαίνει το 35% όπως ορίζεται στο καταστατικό της. Διοικητής της τράπεζας υπήρξε και ο Λουκάς Παπαδήμος, ο οποίος ανέλαβε την πρωθυπουργία της Ελλάδος το Νοέμβριο του 2011.

Κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων τους η Τράπεζα της Ελλάδος και τα μέλη των οργάνων της δεν ζητούν ούτε δέχονται οδηγίες από την Κυβέρνηση. Βάσει του καταστατικού κανείς αντιπρόσωπος του Δημοσίου δεν έχει δικαίωμα να ελέγξει τα βιβλία της τράπεζας σε κανένα από τα καταστήματα της πλην του επιτρόπου του

κράτους ο οποίος μπορεί να ζητήσει στοιχεία αλλά υποχρεούται να τηρεί αυστηρή εχεμύθεια.

Η Τράπεζα της Ελλάδος διοικείται από το Διοικητικό Συμβούλιο που αποτελείται από το Διοικητή, 2 Υποδιοικητές και 9 Συμβούλους. Η εκλογή του διοικητή υπόκειται και στην έγκριση της Κυβέρνησης. Το ανώτατο όργανο της Τραπέζης της Ελλάδος είναι η Γενική Συνέλευση των Μετόχων, όπου εκπροσωπείται το σύνολο των Μετόχων.

Οι αρμοδιότητες και οι λειτουργίες της Τράπεζας της Ελλάδος είναι:

- Συμμετέχει στη χάραξη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ και την εφαρμόζει στην Ελλάδα, για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.
- Με την έγκριση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας εκδίδει στο Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών (ΙΕΤΑ) χαρτονομίσματα ευρώ, τα οποία κυκλοφορούν ως νόμιμο χρήμα, και είναι αρμόδια για την κυκλοφορία και διαχείριση των χαρτονομισμάτων και κερμάτων ευρώ στην Ελλάδα.
- Είναι αρμόδια για την παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας
- Κατέχει και διαχειρίζεται τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας.
- Εποπτεύει τα πιστωτικά ιδρύματα της Ελλάδας.
- Διατηρεί τραπεζικούς λογαριασμούς του Ελληνικού Δημοσίου και Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου.
- Επιβλέπει τα συστήματα και των μέσων πληρωμών.
- Διαχειρίζεται μέρος του συναλλαγματικού αποθέματος και χρυσού της Ελλάδας.
- Συλλέγει στατιστικά στοιχεία από νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.
- Καταρτίζει και δημοσιεύει τα νομισματικά και πιστωτικά μεγέθη και παρακολουθεί τις οικονομικές συγκυρίες κάθε εποχής και εκδίδει αναλύσεις σχετικά με αυτές.

Εκτός από το τραπεζικό πιστωτικό σύστημα υπάρχουν και λειτουργούν μια σειρά άλλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί οι οποίοι συγκεντρώνουν ή διαχειρίζονται τεράστια ποσά χρηματικών κεφαλαίων και αποταμιεύσεων. Στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς περιλαμβάνονται οι ακόλουθες κατηγορίες:

- Πιστωτικά ιδρύματα (Τράπεζες)
- Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων
- Εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (Leasing)

- Εταιρίες Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων
- Ασφαλιστικές εταιρίες
- Χρηματοπιστηριακές εταιρίες
- Εταιρίες Hedge Funds
- Εταιρίες Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)
- Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας
- Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών
- Θεσμικοί επενδυτές
- Ταμεία Συντάξεων

## **1.5 Ομοιότητες και Διαφορές του Ελληνικού και Ισπανικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος και Οικονομικού Περιβάλλοντος**

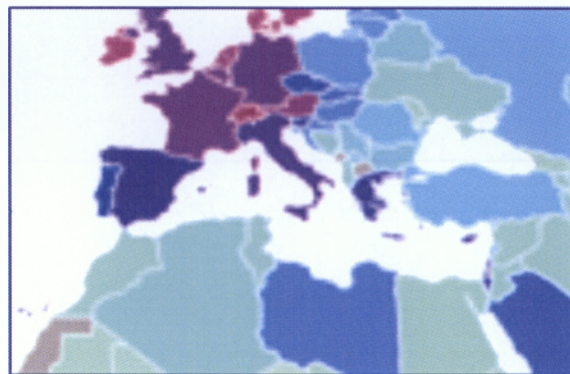
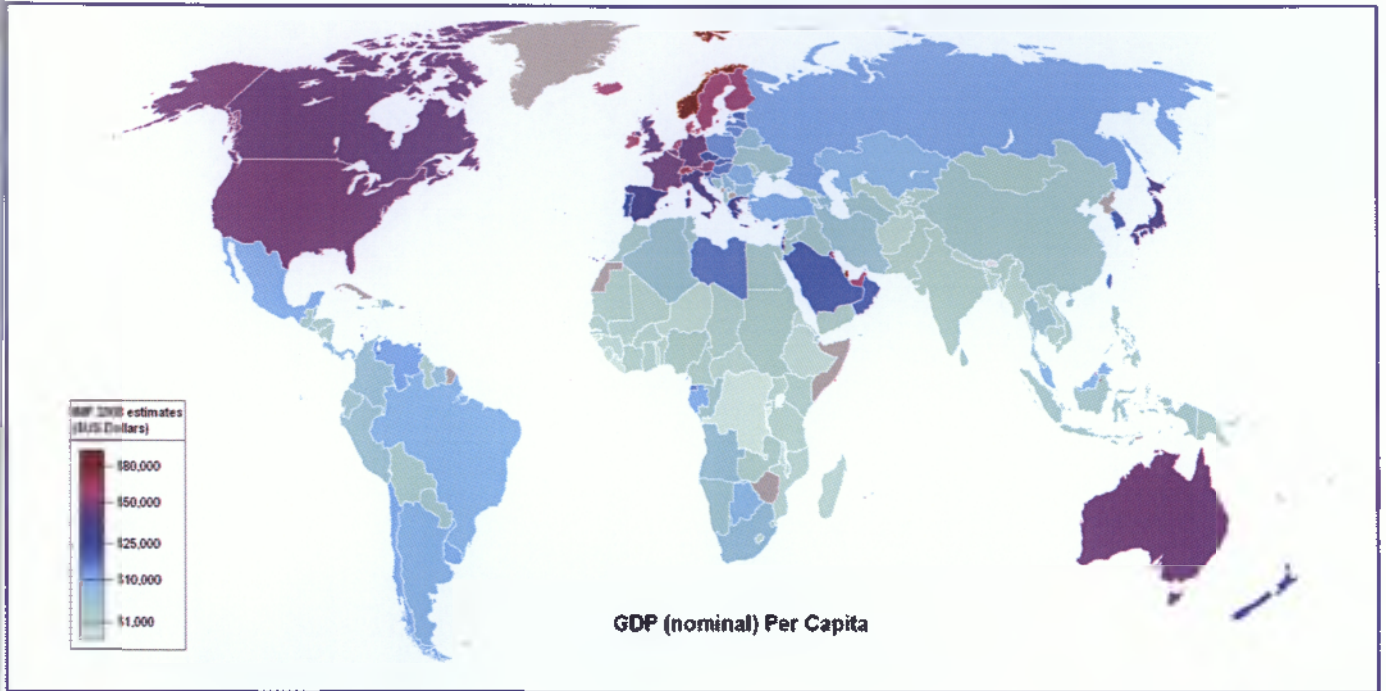
Παρατηρούμε ότι και στις δύο χώρες (Ελλάδα και Ισπανία) ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η συγκέντρωση των πλεοναζόντων κεφαλαίων και η διοχέτευσή τους σε επενδυτικές ή καταναλωτικές δραστηριότητες. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα λειτουργούν ως διαμεσολαβητές για τη μεταφορά των χρηματικών διαθεσίμων και τη διοχέτευση αυτών στην ευρύτερη οικονομική αγορά.

Παρόλα αυτά το υπουργείο οικονομικών της Ισπανίας έχει άμεση επίδραση πάνω στην κεντρική Τράπεζα της Ισπανίας, ενώ αντίθετα η επίδραση του Ελληνικού κράτος στην Τράπεζα Ελλάδος είναι πιο έμμεση. Επιπλέον η διάσπαση του ισπανικού κράτους σε αυτονομίες, δίνει στις περιοχές αυτές οικονομική και νομική ανεξαρτησία, γεγονός που δεν παρατηρείται στο ελληνικό κράτος.

Το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ή ΑΕΠ) (αγγλ. *Gross Domestic Product* - GDP) που είναι το σύνολο όλων των προϊόντων και αγαθών που παράγει μια οικονομία, εκφρασμένο σε χρηματικές μονάδες. Με άλλα λόγια είναι η συνολική αξία όλων των τελικών αγαθών (υλικών και άυλων) που παρήχθησαν εντός μιας χώρας σε διάστημα ενός έτους, ακόμα και αν μέρος αυτού παρήχθη από παραγωγικές μονάδες που ανήκουν σε κατοίκους του εξωτερικού. Το



ΑΕΠ λοιπόν των δύο χωρών σε παγκόσμια κλίμακα, βρίσκεται στο ίδιο επίπεδο, όπως φαίνεται και από τον παρακάτω χάρτη, που δείχνει το ΑΕΠ της κάθε χώρας.



ΠΗΓΗ: <http://upload.wikimedia.org>

## **1.5.1 Η Οικονομία της Ισπανίας και της Ελλάδας Συγκρητικά με τις Οικονομίες των Χωρών της Ε.Ε.**

Οι χώρες της Ε.Ε. σύμφωνα με στοιχεία του Δεκεμβρίου του 2011 εμφανίζουν μεγάλη διασπορά όσον αφορά τους δείκτες όγκου του κατά κεφαλήν ΑΕΠ. Όπως και στα προηγούμενα έτη, το Λουξεμβούργο έχει με διαφορά το υψηλότερο κατά κεφαλήν ΑΕΠ απ' όλες τις 37 χώρες που περιλαμβάνονται στον παρακάτω πίνακα και υπερβαίνει κατά περισσότερο από 2,5 φορές τον μέσο όρο των χωρών της ΕΕ. Αντίθετα η Βουλγαρία φαίνεται να έχει το χαμηλότερο κατά κεφαλήν ΑΕΠ μεταξύ των κρατών μελών της ΕΕ, καταγράφοντας επίπεδα κάτω από το μισό του αντίστοιχου μέσου όρου της ΕΕ.

Τα κράτη της Ε.Ε. που υπερβαίνουν το μέσο κατα κεφαλήν ΑΕΠ των χωρών της Ε.Ε. κατά τουλάχιστον 20 % το επίπεδο της ΕΕ το 2010 είναι η Δανία, η Αυστρία και η Σουηδία, το Βέλγιο και η Γερμανία που βρίσκονται περίπου στο ίδιο επίπεδο, η Φινλανδία, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Γαλλία, η Ιταλία και η Ισπανία, οι οποίες κυμαίνονται σε παρόμοια (οριακά) επίπεδα για αρκετά χρόνια.

Η Κύπρος παρουσιάζει κατά κεφαλήν ΑΕΠ όρκα κάτω από τον μέσο όρο των χωρών της ΕΕ το 2010 και παραμένει πάνω από την Ελλάδα το 2010 αντιμετώπιζε τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης, τις οποίες αντιμετωπίζει ακόμα και σήμερα. Η Σλοβενία, η Μάλτα, η Πορτογαλία και η Τσεχική Δημοκρατία βρίσκονται όλες περίπου κατά 20 % κάτω από τον μέσο όρο της ΕΕ. Η Πολωνία εμφανίζει σημάδια σαφούς βελτίωσης της θέσης της, ενώ η Λιθουανία και η Λετονία παρουσίασαν πτώση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ.

	Gross domestic product			Actual individual consumption		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
LU	279	266	271	151	153	150
NL	134	132	133	119	118	116
IE	133	128	128	109	103	102
DK	125	123	127	114	113	114
AT	124	125	126	113	115	116
SE	124	119	123	115	115	114
BE	116	118	119	108	109	110
DE	116	116	118	113	116	117
FI	119	115	115	110	110	111
UK	112	111	112	124	121	121
<b>EA-17</b>	<b>109</b>	<b>109</b>	<b>108</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>107</b>
FR	107	108	108	111	113	113
IT	104	104	101	103	103	102
ES	104	103	100	99	95	95
CY	99	100	99	108	101	103
EL	92	94	90	104	104	101
SI	91	87	85	82	82	80
MT	79	82	83	81	85	83
PT	78	80	80	83	84	84
CZ	81	82	80	69	72	71
SK	73	73	74	70	72	71
HU	64	65	65	62	62	60
EE	69	64	64	64	58	57
PL	56	61	63	61	64	66
LT	61	55	57	70	63	61
LV	56	51	51	59	50	50
RO	47	47	46	49	46	45
BG	44	44	44	45	43	42
NO	192	176	181	132	135	136
CH	143	144	147	122	123	125
IS	124	118	111	122	109	105
HR	64	64	61	60	58	56
TR	47	46	49	50	50	53
ME	43	41	41	54	49	51
MK	34	36	36	40	41	41
RS	36	36	35	44	44	43
BA	30	31	31	37	37	37
AL	26	28	28	29	31	31

ПНГН: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου

#### 2.1 Έννοια - Ορισμός

Το μετοχικό κεφάλαιο ονομάζεται επίσης καθαρή θέση ή ίδια κεφάλαια, είναι τα «μόνιμα» κεφάλαια της επιχείρησης, επενδύονται κυρίως σε μακροχρόνιες επενδύσεις και κατά επέκταση εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ότι τα δανειακά. Είναι δηλαδή τα κεφάλαια που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αναπόφευκτα υπάρχει σε κάθε επιχείρηση. Τα ίδια κεφάλαια είναι μακροχρόνια και η λήξης τους συμπίπτει με την λήξη ζωής της επιχείρησης, δηλαδή τα ίδια κεφάλαια παραμένουν επενδυμένα στα στοιχεία του Ενεργητικού μέχρι να επιτευχθεί ο σκοπός της ίδρυσης και της λειτουργίας της επιχείρησης, γι' αυτό και είναι το πιο μακροχρόνιο από όλα τα στοιχεία του Παθητικού. Επιπλέον τα ίδια κεφάλαια δεν επιβαρύνουν την επιχείρηση με τόκους και αποφέρουν εισόδημα στους φορείς της επιχείρησης. Το εισόδημα αυτό είναι τα κέρδη της επιχείρησης σε κάποιο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, βέβαια οι φορείς αυτοί δεν ωθούν την επιχείρηση σε πτώχευση αν δεν τους εξασφαλίσει το προσδοκώμενο εισόδημα.

Κατά την ίδρυση της επιχείρησης το μετοχικό κεφάλαιο καλύπτει, κατά κανόνα, το σύνολο των αναγκών της. Ωστόσο για να επεκτείνει την δραστηριότητάς της και να πραγματοποιήσει τα επενδυτικά της προγράμματα χρειάζεται επιπρόσθετα κεφάλαια, ένας από τους τρόπους χρηματοδότησης μιας επιχείρησης, αν και όχι ο μόνος, είναι η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να διαφοροποιήσει την μέχρι τότε “δυναμική θέση” των μετόχων της. Εφόσον υπάρχει σχετική πρόβλεψη στο καταστατικό η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να γίνει είτε με χρηματικές εισφορές, είτε σε είδος αποτιμητό σε χρήμα.

Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να γίνει με δύο τρόπους, είτε με καταβολή μετρητών (increase of share capital), είτε μέσω κεφαλαιοποίησης αποθεματικών και διανομής δωρεάν μετοχών (scrip issue ή capitalisation issue ή bonus issue)

- Καταβολή Μετρητών:

Όταν μια αύξηση κεφαλαίου πραγματοποιείται υπέρ των παλαιών μετόχων η επιχείρηση μετά από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης καλεί τους μετόχους της να επενδύσουν σε αυτή νέα κεφάλαια παίρνοντας ως αντάλλαγμα νέες μετοχές. Κάθε μέτοχος έχει τόσα δικαιώματα προτίμησης όσες και οι αξίες που κατέχει κατά την προηγούμενη της ημερομηνίας αποκοπής. Ο μέτοχος έχει τη δυνατότητα είτε να πωλήσει τα δικαιώματά του κατά την χρονική περίοδο της διαπραγμάτευσης που έχει ορίσει η εκδότρια, είτε να τα εξασκήσει προκειμένου να τα μετατρέψει σε αξίες, καταβάλλοντας το σχετικό τίμημα σε τράπεζα που έχει προσδιορίσει η εκδότρια δηλώνοντας την Μερίδα, τον Λογαριασμό Αξιών και τον Χειριστή του. Επιπλέον μια επιχείρηση μπορεί να αποφασίσει την πραγματοποίηση μιας αύξησης κεφαλαίου με κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης των παλαιών μετόχων. Σε αυτή την περίπτωση οι νέες μετοχές εκδίδονται υπέρ τρίτων όπως το προσωπικό της επιχείρησης, κάποιος στρατηγικός επενδυτής ή το ευρύ επενδυτικό κοινό όταν η αύξηση κεφαλαίου συνοδεύεται από δημόσια εγγραφή και εισαγωγή σε κάποιο Χρηματιστήριο.

- Μέσω Κεφαλαιοποίησης Αποθεμάτων και Διανομής Δωρεάν Μετοχών:

Η διαδικασία όπου μια επιχείρηση μετά από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης εκδίδει νέες δωρεάν μετοχές υπέρ των παλαιών μετόχων. Σε λογιστικό επίπεδο, μειώνεται αντίστοιχα μέρος των αποθεματικών, ώστε ο λογαριασμός Ίδια Κεφάλαια (που αποτελείται από το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά) να παραμένει ίδιος. Η διανομή δωρεάν μετοχών συνήθως πραγματοποιείται για την διευκόλυνση της εμπορευσιμότητας των μετοχών εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιρειών.

## **2.2 Πλεονεκτήματα - Μειονεκτήματα**

Η χρηματοδότηση της εταιρείας με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της, η οποία μπορεί να καλύπτεται είτε τους ήδη μετόχους είτε από νέους μετόχους, παρουσιάζει κάποια πλεονεκτήματα. Κάποια από αυτά τα πλεονεκτήματα είναι τα εξής:

- Η απεριόριστη χρονικά διαθεσιμότητα των κεφαλαίων, που παρέχει στην εταιρία μεγαλύτερη χρηματοδοτική εξασφάλιση.
- Η μη επιβάρυνση της ρευστότητας της εταιρίας με τόκους και χρεολύσια.
- Η γνωστοποίηση στους τρίτους του ολοένα αυξανόμενου ποσού της δεσμευμένης εταιρικής περιουσίας, η οποία έχει διατεθεί για την επίτευξη του σκοπού της.
- Η ενίσχυση της φερεγγυότητας της εταιρίας και η διεύρυνση της βάσης ευθύνης της, η οποία καλύπτεται από αντίστοιχης τουλάχιστον αξίας περιουσιακά στοιχεία, τα οποία υπόκεινται στον επιχειρηματικό κίνδυνο και είναι υπέγγυα για την εκπλήρωση των εταιρικών υποχρεώσεων.

Όπως είναι φυσικό η αύξηση κεφαλαίου σε μια ανώνυμη εταιρία δεν έχει πάντοτε θετικές συνέπειες για την εταιρία και τους μετόχους της. Πολλές φορές, η αύξηση δεν γίνεται για να προωθηθεί το συμφέρον της εταιρίας, αλλά για να ενισχυθεί η θέση της πλειοψηφίας στην εταιρία σε βάρος της μειοψηφίας, η οποία βρίσκεται συχνά σε οικονομική αδυναμία να αναλάβει τις νέες μετοχές. Στις περιπτώσεις αυτές γίνεται λόγος για καταχρηστική αύξηση κεφαλαίου. Επομένως, κατά τη διαδικασία της αύξησης του κεφαλαίου της εταιρίας, είναι επιβεβλημένη η προστασία της θέσης των μετόχων στην εταιρία είτε με τη μορφή της διατήρησης του ποσοστού συμμετοχής τους είτε με τη μορφή της διατήρησης της αξίας των συμμετοχών τους. Προς τον σκοπό αυτό, τόσο το ευρωπαϊκό δίκαιο αναγνωρίζει δικαίωμα προτίμησης των παλαιών μετόχων στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ανώνυμης εταιρίας. Για τον λόγο αυτό, η αύξηση του κεφαλαίου της εταιρίας πρέπει να διενεργείται βάσει ορθολογικών κριτηρίων και να στηρίζεται σε χρηματοοικονομική ανάλυση των δεδομένων που αφορούν τη λειτουργία της επιχείρησης.

## **2.3 Οι Ελληνικές Νομοθετικές Ρυθμίσεις που Αφορούν την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου**

Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με νέες εισφορές, σύμφωνα κυρίως με τα άρθρα 13 και 13α του κ.ν. 2190/1920 διακρίνεται σε τακτική και έκτακτη. Η τακτική αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, σύμφωνα με το άρθρο 34§1 περ.α', εδ.1, 29 §3, 31§2,

πραγματοποιείται με τυπική τροποποίηση του καταστατικού με απόφαση της εξαιρετικής γενικής συνέλευσης. Η έκτακτη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, σύμφωνα με το άρθρο 13§4β, δεν αποτελεί τροποποίηση του καταστατικού και ανήκει στην αρμοδιότητα της συνήθους γενικής συνέλευσης ή του διοικητικού συμβουλίου.

Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών ζημιώνει τους παλαιούς μετόχους, γιατί μειώνεται η αναλογία συμμετοχής τους στην εταιρία. Για τον λόγο αυτό, ο νόμος του παρέχει δικαίωμα προτίμησης. Δικαίωμα προτίμησης είναι το δικαίωμα των παλαιών μετόχων να προτιμηθούν, με ίσους όρους, από τους τρίτους, στην απόκτηση μετοχών στην τιμή που η επιχείρηση ορίσει. Συγκεκριμένα, το άρθρο 13 παρ.7 εδ.α΄ ορίζει ότι: *«Σε κάθε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, που δε γίνεται με εισφορά σε είδος ή έκδοση ομολογιών με δικαίωμα μετατροπής τους σε μετοχές, παρέχεται δικαίωμα προτίμησης σε ολόκληρο το νέο κεφάλαιο ή το ομολογιακό δάνειο, υπέρ των μετόχων κατά το χρόνο της έκδοσης, ανάλογα με τη συμμετοχή τους στο υφιστάμενο μετοχικό κεφάλαιο»*.

Το δικαίωμα προτίμησης καθιερώθηκε νομοθετικά με το ν.δ. 4237/1962, με το οποίο προστέθηκε η παρ.5 στο άρθρο 13 του κ.ν.2190/1920, η οποία παρείχε δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων, σε ολόκληρο το νέο κεφάλαιο, κατά την αναλογία της συμμετοχής τους στο υφιστάμενο κεφάλαιο της εταιρίας. Με αυτή τη νομοθετική ρύθμιση, το δικαίωμα προτίμησης αποτελούσε αναφαίρετο εταιρικό δικαίωμα, καθώς ούτε το καταστατικό ούτε η Γενική Συνέλευση μπορούσαν να περιορίσουν ή να αποκλείσουν το δικαίωμα προτίμησης. Αυτό συμβαίνει γιατί το δικαίωμα προτίμησης πηγάζει από νόμο, συγκεκριμένα από το άρθρο 13 παρ.7 εδ.α΄ και δεν χρειάζεται να το προβλέπει το καταστατικό της επιχείρησης. Επιπλέον ο μέτοχος δεν μπορεί να το στερηθεί με κάποια τυχόν διάταξη του καταστατικού όπως προβλέπει το άρθρο 29 παρ.4 της Δεύτερης Οδηγίας (77/91/ΕΟΚ).

Το δικαίωμα προτίμησης έχει περιουσιακό χαρακτήρα, επομένως είναι μεταβιβάσιμο. Μεταβιβάζεται μόνο μαζί με τη μετοχή, και όχι χωριστά, διότι σε μια τέτοια περίπτωση η μεταβίβαση θα είναι άκυρη κατά το 175 ΑΚ.

Με το δικαίωμα προτίμησης δίνεται η δυνατότητα στους μετόχους να διατηρήσουν αμετάβλητο το ποσοστό συμμετοχής τους στην εταιρία και να διαφυλάξουν την αξία της αρχικής τους επένδυσης. Η άσκηση του δικαιώματος προτίμησης διασφαλίζει

τόσο τα περιουσιακά όσο και τα διοικητικά δικαιώματα του μετόχου, γιατί η μείωση του ποσοστού του μετόχου στο κεφάλαιο αποδυναμώνει την δύναμη της ψήφου του στο διοικητικό συμβούλιο.

Στην περίπτωση που οι μετοχές της εταιρίας διακρίνονται σε διάφορες κατηγορίες, κυρίως σε κοινές ή προνομιούχες (άρθρο 3), η εφαρμογή του δικαιώματος προτίμησης παρουσιάζει δυσχέρειες σε ότι αφορά τον τρόπο διάθεσης των νέων μετοχών. Η νέα διάταξη του άρθρου 13 παρ.7 εδ.γ' ορίζει ότι το καταστατικό μπορεί να προβλέπει ότι αν η εταιρία έχει ήδη εκδώσει μετοχές περισσότερων κατηγοριών, στις οποίες τα δικαιώματα ψήφου ή συμμετοχής στα κέρδη ή τη διανομή του προϊόντος της εκκαθάρισης είναι διαφορετικά μεταξύ τους, είναι δυνατή η αύξηση του κεφαλαίου με μετοχές μιας μόνο από τις κατηγορίες αυτές. Στην περίπτωση αυτή, το δικαίωμα προτίμησης παρέχεται στους μετόχους των άλλων κατηγοριών μόνο μετά τη μη άσκηση του δικαιώματος από τους μετόχους της κατηγορίας στην οποία ανήκουν οι νέες μετοχές (13§7 εδ.δ'). Επιπλέον, με βάση τη νέα ρύθμιση του άρθρου 13 παρ.7 εδ.γ', εάν η εταιρία αποφασίσει να προβεί σε αύξηση του κεφαλαίου της, το οποίο αποτελείται από μετοχές περισσότερων κατηγοριών, με την έκδοση μετοχών μιας μόνο από τις κατηγορίες αυτές, το δικαίωμα προτίμησης περιορίζεται καταρχήν μόνο στους μετόχους που διαθέτουν μετοχές της ίδιας κατηγορίας με τις υπό έκδοση μετοχές. Επισημαίνεται, ωστόσο, ότι ο νόμος ορίζει ότι η αύξηση κεφαλαίου με μετοχές μόνο μιας κατηγορίας είναι δυνατή μόνο εφόσον υπάρχει σχετική πρόβλεψη στο καταστατικό της εταιρίας.

## **2.4 Οι Ισπανικές Νομοθετικές Ρυθμίσεις που Αφορούν την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου**

Σύμφωνα με το εμπορικό δίκαιο υπάρχουν διάφοροι τρόποι με τους οποίους μπορεί να πραγματοποιηθεί αύξηση κεφαλαίου, ανάλογα με την αιτία. Το άρθρο 202 του εμπορικού δικαίου αναφέρει τους εξής τρόπους με τους οποίους μπορεί να πραγματοποιηθεί:

- **Νέες εισφορές:** Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με νέες εισφορές συμβαίνει όταν οι εταίροι καταβάλλουν χρηματικά ποσά, πάγια ή ακόμα και πιστωτικές απαιτήσεις.



Δηλαδή πρόκειται για μια αύξηση ιδίων κεφαλαίων διατηρώντας τον ίδιο αριθμό μετοχών και χωρίς την εισαγωγή νέων μετόχων.

- Η κεφαλαιοποίηση των απαιτήσεων έναντι της εταιρείας, συμπεριλαμβανομένης της μετατροπής των ομολογιών σε μετοχές: Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μέσω αποπληρωμής του χρέους που έχει η εταιρεία προς τρίτους, από τους εταίρους.
- Η κεφαλαιοποίηση των αποθεματικών κερδών, των μερισμάτων, τα έσοδα από τα ασφάλιστρα, κ.α.: Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου παρουσιάζεται επίσης όταν αποφασίσει το διοικητικό συμβούλιο της επιχείρησης να κεφαλαιοποιήσει τα κέρδη από την επιχειρηματική δραστηριότητα της εταιρείας ή τα αποθεματικά, τα κέρδη ή άλλους πόρους που έχουν συσσωρευτεί. Σε περίπτωση αναπροσαρμογής των στοιχείων του ενεργητικού, θα πρέπει να σημειωθεί ότι άρθρο 228 του νόμου περί εταιρειών καθιστά μια απαίτηση για να εξετάσει και να επανεκτιμήσει την ύπαρξη της έκθεσης ελέγχου που το υποστηρίζει.

Οι παλιοί εταίροι, οι άνθρωποι δηλαδή που συμμετείχαν στο μετοχικό κεφάλαιο όταν συμφωνήθηκε η αύξηση κεφαλαίου και αυτοί που συμμετείχαν στο κεφάλαιο μέσω παγίων, έχουν το δικαίωμα και πολλές φορές την υποχρέωση να ανταποκριθούν στην αύξηση κεφαλαίου μόνο με το ποσοστό που τους αναλογεί, σύμφωνα με το άρθρο 73 του νόμου Ν° 26887. Επιπλέον, σύμφωνα με το ίδιο άρθρο, οι εταίροι οι οποίοι εξέφρασαν την αντίθεση τους ως προς την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, δεν έχουν την υποχρέωση να συμμετέχουν σ' αυτή. Στην περίπτωση λοιπόν που οι νέες μετοχές προσφερθούν στο ευρύ κοινό πρέπει να συμπληρωθούν στο πρόγραμμα αύξησης μετοχικού κεφαλαίου τα στοιχεία που απαιτούνται, σύμφωνα με το άρθρο 91 του νόμου περί ανώνυμες εταιρείες (LSA)

Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου πρέπει να παρθεί από τη γενική συνέλευση των μετόχων, με βάση τους όρους που ορίζονται από το καταστατικό της επιχείρησης. Παρόλο που η αύξηση μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε με την έκδοση νέων μετοχών είτε μέσα από την ίδια την επιχείρηση, συνηθίζεται το πρώτο.

Η συμφωνία της Γενικής Συνέλευσης, σχετικά με την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, μέσω εισφορών ή έκδοσης νέων μετοχών, πρέπει να καθοριστεί με βάση τους όρους καταβολής και στην περίπτωση της εισφοράς μέσω παγίων, θα πρέπει να παρέχονται οι διατυπώσεις και οι προβλεπόμενες εγγυήσεις.

Γενικά η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να πραγματοποιηθεί μέσω των αποθεμάτων ή των κερδών της επιχείρησης, μέσω της παροχής νέων μετοχών στους εταίρους που εκδόθηκαν ανάλογα με το ποσοστό τους στα ίδια κεφάλαια και μέσω της αύξησης της ονομαστικής αξίας των παλαιών μετοχών. Επιπλέον αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να πραγματοποιηθεί και μέσω της μετατροπής των ομολογιών σε μετοχές. Στην περίπτωση όμως που τα ομόλογα δεν έχουν εκδοθεί ως μετατρέψιμα απαιτείται η συναίνεση όλων των ομολογιούχων.

Σε κάθε περίπτωση αύξησης με χρηματικές εισροές, εκτός από τις ασφαλιστικές εταιρείες, απαιτείται οι παλαιές μετοχές να είναι πλήρως εξοφλημένες. Παρόλα αυτά η αύξηση μπορεί να πραγματοποιηθεί εάν το ποσό που εκκρεμεί δεν υπερβαίνει το 3% του κεφαλαίου.

Στην περίπτωση αύξησης με μη χρηματικές εισροές θα πρέπει να ληφθούν υπόψη τα εξής:

- Οι εισροές αυτές πρέπει να προσαρμόζονται στους γενικούς κανόνες που προβλέπει για αυτές ο νόμος κατά την στιγμή της ενσωμάτωσής τους.
- Οι διοικητικοί της επιχείρησης πρέπει να διατάξουν μια έκθεση στην οποία να αναφέρονται τα ονόματα των μετόχων αυτών, τα είδη και ο αριθμός των εισροών, η ονομαστική αξία των μετοχών που πρόκειται να δοθούν στους μετόχους αυτούς, καθώς και οι ανάλογες εγγυήσεις που λαμβάνονται για τις εισφορές αυτές.
- Οι νέες αυτές μετοχές θα πρέπει να έχουν εξοφληθεί πλήρως μέσα στα 5 χρόνια από τη στιγμή που πάρθηκε η απόφαση για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

Στην περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου μέσω πιστωτικής αποζημίωσης πρέπει να πληρούνται τα εξής:

- Το 25% των πιστώσεων να είναι ληξιπρόθεσμες και η λήξη των μακροπρόθεσμων να μην υπερβαίνει τα 5 έτη.
- Η παροχή των μετοχών θα γίνει έπειτα από την κατάθεση ενός πιστοποιητικού από ελεγκτή, το οποίο θα αναγράφονται με ακρίβεια τα στοιχεία και η ακριβής αξία των πιστώσεων.



Στην περίπτωση αύξησης μέσω των αποθεμάτων μπορούν να χρησιμοποιηθούν τα διαθέσιμα αποθέματα, τα αποθέματα ασφαλείας και τα τακτικά αποθέματα μόνο στην περίπτωση που η αύξηση υπερβεί το 10% του μετοχικού κεφαλαίου.

Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου για να πραγματοποιηθεί δεν απαιτεί την έγκριση της Γενικής Συνέλευσης, αν αναφέρεται στο καταστατικό. Στην περίπτωση αυτή οι διευθυντές και οι σύμβουλοι έχουν την δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων όταν αυτοί το κρίνουν απαραίτητο αλλά με τους εξής περιορισμούς:

- Δεν μπορεί να υπερβεί το 50% του υπάρχων μετοχικού κεφαλαίου κατά την στιγμή που εκδόθηκε η άδεια.
- Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου πρέπει να πραγματοποιηθεί μέχρι και 5 χρόνια από την στιγμή που εκδόθηκε η άδεια.
- Οι νέες μετοχές πρέπει να είναι κοινές.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### Ατυπη Συμμετοχική Χρηματοδότηση

#### 3.1 Έννοια – Ορισμός

Η ύπαρξη ενός σημαντικού επιχειρηματικού κεφαλαίου στην φάση εκκίνησης μιας επιχείρησης είναι πολύ σημαντικό. Είναι δύσκολο όμως για έναν επιχειρηματία να βρει επενδυτές στην φάση εκκίνησης μιας επιχείρησης γιατί οι στατιστικές δείχνουν ότι 8 στις 10 επιχειρήσεις αποτυγχάνουν μέσα στα 3 πρώτα χρόνια λειτουργίας τους. Για τον λόγο αυτό εάν κάποιος επιχειρηματίας δεν έχει την οικονομική δυνατότητα να χρηματοδοτήσει την επιχείρησή του με δικά του κεφάλαια ή μέσω τραπεζικών δανείων σπεύδει στα κοντινά του πρόσωπα για να χρηματοδοτήσουν την ιδέα του. Το αρχικό αυτό κεφάλαιο μπορεί να αντληθεί από τα άτομα που βρίσκονται στο στενό οικογενειακό και φιλικό περιβάλλον. Ο άνθρωποι αυτοί ονομάζονται εν συντομία 3F από τις λέξεις Friends, Family and Fools.

#### 3.2 Πλεονεκτήματα - Μειονεκτήματα 3F

##### 3.2.1 Πλεονεκτήματα 3F

Η χρηματοδότηση από φίλους και συγγενείς παρουσιάζει τα εξής πλεονεκτήματα:

- Οι φίλοι και η οικογένεια είναι πιο πρόθυμοι να επενδύσουν στην επιχειρηματική ιδέα κάποιου γιατί υπάρχει ο παράγοντας συναίσθημα, ο οποίος παίζει καθοριστικό ρόλο στην απόφασή τους.
- Οι φίλοι και η οικογένεια του επιχειρηματία τις περισσότερες φορές δεν ελέγχουν την κάθε ενέργεια του ούτε κρίνουν τις αποφάσεις του.
- Ένα επιπλέον σημαντικό πλεονέκτημα αυτής της μορφής της χρηματοδότησης είναι ότι οι 3F δεν απαιτούν υψηλή απόδοση από την επένδυσή τους.

### 3.2.2 Μειονεκτήματα 3F

Η χρηματοδότηση από φίλους και συγγενείς παρουσιάζει και κάποια μειονεκτήματα, τα οποία είναι τα εξής :

- Το μεγαλύτερο μειονέκτημα είναι τα προσωπικά και συναισθηματικά ζητήματα που δημιουργούνται, ειδικά στην περίπτωση που η επιχειρηματική ιδέα αποτύχει. Όταν συνεργαζόμαστε με άτομα του κοντινού οικογενειακού μας κύκλου θέτουμε σε κίνδυνο την διαπροσωπική μας σχέση και ιδιαίτερα όταν τα πρόσωπα αυτά είναι μέλη της οικογένειάς μας και έτσι δημιουργείται ένταση σ' όλη την οικογένεια. Στις περιπτώσεις αυτές ο επιχειρηματίας περνάει από πολλές στιγμές αμηχανίας γιατί έρχεται σε επαφή με αυτά τα πρόσωπα.
- Πέρα όμως από τα συναισθηματικά ζητήματα υπάρχουν και ορισμένοι πραγματικοί κίνδυνοι από τη λήψη χρημάτων από φίλους και συγγενείς. Τα χρήματα που δίνουν οι φίλοι και οι συγγενείς στην επιχείρηση σπάνια έχει την μορφή δώρου από νομική πλευρά. Επειδή οι επενδύσεις αυτές γίνονται συνήθως με ανεπίσημο τρόπο, δημιουργούνται συχνά παρεξηγήσεις για το τι ζητάει αυτό το πρόσωπο ως αντάλλαγμα των χρημάτων του. Ο φίλος ή το μέλος της οικογένειας μπορεί να πιστεύει ότι τα χρήματα που έδωσε τον καθιστούν μέτοχο της εταιρείας. Τέτοιου είδους παρεξηγήσεις μπορεί να έχουν έννομες συνέπειες.
- Επιπλέον αυτού του είδους η «χρηματοδότηση» είναι περισσότερο μια βοήθεια παρά μια σοβαρή επένδυση στην επιχείρηση, καθώς συνήθως πρόκειται για μια μικρή επένδυση, γύρω στα 10.000 €, και εξαντλείται στα αρχικά στάδια ανάπτυξης της επιχείρησης.

### 3.3 Βασικοί Κανόνες

Όταν ένας νέος επιχειρηματίας προβαίνει στα 3F για χρηματοδότηση είναι σημαντικό να τεθούν κάποιοι κανόνες, όπως θα γινόταν και με κάποιον επαγγελματία επενδυτή.

- Πρέπει να αντιμετωπίζουν ο ένας τον άλλον σαν να είναι ξένοι. Η συναλλαγή μεταξύ τους πρέπει να είναι καθαρά εμπορική και να δημιουργηθεί το ίδιο είδος νομικής τεκμηρίωσης όπως θα προετοίμαζε κάποιος επενδυτής. Αν η χρηματοδότηση είναι με μορφή δανείου τότε πρέπει ένας δικηγόρος να ετοιμάσει ένα I.O.U (γραμμάτιο) για

τον φίλο ή συγγενή και το επιτόκιο να έχει την ίδια αξία με ένα «εμπορικό επιτόκιο» δηλαδή 6 με 8%

- Στην περίπτωση των 3F το χρέος είναι στην πραγματικότητα καλύτερο απ' την παραγωγή μεριδίου. Αν κάποιος δανειστεί χρήματα, πρέπει απλά να ξεπληρώσει το κεφάλαιο και τους τόκους, ενώ αν κάποιος αγοράσει απόθεμα της επιχείρησής, είναι νομικά συνεργάτης της και έχει λόγο στις δραστηριότητες της επιχείρησης.
- Η αποπληρωμή του δανείου θα ήταν προτιμότερο να γίνεται αναλογικά με τα ετήσια κέρδη της επιχείρησης επενδυτής θα λαμβάνει ένα ποσοστό των ταμειακών ροών της επιχείρησης έως ότου να αποπληρωθεί στο ακέραιο το χρωστούμενο ποσό.
- Μετοχές χωρίς δικαίωμα ψήφου. Αν ο φίλος ή το μέλος της οικογένειας επιμένει στην αγορά μετοχών της εταιρείας, θα ήταν προτιμότερο οι μετοχές αυτές να μην έχουν δικαίωμα ψήφου.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### Επιχειρηματικοί Άγγελοι

#### 4.1 Έννοια – Ορισμός

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι ή business angels χαρακτηρίζονται σαν άτυποι επενδυτές. Είναι ιδιώτες, συνήθως πρόκειται για μετόχους ή ιδιοκτήτες επιχειρήσεων, διευθυντικά στελέχη εταιριών, senior managers ή σύμβουλοι επιχειρηματικού σχεδιασμού, αλλά και συνταξιούχοι πρώην σύμβουλοι επιχειρήσεων που ενδιαφέρονται να επενδύσουν σε εγχειρήματα υψηλού κινδύνου. Έρχονται δηλαδή να καλύψουν το κενό (equity gap) που υπάρχει στα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης που επιθυμεί να εξελιχθεί. Ενδιαφέρονται για νέους επιχειρηματίες, που οι ιδέες τους παρουσιάζουν προοπτικές ανάπτυξης, με την μορφή μακροπρόθεσμης επένδυσης. Οι επιχειρήσεις που συνήθως χρηματοδοτούνται από τους επιχειρηματικούς αγγέλους είναι μικρές και βρίσκονται στο αρχικό στάδιο ανάπτυξης, αν και κάποιοι δείχνουν προτίμηση σε κάποια συγκεκριμένη τεχνολογία. Το κυρίαρχο στοιχείο στις επενδύσεις των επιχειρηματικών αγγέλων είναι η προσωπική σχέση του επιχειρηματικού αγγέλου με τον επιχειρηματία

Στόχος των business angel είναι να επωφεληθούν από τις υψηλές αποδόσεις που τυχόν να δημιουργηθούν με αποτέλεσμα την υπεραξία του κεφαλαίου τους μετά από διάστημα, συνήθως 2 έως 5 χρόνια. Βέβαια εκτός από τους χρηματοοικονομικούς παράγοντες ένας επενδυτής αυτού του είδους πολλές φορές προβαίνει σε επενδύσεις και για έχει την δυνατότητα να διαδραματίσει ενεργό ρόλο στην επιχειρηματική διαδικασία, γεγονός που του δίνει προσωπική ευχαρίστηση.

Η χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων είναι μόνο ένα μέρος της συνεισφοράς κάποιου αγγέλου σε μια επιχείρηση. Το έλλειμμα διοικητικής εμπειρίας είναι ίσως το πιο σημαντικό πρόβλημα που καλούνται να αντιμετωπίσουν οι νεοσύστατες επιχειρήσεις και είναι αυτό που συντελεί τα μέγιστα στο υψηλό ποσοστό θνησιμότητάς τους (περισσότερες από τις μισές επιχειρήσεις στον ευρωπαϊκό χώρο παύουν τις δραστηριότητές τους σε διάστημα μικρότερο των πέντε ετών από την έναρξη λειτουργίας τους). Οι επιχειρηματικοί άγγελοι, γενικά, έχουν μεγάλη εμπειρία σε θέματα που σχετίζονται με τη διοίκηση και την οργάνωση επιχειρήσεων, την

ορθολογική διαχείριση επιχειρησιακών πόρων, καθώς και το marketing. Επιπλέον διαθέτουν χρόνο και τεχνογνωσία. Συνήθως οι επιχειρηματικοί άγγελοι έχουν ενεργό ρόλο στην επιχείρηση είτε μετέχοντας στο διοικητικό συμβούλιο παρέχοντας ανεπίσημα συμβουλευτικές υπηρεσίες είτε, σε ορισμένες περιπτώσεις, δουλεύοντας σε αυτήν υπό καθεστώς μερικής απασχόλησης. Έτσι, και στην περίπτωση όπου δεν υπάρχει επένδυση οι επιχειρήσεις ωφελούνται από τους επιχειρηματικούς αγγέλους από τη μεταφορά της εμπειρίας τους σε θέματα οργάνωσης και διοίκησης μιας επιχείρησης.

Είναι ευρέως αναγνωρισμένο στον επιχειρηματικό κόσμο ότι η διοίκηση κατά τον πρώτο καιρό που ακολουθεί την έναρξη των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης και η διοίκηση κατά το στάδιο της πρώτης ωρίμανσης διέπονται από διαφορετικά χαρακτηριστικά. Η δεύτερη περίοδος απαιτεί ικανοποιητική γνώση σε ζητήματα που κινούνται στο χώρο της διοικητικής επιστήμης. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι μπορούν να συνεισφέρουν σημαντικά στον τομέα αυτό και να μειώσουν τις πιθανότητες αποτυχίας μιας επιχείρησης. Στη Γερμανία ο μέσος χρόνος που αφιερώνει ένας επιχειρηματικός άγγελος σε μια επιχείρηση είναι από 3,2 έως και 8 ώρες ανά εβδομάδα.

Η βασική διαφορά ανάμεσα στους «αγγέλους» και σε πιο «παραδοσιακούς» χρηματοδότες όπως είναι για παράδειγμα οι τράπεζες είναι ότι οι πρώτοι ζητούν λιγότερες εγγυήσεις για να παράσχουν αρχικό κεφάλαιο το οποίο συνήθως δεν ξεπερνά μερικές δεκάδες χιλιάδες ευρώ. . Δηλαδή η επένδυση αποκτά μια πιο ανεπίσημη μορφή.

Δραστηριοποιούνται αυτόνομα ή μαζί με άλλους επενδυτές μέσω οργανωμένων συνδικάτων (syndicated investments). Όταν ένας επιχειρηματικός άγγελος δραστηριοποιείται μόνος του η επένδυσή είναι πολύ μικρότερη απ' ότι όταν συγχρηματοδοτούν πολλοί επιχειρηματικοί άγγελοι μαζί μέσω ενός οργανωμένου συνδικάτου.

Κάποιες από τις επιχειρήσεις που έχουν αναπτυχθεί με την βοήθεια των business angels είναι οι εξής:



Όνομα εταιρείας	Business angel	Τομέας δραστηριότητας	Επένδυση	Αξία επένδυσης κατά την έξοδο
Apple Computer	-	Computer hardware	\$91.000	\$154 million
Amazon.com	Thomas Alberg	Online bookshop	\$100.000	\$26 million
Blue Rhino	Andrew Filipowski	Propane cylinder replacements	\$500.000	\$ 24 million
Lifeminders.com	Frans Kok	Internet e-mail reminder service	\$100.000	\$3 million
Body shop	Ian McGlinn	Body care products	£4.000	£42 million
ML laboratories	Kevin Leech	Kidney medical treatment	£50.000	£71 million
Matcon	Ivan Semenenko	Bulk containers	£15.000	£2,5 million

Βέβαια τα αποτελέσματα δεν είναι πάντα θετικά. Τα ποσοστά επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επένδυσης κυμαίνονται συνήθως ως εξής :

- Ένας στους τρεις Angels χάνει ολοσχερώς την επένδυσή του (34%)
- Το 13% φεύγει με ζημιές
- Το 22% πετυχαίνει IRR από 1-15%
- Το 18% πετυχαίνει IRR από 15-30%
- Το 13% πετυχαίνει IRR 30%+

ΠΗΓΗ: Venture Capital Working Paper No 16, Colin Mason & Richard Harrison, Universities of Southampton & Aberdeen

## 4.2 Πλεονεκτήματα – Μειονεκτήματα

### 4.2.1 Πλεονεκτήματα

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων μέσω των business angels έχει τα εξής πλεονεκτήματα :



- Συνήθως επενδύουν στα αρχικά στάδια ανάπτυξης μικρομεσαίων επιχειρήσεων, προσφέροντάς τους έτσι την ευκαιρία να κάνουν τα πρώτα τους βήματα στην αγορά.
- Δεν έχουν προτιμήσεις σε κάποιον κλάδο. Πραγματοποιούν επενδύσεις σ' όλους τους κλάδους του δευτερογενή και του τριτογενή τομέα. Αν και προτιμούν να επενδύουν σε τομείς που έχουν εμπειρία.
- Είναι πιο ευέλικτοι στις οικονομικές τους αποφάσεις από τους επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capitalists).
- Η αμοιβή τους για την επένδυση δεν είναι ιδιαίτερα υψηλή.
- Το έλλειμμα διοικητικής εμπειρίας είναι ίσως το πιο σημαντικό πρόβλημα που καλούνται να αντιμετωπίσουν οι νεοσύστατες επιχειρήσεις και είναι αυτό που συντελεί τα μέγιστα στο υψηλό ποσοστό θνησιμότητάς τους (περισσότερες από τις μισές επιχειρήσεις στον ευρωπαϊκό χώρο παύουν τις δραστηριότητές τους σε διάστημα μικρότερο των πέντε ετών από την έναρξη λειτουργίας τους). Οι περισσότεροι business angels εκτός από πηγή κεφαλαίων είναι και πηγή υπηρεσιών συμβουλευτικής υποστήριξης στα αρχικά στάδια ανάπτυξης της εταιρίας. Παράλληλα, με τα κεφάλαιά τους προσφέρουν στις επιχειρήσεις τις γνώσεις και τις εμπειρίες τους. Η παροχή των κατάλληλων συμβουλευτικών υπηρεσιών ισχυροποιεί τη θέση της εταιρίας. Έτσι, οι επιχειρήσεις ωφελούνται από τους επιχειρηματικούς αγγέλους και από τη μεταφορά της εμπειρίας τους σε θέματα οργάνωσης και διοίκησης μιας επιχείρησης
- Δίνουν μεγάλη έμφαση στην στρατηγική της επιχείρησης ως προς την αγορά. Για τον λόγο αυτό συνήθως έχουν ενεργή δράση στην χάραξη της στρατηγικής της επιχείρησης και στην ανάπτυξη της αγοράς.
- Δεν πιέζουν τον επενδυτή για την επιστροφή των χρημάτων. Διατηρούν την επένδυση για μεγάλο χρονικό διάστημα, συνήθως πάνω από 5 χρόνια και πολλές φορές δεν θέτουν συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Αυτό συμβαίνει γιατί οι επιχειρηματικοί άγγελοι δεν έχουν ανάγκη την απόδοση του εγχειρήματος επειδή διαθέτουν σημαντική οικονομική επιφάνεια. Επιπλέον συνηθίζουν να επενδύουν αυτόνομα και έτσι δεν ελέγχονται ούτε δίνουν αναφορά σχετικά με αυτή τους την επένδυση.
- Σπάνια ενδιαφέρονται για την απόκτηση του έλεγχου των επιχειρήσεων που χρηματοδοτούν μετά την ολοκλήρωση του σχεδίου.
- Πολλές φορές οι επιχειρηματικοί άγγελοι υποστηρίζουν κάποια επιχειρηματική πρόταση από διαίσθηση με βάση την εμπειρία τους και λιγότερο στηριζόμενοι σε ένα

εκτενές επιχειρηματικό σχέδιο με σαφώς διατυπωμένους τους μακροπρόθεσμους στόχους της επιχείρησης. Έτσι, οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι πιο ανεκτικοί στον επιχειρηματικό κίνδυνο

- Λόγο της γεωγραφικής διασποράς τους είναι πιο εύκολα προσβάσιμοι από τους venture capitalists.
- Έχουν θετική επιρροή και στην επιχείρηση, καθώς την καθιστούν περισσότερο ελκυστική και σε άλλες πηγές χρηματοδότησης. «Δανείζουν» στην επιχείρηση την καλή τους φήμη, καθώς και τις το δίκτυο των γνωριμιών τους.
- Πολλές φορές, αν δεν προσφέρουν στις επιχειρήσεις χρηματικά κεφάλαια, τους προσφέρουν εγγυήσεις για δάνεια.
- Επιπλέον για τον επενδυτή είναι μια ευκαιρία να αυξήσει, μέσω της επένδυσης, τα κεφάλαιά του, αλλά και στην περίπτωση που η επιχείρηση δεν πετύχει, έχει μια φορολογική απαλλαγή.
- Εστιάζονται στις επιχειρήσεις της τοπικής κοινωνίας, κοντά στην έδρα τους. Με τον τρόπο αυτό έχουν την δυνατότητα μιας πιο στενής επαφής με τον επιχειρηματία και μπορούν να παρακολουθήσουν καλύτερα την εξέλιξη της επιχείρησης καθώς και να αντιμετωπίσουν τυχόν προβλήματα. Αν και αυτό το μοντέλο τείνει να αλλάξει ιδιαίτερα σε κλάδους όπως αυτός των προϊόντων υψηλής τεχνολογίας, στον οποίο ο αριθμός των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται είναι μικρός σε παγκόσμιο επίπεδο, η γεωγραφική θέση δεν αποτελεί περιοριστικό παράγοντα για τους επιχειρηματικούς αγγέλους.
- Λαμβάνουν γρήγορα αποφάσεις, χωρίς να δίνουν έμφαση στη γραφειοκρατία, η οποία απαιτεί χρόνο και αυξάνει το κόστος της επιχείρησης.
- Για το δημόσιο, τα προγράμματα επιχειρηματικών αγγέλων μπορεί να αυξήσουν την προσφορά επιχειρηματικών κεφαλαίων και συμβουλευτικών υπηρεσιών με μικρό κόστος για τα δημόσια κονδύλια.

#### **4.2.2 Μειονεκτήματα**

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων μέσω των business angels έχει τα εξής μειονεκτήματα :

- Για την μικρομεσαία επιχείρηση, είναι αναγκαία η πώληση τμήματος των μετοχικών μεριδίων στην εταιρία. Ορισμένες εταιρίες 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 μικρομεσαία επιχείρηση παρέχει περισσότερο έλεγχο και είναι δύσκολο να πωληθεί.
- Πολλές φορές θέτονται ρυθμοί απόδοσης γύρω στο 20% με 30%, ποσοστά τα οποία ίσως να μην μπορεί να φτάσει η επιχείρηση.
- Για όσο διάστημα διαρκεί η επένδυση ο επιχειρηματικός άγγελος αναλαμβάνει μέρος ή το σύνολο του ελέγχου της επιχείρησης με αποτέλεσμα ο/οι επιχειρηματίας/ες να υφίστανται μείωση του ελέγχου τους. Γενικότερα πολλοί επιχειρηματίες δεν επιθυμούν την ανάμειξη τρίτων στην λήψη αποφάσεων που αφορούν την πορεία της επιχείρησης.
- Επιπλέον ένα σημαντικό μειονέκτημα της χρηματοδότησης αυτής της μορφής είναι η δυσκολία εντοπισμού των επιχειρηματικών αγγέλων. Αυτό συμβαίνει γιατί λειτουργούν κυρίως σε τοπικό επίπεδο και τα δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων είναι λίγα αν όχι ανύπαρκτα σε πολλές χώρες. Γι' αυτό δεν μπορούν να έρθουν εύκολα σε επαφή επιχειρηματίες με επιχειρηματικούς αγγέλους. Αυτό το μειονέκτημα δεν πλήττει μόνο τους επιχειρηματίες αλλά και τους επιχειρηματικούς αγγέλους, γιατί και για αυτούς δεν είναι εύκολο να έρθουν σε επαφή με ελπιδοφόρες επενδύσεις. Διαπιστώνουμε λοιπόν ένα χάσμα μεταξύ της παροχής κεφαλαίων και στην προσφορά ελπιδοφόρων επενδυτικών ιδεών ή αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων.
- Και για τα δύο μέρη, τον επενδυτή και τη μικρομεσαία επιχείρηση, υπάρχει κίνδυνος ρήξης των σχέσεων του επενδυτή και του διαχειριστή της μικρομεσαίας επιχείρησης.

### **4.3 Τα Κριτήρια για να Επενδύσει ένας Business Angel**

Τα κίνητρα που οδηγούν τους business angels να ενασχοληθούν με μια επιχείρηση ποικίλουν και διαφοροποιούνται ανάλογα με την οικονομική κατάσταση, αλλά και τις προσωπικές φιλοδοξίες τους. Το κίνητρο λοιπόν ενός επιχειρηματικού αγγέλου μπορεί να ξεκινά από την απλή αποκόμιση οικονομικού οφέλους και να φτάνει στην προσφορά στο κοινωνικό σύνολο ή την τοπική κοινωνία στην οποία διαμένουν.

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

- Το επιχειρηματικό σχέδιο (business plan), αφού αυτό είναι η εικόνα της επιχείρησης καθώς και το περιεχόμενό του και η παρουσίαση του.
- Τις γνώσεις και την εμπειρία του επιχειρηματία στον τομέα που θέλει να δραστηριοποιηθεί.
- Το επίπεδο των επενδύσεων σε σχέση με τον κίνδυνο του έργου.
- Την ομάδα, η οποία θα διαχειριστεί το κεφάλαιο.
- Τις γνώση που έχει η εταιρία για την αγορά και προϊόν.
- Τις οικονομικές επιδόσεις της επιχείρησης, πριν να επενδύσει σ' αυτή.

Ένας business angel μπορεί να απορρίψει να επενδύσει σε μια επιχείρηση για κάποιον από τους παρακάτω λόγους:

Το σχέδιο είναι ανώριμο	10%
Το σχέδιο δεν είναι βιώσιμο	43%
Μη ελκυστική απόδοση στην επένδυση	15%
Χρηματο-οικονομική αναξιοπιστία του σχεδίου	10%
Μέτριας ποιότητας management	20%
Έλλειψη «χημείας»	10%

Πηγή: Investor Pulse 2003 - Business Angel Survey

Υπάρχουν και άλλοι λόγοι λιγότερο συχνοί για να απορρίψει ένας business angel να επενδύσει στην επιχειρηματική ιδέα κάποιου, όπως είναι η έλλειψη εμπιστοσύνης στον επιχειρηματία, η μη ρεαλιστικές παραδοχές, να είναι ανεπαρκή τα στοιχεία για υψηλές δυνατότητες ανάπτυξης (high growth potential), να υπάρχει έλλειψη αποδείξεων για την ζήτηση και USP (Unique Selling Points), καθώς και η απουσία εμφανούς τρόπου εξόδου.

Κάποιοι Business angels αποσκοπούν καθαρά στο οικονομικό όφελος μέσω της επένδυσης, ενώ υπάρχουν και άλλοι που επιθυμούν να μεταδώσουν και να μοιραστούν τη γνώση και την εμπειρία που έχουν αποκομίσει από τα χρόνια εργασίας τους με νεότερους επιχειρηματίες, με μια πολύ χαμηλή ή καθόλου αμοιβή. Με άλλα λόγια, το κίνητρο ενός Business angel μπορεί να ξεκινά από την απλή αποκόμιση οικονομικού οφέλους και να φτάνει στην προσφορά στο κοινωνικό σύνολο ή την τοπική κοινωνία στην οποία διανέμουν.

#### **4.4 Οι Κατηγορίες των Business Angels**

Οι περισσότεροι business angels προτιμούν την ανωνυμία και σπάνια παρέχουν πληροφορίες για τις επενδυτικές τους δραστηριότητες. Έτσι το δείγμα που προκύπτει από τις έρευνες βασίζεται σε εκτιμήσεις εργασίας και δεν είναι γνωστό αν είναι αντιπροσωπευτικό ή όχι. Ο αριθμός των ενεργών ιδιωτών επενδυτών στην Ευρώπη, σήμερα, εκτιμάται ότι πλησιάζει τους 125.000, ενώ ο αριθμός των δυνητικών αγγίζει το 1.000.000. Τα κεφάλαια που προσφέρουν οι επιχειρηματικοί άγγελοι κυμαίνονται μεταξύ των 500.000€ και των 1.000.000€ ενώ υπάρχουν και ενώσεις επιχειρηματικών αγγέλων που διαθέτουν κεφάλαια έως και 5.000.000 ευρώ.

Οι εκτιμήσεις είναι ακόμα πιο δύσκολες βέβαια όταν αναφέρεται κανείς στον αριθμό εκείνων των επιχειρηματικών αγγέλων που δεν είναι επενδυτές, αλλά σύμβουλοι των επιχειρήσεων. Ο αριθμός αυτού του είδους των επιχειρηματικών αγγέλων δεν μπορεί να υπολογιστεί, γιατί είτε παρέχουν τις υπηρεσίες τους εθελοντικά, σε φιλικό περιβάλλον κυρίως, είτε αμείβονται με πολύ μικρά ποσά.

Συνήθως επενδύουν σε έργα που πραγματοποιούνται στην τοπική κοινωνία όπου δρουν και εκείνοι επαγγελματικά έτσι ώστε να είναι δυνατή η στενή παρακολούθηση της επιχείρησης στην οποία παρέχουν τις συμβουλευτικές υπηρεσίες και στην οποία έχουν επενδύσει συνήθως κάποια κεφάλαια. Παρόλα αυτά σε κλάδους όπως αυτός των προϊόντων υψηλής τεχνολογίας, στον οποίο ο αριθμός των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται είναι μικρός σε παγκόσμιο επίπεδο, η γεωγραφική θέση δεν αποτελεί περιοριστικό παράγοντα για τους business angels.

Γενικότερα οι Business angels προσφέρουν σε μια επιχείρηση πολύ περισσότερα από τα κεφάλαιά τους. Πολλοί λειτουργούν και ως μέντορες ή ως σύμβουλοι για τους



νέους επιχειρηματίες. Κάποιοι άλλοι πάλι προτιμούν την πρόληψη ενός άλλου επιχειρηματικού συμβούλου, ο οποίος θα ελέγξει τις προοπτικές εξέλιξης της επιχείρησης και πώς αυτό θα πραγματοποιηθεί.

#### 4.4.1 Οι Κατηγορίες Σύμφωνα με τις Η.Π.Α.

Σύμφωνα μια μελέτη που πραγματοποιήθηκε στις Η.Π.Α., οι business angels χωρίζονται σε τέσσερις κατηγορίες. Η κατηγοριοποίηση αυτή αναφέρεται στα προσωπικά και επαγγελματικά προσόντα που διαθέτουν οι επιχειρηματικοί άγγελοι και στους τομείς που μπορούν να βοηθήσουν την επιχείρηση στην οποία επενδύουν.

- **Guardian Angels:** συνήθως είναι οι business angels που στο παρελθόν ήταν επιτυχημένοι επιχειρηματίες στον ίδιο τομέα με την επιχείρηση στην οποία επενδύουν. Έτσι, προσφέρουν παράλληλα με την επιχειρηματική τους εμπειρία και τις εξειδικευμένες τους γνώσεις σε θέματα που αφορούν στον τομέα που δραστηριοποιείται η επιχείρηση.
- **Entrepreneur Angels:** είναι αυτοί που διαθέτουν εμπειρία στο ξεκίνημα και τη διοίκηση μιας επιχείρησης και προσφέρουν τις επιχειρηματικές τους γνώσεις στο νέο επιχειρηματία, αλλά προέρχονται από διαφορετικό τομέα από αυτόν που δραστηριοποιείται η επιχείρηση που επενδύουν.
- **Operational Angels:** είναι αυτοί που δεν ήταν επιχειρηματίες οι ίδιοι, αλλά υπηρέτησαν ως υψηλά στελέχη σε μεγάλες επιχειρήσεις. Έτσι, μεταφέρουν γνώσεις και εμπειρία στον τομέα που δραστηριοποιείται η επιχείρηση, αλλά συνήθως στερούνται μεγάλης επιχειρηματικής εμπειρίας.
- **Financial Angels:** είναι αυτοί που επενδύουν σε μια επιχείρηση με μόνο σκοπό το οικονομικό όφελος.

Βέβαια υπάρχουν και διαφορές και μέσα στις ίδιες τις κατηγορίες όσο αναφορά τον τρόπο με τον οποίο θα λειτουργήσουν όταν έρθουν σε επαφή με την επιχείρηση που θα συνεργαστούν.

## 4.4.2 Οι Κατηγορίες Σύμφωνα με το Ευρωπαϊκό Δίκτυο Επιχειρηματικών Αγγέλων

Εκτός από τις τέσσερις κατηγορίες επιχειρηματικών αγγέλων το Ευρωπαϊκό Δίκτυο Επιχειρηματικών Αγγέλων προχωρά στην κατηγοριοποίηση των Business Angels ακόμα περισσότερο.

- **Entrepreneur Angel:** Πρόκειται για έναν πλούσιο επενδυτή με επιχειρηματική εμπειρία, ο οποίος υποστηρίζει πάνω από μια επιχειρήσεις. Θεωρείται ο πιο ενεργός και έμπειρος Business angel, και το κάνει τόσο για προσωπική ευχαρίστηση, όσο και ως μια καλύτερη εναλλακτική επένδυσης στο χρηματιστήριο. Είναι περισσότερο πρόθυμος από άλλους business Angels στο να επενδύσει σε επιχειρήσεις εκτός του γνωστικού του πεδίου και ο τύπος εγκατάστασης της επιχείρησης δεν έχει σημασία για αυτόν. Η περιουσία του αξίζει πάνω από €1,6 εκατ., με Ετήσιο εισόδημα €167χιλ.. Επενδύει πάνω από €837χιλ..
- **Corporate Angel:** Είναι μεγάλες εταιρείες οι οποίες πραγματοποιούν συχνά μεγάλες επενδύσεις τύπου «Business angel». Σημαντικά για αυτούς είναι η επιχείρηση να βρίσκεται κοντά στον τόπο που είναι εγκατεστημένοι και να έχουν εμπειρία στον τομέα που δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Ο λόγος για τον οποίο επενδύουν σε επιχειρήσεις είναι κυρίως λόγο του οικονομικού οφέλους, παρόλο που συχνά είναι μικρότερο από εκείνο των μεμονωμένων business angel. Σχεδόν το 40% των συμμετεχόντων στην έρευνα επενδύουν πάνω από €837.000 σε νέες επιχειρήσεις.
- **Income Seeking Angel:** Επενδύει για να δημιουργήσει μια θέση απασχόλησης για τον εαυτό του αλλά και για να αυξήσει το εισόδημά το. Δεν είναι τόσο εύπορος όσο οι άλλοι business angels γι' αυτό κάνει χαμηλότερου ύψους επενδύσεις. Μεγάλη σημασία γι' αυτόν έχει η προσωπικότητα του ιδρυτή ή του manager της επιχείρησης, αλλά η τοποθεσία όπου βρίσκεται εγκατεστημένη η επιχείρηση δεν είναι σημαντική. Το 30% των Income Seeking Angel που συμμετείχαν στην έρευνα έχουν περιουσία μικρότερη από €167χιλ.. Επενδύουν €40 – 167χιλ.
- **Wealth Maximizing Angel:** Πρόκειται για έναν επενδυτή πλούσιο, με επιχειρηματική εμπειρία, ο οποίος επενδύει σε πολλές επιχειρήσεις για οικονομικό όφελος και για τη δημιουργία απασχόλησης για τον ίδιο. Κύριο κριτήριο και γι' αυτόν είναι η προσωπικότητα του ιδρυτή ή του manager της επιχείρησης και δεν τον ενδιαφέρει που είναι εδραιωμένη η επιχείρηση. Ενδιαφέρεται για επενδύσεις σε

συνεργασία με άλλους επενδυτές (co-investment) καθώς και να έχει πρόσβαση στη γνώση & εμπειρία των άλλων επενδυτών. Το 80% των συμμετεχόντων στην έρευνα έχουν περιουσία μεγαλύτερη από €837χιλ.. Επενδύουν €40 – 167χιλ.

- **Latent Angel:** Αν και είναι πλούσιος δεν έχει πραγματοποιήσει κάποια επένδυση τα τελευταία 3 χρόνια, κυρίως λόγω έλλειψης ευκαιριών στον τόπο όπου διαμένει, καθώς δείχνει μεγάλη προτίμηση σε επιχειρήσεις που βρίσκονται κοντά στον τόπο κατοικίας του. Τον ενδιαφέρουν τόσο η δημιουργία μεγάλου οφέλους και οι σαφείς έξοδοι όσο και η δημιουργία απασχόλησης για τον ίδιο. Το 50% έχουν πάνω από €167χιλ. διαθέσιμα για επενδύσεις. Κάποιοι διαθέτουν και πολύ μεγαλύτερα ποσά.
- **Virgin Angel:** Είναι άτομα με διαθέσιμα κεφάλαια, που αναζητούν να κάνουν την πρώτη τους επένδυση, αλλά δεν έχουν βρει ακόμα την κατάλληλη πρόταση. Το γεγονός ότι διαθέτουν μικρότερα χρηματικά ποσά από τους άλλους business angels δεν φαίνεται να αποτελεί εμπόδιο. Προτιμούν να επενδύσουν σε επιχειρήσεις κοντά στον τόπο κατοικίας τους και αποβλέπουν στη δημιουργία απασχόλησης και εισοδήματος για τους ίδιους και σε μεγαλύτερη απόδοση από το χρηματιστήριο. Το 25% των Συμμετεχόντων της έρευνας αναφέρουν ότι η εμπειρία στον τομέα της επιχείρησης είναι σημαντική.

#### 4.4.3 Οι Κατηγορίες Σύμφωνα με το Δίκτυο Επιχειρηματικών Αγγέλων της Αυστραλίας

Το δίκτυο των επιχειρηματικών αγγέλων της Αυστραλίας δεν παρουσιάζει ένα και μοναδικό προφίλ επιχειρηματικού αγγέλου, αλλά τα διαχωρίζει σε τρεις ομάδες ανάλογα με τα κίνητρα των επιχειρηματικών αγγέλων που οδηγούν σε διαφορετικές σχέσεις με τις επιχειρήσεις που επενδύουν.

- Πρόκειται για άτομα μικρής σχετικά ηλικίας, που αντί να ξεκινήσουν μόνοι τους ή να αγοράσουν μια επιχείρηση, προτιμούν να επενδύσουν στην καλή επιχειρηματική ιδέα κάποιου άλλου και να εργαστούν μαζί του για την ανάπτυξή της. Οι νέοι επιχειρηματικοί άγγελοι μπορεί να μη διαθέτουν μεγάλη επιχειρηματική εμπειρία, αλλά δύνανται να αποδειχθούν μια καλή λύση για τις επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν πρόβλημα στενότητας κεφαλαίου ιδιαίτερα κατά την πρώτη περίοδο λειτουργίας της. Επιπλέον λόγω της ηλικίας τους έχουν πολύ όρεξη και αντοχές. Επιπλέον είναι πιο αποδεκτοί σε νέες καινοτόμες ιδέες.

- Σύμβουλοι επιχειρήσεων που επιθυμούν να κερδίσουν από την εργασία τους περισσότερα από μια απλή αμοιβή. Οι σύμβουλοι αυτοί που αποφασίζουν να γίνουν επιχειρηματικοί άγγελοι ξέρουν ότι κάθε πρότασή τους επηρεάζει άμεσα και τη δική τους οικονομική θέση, γι' αυτό συνήθως εμπλέκονται ενεργά στην διοίκηση της επιχείρησης και παίρνουν μέρος στην λήψη των αποφάσεων.
- Επιχειρηματίες που δημιουργούν κέρδη από τις επιχειρήσεις τους και επιθυμούν να τα επανεπενδύσουν σε μια νέα επιχείρηση προσφέροντάς της ταυτόχρονα όλα τα απαραίτητα στοιχεία για να επιτύχει τη μεγέθυνση (επιχειρηματικές προτάσεις, συμβουλές σε θέματα διοίκησης, γνωριμίες κτλ).

Από τις παραπάνω κατηγορίες φαίνεται ότι είναι άτομα που λειτουργούν με βασικό γνώμονα την δημιουργία κερδών από αυτή τους την επένδυση, κάτι που είναι τελείως αντίθετο με την φιλοσοφία του Ευρωπαϊκού Δικτύου Επιχειρηματικών Αγγέλων. Οι διαφορετικές ερμηνείες είναι αποτέλεσμα των διαφορετικών συνθηκών που επικρατούν στην κάθε οικονομία όσον αφορά στο κοινωνικοπολιτικό περιβάλλον, στο επιχειρηματικό κλίμα και στην πολιτική της εκάστοτε κυβέρνησης και τους στόχους που αυτή θέτει.

## 4.5 Το Προφίλ των Business Angels

Το προφίλ των Business angel ποικίλει ανάλογα με την κατηγορία στην οποία ανήκουν. Το Ευρωπαϊκό Δίκτυο Επιχειρηματικών Αγγέλων (European Business Angels Network – EBAN) αναφέρει ότι οι business angels είναι συνήθως άντρες ηλικίας 35 έως 65 ετών που έχουν εμπειρία ως επιχειρηματίες ή manager. Είναι άτομοι ιδιώτες επενδυτές (informal private investors) και είναι διατεθειμένοι να μοιραστούν τις διοικητικές τους γνώσεις και ικανότητες καθώς και το δίκτυο γνωριμιών τους. Συνήθως επιθυμούν να επενδύουν στην περιοχή όπου κατοικούν και το ύψος των επενδύσεών τους κυμαίνεται περίπου από €25.000 έως €250.000. Αποβλέπουν στην δημιουργία κερδών αλλά ταυτόχρονα είναι ευχαρίστησή τους να βοηθούν μια επιχείρηση στο ξεκίνημά της. Επιπλέον όσο μεγαλύτερη είναι η ηλικία κάποιου επιχειρηματικού αγγέλου τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να προσφέρει παράλληλα με τα κεφάλαιά του και την εμπειρία του στη νέα επιχείρηση.

Το δίκτυο των business angel του Ηνωμένου Βασιλείου (London Business Angels – LBA) αναφέρει ότι ένας business angel έχει συνήθως τα εξής χαρακτηριστικά:



- Είναι άνδρας, οικονομικά ευκατάστατος, υψηλού μορφωτικού επιπέδου, έχει αυτοπεποίθηση, είναι φιλόδοξος και ηλικίας περίπου 45 με 55 χρόνων.
- Έχει πουλήσει μια επιχείρηση ή έχει πρόσφατα συνταξιοδοτηθεί από ανώτερη διοικητική θέση σε κάποια επιχείρηση.
- Επενδύει ποσά από £15.000 (€ 22.500) έως £ 300.000 (€ 450.000) με επιτόκιο χαμηλότερο από το κανονικό, αλλά με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη (equity stake).
- Επιδιώκει την έξοδο από την επένδυση συνήθως μετά από 5 χρόνια, εκμεταλλευόμενος το καθεστώς φορολογικών απαλλαγών που είναι θεσμοθετημένο το Ηνωμένο Βασίλειο.
- Επιζητά υψηλή αύξηση του κεφαλαίου, 35-40% ανατοκιζόμενο ετησίως.
- Επιζητά ενεργή συμμετοχή στη διοίκηση της εταιρίας
- Είναι συνήθως ιδιόρρυθμος κινητοποιείται από ένα μεγάλο εύρος επιθυμιών και προτιμήσεων.
- Οι επιχειρήσεις στις οποίες επενδύει είναι συνήθως εγκατεστημένες σε απόσταση –το μέγιστο– μίας ώρας από τον τόπο κατοικίας του.
- Οι αποφάσεις για την επένδυση καθορίζονται περισσότερο από ηθικές / κοινωνικές διαστάσεις και προσωπική εμπειρία.
- Επιζητά απασχόληση και ηθική ικανοποίηση.
- Καταβάλλει τη δική του δέουσα επιμέλεια για την πραγματοποίηση της επένδυσης
- Αξιολογεί την επιχείρηση βάσει της εκτίμησης των ωφελειών αλλά και του προαισθήματος που έχει για αυτήν.
- Επενδύει σε διάστημα ενός ή δύο μηνών από τη στιγμή που αναγνωρίζει την ευκαιρία.
- Μπορεί να έχει ακόμα και τέσσερις επενδύσεις σε εξέλιξη την ίδια περίοδο.

Σύμφωνα με το δίκτυο των business angels της Μεγάλης Βρετανίας, ο Άγγλος business angel λειτουργεί ως ένας αξιόπιστος σύμβουλος για την νέα επιχείρηση και συχνά μέσω το δίκτυο επαφών του μπορεί να προσφέρει επιπλέον εμπορικά οφέλη στην επιχείρηση. Επιπλέον μπορεί να προσφέρει μακροχρόνια χρηματοδότηση στην νέα επιχείρηση, συνήθως με την προϋπόθεση συμμετοχής στα κέρδη.

Στις Η.Π.Α έχει ανθίσει μια άλλη μορφή business angels η οποία είναι αρκετά μακριά από την ιδιότητα του επενδυτή. Ο μη κερδοσκοπικός οργανισμός “SCORE -



Counselors to America's Small Business” που βρίσκεται υπό την αιγίδα του οργανισμού Small Business Administration – SBA παρουσιάζει λοιπόν ένα διαφορετικό προφίλ των business angels. Αυτοί οι business angels είναι κυρίως συνταξιούχοι επιχειρηματίες ή managers, που προσφέρουν εθελοντικά τις γνώσεις και τις εμπειρίες τους στις μικρές επιχειρήσεις. Οι περισσότεροι από τους εθελοντές στοχεύουν στο να πείσουν τους νέους επιχειρηματίες ότι καμία ιδέα δεν είναι αποτυχημένη πριν πραγματοποιηθεί, ενώ θεωρούν ότι το «κλειδί» της επιτυχίας είναι ένα καλά οργανωμένο επιχειρηματικό πλάνο. Παρέχουν λοιπόν τις συμβουλευτικές τους υπηρεσίες στους νέους επιχειρηματίες που στερούνται διοικητικών γνώσεων, χωρίς όμως να προχωρούν απαραίτητα σε επενδύσεις. Η επικοινωνία μεταξύ του εθελοντή συμβούλου και του επιχειρηματία γίνεται συνήθως σε προσωπικό επίπεδο, αν και πολλές φορές επιλέγεται ο τρόπος επικοινωνίας μέσω email κυρίως για τις ανταλλαγές ανεπίσημων εγγράφων όπως πρόχειρα επιχειρηματικά πλάνα (business plan) και αναλύσεις ταμιακών ροών (cash flows).

#### **4.6 Σύνδεσμοι Business Angels**

Ο μηχανισμός που φέρνει σε επαφή τους επιχειρηματικούς αγγέλους και τους επιχειρηματίες ονομάζεται Business angels network. Ο στόχος του Business angels network είναι η ενίσχυση της αποτελεσματικότητας του άτυπου venture capital και η γεφύρωση του κενού που υπάρχει μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων του επιχειρηματία και των μεγαλύτερων venture capital funds.

Τα δίκτυα των business angels λαμβάνουν οικονομικούς πόρους από διάφορες πηγές: κρατικές επιδοτήσεις, αμοιβές για τις παρεχόμενες υπηρεσίες, συνδρομές των μελών, αμοιβές από εκπαιδευτικές δράσεις και χορηγίες.

Σχεδόν τα μισά δίκτυα λαμβάνουν τουλάχιστον κάποια δημόσια επιδότηση από τις τοπικές, περιφερειακές ή κρατικές αρχές. Πολλά δίκτυα δεν θα μπορούσαν να είναι σε λειτουργία χωρίς αυτήν την οικονομική ενίσχυση και ιδιαίτερος κατά το ξεκίνημα των δραστηριοτήτων τους. Οι λόγοι που οδηγούν τις αρχές να υποστηρίξουν οικονομικά τα δίκτυα είναι κυρίως η βούληση τους για διαφανείς δραστηριότητες, χωρίς διακρίσεις ώστε να δοθεί ώθηση στην ανάπτυξη των τοπικών επιχειρήσεων. Τα κόστη λειτουργίας των δικτύων εξαρτώνται από τις υπηρεσίες που προσφέρει το κάθε δίκτυο. Συνήθως, τα δίκτυα έχουν λίγους έμμισθους υπαλλήλους. Οι επιχειρηματικοί

άγγελοι Netzwerk Deutschland (BAND) πραγματοποίησαν το 2001 μια έρευνα για τα ενεργά δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων στη Γερμανία, η οποία επισήμανε ότι κατά μέσο όρο τα Γερμανικά δίκτυα απασχόλησαν 1,6 άτομα.

Οι ενισχύσεις του δημοσίου πραγματοποιούνται επίσης διαμέσου του Ευρωπαϊκού Ταμείου Περιφερειακής Ανάπτυξης (European Regional Development Fund – ERDF), τουλάχιστον στο Βέλγιο και το Ηνωμένο Βασίλειο. Επιπλέον, ορισμένα δίκτυα, λαμβάνουν χορηγίες από τράπεζες, λογιστικές εταιρίες, νομικές εταιρίες, βιομηχανίες και χρηματιστηριακές επιχειρήσεις.

Ο ρόλος των Business angels network είναι διπλός, αφού παρέχουν υπηρεσίες και στους επιχειρηματικούς αγγέλους αλλά και στους επιχειρηματίες. Εντοπίζει και εκπαιδεύει τους επιχειρηματικούς αγγέλους, τους δίνει την δυνατότητα συνεπένδυσης με άλλους επενδυτές, αυξάνει την αναγνωσιμότητά τους, τους δίνει την δυνατότητα επιλογής αφού τους φέρνει σε επαφή με πολλές επιχειρήσεις. Επιπλέον μέσω του συνδέσμου οι επιχειρηματικοί άγγελοι ανταλλάσσουν εμπειρίες σε διεθνή επίπεδα και συμμετέχουν σε επιχειρηματικά meeting. Όσον αφορά τους επιχειρηματίες αποδέχεται και αξιολογεί τα επιχειρηματικά τους σχέδια, τους παρέχει προτάσεις για βελτίωση της επιχειρηματικής τους πρότασης (Investment readiness) και υποστηρίζει την πρότασή τους στους υποψήφιους επενδυτές. Επιπρόσθετα υποστηρίζουν τις διαπραγματεύσεις ώστε να πραγματοποιηθεί η χρηματοδότηση και συντονίζουν τις συζητήσεις μεταξύ του επενδυτή και του επιχειρηματία παρέχοντάς τους όλα τα απαραίτητα έγγραφα εργασίας όπως για παράδειγμα τα νομικά έγγραφα. Οι υπηρεσίες αυτές παρέχονται στους ενδιαφερόμενους με διακριτικότητα και εχεμύθεια, χαρακτηριστικά που διαθέτουν όλα τα business angels networks.

Στα πλαίσια του investment readiness ο κάθε σύνδεσμος επιχειρηματικών αγγέλων αξιολογεί αρχικά κατά πόσο το επιχειρηματικό σχέδιο του επιχειρηματία είναι πραγματοποιήσιμο και αν το καινοτόμο προϊόν ή υπηρεσία είναι αρκετά ώριμο για να προωθηθεί στην αγορά. Στην συνέχεια καθοδηγούν και υποστηρίζουν το επιχειρηματικό σχέδιο και αξιολογούν διάφορα μοντέλα χρηματοδότησης, ανάλογα με τις ανάγκες της επιχείρησης. Τέλος βοηθούν τον επιχειρηματία στην επιλογή του μοντέλου χρηματοδότησης και ενθαρρύνουν την συμμετοχή του «Investment Guidance Panels».

## 4.7 Ο Σύνδεσμος Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ευρώπη



The European Trade Association for Business Angels,  
Seed Funds, and other Early Stage Market Players

Πηγή: <http://www.eban.org>

Ο σύνδεσμος επιχειρηματικών αγγέλων στην Ευρώπη – EBAN ιδρύθηκε το 1999 με την υποστήριξη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, και από τότε η ανάπτυξη δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων στην Ευρώπη έχει επιταχυνθεί. Πρόκειται για έναν μη κερδοσκοπικό οργανισμό, ο οποίος ενθαρρύνει την ανταλλαγή εμπειριών μεταξύ των Business Angels Networks. Προωθεί την αύξηση της αναγνωσιμότητας των Business Angels και συμβάλει στο σχεδιασμό και την υλοποίηση τοπικών, περιφερειακών, εθνικών και διεθνών προγραμμάτων στήριξης τους. Επιπλέον παρεμβαίνει στις Ευρωπαϊκές και εθνικές αρχές για να βελτιωθεί το πλαίσιο λειτουργίας των επιχειρηματικών αγγέλων.

Τον Νοέμβριο του 2011 τα μέλη του ευρωπαϊκού συνδέσμου επιχειρηματικών αγγέλων, σύμφωνα με στοιχεία της ευρωπαϊκής επιτροπής, αποτελούσαν το 94% των δικτύων και το 15% των ομοσπονδιών και των ενώσεων των επιχειρηματικών αγγέλων της Ευρώπης.

Μέλη του ευρωπαϊκού συνδέσμου επιχειρηματικών αγγέλων ανά χώρα παρουσιάζονται στο παράρτημα Ι στο τέλος της εργασίας.

### 4.7.1 Οι επενδύσεις των Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ε.Ε.

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι επενδύουν σε ένα πολύ μικρό ποσοστό των επενδύσεων που βλέπουν: για παράδειγμα, στο Ηνωμένο Βασίλειο, τουλάχιστον επτά από τις οκτώ επενδυτικές ευκαιρίες, απορρίπτονται.

Τα στατιστικά στοιχεία που ακολουθούν αφορούν επενδύσεις των επιχειρηματικών αγγέλων που είναι μέλη του ευρωπαϊκού συνδέσμου επιχειρηματικών αγγέλων

(EBAN), οπότε τα στοιχεία αυτά δεν είναι αντιπροσωπευτικά για το σύνολο της δραστηριότητας των επιχειρηματικών αγγέλων.

Ο παρακάτω πίνακας μας παρουσιάζει τον συνολικό όγκο των επενδύσεων από τους επιχειρηματικούς αγγέλους στις χώρες της Ε.Ε. ανάλογα με το Α.Ε.Π. της κάθε χώρας, για το έτος 2009.



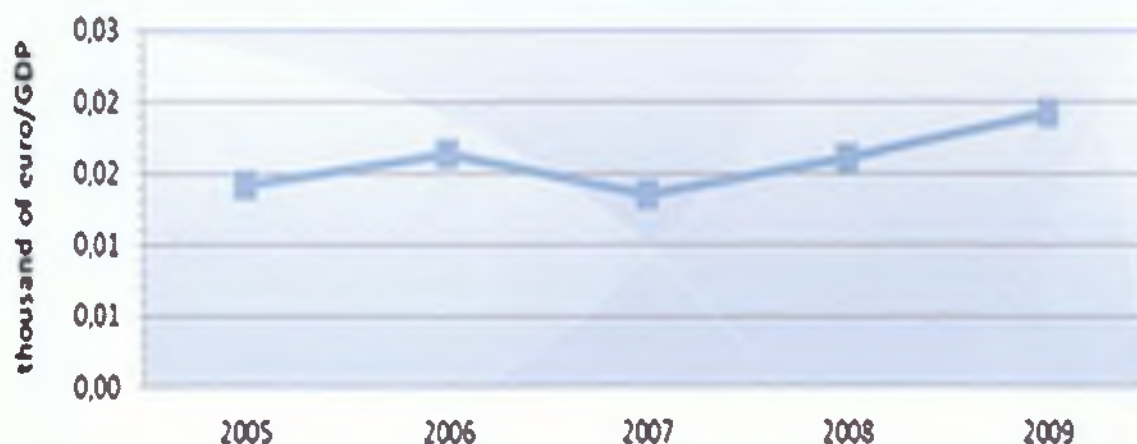
Πηγή: <http://ec.europa.eu>

Παρατηρώντας τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν γίνεται εμφανές ότι η Ολλανδία είναι η πρώτη χώρα σε επενδύσεις επιχειρηματικών αγγέλων με βάση το Α.Ε.Π.. Παρόλα αυτά η Γαλλία είναι η πρώτη χώρα σε επενδύσεις με βάση την ονομαστική αξία των επενδύσεων. Στην Γαλλία επενδύθηκαν πάνω από 59.000.000.000€ το 2009. Στο αντίθετο άκρο της κλίμακας εμφανίζεται η Βουλγαρία και το Λουξεμβούργο με 50.000€ και 150.000€ επενδύσεις μέσα στο 2009.

Η μεγαλύτερη δραστηριότητα των δικτύων των επιχειρηματικών αγγέλων στην Ευρώπη συγκεντρώνεται στα μεγάλα κράτη-μέλη, δεδομένου ότι το Ηνωμένο Βασίλειο, η Γερμανία και η Γαλλία έχουν μεταξύ τους πάνω από το 80% των δικτύων των επιχειρηματικών αγγέλων. Ο εκτιμώμενος αριθμός ενεργών αγγέλων στο Ηνωμένο Βασίλειο είναι 20.000 με 40.000 που καθιστούν περίπου 3.000 με 6.000 επενδύσεις ετησίως. Στη Γερμανία το πραγματικό μέγεθος μιας άτυπης αγοράς ήταν περίπου το μισό από τον επίσημο τομέα του καινοτομικού κεφαλαίου που μετρήθηκε στο συνολικό επενδυόμενο ποσό, αλλά ο άτυπος τομέας χρηματοδότησε περισσότερες επιχειρήσεις.



Το παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζει τον συνολικό όγκο των επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν στις χώρες της Ε.Ε. από τους επιχειρηματικούς αγγέλους με βάση το Α.Ε.Π.



Πηγή: <http://ec.europa.eu>

Μετά από μια σχετικά σταθερή εξέλιξη της συνολικής επενδυτικής δραστηριότητας των επιχειρηματικών αγγέλων με βάση το Α.Ε.Π., το 2009 παρουσιάζει μια απότομη άνοδο.

## 4.8 Οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι στην Ελλάδα

Το επιχειρηματικό περιβάλλον στον ελλαδικό χώρο δεν είναι προετοιμασμένο να δεχτεί τους επιχειρηματικούς αγγέλους. Οι επιχειρηματίες λόγω της προκατάληψης ότι κανέναν δεν θα επενδύσει σε μια επιχείρηση χωρίς την επιστροφή των χρημάτων του ανεξάρτητα από το μέλλον της επιχείρησης, συνήθως δεν απευθύνονται σε επιχειρηματικούς αγγέλους. Επιπλέον υπάρχει ο φόβος ότι όταν ο σκοπός της επένδυσης ολοκληρωθεί ο επενδυτής θα προσπαθήσει να κρατήσει το δικαίωμα να ελέγχει την επιχείρηση και θα παραμείνει ένας από τους ιδιοκτήτες.

### 4.8.1 Ο Σύνδεσμος Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ελλάδα

Η ιδέα για την ίδρυση ενός ελληνικού συνδέσμου επιχειρηματικών αγγέλων πρωτοεμφανίστηκε στα πλαίσια της επιχειρηματικής εβδομάδας στο εμπορικό και βιομηχανικό επιμελητήριο, με την υποστήριξη του Ευρωπαϊκού Δικτύου



Επιχειρηματικών Αγγέλων EBAN και της Ελληνικής Ένωσης Νεοφυών Επιχειρήσεων. Ο αρχικός σκοπός ίδρυσής του ήταν η στήριξη της καινοτομίας και η ενίσχυση της οικονομίας κυρίως σε βασικούς τομείς κρίσιμους για την επίτευξη της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας, στην οποία υπάρχει έλλειψη ευκαιριών.

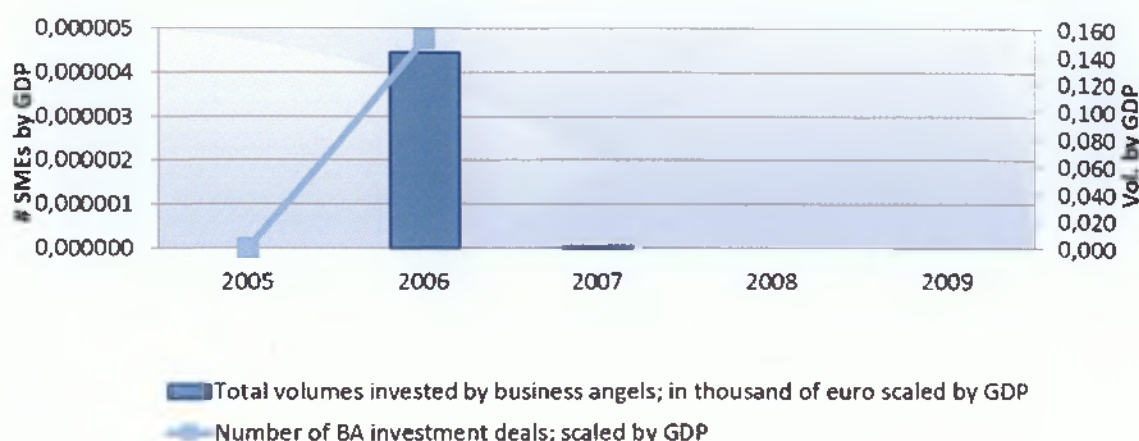
Σύμφωνα, με τον κ. Δημήτρη Τσίγκο, πρόεδρο της Ελληνικής Ένωσης Νεοφυών Επιχειρήσεων, «κεντρική ιδέα ενός δικτύου επιχειρηματικών αγγέλων είναι η οργάνωση της ιδιωτικής χρηματοδότησης προς τις νέες προσπάθειες. Συγκεκριμένα, προσφέρει μια δομημένη διαδικασία μέσα από την οποία ήδη επιτυχημένοι επιχειρηματίες μπορούν να προσφέρουν σε νέες επιχειρήσεις όχι μόνο οικονομική ενίσχυση αλλά και στρατηγικά πλεονεκτήματα, όπως για παράδειγμα την εμπειρία και το δίκτυο επαφών τους».

Ο ΕΟΜΜΕΧ (Ελληνικός Οργανισμός Μικρών-Μεσαίων Επιχειρήσεων και Χειροτεχνίας) πριν να ιδρυθεί ο ελληνικός σύνδεσμος των επιχειρηματικών αγγέλων έκανε διάφορες έρευνες με σκοπό να προσδιοριστεί το πλαίσιο στο οποίο θα μπορέσει να αναπτυχθεί και να λειτουργήσει ο θεσμός των επιχειρηματικών αγγέλων. Η έρευνα επεκτείνεται και στην αναγνώριση και στη μελέτη της λύσης των προβλημάτων και των αναγκών των επιχειρήσεων που χρειάζονται να υποστηριχθούν, καθώς και στην καταγραφή των επιχειρηματικών αγγέλων που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα.

Με αφορμή λοιπόν την πρόθεση του ΕΟΜΜΕΧ και σε συνεργασία με τα ΚΕΤΑ Αττικής ιδρύθηκε ο σύνδεσμος business angles Ελλάδος – GREBAN. Η δημιουργία του συνδέσμου αυτού προτίθεται την ανάπτυξη δικτύων τα οποία θα φέρνουν σε επαφή τους επιχειρηματικούς αγγέλους με τους επιχειρηματίες, έτσι ώστε να αυξηθεί η αποτελεσματικότητα του άτυπου τομέα επιχειρηματικών κεφαλαίων αλλά και η αποτελεσματικότητα της στην Ελλάδα.

Ο ΕΟΜΜΕΧ, έπειτα από 35 χρόνια λειτουργίας με βάση την Υπουργική απόφαση αρ. 4507 (ΦΕΚ/2542/07.11.2011 τεύχος Β') συγχωνεύτηκε δια απορροφήσεως από την ΕΤΕΑΝ Α.Ε (Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης) ενώ οι αρμοδιότητές του μεταφέρθηκαν στη Γενική Γραμματεία Βιομηχανίας (Γ.Γ.Β). Η απορρόφηση αυτή του ΕΟΜΜΕΧ είχε σαν αποτέλεσμα και το κλείσιμο του ελληνικού συνδέσμου των επιχειρηματικών αγγέλων μέσα στο έτος 2012.

## 4.8.2 Οι Επενδύσεις των Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ελλάδα



Πηγή: <http://ec.europa.eu>

Η έλλειψη στοιχείων για τα έτη 2008-2009 σχετικά με τις επενδύσεις των ελληνικών business angels δεν επιτρέπουν την ανάλυση της εξέλιξής του κατά την περίοδο αυτή. Παρόλα αυτά παρατηρούμε μια μεγάλη πτώση των επενδύσεων από το έτος 2006 στο έτος 2007.

## 4.8.3 Η Φορολογικές Ρυθμίσεις που Σχετίζονται με τις Επενδύσεις στον Ελληνικό Χώρο

Οι συχνές αλλαγές του φορολογικού συστήματος απωθεί τους υποψήφιους επενδυτές, αφού ένα σταθερό φορολογικό σύστημα αποτελεί προϋπόθεση για την προσέλκυσή τους. Επιπλέον, το γεγονός ότι οι αλλαγές αυτές είναι αιφνιδιαστικές και αλληπάλληλες και συνήθως συνεπάγονται επιβαρύνσεις δημιουργεί ένα επενδυτικό περιβάλλον μη ασφαλές τόσο για τους επενδυτές όσο και για τις ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις.

Σύμφωνα με την ετήσια έρευνα που διεξήγαγε η KPMG, σχετικά με τους φόρους εισοδήματος εταιρειών και με τους έμμεσους φόρους, διαπιστώθηκε ότι κυβερνητική και φορολογική αξιοπιστία είναι τόσο σημαντικές όσο και οι συντελεστές

φορολογίας. Για τον λόγο αυτό, είναι πολύ σημαντικό για την Ελλάδα, όπως διαπιστώθηκε από την έρευνα αυτή, να προχωρήσει στην αντικατάσταση του ισχύοντος φορολογικού συστήματος με ένα σύγχρονο, λειτουργικό, σταθερό και φιλικό, για τους επενδυτές, καθώς και να εξασφαλίσει τις απαραίτητες υποδομές σε ανθρώπινο δυναμικό και συστήματα υποστήριξης προκειμένου να προσελκύσει επενδύσεις.

Παρά τις φορολογικές ρυθμίσεις, που πραγματοποιήθηκαν με αφορμή σημαντικά μειωμένες, από το 2008, εισροές ξένων επενδυτικών κεφαλαίων στην Ελλάδα, οι νόμοι, που αφορούν τις επενδύσεις, συνεχίζουν να είναι σε μεγάλο βαθμό γραφειοκρατικοί και δεν έχει διασφαλιστεί η σταθερότητα του συστήματος. Η γραφειοκρατία αποτελεί γενικότερα ένα από τα μεγαλύτερα «αγκάθια» του μηχανισμού και είναι η κύρια αιτία δυσλειτουργίας του, πολλές επενδύσεις έχουν «κολλήσει» σε γραφειοκρατικά ζητήματα, αναγκάζοντας τους επενδυτές να αποσύρουν τα κεφάλαιά τους.

#### **4.8.4 Το Μέλλον των Business Angels στην Ελλάδα**



Τον Φεβρουάριο του 2012 δημιουργήθηκε από την EENE η Ελληνική Ένωση Νεοφυών Επιχειρήσεων που στο αγγλικά μεταφράζεται σαν Hellenic Start-up Association, το πρώτο μη κερδοσκοπικό δίκτυο business angel στην Ελλάδα αξιοποιώντας την τεχνογνωσία του EBAN. Το δίκτυο αυτό σύμφωνα με τις σχετικές διατάξεις του αστικού κώδικα και τους συναφείς νόμους ιδρύεται στην Αθήνα.

Βασικός σκοπός του δικτύου αυτού είναι να συνδέσει τους έλληνες επιχειρηματίες, τόσο αυτούς που βρίσκονται στην Ελλάδα όσο και αυτούς που βρίσκονται στην διασπορά, με την κοινότητα της νεοφυούς επιχειρηματικότητας. Για να πετύχει τον σκοπό αυτό αναλαμβάνει δράσεις ενημέρωσης και εκπαίδευσης έτσι ώστε τόσο οι υποψήφιοι επιχειρηματίες όσο και οι επιχειρηματίες να ενημερωθούν για τις διαδικασίες ιδιωτικής χρηματοδότησης σε νεοφυείς επιχειρηματίες και για τις

μεθόδους συνεργασίας αυτών. Επιπλέον, η Ελληνική Ένωση Νεοφυών Επιχειρήσεων έχει ως στόχο την προώθηση της επιχειρηματικότητας, την ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας καθώς και την δημιουργία νέων ποιοτικών θέσεων εργασίας.

Η εγγραφή των επενδυτών στο δίκτυο αυτό είναι δωρεάν με την προϋπόθεση ότι μέσα στα 2 πρώτα έτη θα έχει την υποχρέωση να επενδύσει τουλάχιστον 30.000€.

Ανά εξάμηνο θα γίνονται κλειστές συναντήσεις όπου οι υποψήφιοι επιχειρηματίες θα παρουσιάζουν την επιχειρηματική τους ιδέα στους ενδιαφερομένους επενδυτές. Η πρώτη συνάντηση του δικτύου αυτού αναμένεται να πραγματοποιηθεί τον Ιούνιο του 2013 στην Αθήνα.

## **4.9 Οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι στην Ισπανία**

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα μιας έρευνας του Gem, οι επενδύσεις των επιχειρηματικών αγγέλων στην Ισπανία συμβάλουν αξιολογικά στην ανάπτυξη ενός μεγάλου μέρους των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και ενισχύουν τις νέες καινοτόμες επιχειρήσεις που δεν καλύπτονται από τους παραδοσιακούς τρόπους χρηματοδότησης. Στο μεγαλύτερο μέρος τους οι επιχειρηματικοί άγγελοι, την τελευταία χρονική περίοδο, προσπαθούν να βοηθήσουν τα άτομα του κοντινού τους περιβάλλον, παρόλο που στις περισσότερες περιπτώσεις δεν περιμένουν απόδοση μεγαλύτερη από το 30%. Σύμφωνα λοιπόν με την GEM σε ένα χρονικό διάστημα 10 ετών το 33,7% αυτού του είδους των επενδυτών δεν θα έχουν υποστεί ζημιές αλλά ούτε θα έχουν κέρδη από αυτή τους την επένδυση και μόνο το 32% θα έχουν επωφεληθεί από την επένδυση και θα έχουν κέρδη.

Το 70% των επιχειρηματικών αγγέλων στην Ισπανία είναι άντρες και το 30% γυναίκες και κατά μέσο όρο είναι 40 ετών. Το 17,8% επενδύει στην Μαδρίτη, το 15,4% στην Καταλονία, το 13,6% στην Ανδαλουσία που είναι οι περιοχές της Ισπανίας που έλκουν περισσότερο τους επιχειρηματικούς αγγέλους. Γενικότερα το 90% επενδύουν σε αστικά κέντρα και το 10% σε χωριά. Το 14% των επιχειρηματικών αγγέλων έχουν επίπεδο εκπαίδευσης πανεπιστημίου, το 58% έχουν ολοκληρώσει την μέση εκπαίδευση και το 28% έχουν μεταπτυχιακό. Το 58% των επιχειρηματικών αγγέλων θεωρούν ότι έχουν αρκετές γνώσεις που αφορούν την αγορά ενώ το 48% αν



και έχουν την πρόθεση να προχωρήσουν σε τέτοιου είδους επενδύσεις δεν θεωρούν ότι έχουν τις κατάλληλες γνώσεις.

Όπως δείχνουν και τα παραπάνω ποσοστά οι δύο «κοινότητες» όπου υπάρχει μεγαλύτερη δραστηριότητα των επιχειρηματικών αγγέλων είναι η Μαδρίτη και η Καταλονία. Παρατηρώντας όμως το ευρωπαϊκό πρότυπο ομαδοποίησης των δικτύων ή των λεσχών μέσα από τα οποία δραστηριοποιούνται οι επιχειρηματικοί άγγελοι, η Καταλονία είναι η κοινότητα όπου το πρότυπο αυτού του είδους ομαδοποίησης είναι πλέον εδραιωμένο. Λαμβάνοντας υπόψη την ανωριμότητα του κλάδου εν γένει, το μοντέλο της Καταλονίας θα ήταν ένα πρότυπο προς μίμηση, όσο αναφορά την συγκρότηση των επιχειρηματικών αγγέλων σε δίκτυα.

Σε αντίθεση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες, όπως είναι το Ηνωμένο Βασίλειο, η Γαλλία και η Γερμανία, το είδος των επιχειρήσεων ή των project στις οποίες οι επιχειρηματικοί άγγελοι της Ισπανίας είναι πιο ποικιλόμορφος και σε τομείς μη στρατηγικούς όσον αναφορά την τεχνολογική καινοτομία. Έτσι υπογραμμίζονται κυρίως ο τομέας του τουρισμού, όπως ξενοδοχεία και εστιατόρια και ακολουθεί ο τομέας του εμπορίου, των επισκευών, κ.τ.λ.

#### **4.9.1 Ο Σύνδεσμος Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ισπανία**

Μέχρι τις αρχές του 2005 στην Ισπανία δεν υπήρχαν σύνδεσμοι/δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων. Τον Μάρτη του 2005 στο ετήσιο συνέδριο που οργάνωσε EBAN και συντόνισε το γαλλικό κρατικό δίκτυο επιχειρηματικών αγγέλων, μεταξύ άλλων πράξεων προχώρησαν στην ψηφοφορία και στην αποδοχή του εθνικού δικτύου επιχειρηματικών αγγέλων του ισπανικού κράτους ESBAN (España Business Angels Network) ως νέου μέλους του ευρωπαϊκού δικτύου.

Το ισπανικό δίκτυο επιχειρηματικών αγγέλων ESBAN λειτουργεί με νομική μορφή ως μη κερδοσκοπικό ίδρυμα με σκοπό :

- Τη διάδοση τις έννοιας των επιχειρηματικών αγγέλων ως πηγή χρηματοδότησης προσαρμοσμένης στις ανάγκες των επιχειρηματιών.
- Την ανάπτυξη των δυνατοτήτων των επιχειρηματικών αγγέλων, οι οποίες θα βοηθήσουν την οικονομία ολόκληρης της χώρας.



- Την ενθάρρυνση των επιχειρηματικών αγγέλων ώστε να επενδύσουν στην δημιουργία και στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων της χώρας.
- Την ομαδοποίηση όλων των δικτύων των επιχειρηματικών αγγέλων που δραστηριοποιούνται στην χώρα.

Το εθνικό ισπανικό δίκτυο ομαδοποιεί όλα τα δημόσια και ιδιωτικά δίκτυα, που δραστηριοποιούνται σε περιφερειακό ή τοπικό περιβάλλον τα οποία ταυτίζουν τους σκοπούς τους με τους σκοπούς του ιδρύματος και επιθυμούν να συμμετάσχουν στις δραστηριότητες που οργανώνει.

Επιπλέον, στον ισπανικό χώρο υπάρχουν και υποκαταστήματα συνδέσμων από άλλες χώρες, όπως για παράδειγμα ο Angel Investment Network Ltd, που έχει έδρα το Λονδίνο.

Τα δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων στην Ισπανία συνδέουν τους επιχειρηματικούς αγγέλους με τους επενδυτές. Επιπλέον συνεργάζονται με διάφορα δίκτυα στο εξωτερικό, κυρίως με δίκτυα στη Βόρεια Αμερική, τη Λατινική Αμερική, την Ευρώπη και την Αυστραλία.

Το δίκτυο ιδιωτικών επενδυτών της Καταλονίας, και το επιχειρησιακό σχολείο IESE στη Βαρκελώνη έχουν καθιερώσει ένα σχολείο για τους business angels, που εκτός από την κατάρτιση, επιδιώκει να παρέχει μια πλατφόρμα για να επιτρέψει την ανταλλαγή πληροφοριών και εμπειριών. Το πρόγραμμα ρυθμίζεται από μια ακαδημαϊκή ομάδα από το IESE, και περιλαμβάνει διάφορες παρουσιάσεις από ντόπιους και ξένους επιχειρηματίες. Επιπλέον τον Νοέμβριο του 2012 το πανεπιστήμιο του Deusto και το δίκτυο επιχειρηματικών αγγέλων Deustobank για δεύτερη φορά και με μεγάλη επιτυχία οργάνωσε ένα «σχολείο» λίγων ημερών για επιχειρηματικούς αγγέλους.

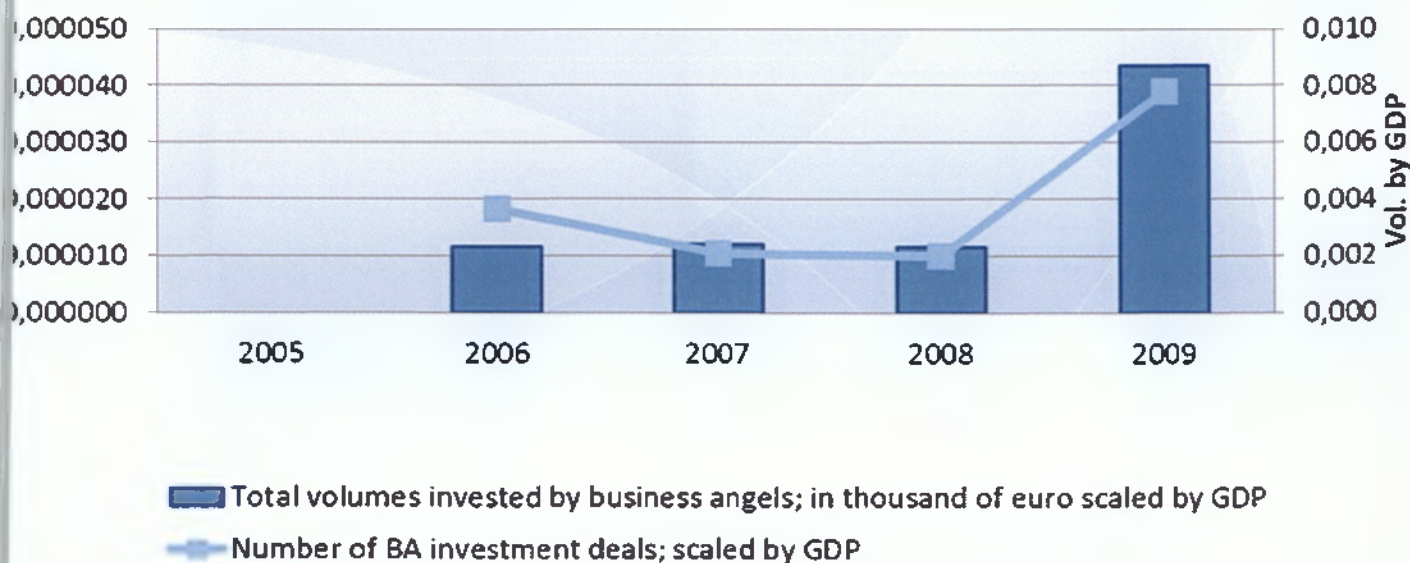
#### **4.9.2 Οι Επενδύσεις των Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ισπανία**

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι επενδύουν συνήθως σε τομείς που γνωρίζουν από προσωπική εμπειρία και οι οποίοι μπορούν να τους αποφέρουν κέρδη. Αυτό συμβαίνει γιατί όσο καλύτερα γνωρίζουν τον τομέα στον οποίο δραστηριοποιείται η

επιχείρηση τόσο καλύτερα μπορούν να διαχειριστούν τον εγγενή κίνδυνο. Το γεγονός αυτό έχει ως συνέπεια πολλές φορές επιχειρήσεις που αναζητούν χρηματοδότηση κεφαλαίου και δραστηριοποιούνται στον τομέα της τεχνολογίας και της βιοτεχνολογίας, να μην βρίσκουν επενδυτή.

Σύμφωνα με στοιχεία του έτους 2004, το 2,5% του ενήλικου πληθυσμού της Ισπανίας, δηλαδή περίπου 830.000 άνθρωποι, υπήρξαν επενδυτές σε επιχειρήσεις με την μορφή επιχειρηματικού αγγέλου. Τα ποσά που επενδύθηκαν εκείνη την χρονιά είναι κατά μέσο όρο 18.500€ ανά επενδυτή, δηλαδή γύρω στα 15.300 εκατ. €. Το μέγεθος της μικρότερης επένδυσης εκείνης της χρονιάς ήταν 600€ και της μεγαλύτερης 400.000€.

Παρατηρώντας το παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε ότι ενώ τα έτη 2006-2007-2008 υπήρχε μια σχετικά σταθερή πορεία το έτος 2009 οι επενδύσεις τριπλασιάστηκαν.



Πηγή: <http://ec.europa.eu>

### 4.9.3 Φορολογική Μεταχείριση των Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ισπανία

Επί του παρόντος οι μεμονωμένες επενδύσεις των επιχειρηματικών αγγέλων δεν έχουν κάποια ειδική μεταχείριση. Κατά συνέπεια οι επενδύσεις αυτού του είδους

αντιμετωπίζονται όπως κάθε άλλη επένδυση και κατ' επέκταση πρέπει να συμμορφώνονται με τα ακόλουθα:

1) Όσον αφορά το φόρο εισοδήματος των φυσικών προσώπων (IRPF)

#### A) Μερίσματα

Σύμφωνα με τα άρθρα 23.1 και 66 του νόμου περί φορολογίας εισοδήματος δύο μερίσματα ενσωματώνονται στη τακτική φορολογική βάση, ένας μηχανισμός που δημιουργήθηκε για τον περιορισμό της διπλής φορολόγησης. Ωστόσο, σύμφωνα με τα χαρακτηριστικά των επιχειρηματικών αγγέλων, και όπως είναι λογικό, φορολογούνται με ένα οριακό ποσοστό του 45%, η τελική αξία του μερίσματος θα έχει ένα τελικό κόστος 49,95%, λαμβάνοντας υπόψη την συσσωρευμένη φορολογία.

Ο λόγος για την εφαρμογή μιας έκπτωσης της τάξης του 40% επί των μερισμάτων δικαιολογείται από το γεγονός ότι τα χρηματικά ποσά αυτά φορολογήθηκαν με ένα ποσοστό 35% ως κέρδη της επιχείρησης.

Σε περιπτώσεις τέτοιου είδους λοιπόν εφαρμόζεται ένας μηχανισμός που επιχειρεί να μετριάσει την διπλή φορολόγηση με τους εξής τρόπους:

- Ενσωματώνει τα μερίσματα μέχρι 140%
- Εφαρμόζει τον κατάλληλο συντελεστή για την φορολογία εισοδήματος σύμφωνα με τους πίνακες
- Εφαρμόζει μια έκπτωση της τάξης του 40%

#### B) Κεφαλαιακά Κέρδη

Κατά την στιγμή της επένδυσης:

- Θετικά κέρδη από την πώληση παλαιών μετοχών (τουλάχιστον ενός έτους) που υπεραυξήθηκαν φορολογούνται με έναν συντελεστή της τάξης του 15% σύμφωνα με το ειδικό μέρος της φορολογικής βάσης. Ωστόσο αν η υπεραξία των μετοχών παραχθεί σε μικρότερο χρονικό διάστημα από ένα έτος, τότε οι φόροι θα προσαρμοστούν στην τακτική κλίμακα με φόρο 45%.
- Αρνητικά κέρδη από πώληση επενδύσεων μπορούν να αντισταθμιστούν.

Εάν η απώλεια κεφαλαίου εμφανιστεί σε ένα χρονικό διάστημα μικρότερο του ενός έτους ο επιχειρηματικό άγγελος μπορεί να αντισταθμίσει αυτές τις απώλειες με κέρδη από κάποια κληρονομιά. Εάν η αποζημίωση αυτή εξακολουθεί να μην καλύπτει την απώλεια, τότε το υπόλοιπο ποσό θα αντισταθμιστεί με άλλα κέρδη που είναι ενσωματωμένα στην τυπική φορολογική βάση μέχρι μέγιστο ποσό του 10% της βάσης αυτής.

Ωστόσο, αν η απώλεια παραχθεί σε ένα χρονικό διάστημα μεγαλύτερο του ενός έτους, τότε η απώλεια αυτή μπορεί να αντισταθμιστεί με οικονομικά οφέλη που προκύπτουν μέχρι και το επόμενο έτος και αν αυτό δεν συμβεί σε ένα χρονικό διάστημα 4 ετών η απώλεια δεν θα μπορεί πλέον να αντισταθμιστεί.

2)Όσον αφορά τον φόρο μεταβίβασης αγαθών και χαρτοσήμων

Από τον φόρο αυτό απαλλάσσονται όσοι πληρούν τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

- Όταν η επιχείρηση πραγματοποιεί μια δραστηριότητα που να μην έχει σχέση με την διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων, είτε πρόκειται για κινητά είτε για ακίνητα.
- Όταν η ατομική συμμετοχή αντιπροσωπεύει το 5% ή το 20% μπορεί να θεωρηθεί οικογενειακή συνεισφορά.
- Όταν ο επενδυτής αναλαμβάνει δραστηριότητες ηγεσία μέσα στην κοινωνία, εφόσον το ποσό δεν ξεπερνάει το 0% των συνολικών του εσόδων.

Στην αντίθετη περίπτωση η αξία της επένδυσης θα συμπεριλήφθη στην επιβολή φόρων.

Σε περίπτωση θανάτου του επιχειρηματικού αγγέλου οι μετοχές από την επένδυσή τους φορολογούνται με τον ίδιο τρόπο όπως και η υπόλοιπη περιουσία του εκτός αν ο επενδυτής πληροί τις προϋποθέσεις που αφορούν τις φορολογικές απαλλαγές για τον πλούτο των φυσικών προσώπων.

Συνεπώς μόνο στην περίπτωση που ο επιχειρηματικός άγγελος είχε ενεργή συμμετοχή στην επιχείρηση και πληρούσε τις προϋποθέσεις φοροαπαλλαγής από τους φόρους ιδιωτικής περιουσίας, οι κληρονόμοι θα μπορούσαν να επωφεληθούν με

την μείωση ενός 95% από την αξία των μετοχών, εάν αυτό ήταν απαραίτητο έτσι ώστε να διατηρήσουν την επένδυση και για τα επόμενα 5 χρόνια.

#### **4.10 Οι Business Angels σε Ελλάδα και Ισπανία σε Σύγκριση με τις Υπόλοιπες Χώρες της Ευρώπης**

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι έχουν σχετικά τους ίδιους σκοπούς και χαρακτηριστικά σ' όλες τις χώρες. Αυτό συμβαίνει γιατί ο θεσμός αυτός αναπτύχθηκε στην εποχή της παγκοσμιοποίησης και της τεχνολογίας και έτσι τα ερεθίσματα ήταν κοινά για όλους.

Η βασική διαφορά του θεσμού των επιχειρηματικών αγγέλων στην Ελλάδα και στην Ισπανία δεν βρίσκεται στους επενδυτές, αλλά στο περιβάλλον όπου αυτοί δραστηριοποιούνται. Στην Ισπανία ο θεσμός αυτός είναι πιο αποδεκτός αφού έχει καλλιεργηθεί το έδαφος του επιχειρηματικού κόσμου έτσι ώστε οι επιχειρηματίες να απευθύνονται για χρηματοδότηση στους επιχειρηματικούς αγγέλους και στα δίκτυα αυτών, βέβαια οι επενδύσεις των επιχειρηματικών αγγέλων δεν έχουν φτάσει τα επιθυμητά επίπεδα. Επιπλέον το φορολογικό σύστημα είναι πιο φιλικό και σταθερό. Απομένουν πολλές αλλαγές που πρέπει να πραγματοποιηθούν έτσι ώστε να φτάσει η Ισπανία χώρες όπως η Γερμανία ή η Μεγάλη Βρετανία.

Αντίθετα στην Ελλάδα οι επιχειρηματικοί άγγελοι αντιμετωπίζονται με περισσότερη καχυποψία και οι επιχειρηματίες δεν απευθύνονται εύκολα σ' αυτή την μορφή χρηματοδότησης. Επιπλέον υπάρχει έλλειψη σωστής πληροφόρησης όσο αναφορά τον θεσμό αυτό, πολλοί επιχειρηματίες, καθώς και νέα άτομα με επιχειρηματικές ιδέες δεν γνωρίζουν καν την ύπαρξη του. Επιπρόσθετα το φορολογικό σύστημα δεν ευνοεί τέτοιου είδους επενδύσεις. Τέλος το κλείσιμο του εθνικού δικτύου των επιχειρηματικών αγγέλων ενόψει της οικονομικής κρίσης στην οποία βρίσκεται η χώρα είχε σαν αποτέλεσμα την μεγαλύτερη απομάκρυνση των επενδυτών αυτού του είδους από τους επιχειρηματίες.



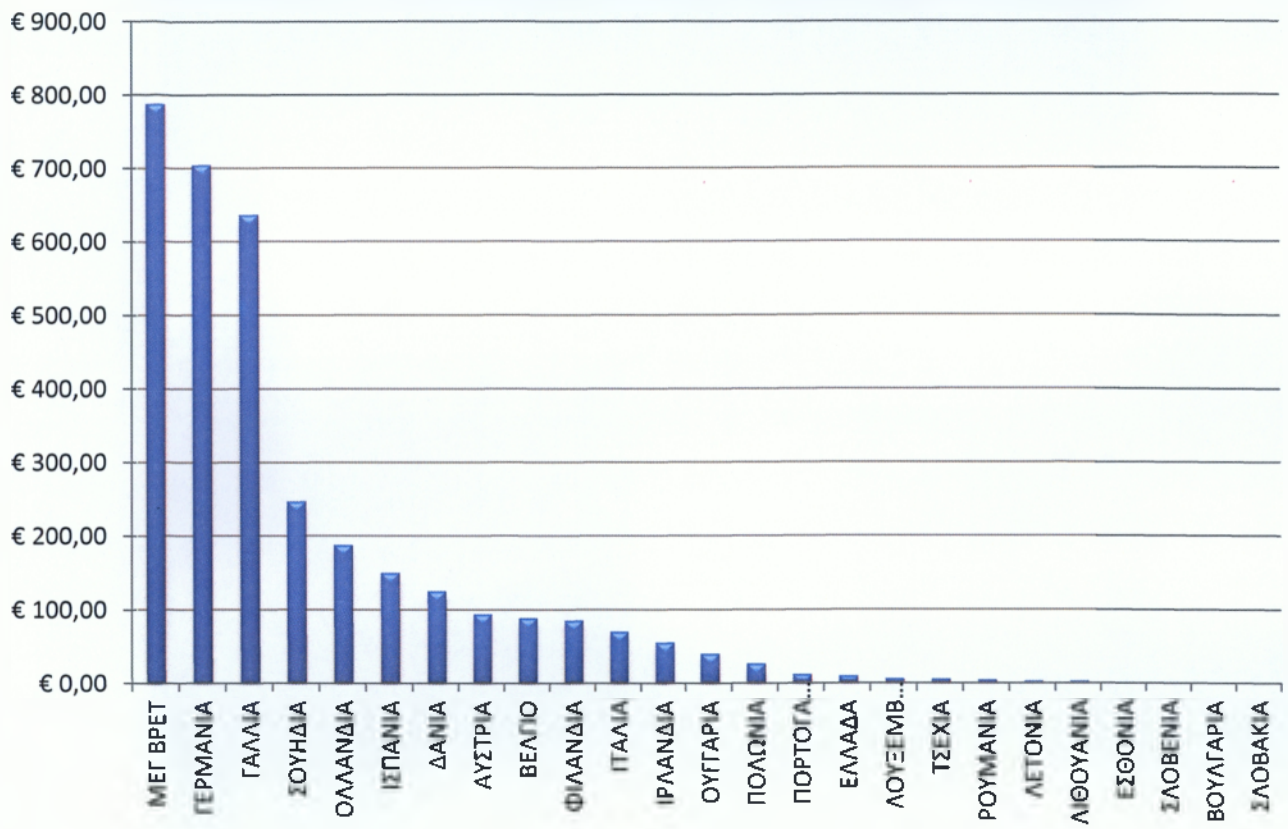
Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει τα ποσά που επενδύθηκαν μέσω χρηματοδότηση των επιχειρηματικών αγγέλων σε κάθε χώρα κατά το έτος 2011, σύμφωνα με στοιχεία της EVCA.

ΧΩΡΕΣ	ΠΟΣΟ
ΜΕΓΑΛΗ ΒΡΕΤΑΝΙΑ	€ 788,09
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	€ 704,78
ΓΑΛΛΙΑ	€ 636,35
ΣΟΥΗΔΙΑ	€ 247,13
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	€ 187,67
ΙΣΠΑΝΙΑ	€ 149,72
ΔΑΝΙΑ	€ 125,29
ΑΥΣΤΡΙΑ	€ 94,25
ΒΕΛΓΙΟ	€ 88,61
ΦΙΛΑΝΔΙΑ	€ 85,34
ΙΤΑΛΙΑ	€ 70,23
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	€ 55,19
ΟΥΓΓΑΡΙΑ	€ 40,03
ΠΟΛΩΝΙΑ	€ 26,65
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	€ 11,89
ΕΛΛΑΔΑ	€ 9,83
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	€ 5,85
ΤΣΕΧΙΑ	€ 5,50
ΡΟΥΜΑΝΙΑ	€ 4,00
ΛΕΤΟΝΙΑ	€ 2,85
ΛΙΘΟΥΑΝΙΑ	€ 2,73
ΕΣΘΟΝΙΑ	€ 1,33
ΣΛΟΒΕΝΙΑ	€ 1,25
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	€ 0,42
ΣΛΟΒΑΚΙΑ	€ 0,00

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ	€ 3.344,98
ΕΥΡΩΖΩΝΗ	€ 2.102,28

ΠΗΓΗ: <http://www.whiteboardmag.com>

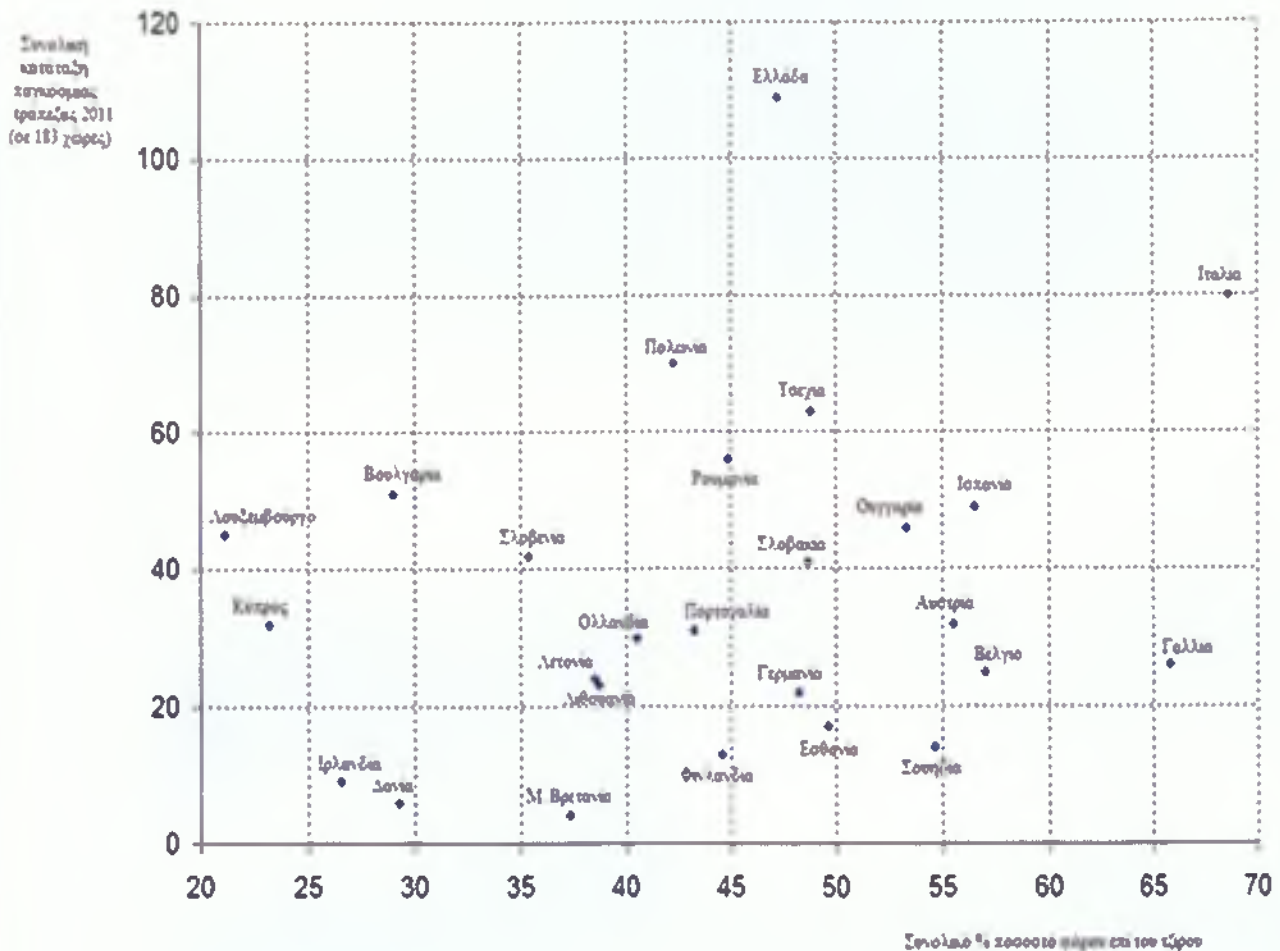
## ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ BUSINESS ANGELS ΑΝΑ ΧΩΡΑ ΤΟ 2011



ΠΗΓΗ: Ο ΣΥΓΓΡΑΦΕΑΣ

Παρατηρώντας το παραπάνω διάγραμμα και τον πίνακα μπορούμε να δούμε πόσο πίσω βρίσκεται η Ελλάδα στις επενδύσεις των επιχειρηματικών αγγέλων σε σχέση με άλλες χώρες της Ε.Ε. . Είναι φανερό ότι για να αναπτυχθεί ο τομέας αυτός πρέπει να πραγματοποιηθούν πολλές αλλαγές στο σύστημα.

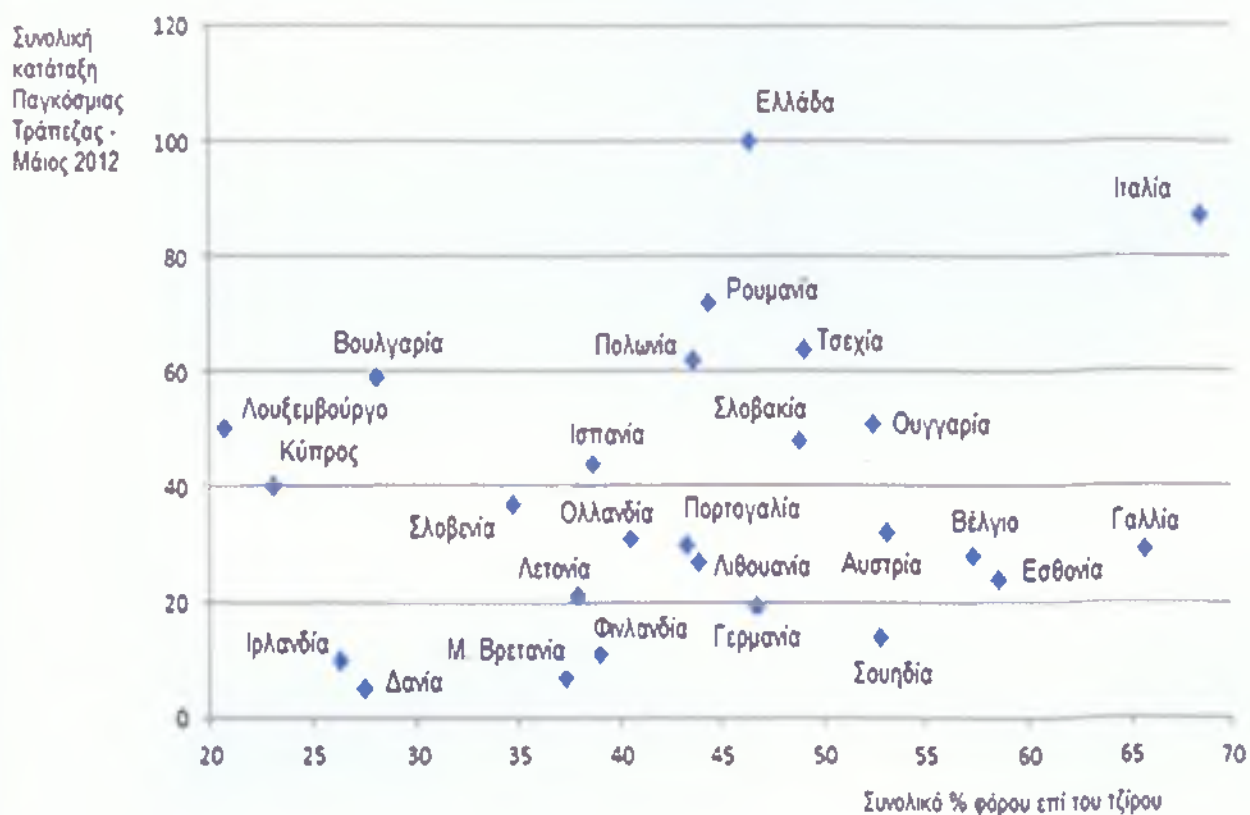
## Κατατάξεις της Παγκόσμιας Τράπεζας – Μάρτιος 2011



Πηγή: Παγκόσμια Κεντρική Τράπεζα

Σύμφωνα με τις εκθέσεις της Παγκόσμιας Τράπεζας η κατάσταση της ελληνικής επιχειρηματικότητας σε σχέση με την επιχειρηματικότητα των χωρών της Ε.Ε., δεν διαφέρει ουσιαστικά από εκείνη που είχε καταγραφεί τον Μάρτιο του 2011. Συγκεκριμένα η Ελλάδα βρίσκεται περίπου στον μέσο όρο σε ότι αφορά τον συνολικό συντελεστή φορολογικής επιβάρυνσης. Παρόλα αυτά διαπιστώνεται ότι η εχθρότητα προς τις ελληνικές επιχειρήσεις σε σχέση με τις νέες χώρες της ΕΕ είναι δυσανάλογη των φορολογικών επιβαρύνσεων των επιχειρήσεων.

## Κατατάξεις της Παγκόσμιας Τράπεζας – Μάιος 2012



Πηγή: Παγκόσμια Κεντρική Τράπεζα

Τα παραπάνω διαγράμματα φανερώνουν ότι η μεγαλύτερη δυσκολία που έχουν να αντιμετωπίσουν οι επιχειρήσεις και οι μελλοντικοί επενδυτές στην Ελλάδα δεν είναι τόσο οι φορολογικές επιβαρύνσεις καθαυτές, όσο τα διάφορα εμπόδια στην επιχειρηματικότητα που συναντούν (π.χ. γραφειοκρατία, διαφθορά ή συνεχείς αλλαγές στους νόμους).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών Venture Capital

#### 5.1 Έννοια – Ορισμός

Οι εταιρείες venture capital αποτελούν μια αναπτυσσόμενη μορφή χρηματοδότησης. Οι εταιρίες αυτές είναι χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, των οποίων κυρίως στόχος είναι η προσωρινή συμμετοχή στα κεφάλαια μη εισηγμένων επιχειρήσεων. Οι εταιρίες venture capital μπορούν να χρηματοδοτήσουν επιχειρήσεις οι οποίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, φτάνει μόνο να βγουν μέσα στους επόμενους 12 μήνες από αυτό. Η χρηματοδότηση αυτή πραγματοποιείται συνήθως μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου. Τις περισσότερες φορές, ο κύριος μέτοχος συνεχίζει να διατηρεί τον έλεγχο της εταιρείας του μετά την επένδυση της εταιρείας venture capital.

Τα venture capital είναι μακροπρόθεσμα κεφάλαια που στηρίζουν τις ανάγκες δυναμικών και γρήγορα αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων με ίδια κεφάλαια επιχειρήσεων ή επενδυτικών σχεδίων υψηλού δυναμικού αποδόσεων και συνεπώς υψηλού βαθμού κινδύνου. Παρόλο όμως που πρόκειται για μακροπρόθεσμες επενδύσεις, έχουν ταυτόχρονα ένα χρονικό ορίζοντα εξόδου. Επιπλέον οι εταιρείες venture capital βελτιώνουν την χρηματοοικονομική δομή της επιχείρησης και συνεισφέρει στην αύξηση των κερδών της.

Ο στόχος αυτού του είδους των επενδύσεων είναι ότι η επιχείρηση θα αυξήσει την αξία του επενδυμένου κεφαλαίου. Το γεγονός αυτό θα έχει σαν αποτέλεσμα τα υψηλά κέρδη που αναμένεται να πάρει ο επενδυτής από την ρευστοποίηση των μεριδίων του μετοχικού κεφαλαίου που έχουν λάβει ως αντάλλαγμα για την χρηματοδότησης. Οι αποδόσεις στις οποίες αποβλέπουν οι εταιρείες venture capital είναι ανάλογες του επιχειρηματικού κινδύνου που αναλαμβάνουν. Λόγου όμως του υψηλού κινδύνου που μοιράζονται με την επιχείρηση, προσδοκούν κυρίως υψηλές αποδόσεις. Η χρονική διάρκεια της επένδυσης κυμαίνεται συνήθως μεταξύ 3 και 7 ετών.

Όπως αναφέραμε και πιο πάνω η απόδοση που αναμένει μια εταιρεία venture capital από την κάθε της επένδυση εξαρτάται από το επίπεδο κινδύνου που αναλαμβάνει. Άρα, ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης (IRR) μιας επιτυχημένης επένδυσης



πρέπει η αναμενόμενη απόδοση να είναι ίση της μέσης ετήσιας απόδοσης του χαρτοφυλακίου και να ξεπερνά το πραγματικό κόστος λειτουργίας της εταιρείας για την υλοποίηση της επένδυσης.

Η διαφορά μεταξύ του venture capital και της συνήθους χρηματοδότησης επιχειρήσεων είναι στην ύπαρξη υψηλού ρίσκου, κάτι που κατά κανόνα αποκλείεται στη συνήθη χρηματοδότηση και στην ενεργό δέσμευση του διαχειριστή κατά την υλοποίηση του επικίνδυνου επενδυτικού σχεδίου με την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών.

## 5.2 Ιστορική Επισκόπηση

Το Venture Capital πρωτοεμφανίστηκε στις Η.Π.Α μετά τον 2ο Παγκόσμιο Πόλεμο.

Το 1946 ήταν η πρώτη φορά που χρησιμοποιήθηκε ο όρος venture capital. Όταν ο J.H. Whitney, ο οποίος μόλις είχε κληρονομήσει 179 εκ. \$ ήθελε να προχωρήσει στην δημιουργία μιας αναπτυξιακής επενδυτικής επιχείρησης, με σκοπό να παρέχει κεφάλαιο σε κάποιους που είχαν δυσκολία να το εξασφαλίσουν από άλλες περισσότερο παραδοσιακές πηγές χρηματοδότησης.

Στην δεκαετία του 1960 άρχισαν να εμφανίζονται οι limited και οι general partners σε επιχειρήσεις κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (ΕΚΕΣ) όπως τις ξέρουμε σήμερα.

Το 1973 δημιουργήθηκε στην Αμερική (εξάλλου μέχρι εκείνο το σημείο ο θεσμός δεν είχε επεκταθεί αλλού εκτός από την Αμερική) το NVCA (National Venture Capital Association), που είχε ως σκοπό την ανάπτυξη του θεσμού.

Αντίστοιχα στην Ευρώπη, το 1983, υπό την αιγίδα της ΕΟΚ, σχηματίστηκε το EVCA (European Venture Capital Association)

Ενδεικτικά η πορεία του venture capital στις διάφορες Ευρωπαϊκές χώρες παρουσίασε την εξής εξέλιξη:

-Μεγάλη Βρετανία. Η ανάπτυξη του venture capital στη χώρα αυτή μπορεί να αποδοθεί αφ' ενός σε φορολογικά κίνητρα και νομοθετικές μεταρρυθμίσεις και αφ' ετέρου στην δημιουργία κέντρων όπως είναι η Unlisted Securities Market το 1981 και η Nightingale Market το 1987.

-Γερμανία. Η χώρα αυτή παρόλο που συμπεριλαμβάνεται στις πλούσιες ευρωπαϊκές χώρες μέχρι πριν από λίγα χρόνια δεν υπήρχαν παρά λίγες σχετικά εταιρίες venture capital. Η κατάσταση αυτή οφείλεται στο ότι η επιχειρηματική δράση δεν ενθαρρύνονταν από τις τράπεζες που έθεταν υψηλές απαιτήσεις. Η ανάπτυξη του venture capital άρχισε γύρω στο 1986 όταν το κλίμα έγινε ευνοϊκότερο, ψηφίστηκαν νέοι φορολογικοί νόμοι και το 1987 άνοιξε η δευτερογενής αγορά.

-Γαλλία. Η ανάπτυξη του venture capital στη Γαλλία άρχισε από το 1971 με τη δημιουργία της Societes Financieres d' Innovation και του Societes de Capital Risqué το 1985 όμως το επιχειρηματικό κλίμα δεν ήταν πολύ ευνοϊκό.

-Ολλανδία. Στη χώρα αυτή υπάρχει μια από τις καλύτερες αγορές venture capital στην Ευρώπη, εξ' αιτίας του υπάρχοντος απαραίτητου επιχειρηματικού περιβάλλοντος, της στρατηγικής θέσης της χώρας και της άψογης λειτουργίας.

-Βέλγιο. Η αγορά venture capital στη χώρα αυτή είναι μικρή, παρόλο που λειτουργεί σωστά και το περιβάλλον είναι πολύ ευνοϊκό.

-Σουηδία. Η χώρα αυτή διαθέτει ευνοϊκούς φορολογικούς νόμους για επενδύσεις και μια νέα εξωχρηματιστηριακή αγορά εισηγμένων χρεογράφων (third market) που αποτελεί πόλο έλξης πολλών επενδυτών.

## **5.3 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα**

### **5.3.1 Πλεονεκτήματα**

Το venture capital έχει κάποια πλεονεκτήματα έναντι των άλλων μορφών χρηματοδότησης :

- Οι άλλες πηγές χρηματοδότησης ζητούν εξασφαλίσεις προκειμένου να προβούν στην χρηματοδότηση. Αντίθετα ο venture capitalist, συμμετέχει στον κίνδυνο, παρέχοντας ισχυρή κεφαλαιακή βάση για την μελλοντική εξέλιξη της χρηματοδοτούμενης

επιχείρησης. Η επιχείρηση που ζητά χρηματοδότηση δεν υποχρεούται στην παροχή εγγυήσεων για το κεφάλαιο που της παρέχεται. Έτσι ακόμα και σε περίπτωση αποτυχίας της επιχείρησης, η εταιρεία Venture Capital δεν διεκδικεί επιστροφή των χρημάτων που επένδυσε στην επιχείρηση, εφόσον φυσικά τηρήθηκαν οι όροι της συμφωνίας μεταξύ των δύο πλευρών.

- Οι εταιρείες venture capital παρέχουν μεσο-μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση δημιουργώντας μια ισχυρή κεφαλαιακή βάση για τη μελλοντική ανάπτυξη της επιχείρησης. Παράλληλα έχουν τη δυνατότητα να καλύψουν τις μελλοντικές ανάγκες χρηματοδότησης και σε συνεργασία και με άλλους επενδυτές, εφόσον αυτό απαιτείται για την περαιτέρω ανάπτυξη.
- Οι εταιρείες venture capital, έχουν έμπειρους συμβούλους, οι οποίοι, παρέχουν συμβουλές σε θέματα στρατηγικής, οργάνωσης και χρηματοοικονομικής διοίκησης, χρησιμοποιώντας τις εμπειρίες που έχουν από την χρηματοδότηση άλλων ομοειδών επιχειρήσεων. Επίσης έχουν ισχυρό δίκτυο επαφών, το οποίο μπορεί να είναι ιδιαίτερα χρήσιμο στην προσέλκυση άλλων επενδυτών ή πελατών.
- Διαθέτουν εμπειρία και γνώσεις όσον αφορά, την προετοιμασία εισαγωγής μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο και θέματα εξαγορών και συγχωνεύσεων.
- Η συμμετοχή τους σε μία επιχείρηση προσδίδει κύρος στην εικόνα της συγκεκριμένης επιχείρησης.
- Δυστυχώς δεν είναι όλοι οι ιδιοκτήτες επιχειρήσεων ικανοί να διευθύνουν την επιχείρησή τους. Δεδομένου ότι οι εταιρείες venture capital απαιτούν σχεδόν πάντα ένα ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, έχουν λόγο στον τρόπο με τον οποίο η επιχείρηση διοικείται. Το γεγονός αυτό αυξάνει τις πιθανότητες της επιχείρησης να πετύχει.
- Όταν μια επιχείρηση κάνει την εκκίνησή της είναι δύσκολο να προσλάβει τους σωστούς ανθρώπους στην σωστή θέση. Οι εταιρείες venture capital προσφέρουν συμβούλους οι οποίοι είναι ειδικοί στις προσλήψεις ανθρώπινου δυναμικού.
- Οι εταιρείες venture capital, δεδομένου ότι έχουν έννομο συμφέρον για την επιτυχία της επιχείρησης, παρέχουν πληροφορίες και συμβουλές σχετικά με νομικά θέματα, φορολογικά θέματα και θέματα που αφορούν την μισθοδοσία.

Σε γενικές γραμμές οι πόροι που παρέχουν οι εταιρείες venture capital στις επιχειρήσεις μπορεί να είναι πολύτιμοι για την νέα επιχείρηση. Πολλές επιχειρήσεις

που προβαίνουν σε επιχειρηματικά κεφάλαια είναι σε θέση να αναπτυχθούν και γίνουν γιγάντιες επιχειρήσεις.

### **5.3.2 Μειονεκτήματα**

Η εξασφάλιση venture capital σημαίνει ότι η επιχείρηση πρέπει να δώσει κάτι για αντάλλαγμα. Οι περισσότερες εταιρείες Venture capital δεν ενδιαφέρονται μόνο για την παραλαβή του κεφαλαίου που έχουν επενδύσει μαζί με ένα τυποποιημένο επιτόκιο. Κάποια από τα πράγματα που μπορεί να ζητήσει μια εταιρεία Venture capital από την επιχείρηση που χρηματοδοτούν είναι τα παρακάτω :

- Όταν ένας ιδιοκτήτης επιχείρησης χρηματοδοτείται από μια εταιρεία venture capital, δεν είναι πλέον ο μοναδικός ιδιοκτήτης της επιχείρησης ένα μέρος των ιδίων κεφαλαίων έχει περάσει στον επενδυτή venture capital. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν πρέπει να πληρώσει πίσω το ποσό που της έχει χορηγηθεί, όπως θα κάνατε με ένα δάνειο, αλλά ο αρχικός ιδιοκτήτης της επιχείρησης χάνει τον πλήρη έλεγχο της εταιρείας. Οι επενδυτές θα έχουν λόγο στις αποφάσεις της διοίκησης και πολλές φορές έχουν αρκετή δύναμη για να απορρίψουν αποφάσεις της και να μην υλοποιήσουν πιθανά σχέδια.
- Το κύριο μειονέκτημα των Venture capital για τους επενδυτές είναι ότι είναι πολύ ριψοκίνδυνα. Οι επενδυτές venture capital χρηματοδοτούν με μεγάλα κεφάλαια σχετικά νέες επιχειρήσεις οι οποίες δεν είναι σίγουρο ότι θα αναπτυχθούν γρήγορα. Παράγοντες όπως οι κακές επιχειρηματικές αποφάσεις, τα θεμελιώδη μειονεκτήματα ενός επιχειρηματικού μοντέλου, οι ενδεχόμενες αλλαγές στις αγορές και ο ανταγωνισμός ενδέχεται να εμποδίσουν την ανάπτυξη της επιχείρησης, ακόμη και με άφθονη χρηματοδότηση. Αν η επιχείρηση δεν αναπτυχθεί οι επενδυτές μπορούν να χάσουν αν όχι όλα ένα μεγάλο ποσό από την επένδυσή τους.

### **5.4 Κριτήρια Επένδυσης**

Επειδή οι εταιρείες Venture capital δρουν μέσα σε ένα περιβάλλον όπου οι καλές περιπτώσεις επιχειρήσεων σπανίζουν, η ενδεχόμενη συνεργασία τους με κάποια επιχείρηση πραγματοποιείται, τις περισσότερες φορές, 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 venture capital.

Οι εταιρείες venture capital έχουν συνήθως να μελετήσουν ένα μεγάλο αριθμό προτάσεων για χρηματοδότηση και μάλιστα με μικρό αριθμό προσωπικού. Λόγου του μεγάλου αριθμού προτάσεων, οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται τελικά είναι πολύ λίγες, σχετικά με αυτές που αξιολογήθηκαν και αυτές που επιλέγονται είναι οι πιο αποδοτικές.

Οι εταιρείες venture capital, λοιπόν θέτουν κάποια βασικά κριτήρια όσον αφορά την επιλογή των επενδύσεών τους. Αυτά μπορεί να σχετίζονται με τη θέση της επιχείρησης, το μέγεθος της επένδυσης, το στάδιο της εταιρείας, τη δομή της επένδυσης και την εμπλοκή της εταιρείας venture capital στις δραστηριότητες της επιχείρησης. Ο επιχειρηματίας δε θα πρέπει να αποθαρρύνεται αν κάποια εταιρεία venture capital δεν επιθυμεί να επενδύσει στην εταιρεία του. Η απόρριψη μπορεί να μην σχετίζεται με την ποιότητα της επιχείρησης αλλά ενδεχομένως με το γεγονός ότι η συγκεκριμένη επιχείρηση δεν ικανοποιεί τα ιδιαίτερα επενδυτικά κριτήρια που θέτει ο επενδυτής.

Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων συνήθως αναζητούν:

- Επιχειρήσεις με καινοτόμο δράση, ισχυρή στρατηγική θέση και προηγμένα προϊόντα ή υπηρεσίες, οι οποίες στοχεύουν σε γρήγορα αναπτυσσόμενες και μη κορεσμένες αγορές.
- Θέλουν να είναι βέβαιοι ότι η διοίκηση της επιχείρησης είναι ικανή για να επιτευχθούν οι στόχοι που έχουν τεθεί. Συνήθως δεν επιζητούν τον έλεγχο της διοίκησης. Προτιμούν να προσθέσουν αξία στην επένδυση με την ιδιαίτερη εμπειρία τους στην εξεύρεση κεφαλαίων, στις εξαγορές και συγχωνεύσεις, το διεθνές μάρκετινγκ και τα παγκόσμια δίκτυα.
- Εξασφάλιση ότι οι επιχειρήσεις στις οποίες επενδύουν έχουν τη διάθεση να υιοθετήσουν σύγχρονα πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης.
- Η σύμβαση που θα συναφθεί μεταξύ της εταιρείας επιχειρηματικών κεφαλαίων και της επιχείρησης θα πρέπει να περιλαμβάνει όρους προστασίας της μειοψηφίας του μετοχικού κεφαλαίου.



- Διερευνούν τις προοπτικές ρευστοποίησης από τις επενδύσεις τους, από εισαγωγή της επιχείρησης στο χρηματιστήριο, εξαγορά της, πώληση συμμετοχής σε τρίτους, Πώληση στον επιχειρηματία βάσει προσυμφωνημένης μεθόδου αποτίμησης

Γενικότερα, οι επιχειρήσεις αξιολογούνται από τις εταιρείες venture capital με βάση τις πληροφορίες ποιοτικές και ποσοτικές που βρίσκονται μέσα στο σχέδιο ανάπτυξης (business plan), της κάθε επιχείρησης.

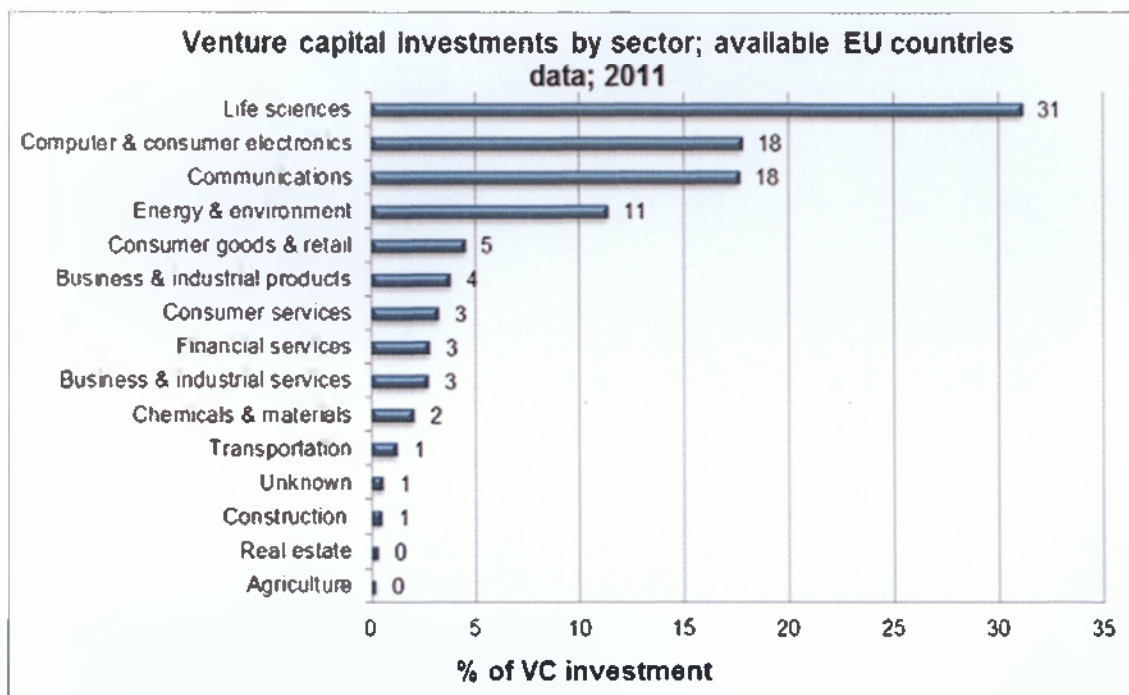
## **5.5 Σε Ποιες Επιχειρήσεις Απευθύνεται το Venture Capital**

Πολλές εταιρείες venture capital ενδιαφέρονται για επενδύσεις σε συγκεκριμένους επιχειρηματικούς τομείς, όπως για παράδειγμα η υψηλή τεχνολογία, η υγεία, η ενέργεια, κ.λπ. Γενικότερα το πεδίο δράσης του venture capital καλύπτει κάθε επιχείρηση, η οποία παρουσιάζει πλεονεκτήματα τεχνολογικής ή διαχειριστικής φύσεως. Παρόλα αυτά, δεν αποκλείεται να επενδύσουν και σε πιο “παραδοσιακές” επιχειρήσεις, εφόσον βέβαια αυτές διαθέτουν το απαραίτητο στοιχείο της καινοτομίας στη λειτουργία τους. Γεγονός αποτελεί, ότι οι επιχειρήσεις και οι κλάδοι γενικότερα που στηρίχθηκαν από εταιρείες venture capital έχουν αλλάξει δραματικά τον τρόπο ζωής και εργασίας τα τελευταία 30 χρόνια.

Οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται είναι συνήθως δυναμικές με καινοτόμες επιχειρηματικές ιδέες και επιχειρηματικά σχέδια που υπόσχονται υψηλές αποδόσεις, ικανές να ανταμείψουν τις εταιρείες Venture Capital για το ρίσκο που αναλαμβάνουν.

Τα κεφάλαια τύπου venture capital στήριζαν και συνεχίζουν να στηρίζουν, σε μεγάλο βαθμό, τη λεγόμενη νέα οικονομία.

Στο παρακάτω διάγραμμα παρατηρούμε το ποσοστό επενδύσεων ανά κλάδο στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.



Πηγή: [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/access-to-finance-indicators/venture-capital/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/access-to-finance-indicators/venture-capital/index_en.htm)

Παρατηρώντας τα αποτελέσματα αυτής της έρευνας διαπιστώνουμε την φανερή προτίμηση των εταιριών venture capital στις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στους κλάδους ης υγείας, της τεχνολογίας, της ενέργειας και των επικοινωνιών. Αυτό συμβαίνει γιατί όπως είναι φυσικό αυτές οι επενδύσεις, παρόλο που έχουν μεγαλύτερο ρίσκο επιτυχίας, έχουν υψηλότερα κέρδη.

## 5.6 Στάδια χρηματοδοτήσεων Venture Capital

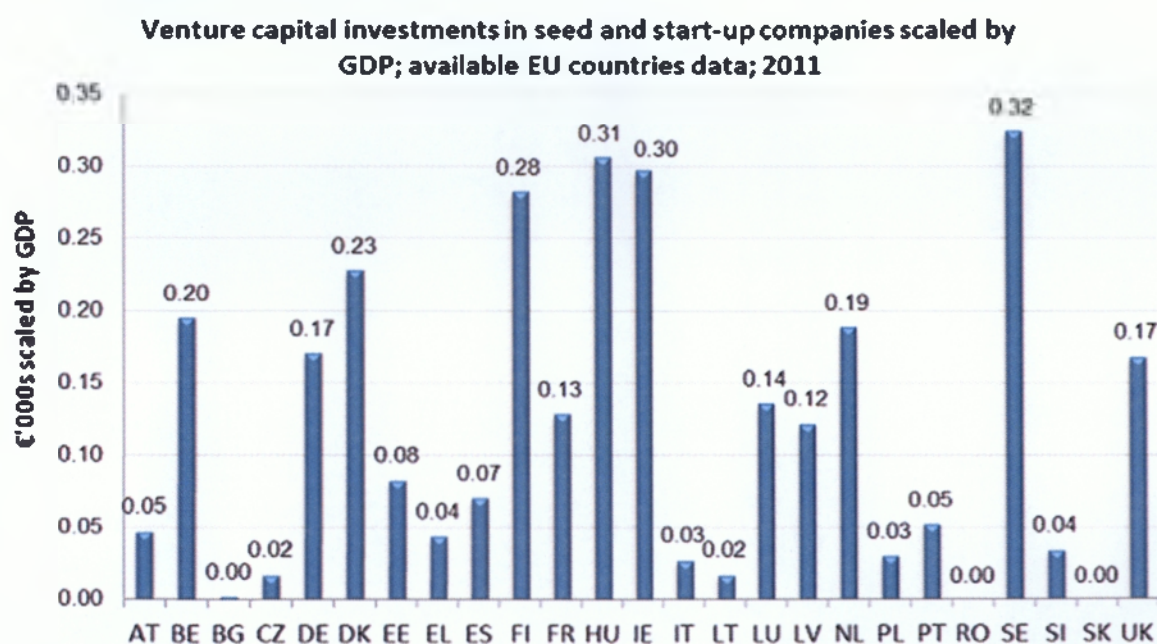
Η χρηματοδότηση μπορεί να πραγματοποιηθεί και από τα αρχικά στάδια ανάπτυξης της επιχείρησης και να φτάσει στη φάση όπου από μόνη της η επιχείρηση θα είναι σε θέση να χρηματοδοτηθεί από άλλου είδους πηγές χρηματοδότησης, όπως π.χ. τράπεζες, χρηματιστήριο. Ανάλογα με το στάδιο ωρίμανσης που βρίσκεται η εταιρεία ή η επιχειρηματική ιδέα, η Venture Capital μπορεί να δώσει αρχικό κεφάλαιο ή κεφάλαιο ανάπτυξης, ενώ τα τελευταία χρόνια έχουν δημιουργηθεί και άλλες μορφές επένδυσης με συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο των χρηματοδοτούμενων εταιρειών για ειδικές περιπτώσεις.

Αν και πολλές φορές είτε δεν υπάρχουν σαφή όρια μεταξύ διαδοχικών μορφών επενδύσεων, είτε τα στάδια διαφέρουν από χώρα σε χώρα, παρακάτω παρουσιάζεται μια γενική μορφή ταξινόμησης:

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

Το στάδιο αυτό αναφέρεται σε ένα μικρό ποσό το οποίο δίνεται σε κάποιον ερευνητή προκειμένου να διευκρινιστεί αν η επένδυση αξίζει περαιτέρω χρηματοδότηση. Αυτό το στάδιο έχει τον μεγαλύτερο κίνδυνο για την εταιρεία venture capital καθώς είναι πολύ πιθανό το χρηματοδοτούμενο πρόγραμμα να αποδειχθεί ανεφάρμοστο. Μάλιστα έχει υπολογιστεί ότι, κατά μέσο όρο, το 70% των προγραμμάτων εγκαταλείπονται στο τέλος αυτού του σταδίου. Τέλος αυτό το στάδιο χρηματοδοτείται συχνά από business angels.

**Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζονται τα ποσοστά επενδύσεων venture capital που γίνονται στα δύο πρώτα στάδια, στις χώρες που αναγράφονται, με βάση το ΑΕΠ**



Πηγή: [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/access-to-finance-indicators/venture-capital/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/access-to-finance-indicators/venture-capital/index_en.htm)

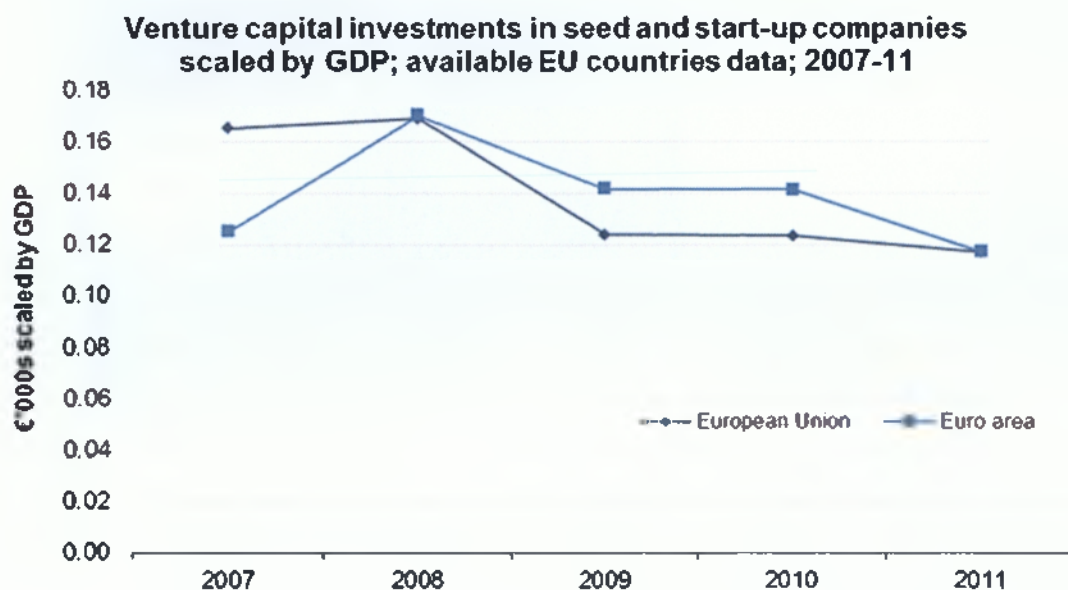
Παρατηρούμε ότι στο πρώτο και στο δεύτερο στάδιο ανάπτυξης οι επενδύσεις venture capital στις χώρες της Ε.Ε. εκδηλώνουν μεγάλη διασπορά. Η χώρα στην οποία πραγματοποιούνται οι περισσότερες επενδύσεις σ' αυτά τα στάδια ανάπτυξης,

είναι η Σουηδία με ποσοστό 32% του ΑΕΠ. Αντίστοιχα οι χώρες με το μικρότερο ποσοστό είναι η Βουλγαρία, η Ρουμανία και η Σλοβακία που το ποσοστό τους αγγίζει το 0% του ΑΕΠ.

- **Κεφάλαιο Εκκίνησης (Start-up Stage)**

Αυτό το στάδιο απευθύνεται κυρίως σε επιχειρήσεις που λειτουργούν για λιγότερο από ένα χρόνο και είναι στη διαδικασία οργάνωσης. Η εταιρία χρησιμοποιεί τα χρήματα για την ανάπτυξη του προϊόντος, τον έλεγχο του και την έρευνα της αγοράς και τη συγκρότηση του business plan της επιχείρησης.

**Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζονται τα ποσοστά επενδύσεων venture capital που γίνονται στα δύο πρώτα στάδια, συγκρίνοντας τις επενδύσεις που γίνονται ανά χρόνο στις χώρες της Ευρωζώνης και τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με βάση το ΑΕΠ.**



Πηγή:[http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/access-to-finance-indicators/venture-capital/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/access-to-finance-indicators/venture-capital/index_en.htm)

Στο παραπάνω διάγραμμα βλέπουμε την σύγκριση των συνολικών επενδύσεων venture capital στις χώρες της ευρωζώνης με τις χώρες της E.E. στα δύο πρώτα στάδια των επενδύσεων venture capital. Παρατηρούμε ότι μεταξύ των ετών 2007-2008 οι χώρες της ευρωζώνης οι επενδύσεις στις χώρες αυτές αυξήθηκαν σε τέτοιο βαθμό ώστε έφτασαν τις χώρες της E.E.. Το έτος 2008-2009 παρατηρείται μια πτώση και των δύο, με τις χώρες της E.E. να υφίστανται μεγαλύτερη πτώση και να φτάνουν

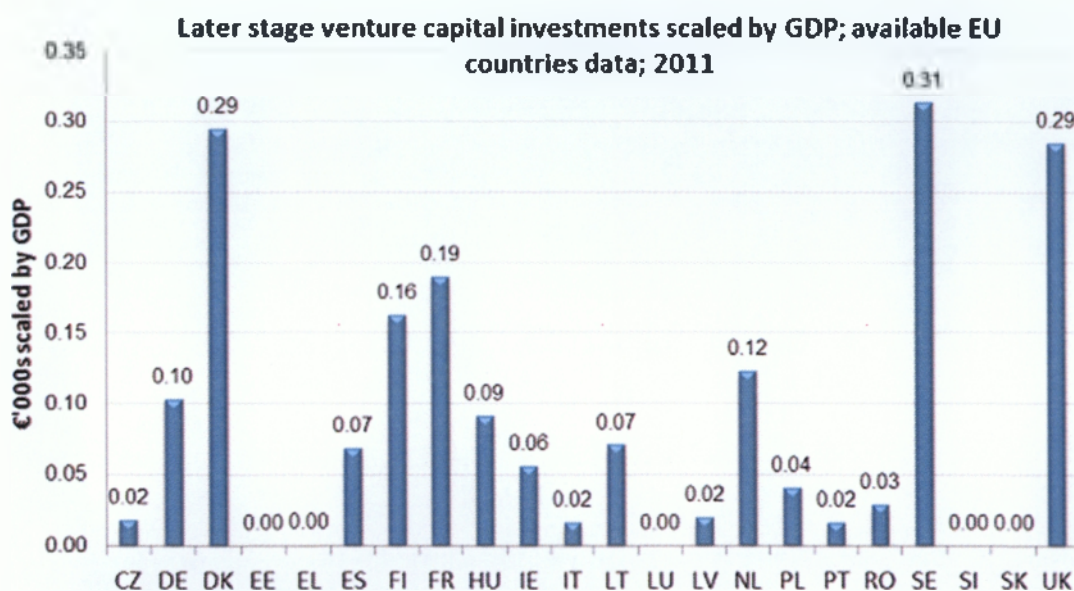


το επίπεδο που είχαν οι χώρες της ευρωζώνης την προηγούμενη χρονική περίοδο. Το έτος 2009-2010 υπάρχει μια σταθερή πορεία, ενώ το επόμενο έτος 2010-2011 παρατηρείται μια μικρή πτώση στις επενδύσεις των χωρών της Ε.Ε. και ταυτόχρονα των χωρών της ευρωζώνης, οι οποίες όμως υπέστησαν μεγαλύτερη πτώση καθώς έφτασαν στο ίδιο επίπεδο με τις χώρες της Ε.Ε.. Σε αυτό το διάγραμμα φαίνεται και η επίδραση της οικονομικής κρίσης στις επενδύσεις venture capital, καθώς το επίπεδο των επενδύσεων βρίσκεται το 2011 σε ελάχιστα μικρότερο σημείο από ότι το 2007. Επιπλέον καθώς τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν για την κατασκευή του διαγράμματος αυτού είναι συγκριτικά με το Α.Ε.Π. των χωρών, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι τα τελευταία χρόνια έχουν μείνει αρκετά μη επενδυμένα κεφάλαια στον χώρο της Ε.Ε..

- **Πρώτο στάδιο - πρόωρη ανάπτυξη (First-stage or First-round)**  
Η χρηματοδότηση, στη φάση αυτή, αφορά τα κεφάλαια που είναι απαραίτητα για την παραγωγή και την πώληση του προϊόντος. Σε αυτό το στάδιο, η επένδυση λαμβάνει χώρα μόνο αν τα πρωτότυπα και οι έρευνες αγοράς είναι αρκετά καλές ώστε να δείχνουν ότι ο κίνδυνος αξίζει να αναληφθεί.
- **Δεύτερο στάδιο - ανάπτυξη(Second-stage or Second-round)**  
Στη φάση αυτή, η επιχείρηση πουλά τα προϊόντα της, αλλά λειτουργεί ακόμα πραγματοποιώντας ζημιές. Για αυτό το λόγο η επιχείρηση χρειάζεται χρηματοδότηση κεφαλαίου κίνησης.



Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζονται τα ποσοστά επενδύσεων venture capital που γίνονται στα επόμενα στάδια επένδυσης, στις χώρες που αναγράφονται, με βάση το ΑΕΠ.



Πηγή:[http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/access-to-finance-indicators/venture-capital/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/access-to-finance-indicators/venture-capital/index_en.htm)

Παρατηρούμε ότι στο τρίτο και στο τέταρτο στάδιο ανάπτυξης οι επενδύσεις venture capital στις χώρες της Ε.Ε. έχει αρκετές διαφοροποιήσεις σχετικά με τα δύο πρώτα στάδια. Η χώρα στην οποία πραγματοποιούνται οι περισσότερες επενδύσεις σ' αυτά τα στάδια ανάπτυξης, είναι η Σουηδία με ποσοστό 31% του ΑΕΠ. Αντίστοιχα οι χώρες με το μικρότερο ποσοστό είναι η Εσθονία, η Ελλάδα, το Λουξεμβούργο, η Σλοβενία και η Σλοβακία, που το ποσοστό τους αγγίζει το 0% του ΑΕΠ.

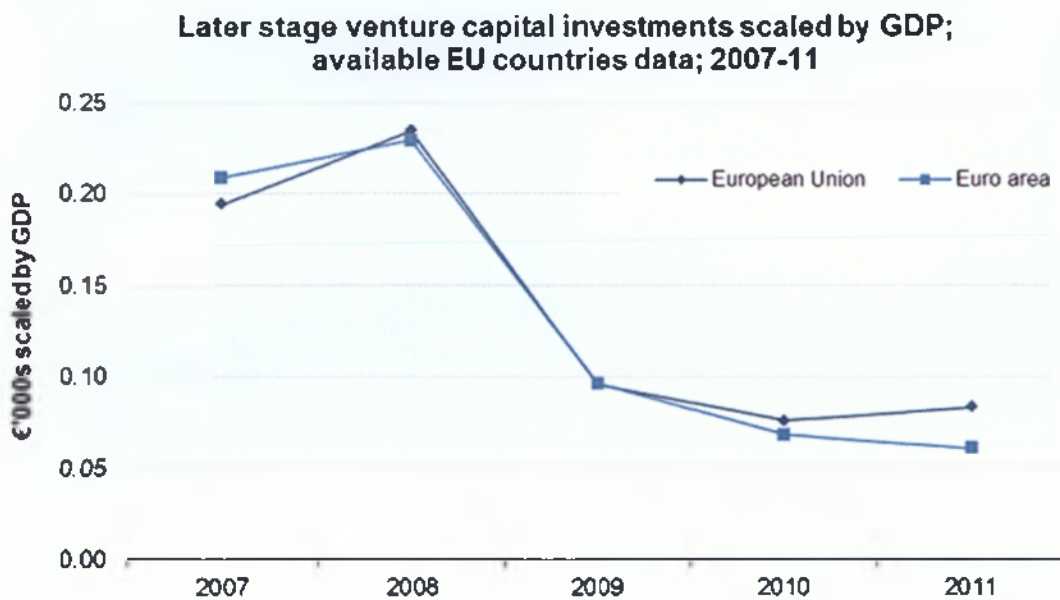
- Τρίτο στάδιο(Third-stage or third-round)

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

- Τέταρτο στάδιο(Fourth-stage or fourth-round)

Η χρηματοδότηση στο στάδιο αυτό, απευθύνεται σε επιχειρήσεις οι οποίες πρόκειται να εισάγουν τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο μέσα σε έξι μήνες ή το πολύ σε ένα έτος. Αυτό το είδος της χρηματοδότησης είναι γνωστό ως χρηματοδότηση σύνδεσης (bridge financing). Η χρηματοδότηση αυτή οφείλει την ονομασία της στο ότι συνδέει το κενό που υπάρχει στη χρηματοδότηση της επιχείρησης από την παρούσα κατάσταση μέχρι η επιχείρηση να βρει μόνιμους χρηματοδότες (μέσω της εισαγωγής των μετοχών της στο χρηματιστήριο).

**Στο παραπάνω διάγραμμα παρουσιάζονται τα ποσοστά επενδύσεων venture capital που γίνονται στα παραπάνω στάδια επένδυσης, συγκρίνοντας τις επενδύσεις που γίνονται ανά χρόνο στις χώρες του € και τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης με βάση το ΑΕΠ.**



Πηγή:[http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/access-to-finance-indicators/venture-capital/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/access-to-finance-indicators/venture-capital/index_en.htm)

Στο παραπάνω διάγραμμα βλέπουμε την σύγκριση των συνολικών επενδύσεων venture capital στις χώρες της ευρωζώνης με τις χώρες της E.E. στο τρίτο και στο τέταρτο στάδιο των επενδύσεων venture capital. Σ' αυτά τα στάδια και οι δύο καμπύλες ακολουθούν μια σχετικά κοινή πορεία, με την καμπύλη όμως των χωρών της E.E. να έχει σε συνολικό επίπεδο μια ελάχιστα μικρότερη πτώση σε σύγκριση των χωρών της ευρωζώνης. Παρόλο όμως την μεγάλη πτώση των επενδύσεων μπορούμε να διακρίνουμε μια δειλή άνοδο το έτος 2010-2011 για τις χώρες της E.E.

άνω αντίθετα οι χώρες του ευρώ συνεχίζουν την καθοδική τους πορεία, με μικρότερη όμως πτώση απ' ό τι τα προηγούμενα χρόνια.

## 5.7 Χαρακτηριστικά Venture Capital

Η χρηματοδότηση μέσω του θεσμού venture capital έχει οδηγήσει σε εντυπωσιακή ανάπτυξη πολλές από τις επιχειρήσεις που την αξιοποιούν. Το venture capital αναπτύσσεται με υψηλούς ρυθμούς παγκοσμίως. Επιπλέον, σύμφωνα με αποτελέσματα ερευνών, οι επιχειρήσεις που χρησιμοποίησαν αυτή τη μορφή χρηματοδότησης αναπτύσσονται ταχύτερα από τους ανταγωνιστές τους.

Η χρηματοδότηση Venture capital, παρουσιάζει τα εξής χαρακτηριστικά:

- Δυνατότητες Συνεργασίας (partnering): Παρουσιάζουν δυνατότητες συνεργασίας με άλλες εταιρείες ή επενδυτές για εκμετάλλευση συνεργειών και αλληλοσυμπλήρωση ικανοτήτων.
- Προτίμηση στις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις: Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις τις περισσότερες φορές, λόγω έλλειψης κεφαλαίων, αδυνατούν να υλοποιήσουν διάφορες ιδέες και προτάσεις που έχουν. Τέτοιου είδους επιχειρήσεις, των οποίων οι ιδέες και προτάσεις συγκεντρώνουν τα απαραίτητα χαρακτηριστικά, έχουν πολλές πιθανότητες να χρηματοδοτηθούν με venture capital.
- Επιλεκτική Χρηματοδότηση: Ο επενδυτής συμμετέχει στο επιχειρηματικό ρίσκο όπως και η επιχείρηση. Ένας από τους λόγους, για τον οποίο πολλοί επιχειρηματίες επιλέγουν αυτή τη μορφή χρηματοδότησης, είναι ότι σε περίπτωση που η επιχείρηση δεν κερδοφορήσει και αποτύχει επιχειρηματικά, ο επενδυτής Venture capital δεν αξιώνει, εφόσον έχουν τηρηθεί οι όροι της μεταξύ τους συμφωνίας, να του επιστραφούν τα χρήματα που επένδυσε.
- Προσανατολισμός σε Διεθνή Κλίμακα: Απαραίτητη προϋπόθεση για την απόκτηση μεγάλου κέρδους, που προσδοκούν τόσο ο επιχειρηματίας όσο και ο επενδυτής Venture capital, είναι η αναζήτηση και η ύπαρξη μιας διεθνούς αγοράς. Η διεθνή αγορά προσφέρει στην επιχείρηση την βέλτιστη εκτίμηση της καινοτομίας, αφού έτσι έχει την δυνατότητα να επεξεργαστεί και να λάβει υπόψη της στοιχεία που αφορούν την διεθνή ζήτηση και τον παγκόσμιο ανταγωνισμό.
- Χρηματοδότηση Ενεργού Συμμετοχής (hands on business): Ο χρηματοδότης ασχολείται με θέματα διοίκησης, λειτουργίας, οργάνωσης, καθώς και με την στήριξη

από χρηματοοικονομικής άποψης. Επιπλέον απώτερος σκοπός του είναι η επίλυση τυχόν προβλημάτων ανάμεσα στα δύο μέρη και η επιλογή των κατάλληλων λύσεων. Το κόστος του επενδυτή, ώστε να επιτυγχάνει την βελτιστοποίηση των προαναφερθέντων, εξαλείφεται από τα κέρδη που εισρέουν στην επιχείρηση από την μείωση του επιχειρηματικού κινδύνου. Υπάρχουν και περιπτώσεις οι οποίες είναι αντίθετες στην ύπαρξη της ενεργού.

- Χρηματοδότηση Προσώπων: Οι επενδυτές venture capital γίνονται συνέταιροι της επιχείρησης, για τον λόγο αυτό το Venture capital δεν αποτελεί μια απρόσωπη μορφή χρηματοδότησης.
- Προοπτικές Ρευστοποίησης: Οι εταιρείες venture capital πριν προχωρήσουν σε μια επένδυση εξετάζουν τις προοπτικές ρευστοποίησης από τις επενδύσεις τους.
- Προτίμηση στη Καινοτομία: Για την επιτυχία της επιχείρησης σημαντικό ρόλο έχει το προϊόν που διαθέτει στην αγορά. Ένα καινοτόμο και πρωτοποριακό προϊόν κρίνεται απαραίτητο για την εξέλιξη της επιχείρησης στην αγορά. Για τον λόγο αυτό, συνήθως οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται από εταιρείες venture capital ασχολούνται κυρίως με την ανάπτυξη νέων τεχνολογιών ή/και την δημιουργία νέων προϊόντων.

## **5.8 Απόδοση και Οφέλη των Επενδύσεων Venture Capital**

Η απόδοση που αναμένει ο επενδυτής venture capital από κάθε επένδυσή του, εξαρτάτε, σε μεγάλο βαθμό από το επίπεδο κινδύνου που αναλαμβάνει. Για τον λόγο αυτό ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης (IRR) μιας επιτυχημένης επένδυσης πρέπει να ξεπερνά το πραγματικό κόστος λειτουργίας της εταιρείας για την υλοποίηση της επένδυσης. Επιπρόσθετα, η αναμενόμενη απόδοση κάθε επένδυσης πρέπει να είναι μεγαλύτερη ή ίση της μέσης ετήσιας απόδοσης του χαρτοφυλακίου δοσμένου του επιχειρηματικού κινδύνου που αυτή φέρει.

Εκτός από την από το χρηματικό κέρδος του επενδυτή από αυτή του την επένδυση, το venture capital προσφέρει πολλά οφέλη στην οικονομία της χώρας, καθώς και στην αναπτυσσόμενη επιχείρηση. Η ίδρυση νέων επιχειρήσεων, ο εκσυγχρονισμός αυτών που ήδη υπάρχουν και η ανάπτυξη νέων τεχνολογιών σε στρατηγικούς τομείς παραγωγής όπως οι τηλεπικοινωνίες, η πληροφορική βοηθάει στην καταπολέμηση της ανεργίας, η οποία αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα μιας χώρας.



## 5.9 Η Ρευστοποίηση των Επενδύσεων και η Έξοδος του Επενδυτή από την Επιχείρηση

Σε αντίθεση με τις μετοχές που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, η επένδυση αυτή δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμη. Η εταιρία venture capital βρίσκεται σε συνεργασία με τον επιχειρηματία και συμμετέχει στον κίνδυνο. Ένας σημαντικός παράγοντας στις επενδύσεις venture capital είναι ο χρόνος που μεσολαβεί μεταξύ της αρχικής επένδυσης και της ρευστοποίησής της. Η έξοδος από την επένδυση της venture capital είναι μια κρίσιμη στιγμή για τον επενδυτή. Πολλές φορές έχει γίνει μακροπρόθεσμος σχεδιασμός αρκετά πριν έτσι ώστε η έξοδος του επενδυτή να μην έχει άσχημο αντίκτυπο στην επιχείρηση. Η επένδυση venture capital έχει μειωμένη ρευστότητα, δεν μπορεί δηλαδή να απαιτήσει οποιαδήποτε στιγμή ο κεφαλαιούχος, τα επενδυμένα κεφάλαια πίσω. Επιπλέον τα επενδυμένα κεφάλαια χάνονται αν η επιχείρηση πτωχεύσει. Σκοπός αυτού του τύπου της επένδυσης είναι να ρευστοποιήσει την επένδυση του, όταν αυτή μεγιστοποιήσει την αξία της μέσω του management, της εποπτείας της εταιρίας VC κτλ. (συνήθως επιλέγει να βγει από μια επένδυση όταν έχει ωριμάσει στο σημείο όπου πλέον η αξία της δεν αυξάνεται γεωμετρικά). Αυτό συμβαίνει συνήθως τρία με επτά χρόνια από την αρχική χρηματοδότηση. Η αποδέσμευση, λοιπόν, των κεφαλαίων από την επένδυση γίνεται με έναν από τους παρακάτω τρόπους:

- Πώληση επιχείρησης σε τρίτο επενδυτή: Ο τρόπος αυτός ρευστοποίησης περιλαμβάνει την πώληση του συνόλου των μετοχών της επιχείρησης σε έναν τρίτο επενδυτή. Δεν είναι λίγες οι φορές που μια μεγάλη εταιρεία ενδιαφέρεται για μια επιχείρηση που έχει χρηματοδοτηθεί με κεφάλαια Venture capital, καθώς η τεχνογνωσία και η καινοτομία, συνήθως, χαρακτηρίζουν την επιχείρηση αυτή.
- Πώληση μετοχών μέσω του χρηματιστηρίου: Η ρευστοποίηση της επένδυσης μέσω του χρηματιστηρίου θα μπορούσε να αποφέρει υψηλότερες αποδόσεις σε σχέση με άλλες στρατηγικές εξόδου. Όταν η επιχείρηση πουλήσει τις μετοχές της στο επενδυτικό κοινό για πρώτη φορά, ο VC έχει την δυνατότητα να πουλήσει τις μετοχές του στην πρωτογενή ή την δευτερογενή αγορά. Δηλαδή μπορεί οι μετοχές της επιχείρησης να αγοραστούν από τον ιδιοκτήτη της επιχείρησης ή από άλλους επενδυτές, έτσι δίνετε η δυνατότητα στους παλαιούς μετόχους να πουλήσουν τις μετοχές τους, καθώς και στους υπαλλήλους της επιχείρησης να αγοράσουν μετοχές.



Βέβαια, η εισαγωγή της επιχείρησης στο χρηματιστήριο είναι δύσκολο και επιπλέον το κόστος εισαγωγής της είναι υψηλό.

- Με την επαναγορά των μετοχών από τον ίδιο τον επιχειρηματία: Αυτή είναι η πιο συνηθισμένη μορφή ρευστοποίησης της επένδυσης. Στην περίπτωση αυτή όταν η επιχείρηση έχει πλέον αποκομίσει όσα οφέλη είχε σχεδιάσει από την χρηματοδότηση venture capital, ο ιδιοκτήτης εξαγοράζει το πακέτο μετοχών. Ο τρόπος, αυτός ρευστοποίησης, θα μπορούσε να έχει αναφερθεί στο αρχικό συμβόλαιο συνεργασίας.
- Διαγραφή επένδυσης: Εδώ έχουμε μία περίπτωση εξόδου από την επιχείρηση όταν η απόδοση της επένδυσης δεν είναι η αναμενόμενη. Ο επενδυτής εγκαταλείπει την επένδυση του δίχως πώληση των μετοχών που έχει στην κυριότητά του και συνεπώς, δίχως ανταλλάγματα. Η έξοδος με διαγραφή μπορεί να είναι ολική ή μερική. Η ολική έξοδος με διαγραφή συμβαίνει συνήθως σ περιπτώσεις χρεοκοπίας της επιχείρησης, συνεπώς εξαφάνιση της επένδυσης. Η μερική έξοδος (η οποία ουσιαστικά δεν είναι έξοδος), συμβαίνει όταν λόγω χαμηλής απόδοσης της επένδυσης, η επιχείρηση VC εγκαταλείπει την υποστήριξη της επένδυσής της, έχοντας όμως στην κυριότητα της μετοχές της επιχείρησης.
- Εξαγορά από παραδοσιακή πηγή χρηματοδότησης: Πρόκειται για την αντικατάσταση του αρχικού χρηματοδότη από μια τράπεζα.

## 5.10 Το Venture Capital στην Ευρώπη

Η επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, το 1980, διαπίστωσε την έλλειψη πρόσβασης στις νέες τεχνολογίες των εταιριών που είναι άμεσα συνδεδεμένες με τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Στις 9 Νοεμβρίου του 1983 πραγματοποιήθηκε η εναρκτήρια Γενική Συνέλευση της European Venture Capital Association (EVCA) με 36 πλήρη μέλη και 7 αναπληρωματικά. Το υπουργικό συμβούλιο της Ε.Κ. ενέκρινε ένα πρόγραμμα για την υποστήριξη της καινοτομίας και μετά από αυτό η Επιτροπή ήταν σε θέση να παράσχει χρηματοδοτική στήριξη. Σε 3 χρόνια η EVCA ήταν σε θέση και είχε τους πόρους για να κινείται αυτόνομα σε συνεργασία πάντα με την επιτροπή. Ακόμα η EVCA ξεκίνησε εκπαιδευτικά προγράμματα και άλλες δραστηριότητες. Το 1985 η EVCA ανέλαβε την πρώτη ετήσια έρευνα για την πανευρωπαϊκές ιδιωτικές επιχειρήσεις και τη δραστηριότητα κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου και το 1987 ολοκληρώθηκε η ίδρυση της με την παροχή

ενός πλαισίου στήριξης πάνω στο οποίο εκπαιδεύει και ενισχύει ακαδημαϊκά τη γνώση και την εμπειρία του επαγγελματία.

Η EVCA ή Ευρωπαϊκή Ιδιωτική Ένωση Επιχειρηματικού Κεφαλαίου είναι λοιπόν μια μη κερδοσκοπική εμπορική ένωση και είναι βασισμένη στις Βρυξέλλες, με πάνω από 1.200 μέλη. Αντιπροσωπεύει, προωθεί και προστατεύει τα συμφέροντα της ευρωπαϊκής ιδιωτικής βιομηχανίας, του εμπορίου και των υπηρεσιών επιχειρηματικού κεφαλαίου. Αναλαμβάνει τις δραστηριότητες δημόσιας πολιτικής και διατηρεί έναν διάλογο με τα πολιτικά ιδρύματα και τους ρυθμιστικούς οργανισμούς σε ευρωπαϊκό, διεθνές και εθνικό επίπεδο, προωθεί και αυξάνει την κατανόηση των βασικών ρόλων ότι το επιχειρηματικό πνεύμα παίζει στη δημιουργία και την προστασία των εργασιών και τον εμπλουτισμό της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Από την αρχή της δεκαετίας του '80 περισσότερα από 367 δις ευρώ έχουν επενδυθεί στη βιομηχανία και στις λοιπές επιχειρήσεις στην Ευρώπη από επιχειρηματικά κεφάλαια. Πολλές από αυτές τις επενδύσεις υποστηρίζουν τις επιχειρήσεις και η ύπαρξη τους ή η μεγέθυνση τους εξαρτώνται από αυτά τα κεφάλαια. Το 2006 πάνω από 8 χιλιάδες ευρωπαϊκές επιχειρήσεις ωφελήθηκαν από τα επιχειρηματικά κεφάλαια, δημιουργήθηκαν χιλιάδες θέσεις εργασίας.

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

Ο ρυθμός ανάπτυξης της απασχόλησης στις εταιρίες με venture capital χρηματοδότηση κατά την περίοδο 1997-2004 έφτασε το 30.5%, σαράντα φορές πάνω από τον ετήσιο ευρωπαϊκό ρυθμό. Ειδικότερα, οι επενδύσεις σε νεοσυσταθείσες ελεγχόμενες από άλλες εταιρίες (spin-offs) παρουσίασαν αύξηση 62% κατά μέσο όρο.

Κατά τα επόμενα χρόνια, η EVCA θα συνεχίσει την άσκηση των δραστηριοτήτων της με βάση τις τρέχουσες στρατηγικές προτεραιότητες. Στο παρελθόν, η EVCA επανεξέταζε τις στρατηγικές προτεραιότητές της κάθε τρία χρόνια. Κατά τη τρέχουσα διαδικασία, η οποία άρχισε στα τέλη του 2006, συμφωνήθηκε ότι πρέπει να γίνεται σε ετήσια βάση λόγω των γρήγορων αλλαγών στη βιομηχανία. Αυτή η νέα πολιτική θα τέθηκε σε ισχύ το 2008. Λόγω των γρήγορα μεταβαλλόμενων αγορών η EVCA έπρεπε να βελτιώσει τη λειτουργούσα προσέγγισή της για να είναι σε θέση να

ανταποκριθεί γρηγορότερα στις αλλαγές στη βιομηχανία, το εμπόριο, τις υπηρεσίες και τις ανάγκες των μελών.

## 5.11 Το Venture Capital στην Ισπανία

Στην Ισπανία οι επιχειρηματικές ιδέες και συνηθιζόταν να χρηματοδοτούνται από το κράτος, ωστόσο με την πάροδο του χρόνου τα venture capital αρχίζουν να κυριαρχούν στο χώρο διαχειρίζοντας κεφάλαια πάνω των 30 εκατ. € (Pintado y Garcia, 2006).

Έπειτα από μια έρευνα που πραγματοποιήθηκε το 2005 από την Cajamar (ισπανική τράπεζα) μέσω κεφαλαίων venture capital τείνουν να χρηματοδοτούνται, με ένα ποσοστό 60,3% οι επιχειρήσεις που βρίσκονται στην φάση επέκτασης.

Πολλά από τα κεφάλαια venture capital που κυκλοφορούν στον ισπανικό χώρο προέρχονται από το εξωτερικό. Δεν είναι λίγες οι εταιρείες Venture capital που έχουν θυγατρικές στην Ισπανία επενδύοντας έτσι τα κεφάλαιά τους σε επιχειρήσεις στον χώρο αυτό με μεγαλύτερη ευκολία και έχοντας καλύτερη επαφή με τον υποψήφιο επιχειρηματία. Οι εταιρείες αυτές είναι συγκεντρώνονται κυρίως στην Μαδρίτη και στην Βαρκελώνη.

Στην Ισπανία οι επενδύσεις Venture capital γίνονται κυρίως σε επιχειρήσεις του τομέα της τεχνολογίας. Οι επενδύσεις σε αυτού του είδους τις επιχειρήσεις αποτελούν το 81% των επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν το έτος 2011, καθώς και το 79,7% των επενδύσεων που ολοκλήρωσαν το πρόγραμμά τους μέσα σ' αυτό το έτος (267 επιχειρήσεις)

ΤΟΜΕΑΣ	ΠΟΣΟ ΣΕ ΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΑ			ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ		
	ΕΞΑΜΗΝΟ Α 2011	ΕΞΑΜΗΝΟ Β 2011	ΕΞΑΜΗΝΟ Α 2012	ΕΞΑΜΗΝΟ Α 2011	ΕΞΑΜΗΝΟ Β 2011	ΕΞΑΜΗΝΟ Α 2012
ΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ	30.6	26.1	35.2	115	154	160
ΠΟΛΟΓΙΣΤΕΣ	0.1	1.5	1.7	1	5	6
ΜΗΧΑΝΙΕΣ	13.8	7.1	4.3	18	22	32
ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	2.8	1.3	1.4	8	6	15
ΕΝΕΡΓΙΑ-ΚΤΗΝΟΤΡΟΦΙΑ-ΑΛΕΙΑ	2.8	5.1	0.7	10	4	2
ΑΝΑΝΕΩΣΙΜΕΣ ΠΗΓΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ	10.2	6.3	2.7	9	16	6
ΧΗΜΕΙΑ-ΠΛΑΣΤΙΚΑ	2	0.9	1.4	8	4	4
ΚΑΤΑΣΤΡΟΦΕΣ	1.9	1.9	0.1	2	3	3
ΙΑΤΡΙΚΗ-ΥΓΕΙΑ	5.4	9.1	3.7	14	21	18
ΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ	4.4	11.8	6.4	4	5	10
ΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ	4.6	7.9	6	10	13	12
ΒΙΟΓΕΝΕΤΙΚΗ	15.8	13.8	9.5	51	47	31
ΜΗΧΑΝΙΚΟΙ ΑΥΤΟΜΑΤΙΣΜΟΙ	1	3.1	0.6	7	1	5
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	0.5	0.0	0.3	2	0	3
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	9.5	8.6	7.1	14	9	21
ΆΛΛΑ	1.2	0.1	0.3	3	3	4
ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ	1.2	6.8	0.3	4	5	3
ΆΛΛΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΕΣ	0.0	1.5	0.0	0	1	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>107.6</b>	<b>113</b>	<b>81.7</b>	<b>280</b>	<b>319</b>	<b>335</b>

ΠΗΓΗ: ASCRI ([www.webcapitalriesgo.com](http://www.webcapitalriesgo.com))

Οι επιχειρήσεις των κοινοτήτων της Μαδρίτης και της Καταλονίας έλαβαν 25,4 και 20,4 εκατ. € μέσω χρηματοδότηση venture capital το πρώτο εξάμηνο του 2012, τα οποία διανεμήθηκαν περίπου σε 71 και 119 επιχειρηματικά προγράμματα. Οι δύο αυτές κοινότητες συγκέντρωσαν το 61% των επενδύσεων venture capital που

πραγματοποιήθηκαν στον ισπανικό χώρο. Επενδύσεις Venture capital όμως υπάρχουν και σε άλλες αυτονομίες όπως στην Ανδαλουθία με 5.5 εκατ. € που διανεμήθηκαν σε 25 επενδυτικά προγράμματα και στην Χώρα των Βάσκων με 2.6 εκατ. € που διανεμήθηκαν σε 14 επενδυτικά προγράμματα.

Τα ποσά που επενδύονται είναι σχετικά μικρά. Το 82% των επενδύσεων ήταν μικρότερο των 250.000€ η κάθε μια, με σύνολο τα 22.8 εκατ. €. Το 8.4% των επενδύσεων ήταν ανάμεσα σε 250.000€ και 500.000€. Γενικότερα οι επενδύσεις venture capital στην Ισπανία είναι συνήθως μικρότερες των 500.000€ (το 90.5% των επενδύσεων) και δύσκολα ξεπερνούν το 1εκατ. €. Μόνο 15 επενδυτικά προγράμματα ξεπέρασαν το 1εκατ. € και κανένα δεν ήταν πάνω από 10 εκατ. €.

### **5.11.1 Το Νομοθετικό Περιβάλλον των Venture Capital στην Ισπανία**

Σύμφωνα με τον νόμο 25/2005, που ανανεώθηκε πρόσφατα, με την ονομασία φορέας venture capital (Endidad de Capital de Riesgo- ECR) περιγράφεται ένα επενδυτικό μέσο που προορίζεται για προσωρινή συμμετοχή σε επιχειρήσεις.

Οι ECR παρόλο που συμερίζονται τον ίδιο σκοπό οι ECR μπορούν να υιοθετήσουν 2 διαφορετικές νομικές μορφές που ανταποκρίνονται σε διαφορετικές επιχειρηματικές ανάγκες και μεθόδους ανάπτυξης.

Από την μια μεριά υπάρχουν οι εταιρείες venture capital (Sociedades de Capital Riesgo- SCR), πρόκειται για ανώνυμες εταιρείες, που βρίσκονται σε θέση να ενεργούν αυτόνομα, χωρίς να βασίζονται στις υπηρεσίες κάποιας εταιρείας διαχείρισης. Στις SCR οι επενδυτές συμμετέχουν μερικώς στο μετοχικό κεφάλαιο με μετρητά ή με εισφορές σε είδος.

Από την άλλη μεριά υπάρχουν τα Ταμεία Venture Capital (Fondos de Capital Riesgo- FCR), πρόκειται για απλά κεφάλαια που δεν έχουν νομική υπόσταση και των οποίων την διαχείριση και την εκπροσώπηση αναλαμβάνει αναγκαστικά μια εταιρεία διαχείρισης. Στα FCR οι επενδυτές μπορούν να συμμετέχουν μόνο με μετρητά.

Πέρα από την νομική τους μορφή ο νέος νόμος διακρίνει τις ECR σ' αυτές με απλό και σ' αυτές με περίπλοκο σύστημα λειτουργίας.



## Επενδυτικό Σχέδιο

Οι ECR που έχουν απλό σύστημα πρέπει να τηρούν τα ακόλουθα ποσοστά επενδύσεων και τους κανόνες διαφοροποίησης σχετικά με τις επενδύσεις στις οποίες δραστηριοποιούνται.

- Επενδυτικός Συντελεστής Υποχρεωτικής Διάθεσης: Οι ECR πρέπει να διατηρούν τουλάχιστον το 60% του ενεργητικού τους σε επενδύσεις ιδίων κεφαλαίων σε συγκεκριμένου είδους επιχειρήσεις, μπορούν ωστόσο να διαθέσουν έως το 30% του ενεργητικού τους σε συμμετοχικά δάνεια στις εν λόγω επιχειρήσεις.
- Επενδυτικός Συντελεστής Ελεύθερης Διάθεσης: Στην περίπτωση των SCR μέχρι το 20% του μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να διατεθεί για πάγια περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας.
- Απαιτήσεις Διαφοροποίησης: Μια ECR δεν μπορεί να επενδύσει σε μια επιχείρηση περισσότερο από το 25% του ενεργητικού της και σε επιχειρήσεις που ανήκουν στον ίδιο όμιλο περισσότερο από το 35%.
- Προσωρινοί Κανονισμοί: Ο συντελεστής υποχρεωτικής επένδυσης πρέπει να πληρείται μέχρι το τέλος κάθε οικονομικού έτους.

Επιπλέον, ένα νέο πρότυπο προβλέπει δύο χρονικά διαστήματα κατά την διάρκεια των οποίων μπορούν να “παραβιαστούν” τα ποσοστά που έχουν οριστεί όσο αναφορά τους επενδυτικούς συντελεστές υποχρεωτικής και ελεύθερης διάθεσης και τις απαιτήσεις διαφοροποίησης. Αυτά τα χρονικά διαστήματα όμως πρέπει να είναι ή μέσα στα 3 πρώτα χρόνια μετά την εγγραφή της ECR στο Μητρώο της Εθνικής Χρηματιστηριακής της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (CNMV) ή κατά την ολοκλήρωση της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου ή κατά την διάρκεια των 24 μηνών μετά από την εκκαθάριση οποιασδήποτε επένδυσης που άνηκε μέσα στις επενδύσεις υποχρεωτικής διάθεσης.

## Διαχείριση των ECR

Ο νέος αυτός νόμος παρέχει ένα ευρύ φάσμα σ’ ότι αφορά τις δραστηριότητες διαχείρισης.

- Από την σκοπιά της νομικής σύστασής της ECR. Δεδομένου ότι η SCR μπορεί να επιλέξει να ενεργεί αυτόνομα ή να αναθέσει τη διαχείριση των στοιχείων του

ενεργητικού της σε μια εταιρεία διαχείρισης, ενώ η FCR αναγκαστικά πρέπει να αναθέσει την διαχείριση σε κάποια τέτοια εταιρεία.

- Από την σκοπιά της νομικής σύστασης της εταιρείας διαχείρισης η οποία εκτός από εταιρεία διαχείρισης φορέων Venture capital (SGECR) μπορεί να πρόκειται και για εταιρεία διαχείρισης των Συλλογικών Επενδυτικών Προγραμμάτων ή στην περίπτωση της SCR για εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.

Όσον αφορά τις εταιρείες διαχείρισης, ο νόμος προβλέπει ότι πρέπει να έχουν ένα ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο των 300.000€ και επαρκή ανθρώπινο δυναμικό και τεχνολογικό εξοπλισμό για την σωστή εκτέλεση των καθηκόντων τους.

### **5.11.2 Τα Χαρακτηριστικά του Venture Capital στην Ισπανία**

Όταν αναφερόμαστε σε επενδύσεις venture capital αναφερόμαστε σε έναν ή περισσότερους επενδυτές που διοχετεύουν ιδιωτικά κεφάλαια σε project που βρίσκονται στα αρχικά στάδια ανάπτυξης. Τις περισσότερες φορές αυτού του είδους οι επενδύσεις στην Ισπανία επενδύουν στις επιχειρήσεις που πριν από αυτούς που έχουν επενδύσει οι επιχειρηματικοί άγγελοι, οι οποίοι έχουν συμβάλει στην ανάπτυξη της επιχείρησης στα πρώτα της στάδια. Το επίπεδο της επένδυσης βρίσκεται συνήθως μεταξύ των 200.00€ και του 1.000.000€.

Παρατηρώντας τις επενδύσεις και τους επενδυτές γενικότερα, που δραστηριοποιούνται στον ισπανικό χώρο, διαπιστώνουμε ότι είναι πολύ λίγοι, συγκριτικά με χώρες του ίδιου οικονομικού επιπέδου. Οι λόγοι για τους οποίους συμβαίνει αυτό ποικίλουν, σ' αυτούς θα μπορούσαμε να συμπεριλάβουμε τη νομοθεσία και την έλλειψη ώθησης από την κυβέρνηση σ' αυτούς. Στην πραγματικότητα όμως δύο είναι οι κύριοι λόγοι οι οποίοι δημιουργούν αυτό το κενό στην χώρα, όσον αναφορά τις επενδύσεις venture capital.

Ο πρώτος και πιο σημαντικός λόγος είναι τα βασικά χαρακτηριστικά αυτού του είδους των επενδυτών στην Ισπανία. Ενδιαφέρονται για βραχυπρόθεσμες επενδύσεις, οι οποίες θα τους αποφέρουν σίγουρο κέρδος. Επιπλέον, δίνουν μεγάλη σημασία στην ακίνητη περιουσία και δυσπιστούν όσο αναφορά τις άυλες επενδύσεις και γενικότερα για ότι δεν μπορούν να πιάσουν ή να δουν. Η χρηματοοικονομική επίπτωση, αυτού

του πολιτιστικού παράγοντα είναι η κακή διασπορά που έχουν τα ισπανικά επενδυτικά χαρτοφυλάκια. Για παράδειγμα, ενώ ένα χαρτοφυλάκιο των Η.Π.Α. διατηρεί ένα ποσοστό (χαμηλό) για τις επενδύσεις υψηλού κινδύνου των νεοσύστατων επιχειρήσεων, στην Ισπανία έχει κλίση προς το μπροστινό μέρος της καμπύλης, στις επενδύσεις με λιγότερο κίνδυνο. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα την έλλειψη διαθέσιμων κεφαλαίων για επενδύσεις σε επιχειρηματικά σχέδια, αν και θα χρειαζόταν μόνο ένα μικρό μέρος από κάθε χαρτοφυλάκιο για να καλυφθούν αυτές οι ανάγκες και να υπάρχει επαρκής ρευστότητα.

Ο δεύτερος λόγος, βρίσκεται στη συμπεριφορά των ισπανικών venture capital. Όπως γνωρίζουμε, μια σημαντική πτυχή των venture capital είναι ότι οι επενδυτές μπορούν να αποδεσμεύσουν το μερίδιό τους από την επιχείρηση και να έχουν κάποιο κέρδος. Ωστόσο στην Ισπανία όταν κάποιος μικρός επενδυτής, που επένδυσε σε μια επιχείρηση και παρέμεινε εκεί για κάποιο χρονικό διάστημα, θελήσει να αποσυρθεί από την επιχείρηση αυτή πουλώντας το μερίδιό του σε κάποιον άλλον, ίσως μεγαλύτερο επενδυτή, διαπιστώνει ότι δεν μπορεί να το κάνει.

Αυτό συμβαίνει γιατί οι επενδυτές των μεγαλύτερων κεφαλαίων επιμένουν ότι τα χρήματα αυτά πρέπει να παραμείνουν στην επιχείρηση ως ότου αποφέρουν κέρδη το σύνολο των επενδύσεων. Αυτό σημαίνει ότι το κέρδος για τους μικρούς επενδυτές είναι πού μικρό συγκριτικά με τον κίνδυνο. Αντιμέτωποι λοιπόν με αυτή την προοπτική οι μικροεπενδυτές διστάζουν να επενδύσουν τα χρήματά τους. Αυτό δημιουργεί έναν φαύλο κύκλο για τους επενδυτές, αφού επενδύουν τα χρήματά τους και έπειτα δυσκολεύονται να τα αποσύρουν.

### **5.11.3 Οι Εταιρείες Venture Capital στην Ισπανία**

Στην Ισπανία οι επενδύσεις venture capital αντιπροσωπεύουν περίπου το 8% του Α.Ε.Π., παρόλο όμως των καλών προοπτικών ανάπτυξης των εταιριών αυτών, η οικονομική κρίση έγινε αισθητή και τόσο το κεφάλαιο όσο και το σύνολο των επενδύσεων. Το 2007 μειώθηκαν δραματικά οι επενδύσεις και επέστρεψαν στα επίπεδα του 2003.

Η πτώση αυτή των επενδύσεων συνδέεται με την γενική οικονομική κρίση, παρόλα αυτά το 2008 αυξήθηκε ο αριθμός των εταιριών venture capital, βοηθώντας έτσι στην

ανάπτυξη και στην διατήρηση των επιχειρήσεων, δημιουργώντας θέσεις εργασίας, συμβάλλοντας έτσι στην γενική οικονομική ανάπτυξη της χώρας.

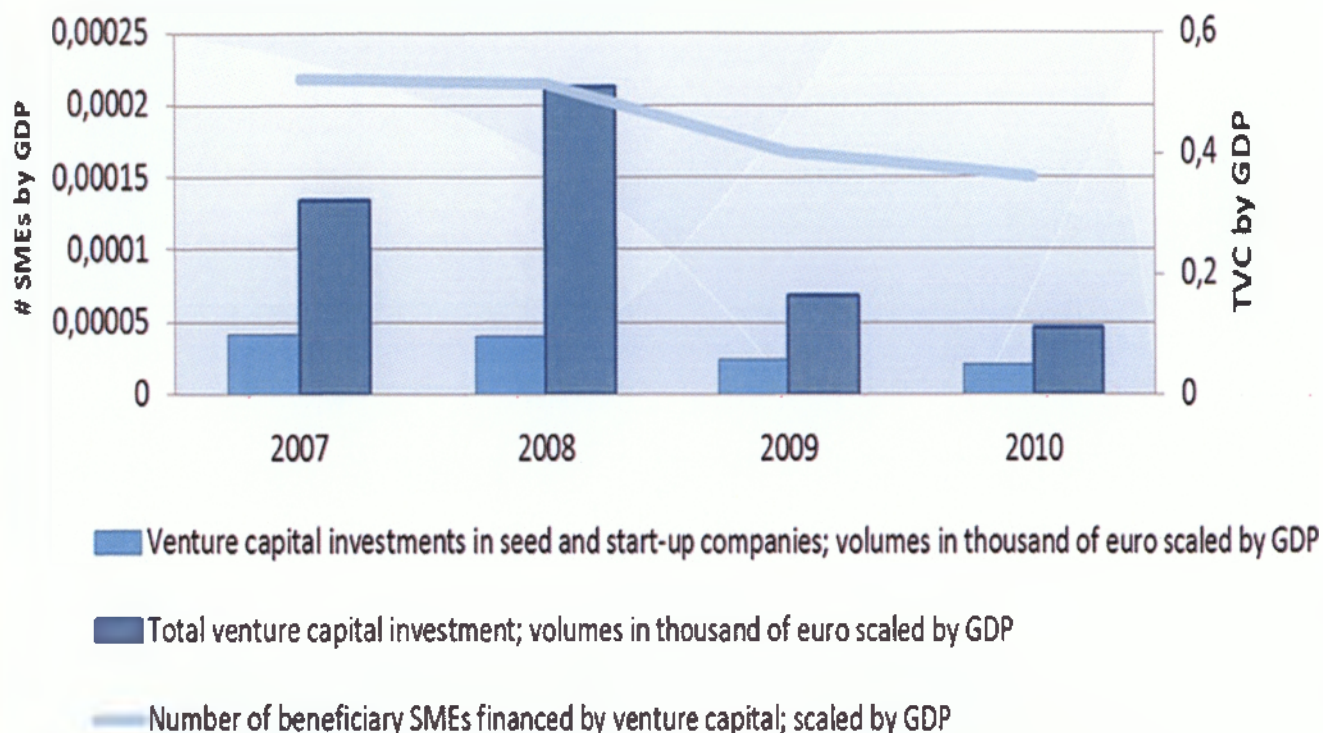
Οι εταιρείες venture capital έχουν αποκτήσει σημαντικό ρόλο στον επιχειρηματικό κόσμο, ιδιαίτερα στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Η ισπανική ένωση venture capital (ASCRI) αναφέρει στην έκθεση που δημοσιεύτηκε το 2009 ότι οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτήθηκαν από επιχειρήσεις venture capital παρουσιάζουν μεγαλύτερη οικονομική ανάπτυξη και απασχολούν περισσότερο προσωπικό απ' ό,τι οι επιχειρήσεις που δεν χρηματοδοτήθηκαν από τέτοιου είδους κεφάλαια. Γενικότερα η έκθεση αυτή τονίζει ότι επίδραση των εταιρειών venture capital δεν περιορίζεται σε περιόδους σταθερότητας και οικονομικής ευημερίας, αλλά συμβάλλουν και στην αντιμετώπιση των οικονομικών κρίσεων όπως συμβαίνει και σήμερα.

Κάποιες από τις πιο σημαντικές εταιρείες venture capital στην Ισπανία είναι οι εξής:

- 3i
- Advent International
- Ahorro Corporacion
- Apax Partners
- Baring Private Equity Partners España, S.A. SGECR
- Bridgepoint
- CVC Capital Partners
- Candover
- Catalana d'Iniciatives
- Corpfin Capital
- Diana Capital
- Doughty Hanson
- GED
- Impala Capital Partners
- L Capital Partners
- N+1



### 5.11.4 Οι Επενδύσεις Venture Capital στην Ισπανία



Πηγή: <http://ec.europa.eu/>

Σύμφωνα με στοιχεία από του EVCA η απόδοση των κεφαλαίων venture capital στην Ισπανία σηματοδεύτηκε με μια αρνητική τάση από την αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης μέχρι το 2009, καθώς οι συνολικές επενδύσεις venture capital μειώθηκαν. Το έτος 2010 είναι το πρώτο έτος όπου αυτή η αρνητική τάση φαίνεται να αντιστρέφεται. Παρόλα αυτά το σύνολο της αγοράς δεν κατάφερε να ανακάμψει πλήρως από το αρχικό μειονέκτημα. Ο αριθμός των μικρομεσαίων επιχειρήσεων που συνηθίζεται να χρηματοδοτούνται από κεφάλαια venture capital είχαν μια σχετικά σταθερή πτώση τα έτη 2008-2010.

Οι επενδύσεις venture capital στην Ισπανία το 2012 άγγιζαν τα 81,7 εκατ. €, το οποίο σημαίνει μια μείωση 24% σε σχέση με τις επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν το 2011 (107,6 εκατ. €) και πρόκειται για τα μικρότερα ποσοστά επενδύσεων τα τελευταία 7 χρόνια. Η πτώση αυτή των επενδύσεων είναι κυρίως λόγω των παλαιών προγραμμάτων χρηματοδότησης που φτάνουν το 2012 τα 34,8 εκατ. € έναντι των 61 εκατ. € το 2011.



Ο μέσος όρος ανά επένδυση το 2012 ήταν 244.000€, ενώ το πρώτο τρίμηνο του 2011 ήταν 305.000€.

## **5.12 Το Venture Capital στην Ελλάδα**

Στην Ελλάδα οι επενδύσεις venture capital άρχισαν να αναπτύσσονται με μεγάλη επιτυχία στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Είναι όμως πολύ νέος σαν θεσμός στην Ελλάδα (πρώτος σχετικός νόμος 1775/88) όπου όμως αναπτύσσεται με γρήγορους ρυθμούς. Παρόλο λοιπόν που ο θεσμός του venture capital δεν έχει ακόμα αναπτυχθεί σε μεγάλη έκταση στη χώρα μας, θεωρείται βέβαιο ότι θα αποτελέσει προσεχώς μία σύγχρονη μέθοδο στήριξης δυναμικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην αναπτυξιακή προσπάθειά τους.

Κατά την διάρκεια των τελευταίων πέντε ετών, οι ελληνικές εταιρείες Venture capital επένδυναν συνήθως σε ώριμες επιχειρήσεις, με ελάχιστο επιχειρηματικό ρίσκο.

Σύμφωνα με έρευνα της ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε., η συντριπτική πλειοψηφία των επενδύσεων που πραγματοποιούνται στην Ελλάδα βρίσκεται στην περιφέρεια της Αττικής με την Μακεδονία να την ακολουθεί στην δεύτερη θέση.

### **5.12.1 Το Νομοθετικό Περιβάλλον των Venture Capital στην Ελλάδα**

Ο Ν.1775/88 διαμόρφωσε το πρώτο θεσμικό πλαίσιο, και ήταν περίπου απαγορευτικός ή αποτρεπτικός για τους επενδυτές. Σύμφωνα με τον νόμο λοιπόν Ν.1775/88, οι εταιρείες Venture Capital είναι ανώνυμες εταιρείες με σκοπό την προώθηση και υλοποίηση κυρίως επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας και σε ποσοστό 51% τουλάχιστο του χαρτοφυλακίου τους. Το νομοθετικό πλαίσιο τροποποιήθηκε με την ψήφιση του νόμου 2367/95 που μετονόμασε τις Εταιρίες Επιχειρηματικού Κεφαλαίου σε Εταιρίες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ). Έτσι οι εταιρίες venture capital στη χώρα μας μπορούν να έχουν τη μορφή είτε Εταιριών Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ), όπως αυτές προβλέπονται από το Ν. 2367/95, είτε απλών ανώνυμων εταιριών.

Ο ισχύων Ν 2367/95 προσπάθησε να αναμορφώσει το πλαίσιο λειτουργίας του venture capital χωρίς να το επιτύχει. Για το λόγο αυτό όλες οι σοβαρές προσπάθειες στηρίχθηκαν σε offshore εταιρείες (funds) υπερπηδώντας έτσι όλα τα εμπόδια (κυρίως φορολογικά) και αυξάνοντας την ανταγωνιστικότητα των προσπαθειών.

Ο νόμος 2992/2002, αποτελεί την τελευταία νομοθετική ρύθμιση στο χώρο του VC παρέχοντας ευνοϊκά φορολογικά και άλλα κίνητρα. Παράλληλα η υπουργική απόφαση 217550 εξειδικεύει και οριοθετεί τους όρους και τις προϋποθέσεις συμμετοχής του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (Τ.Α.ΝΕ.Ο.) σε ΑΚΕΣ.

Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών Venture Capital ορίζεται από το νόμο ίσο με 500 εκ. δρχ. (1,5 εκατ. €) και καταβάλλεται μόνο σε μετρητά.

Οι μετοχές είναι ονομαστικές και μπορούν να εισάγονται στο χρηματιστήριο.

Στις ιδρυόμενες επιχειρήσεις τους, που προαναφέρθηκαν, οι ΕΠΕΚ δεν επιτρέπεται να χορηγούν δάνεια και η χρηματοδότησή τους γίνεται δια συμμετοχής στο κεφάλαιό τους, για την οποία είναι δυνατή η έκδοση ομολογιακών δανείων, μετατρέψιμων ή μη σε μετοχές.

Η συμμετοχή της εταιρείας Venture Capital ή και η παροχή εγγύησης σε επιχείρηση δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 20% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας Venture Capital.

Δεν επιτρέπεται επίσης οι υποχρεώσεις της εταιρείας Venture Capital, στις οποίες προστίθεται και το 50% των εγγυήσεων που αυτή χορηγεί προς τις εταιρείες συμμετοχής της, να υπερβαίνουν τα ίδια κεφάλαιά της και σε περίπτωση υπέρβασης, αυτή πρέπει να καλυφθεί εντός εξαμήνου με την αναγκαία αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

Η συμμετοχή των εταιρειών Venture Capital στις επιχειρήσεις που προαναφέρθηκαν επιδοτείται με ποσοστό μέχρι 30%, κατόπιν ειδικής διαδικασίας.

Επίσης, προβλέπονται φορολογικές απαλλαγές κερδών για τις εταιρείες αυτές και τους μετόχους σε εταιρείες επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας.

Για τις εταιρείες Venture Capital εκτός της ειδικής νομοθεσίας ισχύει ο βασικός Ν.2190/1920 περί ανωνύμων εταιρειών και την εποπτεία επ' αυτών ασκεί η Τράπεζα της Ελλάδος.

Με την ολοκλήρωση της οικονομικής ένωσης της Ευρώπης ισχύουν και για τις ευρωπαϊκές εταιρείες Venture Capital οι ίδιοι όροι επένδυσης σε ελληνικές εταιρείες με ότι ισχύει για τις αντίστοιχες ελληνικές. Έτσι, μία αρκετά εφικτή λύση για τις ελληνικές νεοϊδρυόμενες εταιρείες που ψάχνουν χρηματοδότηση θα ήταν να στραφούν στην ευρωπαϊκή αγορά των εταιρειών Venture Capital.

Γενικότερα οι εταιρείες venture capital μπορούν να συμμετέχουν στο κεφάλαιο επιχειρήσεων ΑΕ ή ΕΠΕ, σε περίπτωση αύξησης του κεφαλαίου τους, για την πραγματοποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας. Επιπρόσθετα μπορούν να παρέχουν στις εν λόγω επιχειρήσεις υπηρεσίες έρευνας αγοράς, αναλύσεως επενδυτικών σχεδίων, οργανώσεως κλπ., καθώς και εγγυήσεις για τη χορήγηση δανείων στις προηγούμενες επιχειρήσεις.

### **5.12.2 Οι Εταιρείες Venture Capital στην Ελλάδα**

Έπειτα από πολλές επιτυχίες στο εξωτερικό, κυρίως σε αγγλοσαξονικές χώρες, το venture capital έκανε την εμφάνισή του στον ελληνικό χώρο το 1990, όταν δηλαδή ξεκίνησε τις πρώτες επενδύσεις η Global Finance. Στη Global Finance αρχικά συμμετείχαν η βρετανική Barrings και η Eurobank, αργότερα όμως η πλειοψηφία πέρασε στον έλεγχο του κ. Α. Πλακόπητα. Η Global Finance χρηματοδότησε από τα πρώτα της βήματα πάνω από 50 εταιρείες μεταξύ των οποίων η Goody's, η Chipita και τα Jumbo, πετυχαίνοντας υψηλές αποδόσεις των κεφαλαίων της. Σήμερα έχει στραφεί προς το private equity, εξαγοράζοντας πλειοψηφικά πακέτα σε μεγαλύτερες εταιρείες. Στα βήματα της Global Finance κινήθηκαν και άλλα επενδυτικά σχήματα, άλλα με επιτυχία και άλλα όχι αφού τοποθετήθηκαν μεταξύ άλλων σε εταιρείες όπως η Δυναμική Ζωής, που αποδείχθηκε εταιρεία πυραμίδα και έκλεισε με πολλά προβλήματα.

Τα τελευταία χρόνια, δραστηριοποιούνται αρκετά ιδιωτικά και ημι-κρατικά ιδρύματα επιχειρηματικών συμμετοχών (με τη συνδρομή και του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας) τα οποία κατά κύριο λόγο ανήκουν σε τράπεζες ή έχουν ιδρυθεί από ιδιωτικά κεφάλαια. Τα ιδρύματα αυτά αποσκοπούν στη χρηματοδότηση

εγχειρημάτων και επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας ώστε να μπορέσουν να ικανοποιήσουν τη ζήτηση μιας νέας και ανερχόμενης αγοράς.

Το Σεπτέμβριο του 2003 ιδρύθηκε η πρώτη Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (HVCA) ως αστική, μη κερδοσκοπική εταιρεία με σκοπό την προαγωγή και ανάπτυξη της δραστηριότητας των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών, τη μελέτη ζητημάτων κοινού ενδιαφέροντος των μελών της και την προάσπιση των επαγγελματικών συμφερόντων των μελών της. Η ίδρυση της HVCA έχει βοηθήσει σημαντικά στην ανάπτυξη της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Επιπλέον η Ένωση αυτή στοχεύει στη προώθηση και ανάπτυξη της αγοράς επιχειρηματικών συμμετοχών και ιδίων κεφαλαίων και στην προάσπιση των επαγγελματικών δικαιωμάτων των μελών της. Μέλη της Ένωσης είναι 18 εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο χώρο των επιχειρηματικών κεφαλαίων, οι οποίες ουσιαστικά αντιπροσωπεύουν όλες τις επιχειρήσεις Venture capital της Ελλάδας



## **ΤΑΜΕΙΟ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΝΕΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

Πηγή: [www.hvca.gr](http://www.hvca.gr)

Οι εταιρείες venture capital στην Ελλάδα είναι οι εξής (πηγή [www.hvca.gr](http://www.hvca.gr)):

- AMPHA VENTURES A.E
- ATTICA VENTURES A.E.
- AIMS MANAGEMENT A.E.
- GLOBAL FINANCE S.A.
- GLOCAL SYSTEMS MANAGEMENT A.E.
- IBG MANAGEMENT A.E.
- I4G- ΘΕΡΜΟΚΟΙΤΙΔΑ ΝΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ- ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε.
- 7L CAPITAL PARTNERS

- OXYGEN MANAGEMENT A.E.
- PARTHENON TRUST A.E.
- ΤΑΜΕΙΟ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΝΕΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ Α.Ε.
- THERMI VENTURES A.E.
- VCI (VELTI CENTER FOR INNOVATION ) AE
- PIRAEUS CAPITAL MANAGEMENT
- VECTIS CAPITAL AE
- NEW MELLON
- LOGO VENTURES
- DIANKO
- LEAD FINANCE

Οι περισσότερες από τις παραπάνω εταιρείες δραστηριοποιούνται σε αρκετούς κλάδους της αγοράς, ενώ πολλές έχουν την δυνατότητα να δραστηριοποιούνται και εκτός των ελληνικών συνόρων. Χρηματοδοτούν και επιχειρήσεις στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων και της Ανατολικής Μεσογείου.

Όταν πρωτοεμφανίστηκαν οι εταιρείες venture capital στην Ελλάδα αντιμετωπίστηκαν με δυσπιστία από τους επιχειρηματίες. Επιπλέον οι εταιρείες venture capital προτιμούσαν να επενδύουν σε επιχειρήσεις με λιγότερο ρίσκο και ωριμότερες. Τα παραπάνω δημιούργησαν δυσκολίες στην ανάπτυξη του θεσμού στην Ελλάδα.

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.

Κάποιες από τις επιχειρήσεις που έχουν χρηματοδοτηθεί από εταιρείες Venture capital είναι οι εξής:

- Κρόκος Κοζάνης ΑΕ
- Medittera ΑΕ
- Doppler ΑΕΒΕ
- Foodlink ΑΕ



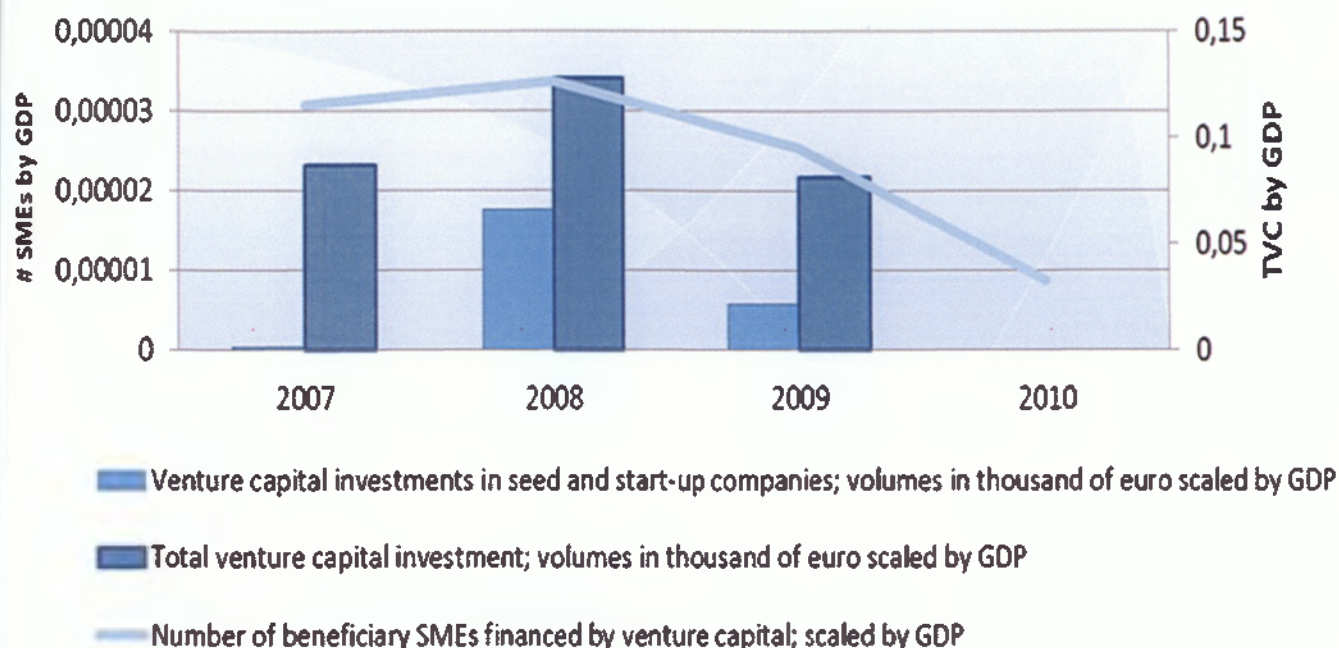
- Μικροζυθοποιία Craft AE
- Πειραϊκή Μικροζυθοποιία AE
- Κρήτης ΓΗ AE
- Biokid AE
- Tyres Herco AE
- Goody's
- Chipita

### **5.12.3 Κριτήρια Επιλογής Επιχειρήσεων από Εταιρείες Venture Capital στην Ελλάδα**

Σύμφωνα με μια έρευνα του Εργαστηρίου Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης καταγράφηκαν 19 κριτήρια εκτίμησης για την επιλογή των υποψήφιων σχεδίων των επιχειρήσεων.

Τα κριτήρια αυτά περιγράφουν με συνολικό τρόπο τη διοίκηση, την αγορά, το προϊόν, οργανωτικά και τεχνικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης επιδιώκει να χρηματοδοτηθεί από την εταιρεία venture capital. Για να είναι πιο εύκολο να αξιολογηθούν οι επιχειρήσεις προς χρηματοδότηση ζητήθηκε από τα στελέχη των ελληνικών εταιρειών venture capital να καταγράψουν τα πιο σημαντικά και ουσιώδη κριτήρια. Τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την ιεράρχηση των κριτηρίων στην περίπτωση της Ελλάδας είναι ότι τα κριτήρια «αναμενόμενος βαθμός απόδοσης της επένδυσης» και οι «ικανότητες και τα χαρακτηριστικά της διοίκησης» είναι τα πιο σημαντικά για τη λήψη μιας απόφασης επένδυσης σε venture capital από τα 19 κριτήρια εκτίμησης.

## 5.12.4 Τα Επενδυμένα Κεφάλαια Venture Capital στην Ελλάδα



Πηγή: <http://ec.europa.eu>

Το ποσοστό επενδύσεων Venture capital που πραγματοποιήθηκαν στον ελλαδικό χώρο κατά το έτος 2008 ήταν αρκετά υψηλό, αντίθετα το 2010 σύμφωνα με τη EVCA δεν πραγματοποιήθηκε καμία νέα επένδυση. Όπως και σε άλλες χώρες τις ΕΕ το αντίκτυπο της οικονομικής κρίσης είναι ορατό καθώς παρατηρούμε σημαντική κάμψη στις επενδύσεις venture capital. Ιδιαίτερη πλήξη φαίνεται να υπάρχει στις επενδύσεις στα στάδια seed και start-up.

Σύμφωνα με την αναφορά της Ευρωπαϊκής Ένωσης Venture Capital (EVCA), που εκδόθηκε τον Αύγουστο του 2012, τα στατιστικά στοιχεία για το έτος 2011 που αναφέρονται στις εξελίξεις του κλάδου venture capital στην Ελλάδα ήταν μηδαμινές. Σε πολλούς πίνακες απουσίαζαν στοιχεία για την Ελλάδα. Όσο αναφορά τις επενδύσεις PE σαν ποσοστό του ΑΕΠ η Ελλάδα βρισκόταν στην προτελευταία θέση σε ένα σύνολο 31 χωρών, με 0.05%, πίσω από την Βουλγαρία, τη Μολδαβία και τη Ρουμανία.

Το έτος 2012 το επίπεδο επενδύσεων VC και PE δεν κατάφεραν να ξεπεράσουν το 0.012% του ΑΕΠ της Ελλάδας, έναντι του 0.145% της Σουηδίας, η οποία βρίσκεται σταθερά σε καλή θέση. Τα συνολικά υπό διαχείριση κεφάλαια (VC και PE) ανέρχονται σε 1.5 δις. €.

Η Ελλάδα έχει μεγάλο έλλειμμα σε αυτόν τον τομέα των επενδύσεων που συνδέεται άμεσα με την απασχόληση, καθώς και έλλειμμα γνώσης της ανταγωνιστικότητας άλλων χωρών της Ευρώπης και της Αμερικής.

### **5.13 Το Venture Capital σε Ελλάδα και Ισπανία σε Σύγκριση με τις Υπόλοιπες Χώρες της Ευρώπης**

Είναι προφανές παρατηρώντας τα παρακάτω δεδομένα ότι η οικονομική κρίση έχει επηρεάσει τις επενδύσεις στις χώρες της ευρωζώνης και της Ε.Ε. Οι επενδύσεις venture capital τόσο στις χώρες ολόκληρης της Ε.Ε. όσο και στις χώρες της ευρωζώνης έχουν ελαττωθεί αισθητά τα τελευταία χρόνια.

Οι επενδύσεις Venture capital στην Ελλάδα το 2011 παρουσιάζουν μια βελτίωση σχετικά με το 2010, αλλά συνεχίζουν να είναι μειωμένες συγκριτικά με προηγούμενα έτη, γεγονός που μας δείχνει την επίδραση της οικονομικής ύφεσης σε αυτόν τον τομέα. Επιπλέον, οι επενδύσεις αυτού του είδους στην Ελλάδα, βρίσκονται σε πολύ αρχικό στάδιο σε σχέση με άλλες χώρες της Ευρώπης, ακόμα και προ κρίσης οι επενδύσεις αυτού του είδους ήταν λιγότερες σχετικά με άλλες χώρες. Το γεγονός αυτό μας δείχνει ότι οι Έλληνες επιχειρηματίες συνηθίζουν να απευθύνονται σε άλλους, πιο παραδοσιακούς, τρόπους χρηματοδότησης.

Παρόλο όμως που η Ελλάδα βρίσκεται στα χαμηλότερα επίπεδα χρηματοδότησης αυτού του είδους μαζί με χώρες όπως η Ρουμανία, η Πορτογαλία, η Τσεχία, κ.λ.π. το νέο νομοσχέδιο που ψηφίστηκε το 2013, το οποίο αναφέρεται στις συλλογικές επενδύσεις, αναμένεται να ακμάσει τα επενδυτικά προϊόντα της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Αφού την επόμενη διετία αναμένεται να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο Αθηνών οι περισσότερες από τις εταιρείες venture capital που δραστηριοποιούνται μέχρι στιγμής στον ελλαδικό χώρο.

**Οι συνολικές επενδύσεις VC σε χιλιάδες € (με βάση τη χώρα της εταιρείας χαρτοφυλακίου)**

Unit : εκατ.€		2007	2008	2009	2010	2011
€ Αυστρία	AT	74.791,52	48.159,61	72.044,54	42.404,00	94.252,00
€ Βέλγιο	BE	194.295,72	118.839,77	152.150,72	80.914,19	88.613,44
Βουλγαρία	BG	3.322,18	8.318,82	4.037,34	1.328,00	424,00
€ Κύπρος	CY					
Τσεχία	CZ	4.191,98	12.824,60	29.987,06	23.048,38	5.495,85
€ Γερμανία	DE	815.425,62	1.108.709,49	645.381,19	717.252,00	704.776,00
Δανία	DK	209.790,26	187.960,50	88.033,09	69.426,00	125.287,00
€ Εσθονία	EE	1.922,00	3.744,00	2.743,00	5.814,00	1.329,00
€ Ελλάδα	EL	19.788,88	30.315,35	19.183,50	0,00	9.831,00
€ Ισπανία	ES	338.204,45	555.173,05	172.277,22	116.708,00	149.723,00
€ Φιλανδία	FI	134.927,24	120.765,04	91.940,40	98.738,00	85.343,00
€ Γαλλία	FR	1.008.239,81	1.176.828,19	840.852,92	756.243,00	636.349,00
Ουγγαρία	HU	10.496,65	24.917,22	1.617,19	17.900,29	40.031,00
€ Ιρλανδία	IE	85.264,61	155.460,39	80.008,71	45.890,00	55.185,00
€ Ιταλία	IT	127.712,54	101.388,73	62.889,32	73.167,00	70.228,00
Λιθουανία	LT	5.020,00	0,00	145,00	104,00	2.731,00
€ Λουξεμβούργο	LU	10.182,60	32.750,00	1.141,00	2.726,00	5.841,00
Λετονία	LV	8.300,00	9.076,00	0,00	206,00	2.853,00
€ Μάλτα	MT					
€ Ολλανδία	NL	319.300,48	396.996,69	164.694,06	149.891,00	187.668,00
Πολωνία	PL	38.811,22	50.900,12	633,73	2.813,00	26.652,00
€ Πορτογαλία	PT	102.578,34	66.608,75	34.769,37	55.132,00	11.887,00
Ρουμανία	RO	33.785,41	42.662,09	4.179,77	5.089,00	4.000,00
Ελβετία	SE	394.297,76	381.751,11	206.691,18	243.646,00	247.133,00
€ Σλοβενία	SI	481,00	283,00	1.676,00	1.129,00	1.250,00
€ Σλοβακία	SK	1.240,00	0,00	1.739,00	2.072,00	0,00
Ενωμένο Βασίλειο	UK	1.470.493,52	1.492.000,69	771.787,36	758.347,00	788.094,00
		<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>

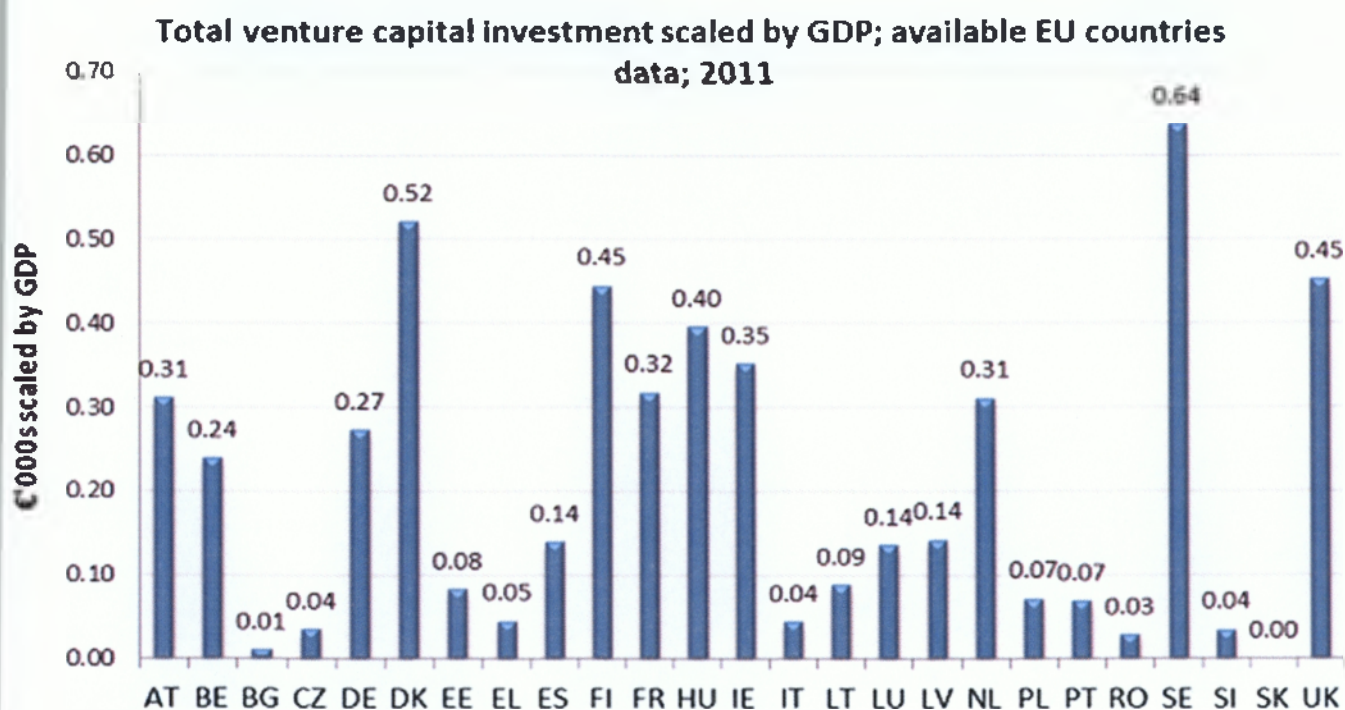
Ευρωπαϊκή Ένωση	EU	5.412.863,79	6.126.433,21	3.450.602,67	3.269.987,86	3.344.976,29
Ευρωζώνη	€	3.234.354,81	3.916.022,06	2.343.490,95	2.148.080,19	2.102.275,44

Πηγή: <http://ec.europa.eu>

Στην Ισπανία παρόλο που οι επενδύσεις venture capital είναι περισσότερες σχετικά με αυτές που πραγματοποιούνται στη Ελλάδα, η πτώση στα νούμερα των επενδύσεων ήταν μεγαλύτερη, τα χρόνια της οικονομικής κρίσης. Και σ' αυτή τη χώρα όμως παρατηρείται μια βελτίωση το 2011 σχετικά με το έτος 2010, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι έχει επιστρέψει στο επίπεδο των προηγούμενων ετών.

Αν και η Ισπανία βρίσκεται λίγο πιο κάτω από τον μέσο όρο των επενδύσεων που πραγματοποιούνται στην Ε.Ε. πρέπει να βελτιώσει το νομοθετικό της σύστημα έτσι ώστε να είναι πιο ευνοϊκό για τους επενδυτές και να μπορέσει να προσελκύσει περισσότερους.

Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζονται τα ποσοστά του συνόλου των επενδύσεων venture capital στις χώρες που αναγράφονται, με βάση το ΑΕΠ.



Πηγή: <http://ec.europa.eu>



Γενικότερα και η Ελλάδα και η Ισπανία, όπως και άλλες χώρες έχουν πολύ δρόμο μπροστά τους για να φτάσουν τον αριθμό των επενδύσεων που πραγματοποιούνται σε χώρες όπως η Ελβετία, η Γερμανία, η Σουηδία, κ.λ.π. Για να επιτευχθεί όμως αυτό θα πρέπει η εθνική οικονομία να γίνει πιο ανταγωνιστική, πιο εξωστρεφής και πιο φιλική στις επενδύσεις και την επιχειρηματικότητα. Επιπλέον, θα πρέπει να υπάρχει η σωστή ενημέρωση στους επιχειρηματίες και γενικότερα στους πολίτες, έτσι ώστε να δημιουργηθεί το κατάλληλο περιβάλλον και να μην υπάρχει προκατάληψη, προς τους επενδυτές.

### Οι συνολικές επενδύσεις VC σε κλίμακα με βάση το ΑΕΠ

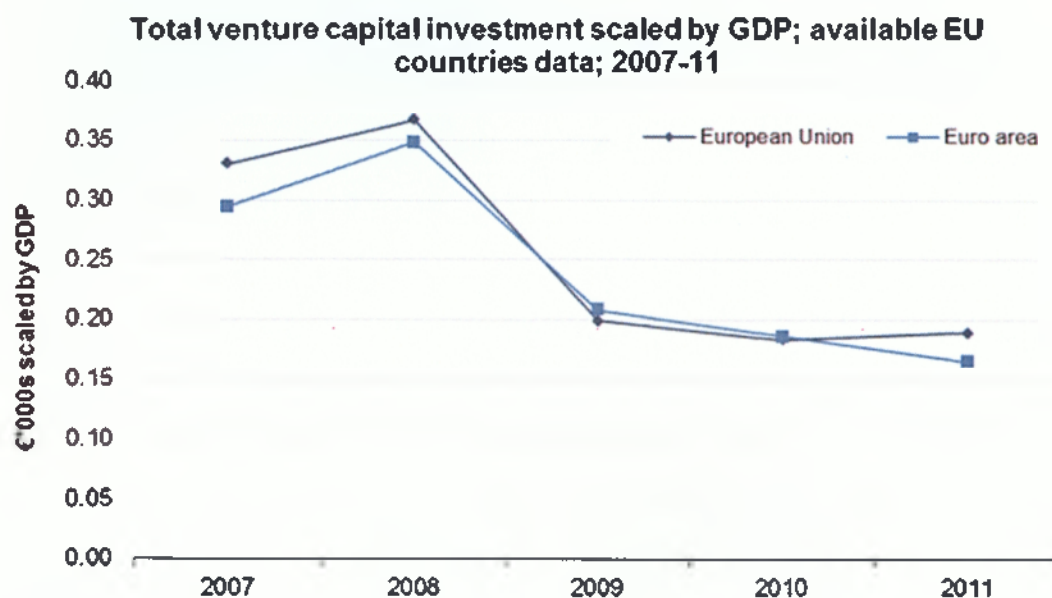
Unit : εκατ.€		2007	2008	2009	2010	2011
€ Αυστρία	AT	0,27	0,17	0,26	0,15	0,31
€ Βέλγιο	BE	0,58	0,34	0,45	0,23	0,24
Βουλγαρία	BG	0,11	0,23	0,12	0,04	0,01
€ Κύπρος	CY					
Τσεχία	CZ	0,03	0,08	0,21	0,15	0,04
€ Γερμανία	DE	0,34	0,45	0,27	0,29	0,27
Δανία	DK	0,92	0,80	0,39	0,29	0,52
€ Εσθονία	EE	0,12	0,23	0,20	0,41	0,08
€ Ελλάδα	EL	0,09	0,13	0,08	0,00	0,05
€ Ισπανία	ES	0,32	0,51	0,16	0,11	0,14
€ Φιλανδία	FI	0,75	0,65	0,53	0,55	0,45
€ Γαλλία	FR	0,53	0,61	0,45	0,39	0,32
Ουγγαρία	HU	0,11	0,24	0,02	0,18	0,40
€ Ιρλανδία	IE	0,45	0,86	0,50	0,29	0,35
€ Ιταλία	IT	0,08	0,06	0,04	0,05	0,04
Λιθουανία	LT	0,17	0,00	0,01	0,00	0,09
€ Λουξεμβούργο	LU	0,27	0,83	0,03	0,07	0,14
Λετονία	LV	0,39	0,40	0,00	0,01	0,14
€ Μάλτα	MT					
€ Ολλανδία	NL	0,56	0,67	0,29	0,25	0,31

Πολωνία	PL	0,12	0,14	0,00	0,01	0,07
€ Πορτογαλία	PT	0,61	0,39	0,21	0,32	0,07
Ρουμανία	RO	0,27	0,31	0,04	0,04	0,03
Ελβετία	SE	1,17	1,15	0,71	0,70	0,64
€ Σλοβενία	SI	0,01	0,01	0,05	0,03	0,04
€ Σλοβακία	SK	0,02	0,00	0,03	0,03	0,00
Ενωμένο Βασίλειο	UK	0,72	0,83	0,49	0,44	0,45
		<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Ευρωπαϊκή Ένωση	EU	0,36	0,40	0,22	0,20	0,2080
Ευρωζώνη	€	0,33	0,39	0,24	0,21	0,19

Πηγή: <http://ec.europa.eu>

Παρατηρώντας το παραπάνω διάγραμμα μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι οι επενδύσεις τόσο στην Ευρωπαϊκή Ένωση όσο και στην Ευρωζώνη έχουν υποστεί σημαντική μείωση. Γεγονός που μας δείχνει ότι δεν αντιμετωπίζουν προβλήματα τέτοιου είδους μόνο οι χώρες που εξετάζουμε. Παρόλα αυτά το 2011 παρατηρείται μία ελάχιστη αύξηση των επενδύσεων των χωρών της Ε.Ε. αντίθετα με τις χώρες της ευρωζώνης όπου οι επενδύσεις συνεχίζουν να μειώνονται

Στο παραπάνω διάγραμμα παρουσιάζονται τα ποσοστά επενδύσεων venture capital, συγκρίνοντας τις επενδύσεις που γίνονται ανά χρόνο στις χώρες του € και τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης με βάση το ΑΕΠ.



Πηγή: <http://ec.europa.eu>

Παρατηρώντας το παραπάνω διάγραμμα διαπιστώνουμε ότι οι επενδύσεις Venture capital των χωρών της ευρωζώνης συνεχίζουν την πτωτική τους πορεία σε αντίθεση με τις επενδύσεις που πραγματοποιούνται στο σύνολο των χωρών της Ε.Ε. που παρουσιάζουν μια ελάχιστη άνοδο.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6**

### **Κρατικές Επιχορηγήσεις σε Επιχειρήσεις**

#### **6.1 Έννοια – Ορισμός**

Το κάθε κράτος θέλοντας να ενισχύσει την επιχειρηματικότητα εκδίδει επενδυτικά προγράμματα έτσι ώστε να βοηθήσει την ανάπτυξη της οικονομίας. Τα προγράμματα αυτά απευθύνονται, κυρίως, σε μικρομεσαίες και μικρές επιχειρήσεις και σε συγκεκριμένους τομείς κάθε φορά. Επιπλέον στόχος των προγραμμάτων αυτών είναι η ενίσχυση της γυναικείας επιχειρηματικότητας, η μείωση της ανεργίας και η παροχή βοήθειας στους νέους, ώστε να έχουν την δυνατότητα να ανοίξουν την επιχείρησή τους.

#### **6.2 Οι Ελληνικές Κρατικές Επιχορηγήσεις σε Επιχειρήσεις**

Η Ελλάδα, τα τελευταία χρόνια, ακολουθώντας την πολιτική της Ε.Ε., στον τομέα των κρατικών ενισχύσεων μετατόπισε το κέντρο βάρους τους στην αντιμετώπιση θεμάτων όπως η απασχόληση, η περιφερειακή ανάπτυξη, το περιβάλλον, η κατάρτιση και η έρευνα.

Στην Ελλάδα τα προγράμματα επιχειρηματικών επιχορηγήσεων του Εθνικού Στρατηγικού Πλαισίου Αναφοράς (ΕΣΠΑ) απευθύνονται σ' όλη την επικράτεια και στηρίζουν κυρίως τους τομείς της Μεταποίησης, του Τουρισμού, του Εμπορίου και της Παροχής Υπηρεσιών. Τα προγράμματα του ΕΣΠΑ, ωφελούν όλους τους έλληνες πολίτες είτε έμμεσα. Άμεσα από τα προγράμματα επιχειρηματικών χορηγήσεων ωφελούνται οι πολίτες που θα επιδοτηθούν για μια επένδυση, για τον εκσυγχρονισμό της επιχείρησής τους, κ.λ.π. και έμμεσα όλοι οι υπόλοιποι, λόγω της δημιουργίας περισσότερων θέσεων εργασίας, ανταγωνιστικότερων προϊόντων και τιμών, κ.α.

Ανάλογα με του είδους του προγράμματος αλλάζουν και οι προϋποθέσεις συμμετοχής σε αυτό. Για παράδειγμα, στα προγράμματα για την ενίσχυση της γυναικείας επιχειρηματικότητας, μπορούν να συμμετέχουν μόνο γυναίκες επιχειρηματίες ή γυναίκες που ενδιαφέρονται να ανοίξουν μια επιχείρηση.

Λόγω της οικονομικής κρίσης, από την οποία πλήττεται τα τελευταία χρόνια η ελληνική και όχι μόνο οικονομία, το Υπουργείο Οικονομίας Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας με το Εθνικό Σχέδιο Στήριξης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων (Ε.Σ.Σ.ΜμΕ) τοποθέτησε τις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις

### **6.3 Οι Ισπανικές Κρατικές Επιχορηγήσεις σε Επιχειρήσεις**

Τα προγράμματα των κρατικών επιχορηγήσεων σε επιχειρήσεις στην Ισπανία δεν διαφέρουν ιδιαίτερα με αυτά της Ελλάδας, η διαφορά βρίσκεται στον τρόπο διανομής τους. Όπως αναφέραμε παραπάνω στα προγράμματα ΕΣΠΑ της Ελλάδας μπορούν να συμμετέχουν επιχειρηματίες ή υποψήφιοι επιχειρηματίες από όλη την Ελλάδα, αντίθετα στην Ισπανία δεν συμβαίνει αυτό.

Στην Ισπανία όπως αναφέραμε και στο 1<sup>ο</sup> κεφάλαιο υπάρχουν 17 αυτονομίες. Κάθε οικονομικό έτος λοιπόν η κυβέρνηση της Ισπανίας (gobierno estatal) δίνει από τον κρατικό προϋπολογισμό κονδύλια στην κάθε αυτονομία, τα ποσά που δίνει όμως δεν είναι ανάλογα με τον πληθυσμό της καθεμίας από αυτές, αλλά ανάλογα με το πόσα χρήματα προσφέρει μέσω π.χ. της εφορίας η κάθε αυτονομία στο gobierno estatal. Για τον λόγο αυτό, εκτός από τα επενδυτικά προγράμματα που τρέχουν από την ισπανική κυβέρνηση ταυτόχρονα η κάθε αυτονομία έχει τα δικά της επενδυτικά προγράμματα, τα οποία απευθύνονται μόνο στους επιχειρηματίες που δραστηριοποιούνται στην αυτονομία αυτή.

Πολλές φορές, επιχειρηματίες από κάποιες αυτονομίες δεν έχουν δικαίωμα συμμετοχής στα προγράμματα του gobierno estatal, αυτό εξαρτάται από το κάθε πρόγραμμα.

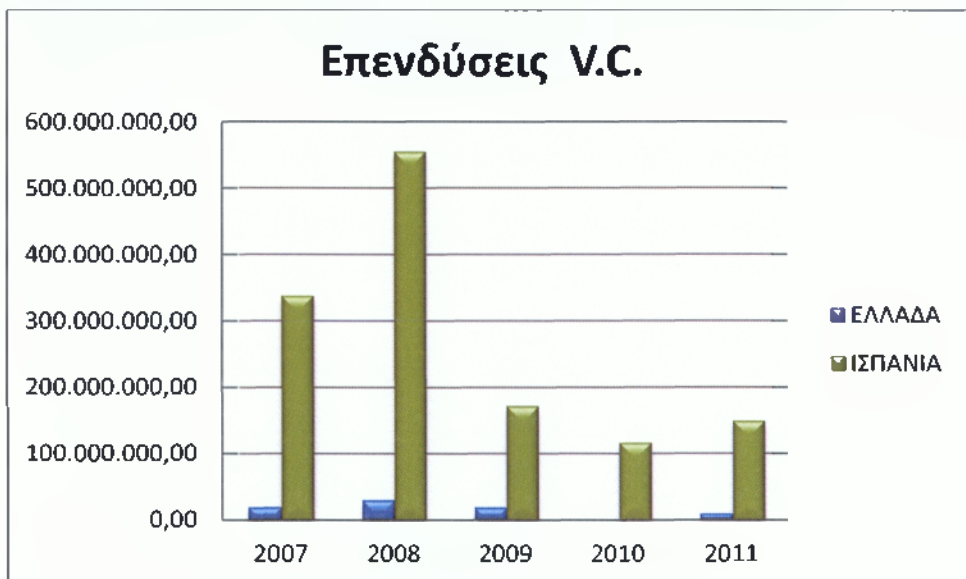


## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

### Συμπεράσματα - Σύγκριση των Επιχειρηματικών Χρηματοδοτήσεων σε Ελλάδα και Ισπανία

Η τρέχουσα οικονομική κρίση, έχει επηρεάσει δραματικά τις επενδύσεις και γενικότερα την οικονομία τόσο της Ελλάδας όσο και της Ισπανίας, σύμφωνα μάλιστα με τα στατιστικά στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής οι επενδύσεις έχουν συρρικνωθεί αισθητά τα τελευταία χρόνια και στις δύο χώρες. Παρόλο, όμως που και στην Ισπανία η επίδραση της κρίσης είναι μεγάλη, η Ελλάδα ξεχωρίζει καθώς από τα μέσα Οκτωβρίου του 2009, κάθε μέρα χωρίς εξαίρεση θεωρείται ως η χώρα με την μεγαλύτερη πιθανότητα πτώχευσης, το γεγονός αυτό όπως είναι λογικό δεν προσελκύει επενδύσεις. Ωστόσο η γενική πορεία των επενδύσεων για το 2012 εμφανίζονται θετικές τόσο στην ευρωζώνη και στην Ε.Ε. όσο σε Ελλάδα και Ισπανία, αφού ναι μεν βρίσκονται σε χαμηλότερα επίπεδα συγκριτικά με τα προηγούμενα έτη. Αλλά παρουσιάζουν μια μικρή άνοδο από το 2010 και μετά.

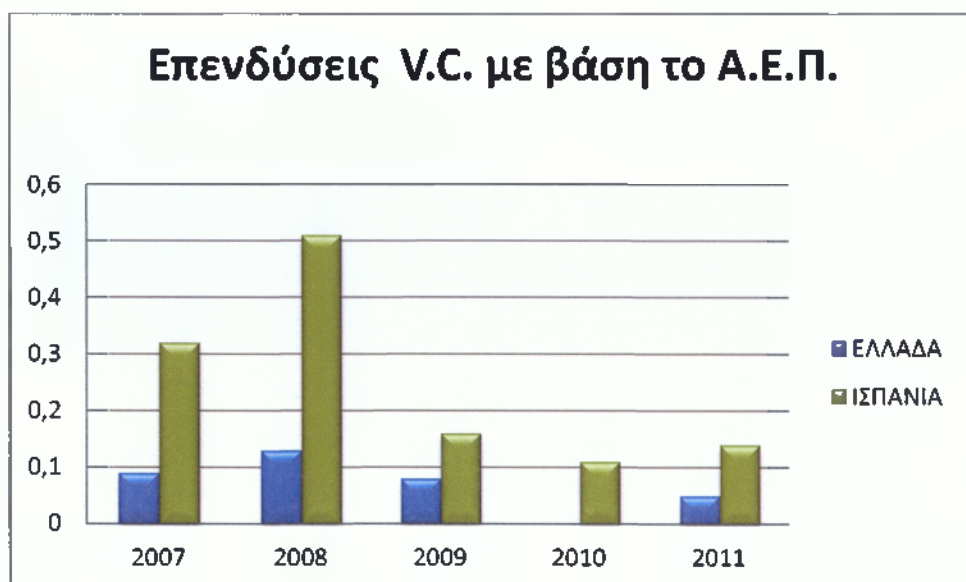
Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε το ποσό των επενδυμένων κεφαλαίων από επενδύσεις venture capital σε Ελλάδα και Ισπανία.



Πηγή : Συγγραφέας (σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής)

Παρατηρώντας το παραπάνω διάγραμμα διαπιστώνουμε ότι το ποσό που επενδύεται σε επιχειρήσεις μέσω επενδύσεων venture capital είναι σαφώς μεγαλύτερο στην Ισπανία από ότι στην Ελλάδα. Βέβαια και στην Ισπανία εμφανίζεται μια σημαντική πτώση των επενδύσεων αυτού του είδους κατά τα έτη 2009-2010-2011, όμως το έτος 2011 παρόλο που είναι αισθητά μικρότερα τα επενδυμένα κεφάλαια σχετικά με το έτος 2008 για παράδειγμα, εμφανίζεται μια ελαφρά άνοδος. Παρόλο που τα ποσά είναι τα καθαρά κεφάλαια venture capital που επενδύθηκαν κατά την διάρκεια αυτών των ετών και δεν είναι προσαρμοσμένα με βάση το Α.Ε.Π. της κάθε χώρας, στην Ισπανία φαίνεται να έχει εξελίξει σε μεγαλύτερο βαθμό τον θεσμό των venture capital σε σχέση με την Ελλάδα.

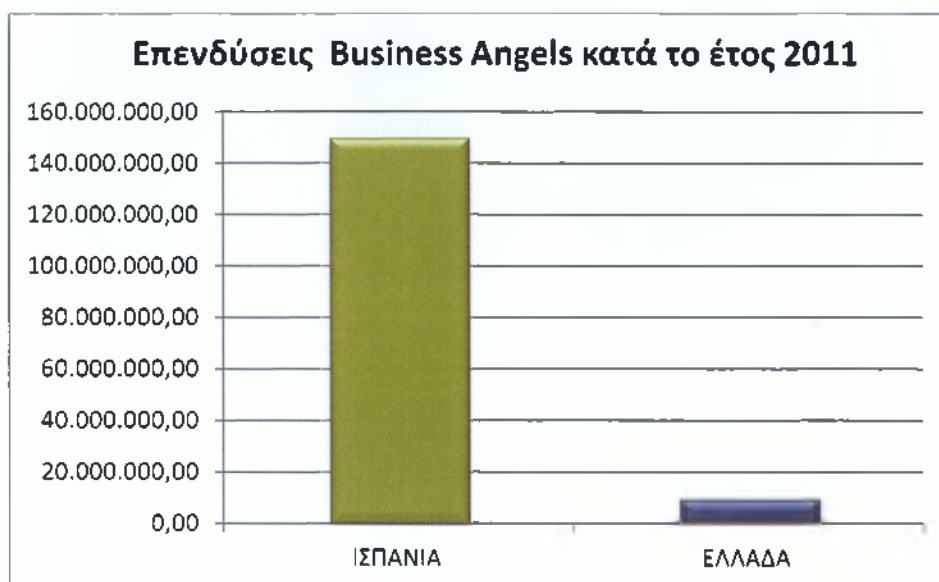
Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε το ποσό των επενδυμένων κεφαλαίων από επενδύσεις venture capital σε Ελλάδα και Ισπανία, με βάση το Α.Ε.Π. της κάθε χώρας.



Πηγή : Συγγραφέας (σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής)

Στο παραπάνω διάγραμμα όπου εμφανίζονται οι επενδύσεις venture capital στις δύο χώρες, με βάση το Α.Ε.Π. όμως αυτή την φορά, βλέπουμε ότι παρόλο που η Ισπανία συνεχίζει να έχει το προβάδισμα, η διαφορά μεταξύ των επενδύσεων είναι μικρότερη. Αυτό συμβαίνει διότι το Α.Ε.Π. της Ισπανίας είναι υψηλότερο συγκριτικά με της Ελλάδας.

Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε το ποσό των επενδυμένων κεφαλαίων από επενδυτές business angels σε Ελλάδα και Ισπανία.



Πηγή : Συγγραφέας (σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής)

Παρατηρώντας το παραπάνω διάγραμμα είναι προφανές ότι το ποσό που επενδύεται σε επιχειρήσεις από επενδυτές business angels είναι σαφώς μεγαλύτερο στην Ισπανία από ότι στην Ελλάδα. Πρέπει όμως, πριν βγάλουμε συμπεράσματα να λάβουμε υπόψη μας ότι η Ισπανία έχει πιο υψηλό Α.Ε.Π. συγκριτικά με την Ελλάδα και άρα έχει περισσότερες επενδυτικές δυνατότητες. Παρόλα αυτά τα κεφάλαια που επενδύονται στην Ελλάδα είναι πολύ μικρά, αφού και η Ισπανία δεν ανήκει στις χώρες με μεγάλες επενδύσεις αυτού του είδους.

Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε τις άμεσες επενδύσεις των ελλήνων στην Ισπανία και των Ισπανών στην Ελλάδα.



Πηγή: Συγγραφέας (σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος)

Παρατηρώντας το παραπάνω διάγραμμα, βλέπουμε ότι οι επενδύσεις των ελλήνων στον ισπανικό χώρο είναι σχετικά σταθερές τα έτη 2001-2011 με κάποιες μικρές διακυμάνσεις. Αντίθετα οι ισπανικές επενδύσεις στον ελληνικό χώρο, παρά το γεγονός ότι το 2001 ήταν στο ίδιο επίπεδο με τις ελληνικές κατά τα έτη 2002-2004 οι ελληνικές τις ξεπερνούν. Από το 2006 και μετά όμως οι επενδύσεις των ισπανών στην Ελλάδα είναι πολύ περισσότερες και ξεπερνούν κατά πολύ τις ελληνικές στην Ισπανία, με μια πτώση όμως το 2011.

Παρά την διαφορά τους στα ποσά των επενδύομενων κεφαλαίων και οι δύο χώρες πρέπει να βελτιώσουν το φορολογικό τους σύστημα και να μειώσουν την γραφειοκρατία. Με αυτόν τον τρόπο όχι μόνο θα προσελκύσουν ξένους επενδυτές, αλλά θα διατηρήσουν και τους ήδη υπάρχοντες. Επιπλέον οι ντόπιοι θα επενδύουν τα κεφάλαιά τους στην χώρα τους και όχι σε κάποια χώρα με ευνοϊκότερο φορολογικό σύστημα.

Επιπρόσθετα στην Ισπανία και στην Ελλάδα θα πρέπει να σταθεροποιηθεί το πολιτικοοικονομικό περιβάλλον, έτσι ώστε να δημιουργηθεί ένα ασφαλές περιβάλλον για νέες επενδύσεις. Ιδιαίτερα στην Ελλάδα όπου το φορολογικό σύστημα και οι πολιτικοοικονομικές συνθήκες, αλλάζουν το τελευταίο χρονικό διάστημα, πολύ συχνά και χωρίς προειδοποίηση.

## **Βιβλιογραφία**

### **Ελληνική Βιβλιογραφία**

Κουσουλής Στέργιος, «Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων»

Μάζης Παναγιώτης, 1999, «Το venture capital» εκδ. ΣΑΚΚΟΥΛΑ, Αθήνα

Τριανταφυλλάκης, 2004, Το Δίκαιο της ΑΕ (επιμ.Περάκη), τ.2Β', άρ.13-13α, σελ.81,

Ιωάννης Αποστολόπουλος, 2007, «Ειδικά θέματα χρηματοδοτικής διοικήσεως» εκδ. ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ

Π. Κιόχος – Γ. Παπανικολάου, «Χρήμα – Πίστη – Τράπεζες» εκδ. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΑ

Αντωνόπουλος, 2008, Δίκαιο ΑΕ&ΕΠΕ, σελ.161

Ρόκας, Εμπορικές Εταιρίες, 2006, σελ.412, με παραπομπές σε νομολογία, Αντωνόπουλος, Δίκαιο

### **Ξένη Βιβλιογραφία**

Vicente Real, 1999, «Economía y organizacion de empresas» (bachillerato) εκδ. EDITEX

Revista Espanola de Capital Riego No 3, 2010 pag 03-15

SAN JOSÉ RIESTR, A., 2001, «Los BA como instrumento para la financiación de empresas en etapas iniciales» y «Las Redes de Business Angels en Europa. Estrategias de promoción del Capital riesgo» en *Revista iniciativa emprendedora y empresa familiar*. Εκδ. Deusto.

LEY CONSIDERADA CON DECLARACION DE URGENCIA (Art. 168 nral 71 Constitución) (Μέρος του ισπανικού εμπορικού κώδικα )

### **Ιστοσελίδες**

<http://blogs.deusto.es>

<http://www.diasyndesi.panteion.gr>

[www.coursera.org](http://www.coursera.org)

<http://www.ekem.gr>



<http://www.aesthetics.gr>  
<http://hellenicstartups.gr>  
<http://kallithea.hua.gr>  
<http://www.actoria.co.uk>  
<http://www.aempresarial.com/>  
<http://www.angelesinversionistas.es>  
<http://www.attica-ventures.gr/>  
<http://www.cincodias.com>  
<http://news.kathimerini.gr>  
<http://www.axortagos.gr>  
<http://www.capitalinvest.gr>  
<http://www.disabled.gr>  
<http://www.eban.org>  
<http://www.e-boss.gr>  
<http://www.eommex.gr>  
<http://www.ependyseis.gr>  
<http://www.epidotiseis.gr>  
<http://www.euretirio.com>  
<http://www.euskadiemprende.net>  
<http://www.exelonpartners.gr>  
<http://www.express.gr>  
<http://www.ggea.gr>  
<http://www.gipuzkoaemprendedora.net>  
<http://www.helex.gr>  
<http://www.ipyme.org>  
<http://www.iraj.gr>  
<http://www.kariera.gr>  
<http://www.kpmg.com>

<http://www.lasmejoresempresasynegocios.com>  
<http://www.tovima.gr>  
<http://www.whiteboardmag.com>  
[www.aeban.org](http://www.aeban.org)  
[www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu)  
[www.encyclopedia-juridica.biz14.com](http://www.encyclopedia-juridica.biz14.com)  
[www.evca.com](http://www.evca.com)  
[www.help-forward.gr](http://www.help-forward.gr)  
[www.hvca.gr](http://www.hvca.gr)  
[www.taneo.gr](http://www.taneo.gr)  
[www.todostartups.com](http://www.todostartups.com)  
[www.webcapitalriego.com](http://www.webcapitalriego.com)  
<http://www.business-angels-greece.com/>  
<http://www.capital.gr>  
[En.wikipedia.org](http://en.wikipedia.org)  
[Es.wikipedia.org](http://es.wikipedia.org)  
<http://businessangels.com.au/>  
[www.eco-finanzas.com](http://www.eco-finanzas.com)  
<http://www.angelesinversionistas.es/empresas-de-capital-riesgo>

### Άλλες πηγές

Ένωση Ελληνικών Τραπεζών

Τράπεζα Ελλάδος

Investor Pulse 2003 - Business Angel Survey

Ministerio de Hacienda

Παγκόσμια Τράπεζα

Η φορολόγηση των επιχειρήσεων εν μέσω κρίσης – Επικαιροποιημένο πόρισμα 2012

Camara Official de Comercio, Industria y Navegacion de Oviedo

Asociacion Espanola de Endidades de Capital de Riesgo (ASCI)

Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας

## Παράρτημα I

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται τα μέλη του ευρωπαϊκού συνδέσμου επιχειρηματικών αγγέλων ανά χώρα

ΠΑ	ΙΣΤΟΤΟΠΟΣ
Γερμανία	
Die Börse für Business Angels / AWS	<a href="http://www.awsg.at">www.awsg.at</a>
Austrian Angel Investors Association	<a href="http://www.aaia.at">www.aaia.at</a>
Βέλγιο	
Business Angels	<a href="http://www.beangels.be">www.beangels.be</a>
BAN Vlaanderen vzw	<a href="http://www.banvlaanderen.be">www.banvlaanderen.be</a>
Europe Unlimited	<a href="http://www.e-unlimited.com">www.e-unlimited.com</a>
Εσθονία	
VIN	<a href="http://www.bavin.by">www.bavin.by</a>
Κροατία-Ερζεγοβίνη	
Innovation Centre Banja Luka	<a href="http://www.icbl.ba">www.icbl.ba</a>
Ιταλία	
Startup Bootcamp	<a href="http://www.startupbootcamp.org">www.startupbootcamp.org</a>
Καθολικία	
Finnvera Venture Capital	<a href="http://www.finnvera.fi">www.finnvera.fi</a>
Βέλγιο	
FIBAN	<a href="http://www.fiban.org">www.fiban.org</a>
Γαλλία	
Sophia Business Angels	<a href="http://www.sophiabusinessangels.com">www.sophiabusinessangels.com</a>
Business Angels Nord de France	<a href="http://www.i-prives.eu">www.i-prives.eu</a>
Illes Mougenot	
Philippe Dardier	
Ρουμανία	

ND – Business Angels Netzwerk Deutschland e.V.	<a href="http://www.business-angels.de">www.business-angels.de</a>
Business Angel Club Berlin-Brandenburg e.V	<a href="http://www.bacb.de">www.bacb.de</a>
BANSON	<a href="http://www.banson.net">www.banson.net</a>
Br Jungs Holding	
Βάδα	
Virtual Trip Group	<a href="http://www.vtripgroup.com">www.vtripgroup.com</a>
Βινδία	
HAN – Halo Business Angel Network	<a href="http://www.halobusinessnetwork.com">www.halobusinessnetwork.com</a>
DUBLIN Business Angel Partnership (Dublin Business Innova	<a href="http://www.businessangels.ie">www.businessangels.ie</a>
Δία	
FILAS	<a href="http://www.filas.it">www.filas.it</a>
IntesaSanpaolo Eurodesk S.p.r.l.	<a href="http://www.intesasanpaoloeurodesk.com">www.intesasanpaoloeurodesk.com</a>
Laurenne Hemily-Figus	LinkedIn
Luigi Aimerito	
Λουανία	
Business Angel Fund I	
Λυξεμβούργο	
Luxembourg Business Angel Network	<a href="http://www.lban.lu">www.lban.lu</a>
Λατα	
Charonite Dalli (Charonite)	<a href="http://www.charonite.com">www.charonite.com</a>
Νορμανδία	
NORBAN	<a href="http://www.norban.no">www.norban.no</a>
Νοβία	
AMBER BAN – Polish Entrepreneurs Foundation	<a href="http://www.amberinvest.org">www.amberinvest.org</a>
Warsaw Business Angels	<a href="http://www.lba.pl">www.lba.pl</a>
Polish Aniolów Biznesu	<a href="http://www.aniolybiznesu.org">www.aniolybiznesu.org</a>



is Wsparcie Biznesu Sp. z o.o.	<a href="http://www.secus.pl">www.secus.pl</a>
sh Investment Fund	<a href="http://www.pif.pl">www.pif.pl</a>
τογαλία	
ABA – Federação Nacional de Associações de Business Angels	<a href="http://www.fnaba.org">www.fnaba.org</a>
BA – Association of Portuguese Business Angels	<a href="http://www.apba.pt">www.apba.pt</a>
venture/ Business Angels Club – Associação Portugue	<a href="http://www.gesventure.pt">www.gesventure.pt</a>
A Cascais	<a href="http://www.dnacascais.pt">www.dnacascais.pt</a>
MEI – Portuguese Agency for Companies	<a href="http://www.iapmei.pt">www.iapmei.pt</a>
ρία	
AA	<a href="http://www.rusangels.ru">www.rusangels.ru</a>
SSBA – The National Union of business angels of Russia	<a href="http://www.russba.ru">www.russba.ru</a>
βία	
bian Business Angel Network	<a href="http://www.sban.eu">www.sban.eu</a>
οβακία	
ology	<a href="http://www.neulogy.com">www.neulogy.com</a>
αβία	
BAN – Asociación Española de Bussines Angels Network	<a href="http://www.aeban.org">www.aeban.org</a>
BAN – Red Española de Business Angels	<a href="http://www.esban.com">www.esban.com</a>
CIÓ	<a href="http://www.acc10.cat">www.acc10.cat</a>
NC	<a href="http://www.bancat.com">www.bancat.com</a>
ecer +	<a href="http://www.bacrecermas">www.bacrecermas</a>
ADE BAN	<a href="http://www.esadealumni.net">www.esadealumni.net</a>
AN MADRID+D, Business Angel Network Madrid+D	<a href="http://www.madrimasd.org">www.madrimasd.org</a>
NOBAN, Innovación y Conocimiento para el Desarrollo sostenible, SL	<a href="http://www.businessangelsinnoban.es">www.businessangelsinnoban.es</a>
SE Red de Inversores Privados y Family Offices	<a href="http://www.iese.edu/businessangels">www.iese.edu/businessangels</a>

Faraday Ventures BAN	<a href="http://www.faraday.es">www.faraday.es</a>
Inspiralia	<a href="http://www.inspiralia.com">www.inspiralia.com</a>
ηδία	
CONNECT Skane	<a href="http://www.connectskane.se">www.connectskane.se</a>
Almi Invest	<a href="http://www.almiinvest.se">www.almiinvest.se</a>
Onio Fonduca	
ALMIBAN (ALMI Stockholm BAN)	<a href="http://www.almiban.se">www.almiban.se</a>
Tillväxtverket	<a href="http://www.tillvaxtverket.se">www.tillvaxtverket.se</a>
etia	
SECA – The Swiss Private Equity & Corporate Finance Association	<a href="http://www.seca.ch">www.seca.ch</a>
A3 Angels	<a href="http://www.a3angels.ch">www.a3angels.ch</a>
Mountain Partners Group	<a href="http://www.mountain-partners.ch">www.mountain-partners.ch</a>
KTI	<a href="http://www.kti.admin.ch">www.kti.admin.ch</a>
Λανδία	
MWYMIC	<a href="http://www.pymwymic.com">www.pymwymic.com</a>
BID Network Foundation	<a href="http://www.bidnetwork.org">www.bidnetwork.org</a>
Mind Hunter	<a href="http://www.mindhunter.com">www.mindhunter.com</a>
Angel Wings Ventures	<a href="http://www.angelwingsventures.com">www.angelwingsventures.com</a>
no Vianello	
ορκία	
MELEKYATIRIMCILARDEMEGI	<a href="http://www.melekyatirimcilardermegi.org">www.melekyatirimcilardermegi.org</a>
METUTECH BAN	<a href="http://www.metutechban.org">www.metutechban.org</a>
Galata Business Angels	<a href="http://www.galatabusinessangels.com">www.galatabusinessangels.com</a>
Links Angel	<a href="http://www.linksangel.com">www.linksangel.com</a>
Inventram A.S.	<a href="http://www.inventram.com">www.inventram.com</a>

RDEM&Co. Attorneys At Law	
Startup Factory	www.girisimfabrikasi.com
t Yucesoy (Caretta Freight Forwarding)	www.kaizeninvest.com
ύλη Βρετανία	
BAA	www.ukbusinessangelsassociation.org.uk
FSE Group	www.thefsegroup.com
o – the NI Business Angel Network	www.nisp.co.uk
don Business Angels	www.lbangels.co.uk
mplas	www.exemplas.com
nis Loizou	
ire Pidancet	www.actreacapital.com
e Bradfield	
ρωπαϊκά Networks	
N – European Business Incubation Centre Network	www.ebn.be
MD – European Foundation for Management Development	www.efmd.org
IIMA – Investment Network	www.anima.coop
λη εκτός Ευρώπης	
ushal Chokshi (Quickstart Global/ aale; US)	www.kaushal.com
stralian Association of Angel Investors	www.aaai.net.au
ACO – National Angel Capital Organisation	www.angelinvestor.ca
ngel Association New Zealand	www.angelassociation.co.nz
ngel Capital Association (ACA)	www.angelcapitalassociation.org
LIA	
tional Association of Seed and Venture Funds-NASVF	www.nasvf.org
SME – International Network for SMEs	www.insme.org

Πηγή: <http://www.eban.org>