ΑΤΛΑΝΤΙΣ™
ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ:

ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΛΩΝ ΠΡΑΚΤΙΚΩΝ

Σεπτέμβριος 2007

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ **4**
ΤΥΠΟΛΟΓΙΑ ΕΝΙΣΧΥΣΕΩΝ **6**
Α. ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ **9**
Α.1 Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (ΕΤΕπ) - European Investment Fund (EIF) 9
Α.2 Προϊόντα- Μέσα Χρηματοδότησης 11
Α.2.1 Αναλυτική Παρουσίαση Βασικών Προϊόντων 12
Α.3 Άλλες δραστηριότητες- Προγράμματα 21
Α.3.1 JEREMIE (Joint European Resources for Micro to Medium Size Enterprises) 21
Α.3.2 Παροχή Υπηρεσιών Υποστήριξης 25
Α.3.3 Το Ευρωπαϊκό Τεχνολογικό Ταμείο (ΕΤΤ) 28
Α.3.4 Η "Διευκόλυνση Εκκίνησης" του Ευρωπαϊκού Τεχνολογικού Ταμείου 28
Β. ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΡΑΤΩΝ **30**
Β.1 Ευρωπαϊκή Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων 30
Γ. ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΕΘΝΙΚΩΝ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΩΝ **36**
Γ.1 ΜΕΓ. ΒΡΕΤΑΝΙΑ 39
Γ.1.1 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Μεγ. Βρετανίας 39
Γ.1.2 Σχήματα Ενίσχυσης της Χρηματοδότησης 44
Γ.2 ΓΕΡΜΑΝΙΑ 57
Γ.2.1 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Γερμανίας 57
Γ.2.2 Σχήματα Ενίσχυσης της Χρηματοδότησης 57
Γ.3 ΟΛΛΑΝΔΙΑ 61
Γ.3.1 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Ολλανδίας 61
Γ.3.2 Σχήματα Ενίσχυσης της Χρηματοδότησης 61
Γ.4 ΓΑΛΛΙΑ 64
Γ.4.1 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Γαλλίας 64
Γ.4.2 Σχήματα Ενίσχυσης της Χρηματοδότησης 65
Γ.5 ΣΟΥΗΔΙΑ 71
Γ.5.1 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Σουηδίας 71
Γ.5.2 Σχήματα Ενίσχυσης της Χρηματοδότησης 72
Γ.6 ΦΙΛΑΝΔΙΑ 73
Γ.6.1 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Φινλανδίας 73
Γ.6.2 Σχήματα Ενίσχυσης της Χρηματοδότησης 75
Γ.7 ΙΣΠΑΝΙΑ 79
Γ.7.1 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Ισπανίας 79
Γ.7.2 Σχήματα Ενίσχυσης της Χρηματοδότησης 80
Γ.8 ΙΤΑΛΙΑ 84

Γ.8.1 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Ιταλίας 84
Γ.8.2 Σχήματα Ενίσχυσης της Χρηματοδότησης 85
Γ.9 ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ 88
Γ.9.1 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Πορτογαλίας 88
Γ.9.2 Σχήματα Ενίσχυσης της Χρηματοδότησης 89
Δ. ΑΛΛΕΣ ΧΩΡΕΣ 92
Δ.1 ΗΠΑ 92
Δ.1.2 Φορολογικά Κίνητρα 94
Δ.1.3 Πρόγραμμα Επιχειρηματικών Συμμετοχών - Δράση Επενδύσεων σε Μικρές Επιχειρήσεις (Small Business Investment Act of 1958). 98
Δ.2 ΚΑΝΑΔΑΣ 103
Δ.2.1 Πολιτικές και Προγράμματα ενίσχυσης Επιχειρηματικών Κεφαλαίων 106
Δ.2.2 Κανονισμοί επενδύσεων 107
Δ.2.3 Φορολογικά Κίνητρα 107
Δ.2.4 Προγράμματα Επιχειρηματικών συμμετοχών (Equity programmes) 109
Δ.2.5 Δίκτυα Επιχειρηματικών Αγγέλων 110
Δ.2.6 Δεύτερου επιπέδου χρηματιστηριακές αγορές (second-tier stock markets) 111
Δ.3 ΙΣΡΑΗΛ 113
Δ.3.1 Πολιτική και Προγράμματα Επιχειρηματικών Κεφαλαίων 117
Δ.3.2 Κανονισμοί Επενδύσεων 121
Δ.3.3 Φορολογικά Κίνητρα 121
Δ.3.4 Δίκτυα Επιχειρηματικών Αγγέλων 121
Δ.3.5 Δευτέρου Επιπέδου Χρηματιστηριακές Αγορές (Second-tier stock markets) 122
Δ.4 ΝΕΑ ΖΗΛΑΝΔΙΑ 123
Δ.4.1 Πολιτική της Νέας Ζηλανδίας για τη Βελτίωση του Πλαισίου Καινοτομίας 123
Δ.4.2 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στη Νέα Ζηλανδία 125
Δ.4.3 ΤΟ NZIF 128
Δ.4.4 VIF (Venture Investment Fund) Venture Capital Programme 130
Δ.4.5 Πρόγραμμα seed co-investment (συγχρηματοδότησης σποράς) 131
Δ.4.6 Επιχειρηματικοί Άγγελοι 133
Δ.4.7 Δράση Εγγυήσεων 134
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 135
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ 138

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Έχει αποδειχτεί ότι η δημιουργία και επιβίωση νέων επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας αποτελεί παράγοντα οικονομικής ανάπτυξης και δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας. Για να μπορέσουν οι επιχειρήσεις αυτές να δημιουργηθούν, να επιβιώσουν και να αναπτυχθούν απαιτείται η εύρεση και η παροχή κεφαλαίων υψηλού κινδύνου. Η παροχή των κεφαλαίων αυτών ιδιαίτερα όταν η επιχείρηση βρίσκεται στο στάδιο εκκίνησης ή σε αρχικό στάδιο είναι πολλές φορές περιορισμένη εξαιτίας του υψηλού κινδύνου που ενέχει η επένδυση σε μια νέα επιχείρηση σε αυτό το στάδιο. Η περιορισμένη παροχή κεφαλαίων έχει ως αποτέλεσμα τη δημιουργία «κενών» και δυσλειτουργιών στην αγορά. Έχοντας ως στόχο την εξομάλυνση των δυσλειτουργιών της αγοράς και να καλύψουν τα «κενά», τα προηγμένα κράτη έχουν σχεδιάσει πρωτοβουλίες και εργαλεία με στόχο να παροτρύνουν τους ιδιώτες να επενδύσουν και να δημιουργηθεί, εντέλει, μια βιώσιμη και ομαλώς λειτουργούσα αγορά κεφαλαίων υψηλού κινδύνου.

Στόχος του παρόντος παραδοτέου είναι να παρουσιάσει τις πρακτικές τις οποίες ακολουθούν και τα εργαλεία που χρησιμοποιούν προηγμένες χώρες της ΕΕ και του εξωτερικού για να ενισχύσουν την αγορά κεφαλαίων υψηλού κινδύνου. Αρχικά παρουσιάζεται η τυπολογία των κρατικών μέτρων ενίσχυσης τα οποία έχουν ως στόχο να αντιμετωπίσουν **τα προβλήματα παροχής** στην αγορά «κεφαλαίων υψηλού κινδύνου». Οι γενικές κατηγορίες των ενισχύσεων είναι:

- Δημιουργία Ταμείων Επιχειρηματικού Κεφαλαίου στα οποία το κράτος είναι αποκλειστικός μέτοχος ή κατέχει την πλειοψηφία των μετοχών. Στην περίπτωση αυτή έχουμε επενδύσεις δημοσίου χρήματος σε ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων αντί για παροχή ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων (υποκατάσταση).
- Συμμετοχή σε Ταμεία Επιχειρηματικού Κεφαλαίου στα οποία το κράτος είναι μειοψηφικός μέτοχος ή εταίρος ακόμα και με όρους λιγότερο ευνοϊκούς από αυτούς με τους οποίος συμμετέχουν οι υπόλοιποι επενδυτές ή εταίροι (από κοινού επένδυση, με στόχο την αύξηση των παρεχόμενων κεφαλαίων). Στην κατηγορία αυτή εντάσσεται και η δημιουργία «Ταμείου-Ταμείων» (“Fund of Funds”), δηλαδή ταμείου που επενδύει τα κεφάλαιά του σε ταμεία υψηλού κινδύνου.
- Παροχή χρηματοδοτήσεων για την κάλυψη των γενικών / λειτουργικών εξόδων των ιδιωτικών επενδυτικών επιχειρήσεων. Στόχος του μέτρου αυτού είναι να αντιμετωπιστεί το δυσανάλογα υψηλό κόστος το οποίο συνοδεύει μια πολύ μικρή επένδυση κεφαλαίων υψηλού κινδύνου στο αρχικό της στάδιο.
- Μέτρα επαναχρηματοδότησης ή μόχλευσης ιδιωτικών κεφαλαίων με ευνοϊκούς όρους, ώστε να αυξηθεί το ποσό των διαθέσιμων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου, παραγραφή απωλειών ή επιμερισμός του κινδύνου από το κράτος με τους ιδιώτες – επενδυτές. Στην κατηγορία αυτή

υπάγονται μέτρα που περιλαμβάνουν την παροχή εγγυήσεων σε επενδυτές κεφαλαίων υψηλού κινδύνου ή στα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων για ένα ποσοστό των κεφαλαίων που επενδύθηκαν σε περίπτωση απωλειών ή εγγυήσεις των δανείων που θα πάρουν οι επενδυτές ή τα ταμεία για να επενδύσουν σε κεφάλαια υψηλού κινδύνου.

- Παροχή κινήτρων μέσω φορολογικών κανονισμών για κέρδη που προκύπτουν από επενδύσεις σε κεφάλαια υψηλού κινδύνου στο αρχικό στάδιο των επιχειρήσεων με στόχο να κινητοποιηθούν άτυποι επενδυτές - ιδιώτες (π.χ. επιχειρηματικοί άγγελοι) για να πραγματοποιήσουν τις επενδύσεις σε νέες επιχειρήσεις τεχνολογικής βάσης.

Πρέπει να σημειωθεί ότι η τυπολογία των ενισχύσεων είναι κοινή σε όλες τις χώρες και αυτό το οποίο διαφέρει είναι ο συνδυασμός των εργαλείων που θα χρησιμοποιηθεί σε κάθε μια από αυτές και οι λεπτομέρειες του κάθε εργαλείου. Ο σχεδιασμός πραγματοποιείται συμφωνά με:

- Τα προβλήματα που αντιμετωπίζει η αγορά κεφαλαίων υψηλού κινδύνου σε κάθε χώρα. Είναι αναγκαίο να έχουν εντοπιστεί ακριβώς τα στάδια στα οποία εμφανίζονται τα «κενά» και τα οποία καλείται να αντιμετωπίσει το εργαλείο κρατικής ενίσχυσης. Αυτό είναι απαραίτητο για δύο λόγους: α) για να αυξηθεί η αποτελεσματικότητα των εργαλείων και β) να αποφευχθούν στρεβλώσεις στην αγορά.
- Τις οικονομικές, κοινωνικές και πολιτικές ιδιαιτερότητες της κάθε χώρας. Για παράδειγμα η Μ. Βρετανία δίνει ιδιαίτερη έμφαση στο σχεδιασμό και την παροχή φορολογικών κινήτρων προς ιδιώτες επενδυτές, ενώ οι Σκανδιναβικές χώρες είναι αντίθετες και δεν διαθέτουν εργαλεία φορολογικών κινήτρων.
- Τα μέτρα και εργαλεία που αφορούν την ενίσχυση της καινοτομίας και Ε&Α και της ανάπτυξης, αφού οι επιχειρήσεις οι οποίες αποτελούν τους αποδέκτες των κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (αποτελούν τη ζήτηση) επηρεάζονται άμεσα από αυτά τα μέτρα. Τα μέτρα κρατικής ενίσχυσης είναι απαραίτητο να είναι συμπληρωματικά με μέτρα των παραπάνω τομέων και να αποτελούν κομμάτι ενός συνόλου.

Λαμβάνοντας υπόψη τις διαφοροποιήσεις που προκύπτουν στο σχεδιασμό του κάθε εργαλείου, αλλά και στο συνδυασμό των πολιτικών, θεωρούμε ότι είναι αναγκαίο:

1. να παρουσιαστεί το σύνολο των εργαλείων ανά επιλεγμένη χώρα τα οποία στοχεύουν στην ενίσχυση της παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων σε εθνικό επίπεδο ώστε να αποτυπωθεί ο συνδυασμός των εργαλείων που χρησιμοποιούνται.
2. να παρουσιαστούν πρακτικές και εργαλεία χωρών που έχουν αναπτυγμένη αγορά ιδιωτικών επιχειρηματικών συμμετοχών, αλλά έχουν διαφορετικό προφίλ και αντιμετωπίζουν διαφορετικά κενά και με διαφορετική ένταση. Με αυτόν τον τρόπο περιγράφονται εργαλεία όλων των τύπων, αλλά και διαφορετικά μίγματα πολιτικής.

Για την επίτευξη των παραπάνω, στο παρόν παράρτημα παρουσιάζονται εργαλεία κρατικής ενίσχυσης κεφαλαίων υψηλού κινδύνου στις εξής χώρες της ΕΕ: Μ. Βρετανία, Γερμανία, Ολλανδία, Γαλλία, Σουηδία, Φιλανδία, Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία.

Προηγείται η περιγραφή εργαλείων ενίσχυσης τα οποία έχουν πανευρωπαϊκή κάλυψη και τα οποία διαχειρίζεται το Ευρωπαϊκό Ταμείο Καινοτομίας, αφού πολλά από τα εθνικά εργαλεία χρησιμοποιούν κεφάλαια που προέρχονται από το Ευρωπαϊκό Ταμείο.

Τέλος, έχοντας σα στόχο να διερευνηθεί ο τρόπος με τον οποίο αντιμετωπίζεται το θέμα της ενίσχυσης και στήριξης της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων από τις χώρες εκτός Ευρώπης, γίνεται παρουσίαση των πρακτικών και των προγραμμάτων τεσσάρων επιλεγμένων χωρών:

- ΗΠΑ, η χώρα με τη μεγαλύτερη και πλέον αναπτυγμένη αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων.
- Καναδάς, η χώρα που αξιοποίησε το παράδειγμα των ΗΠΑ προσαρμόζοντας τα προγράμματα στα δικά της δεδομένα.
- Ισραήλ, η χώρα με τη μεγαλύτερη αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων ως προς το ποσοστό του ΑΕΠ.
- Νέα Ζηλανδία, μια μικρή χώρα που έχει κάνει σημαντική πρόοδο στη δημιουργία και ενίσχυση της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων.

ΤΥΠΟΛΟΓΙΑ ΕΝΙΣΧΥΣΕΩΝ

Για την εξάλειψη των περιορισμών που υπάρχουν τόσο στην προσφορά όσο και στη ζήτηση της αγοράς των «Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου» έχουν ληφθεί μια σειρά από μέτρα υποστήριξης. Επίσης έχει αναπτυχθεί ένας μεγάλος αριθμός μέτρων «γεφύρωσης» με στόχο τη δημιουργία συνδέσμων και ροών μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης στην αγορά των «κεφαλαίων υψηλού κινδύνου».

Τα κρατικά μέτρα ενίσχυσης, τα οποία έχουν σα στόχο να αντιμετωπίσουν τα προβλήματα παροχής στην αγορά «κεφαλαίων υψηλού κινδύνου» μπορούν να διακριθούν στις ακόλουθες κατηγορίες:

- Επενδύσεις δημοσίου χρήματος σε ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων αντί για παροχή ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων (υποκατάσταση).
- Επένδυση δημοσίων κεφαλαίων σε συνδυασμό με ιδιωτικά σε ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων (από κοινού επένδυση, με στόχο την αύξηση των παρεχόμενων κεφαλαίων).
- Παροχή χρηματοδοτήσεων για την κάλυψη των γενικών / λειτουργικών εξόδων των ιδιωτικών

επενδυτικών επιχειρήσεων. Στόχος του μέτρου αυτού είναι να αντιμετωπιστεί το δυσανάλογα υψηλό κόστος το οποίο συνοδεύει μια πολύ μικρή επένδυση κεφαλαίων υψηλού κινδύνου, η οποία πραγματοποιείται στο αρχικό στάδιο.

- Μέτρα επαναχρηματοδότησης ή μόχλευσης ιδιωτικών κεφαλαίων με ευνοϊκούς όρους, ώστε να αυξηθεί το ποσό των διαθέσιμων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου, παραγραφή απωλειών ή επιμερισμό κινδύνου από το κράτος για τους ιδιώτες – επενδυτές. Στην κατηγορία αυτή υπάγονται μέτρα που αφορούν την ανάληψη από το κράτος, το πρώτο τμήμα των απωλειών ή παροχή εγγυήσεων για την κάλυψη απωλειών.
- Παροχή κινήτρων μέσω φορολογικών κανονισμών για κέρδη που προκύπτουν από επενδύσεις σε κεφάλαια υψηλού κινδύνου στο αρχικό στάδιο των επιχειρήσεων με στόχο να κινητοποιήσουν ιδιώτες επενδυτές με άτυπο τρόπο (π.χ. επιχειρηματικούς αγγέλους) για να πραγματοποιήσουν τις επενδύσεις αυτού του τύπου.

Τα εργαλεία και οι τύποι υποστηρικτικών μέτρων και ενισχύσεων που χρησιμοποιεί η κάθε χώρα, καθώς και η επίπτωση που θα έχουν τα μέτρα αυτά στην αγορά κεφαλαίων υψηλού κινδύνου εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ωριμότητα που παρουσιάζει η αγορά στη χώρα αυτή. Για παράδειγμα, οι ενισχύσεις που αφορούν την υποκατάσταση ιδιωτικών κεφαλαίων από δημόσια καθώς και ο επιμερισμός των απωλειών είναι μέτρα που εφαρμόζονται σε αγορές, οι οποίες δεν είναι καθόλου αναπτυγμένες ή βρίσκονται στα πρώτα στάδια ανάπτυξης. Η χρήση των μέτρων αυτών αποσκοπεί στο να ενθαρρύνει μια αρχική κρίσιμη μάζα επενδυτών και διαχειριστών ταμείων επενδυτικών κεφαλαίων να δραστηριοποιηθούν στην αγορά κεφαλαίων υψηλού κινδύνου και να αποκτήσουν την απαιτούμενη εμπειρία. Από τη στιγμή που εμφανίζεται επαρκείς δραστηριότητα ιδιωτών στην αγορά των κεφαλαίων υψηλού κινδύνου και είναι προφανής η ύπαρξη ευκαιριών για τους επενδυτές σε όλα τα στάδια ανάπτυξης μιας εταιρείας, τότε η δημιουργία ταμείων με αποκλειστικά δημόσιο χρήμα ενέχει τον κίνδυνο παραποίησης της δημιουργούμενης αγοράς και στη φάση αυτή απαιτείται η ανάπτυξη και δημιουργία περισσότερων εξειδικευμένων εργαλείων. Τα εργαλεία αυτά προβλέπουν την επιστροφή στο κράτος μέρος των κερδών που προκύπτουν από επενδύσεις στα τελευταία στάδια ανάπτυξης, η οποία καλύπτει μερικώς τις απώλειες ή τις δυνητικές απώλειες οι οποίες καλύπτονται ή παραγράφονται από το κράτος.

Τα μέτρα ενίσχυσης της αγοράς κεφαλαίων υψηλού κινδύνου έχουν μεγάλη επίπτωση στην μόχλευση ιδιωτικού χρήματος ενώ παράλληλα έχουν μειωμένο κόστος. Για παράδειγμα η δημιουργία ταμείου ή ταμείου ταμείων από το κράτος με δημόσια κεφάλαια το οποίο παρέχει κεφάλαια υψηλού κινδύνου σε επιχειρήσεις στο αρχικό στάδιο ή στο στάδιο εκκίνησης μπορεί τελικά να έχει μηδενικό ή αρνητικό κόστος για το κράτος εφόσον η λειτουργία του ταμείου είναι επιτυχημένη. Ταυτόχρονα, υποκινεί την πραγματοποίηση επενδύσεων από ιδιώτες στις επιχειρήσεις παράλληλα με τις επενδύσεις που γίνονται από τα δημόσια ταμεία.

Τα μέτρα που αφορούν στην ενίσχυση παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων έχουν συνήθως εθνικό χαρακτήρα, αν και υπάρχουν μέτρα που έχουν περιφερειακό ή πανευρωπαϊκό χαρακτήρα. Για παράδειγμα το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (European Investment Fund (EIF)) διαχειρίζεται προγράμματα Ευρωπαϊκού Χαρακτήρα και διαθέτει υπηρεσίες μέσω των οποίων δρα ως ταμείο ταμείων, δηλαδή επενδύει σε διάφορα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων τα οποία έχουν περιφερειακό ή εθνικό χαρακτήρα. Η συμβολή του ΕΤΕ στην ανάπτυξη της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι σημαντική. Επιπλέον, το γεγονός ότι λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της αγοράς έχει σαν αποτέλεσμα την ελαχιστοποίηση της παραποίησης λειτουργίας της αγοράς. Αναλυτικά, η λειτουργία και τα εργαλεία του ΕΤΕ θα παρουσιαστούν σε ακόλουθες παραγράφους.

Εκτός από εργαλεία που έχουν ως στόχο την ενίσχυση της παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων, έχουν δημιουργηθεί εργαλεία και χρηματοδοτείται η ανάπτυξη δομών που αποσκοπούν στην ενίσχυση και στη στήριξη της «ζήτησης» των κεφαλαίων αυτών, ώστε να μπορέσει η αγορά να λειτουργήσει απρόσκοπτα. Τέτοιου τύπου δομές αποτελούν οι θερμοκοιτίδες, οι οποίες αποσκοπούν στο να λειτουργήσουν ως γέφυρες μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης επιχειρηματικών κεφαλαίων. Παρότι, η λειτουργία των εργαλείων αυτών είναι σημαντική για την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς, η περιγραφή των δομών αυτών ξεφεύγει από τους στόχους της παρούσας μελέτης, η οποία θα επικεντρωθεί στα εργαλεία που αφορούν την ενίσχυση της παροχής κεφαλαίων υψηλού κινδύνου.

Α. ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ

Α.1 Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (ΕΤΕπ) - European Investment Fund (EIF)[1]

Γενικά

Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (ΕΤΕ) είναι χρηματοδοτικός οργανισμός, ο οποίος ιδρύθηκε το 1994 ως κοινοπραξία της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ), της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), υπό την εκπροσώπηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων, ιδιωτικών και δημοσίων, από όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ. Ειδικότερα, οι μέτοχοι του ΕΤΕ είναι η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων με 61,65%, η Ευρωπαϊκή Κοινότητα, εκπροσωπούμενη από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή με 30,00% και εικοσιτέσσερα (24) ιδιωτικά χρηματοδοτικά ιδρύματα της ΕΕ με 8,35%. Το ονομαστικό κεφάλαιο του ΕΤΕ ανέρχεται σε δύο δισεκατομμύρια ευρώ.

Το ΕΤΕ εδρεύει στο Λουξεμβούργο και μπορεί να δραστηριοποιείται τόσο στα κράτη μέλη της ΕΕ, όσο και σε υποψήφιες χώρες για τις οποίες έχει ξεκινήσει η διαδικασία εισόδου. Σήμερα, αναπτύσσει δραστηριότητες στα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης καθώς και στη Βουλγαρία, στη Ρουμανία, στην Τουρκία και σε τρεις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης Ελεύθερων Συναλλαγών (EFTA - European free trade association), τη Νορβηγία, την Ισλανδία και το Λίχτενσταιν.

Σύμφωνα με το άρθρο 2 του καταστατικού του, το ΕΤΕ συνεισφέρει στην επίτευξη των στόχων της ΕΕ και ειδικότερα στην ανάπτυξη μιας Κοινωνίας της Γνώσης, επικεντρωμένης στην καινοτομία, την ανάπτυξη και την απασχόληση, την προώθηση του επιχειρηματικού πνεύματος, την περιφερειακή ανάπτυξη και τη σύγκλιση της Ένωσης. Ειδικότερα, βασικός σκοπός του ΕΤΕ είναι να υποστηρίξει τη δημιουργία, ανάπτυξη και εξέλιξη των ΜΜΕ παρεμβαίνοντας με τη χρήση κεφαλαίων κινδύνου και εγγυητικών εργαλείων, χρησιμοποιώντας είτε δικά του κεφάλαια είτε κεφάλαια διαθέσιμα στο πλαίσιο κατευθύνσεων / εντολών από την Ε.Τ.Επ. ή την ΕΕ Παρόλα αυτά το ΕΤΕ δρα ανεξάρτητα και εμπορικά υπό τους όρους της αγοράς. Σύμφωνα μάλιστα με το Άρθρο 24 του καταστατικού του, βασικός στόχος του είναι να αποκομίσει ικανοποιητικά κέρδη για τους μετόχους του. Η συνεισφορά του ΕΤΕ είναι εναρμονισμένη και με τα συμπεράσματα του Συμβουλίου ECOFIN, όπου τονίστηκε ο νέος ρόλος του EIF ως το εξειδικευμένο χρηματοοικονομικό ίδρυμα της ΕΕ για τις ΜΜΕ.

[1] *Πηγές: www.eif.europa.eu , www.euro-info.gr*

Το ΕΤΕ δρα συμπληρωματικά ως προς το βασικό πλειοψηφικό μέτοχό του την ΕΤΕπ, με την οποία αποτελούν τον «όμιλο ΕΤΕπ» και ειδικότερα χαρακτηρίζεται ως το εξειδικευμένο μέσο της ΕΕ για την **παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων (venture capital) και εγγυήσεων για Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις (ΜΜΕ)**. Στο πλαίσιο του ρόλου του ως «ο βραχίονας κεφαλαίων κινδύνου του Ομίλου ΕΤΕπ», το ΕΤΕ χρησιμοποιεί τα χρηματοδοτικά μέσα που έχει στη διάθεση του για να υποστηρίξει την ανάπτυξη μίας λειτουργικής και ομογενοποιημένης Ευρωπαϊκής αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων (venture capital). Επίσης, οι εγγυήσεις ΜΜΕ του ΕΤΕ διευκολύνουν την πρόσβαση ΜΜΕ μέσω της μεσολάβησης ενός μεγάλου αριθμού τραπεζών και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων.

Το ΕΤΕ ενέχει καταλυτικό ρόλο στην προσέλκυση χρηματοδότησης ιδιωτικού τομέα και βελτιστοποιεί τον αντίκτυπο και την ωφέλεια των δραστηριοτήτων στις οποίες συμμετέχει, σε στενή συνεργασία με τον χρηματοδοτικό τομέα. Τέλος, συνεισφέρει στη διάχυση καλών πρακτικών της αγοράς στον επιχειρηματικό τομέα.

Όπως προαναφέρθηκε, στόχος του ΕΤΕ είναι η υποστήριξη της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης με την προώθηση βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επενδύσεων σε δυο ουσιαστικά πεδία ανάπτυξης της ευρωπαϊκής οικονομίας, τα Διευρωπαϊκά Δίκτυα (TENs) και τις Μικρές και Μεσαίες Επιχειρήσεις. Το ΕΤΕ δεν δανείζει χρήματα ούτε χορηγεί επιδοτήσεις ή επιχορηγήσεις, αλλά ούτε και προσφέρει εγγυήσεις απευθείας σε ΜΜΕ όπως η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, προσφέρει όμως **εγγυήσεις επί επενδυτικών δανείων** και **χρηματοδοτεί κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου**. Το ΕΤΕ είναι εξειδικευμένο Ταμείο των Ταμείων (fund of funds), προσανατολισμένο αποκλειστικά στην επένδυση σε νέα ταμεία.

Η βοήθεια δίδεται για τη χρηματοδότηση ευρωπαϊκών έργων υποδομής υπό τη μορφή άμεσων εγγυήσεων για πιστωτικά χρέη στους τομείς των τηλεπικοινωνιών, των μεταφορών, της ενέργειας και της Ανάπτυξης των ΜΜΕ.

Το ΕΤΕ συνδράμει, επίσης, στην ανάπτυξη μικρότερων επιχειρήσεων με την παροχή εγγυήσεων για πιστωτικά χρέη σ' ένα πλήθος χρηματοπιστωτικών ενδιαμέσων. Η παροχή εγγυήσεων από το ΕΤΕ πραγματοποιείται βάσει του εμπορικού κριτηρίου και μόνο ως συμπλήρωμα του τραπεζικού τομέα, με τον οποίον μοιράζεται το χρηματοδοτικό κίνδυνο. Τα πιστωτικά ιδρύματα που δρουν ως μεσολαβητές κατανέμουν τα κεφάλαια στα σχετικά έργα με τόκο 20% σύμφωνα με την ιδιότητα του ΕΤΕ ως Πολυμερής Τράπεζα Ανάπτυξης, βάσει της οδηγίας της ΕΕ για το ποσοστό φερεγγυότητας. Επιπροσθέτως, γίνονται επενδύσεις σε εξειδικευμένα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου, τα οποία προσφέρουν κοινές μετοχές και άλλες μορφές συμμετοχικού κεφαλαίου στις ΜΜΕ. Όλες οι δραστηριότητες του ΕΤΕ γίνονται με βάσει τα εμπορικά κριτήρια και την προσδοκία

ότι η ανταπόδοση θα ευθυγραμμίζεται με το προφίλ της επένδυσης.

Η συμμετοχή του ΕΤΕ σε επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων (venture capital) ξεκίνησε από το 1997 ως μέρος της πρωτοβουλίας «Ανάπτυξη και Απασχόληση» της ΕΕ. Το 2000 πραγματοποιήθηκε αναδόμηση της μετοχικής σύνθεσης του ΕΤΕ, με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων να γίνεται ο κύριος μέτοχος, ενισχύοντας έτσι το ρόλο του ΕΤΕ ως το μοναδικό μέσο χρηματοδότησης επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων.

Ακολουθεί αναλυτικότερη παρουσίαση των προϊόντων του ΕΤΕ.

Α.2 Προϊόντα- Μέσα Χρηματοδότησης

Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (ΕΤΕ) χρησιμοποιεί **δύο μέσα χρηματοδότησης - επιχειρηματικού κεφαλαίου και παροχής εγγυήσεων-** τα οποία είναι συμπληρωματικά προς τα συνολικά δάνεια που χορηγεί η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων σε ενδιάμεσους χρηματοδοτικούς οργανισμούς για στήριξη των ΜΜΕ και υλοποιούνται υπό εμπορικούς όρους.

Τα μέσα επιχειρηματικού κεφαλαίου του ΕΤΕ αποτελούνται από επενδύσεις μετοχικού κεφαλαίου σε επιχειρηματικά κεφάλαια (venture capital) και φυτώρια θερμοκοιτίδες (incubators) για στήριξη των ΜΜΕ και ιδιαίτερα των νεοϊδρυθέντων και των προσανατολισμένων στην τεχνολογία. Θα πρέπει να τονισθεί ότι **το ΕΤΕ αποτελεί το μεγαλύτερο επενδυτή κεφαλαίων εκκίνησης (early – stage) στην Ευρώπη**. Τα μέσα του ΕΤΕ για την παροχή εγγυήσεων περιλαμβάνουν την παροχή εγγυήσεων σε χρηματοδοτικούς οργανισμούς που καλύπτουν πιστώσεις προς τις ΜΜΕ.

Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζεται το χαρτοφυλάκιο του ΕΤΕ για το 2005, από το οποίο προκύπτει ότι διαχειρίζεται συνολικά 12,4 δισεκατομμύρια ευρώ.

Πίνακας 1: Χαρτοφυλάκιο του ΕΤΕ για το 2005

	Συνολικό χαρτοφυλάκιο σε ευρώ	Αριθμός ενδιάμεσων φορέων (intermediaries)
VENTURE CAPITAL	**€ 3.1 δις** (€369 εκατ. υπογεγραμμένα το 2005)	217 Ταμεία Κεφαλαίου Υψηλού Κινδύνου (Venture Capital funds)
ΕΓΓΥΗΣΕΙΣ	**€ 9.3 δις** (€1.685 δις υπογεγραμμένα το 2005)	165 Τράπεζες / Εγγυοδοτικά Ιδρύματα

Εκτός όμως από την δική του επενδυτική πολιτική, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει αναθέσει στο ΕΤΕ μεταξύ άλλων να διαχειρίζεται και διάφορα σχέδια, στο πλαίσιο των χρηματοοικονομικών μέσων του πολυετούς προγράμματος για τις ΜΜΕ, του ΜΑΡ. Ακολουθεί αναλυτικότερη παρουσίαση τόσο των προϊόντων του ΕΤΕ, όσο και των σχεδίων των οποίων η διαχείριση του έχει ανατεθεί.

Α.2.1 Αναλυτική Παρουσίαση Βασικών Προϊόντων

Επιχειρηματικά Κεφάλαια

Τα όργανα επιχειρηματικών κεφαλαίων του ΕΤΕ αποτελούνται από επενδύσεις ιδίων κεφαλαίων (equity investments) σε ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων (venture capital funds) που υποστηρίζουν ΜΜΕ, και ειδικότερα αυτές που βρίσκονται στα αρχικά στάδια ανάπτυξης και αυτές που είναι προσανατολισμένες στην τεχνολογία (technology-oriented).

Για αυτόν τον σκοπό το ΕΤΕ έχει στη διάθεσή του σημαντικά μέσα διαθέσιμα για επένδυση, με ένα υφιστάμενο χαρτοφυλάκιο που ξεπερνάει τα 2,55 δισεκατομμύρια ευρώ επενδυμένα σε περισσότερα από 191 κεφάλαια υψηλού κινδύνου (venture capital funds) και ένα βασικό στόχο, ο οποίος είναι να επενδύσει σημαντικότερα ποσά στην περιοχή τα επόμενα έτη.

Διαδικασία υποβολής προτάσεων συμμετοχής σε κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου

Οι επιχειρήσεις που επιθυμούν να υποβάλουν πρόταση συμμετοχής του ΕΤΕ σε κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου πρέπει σε πρώτη φάση να καταρτίσουν λεπτομερές υπόμνημα με τα εξής στοιχεία:

- Ομάδα διαχείρισης
- Νομική δομή
- Προτεινόμενοι όροι
- Αγορά- στόχος
- Αναμενόμενη ανταπόδοση
- Στρατηγική επένδυσης
- Άλλοι επενδυτές
- Μέγεθος κεφαλαίου
- Χρονοδιάγραμμα της επένδυσης

Με βάση αυτά τα στοιχεία, το ΕΤΕ εκτιμά προκαταρκτικά κατά πόσο η πρόταση ανταποκρίνεται στα επενδυτικά του κριτήρια. Στη συνέχεια, ακολουθεί προφορική παρουσίαση και λεπτομερής

ανάλυση, βάσει των οποίων το ΕΤΕ λαμβάνει την τελική απόφαση σχετικά με τη συγκεκριμένη πρόταση.

Η δραστηριότητα επιχειρηματικών κεφαλαίων του ΕΤΕ υποστηρίζεται από τις ακόλουθες δύο πηγές χρηματοδότησης:

- Κεφάλαια από τον όμιλο ΕΤΕπ
- Το κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

I. Κεφάλαιο από τον όμιλο ΕΤΕπ,

Το κεφάλαιο αυτό αποτελεί τον μεγάλο όγκο των επενδύσεων του ΕΤΕ. Για τις δραστηριότητες επιχειρηματικών κεφαλαίων το ΕΤΕ διαχειρίζεται τόσο δικές του πηγές, όσο και πηγές της ΕΤΕπ. Το σύνολο αυτών των κεφαλαίων ονομάζεται «Πηγές του Ομίλου ΕΤΕπ», και διανέμεται βάσει διαφορετικών επενδυτικών κατευθύνσεων / εντολών. Το ΕΤΕ εκτελεί αυτές τις εντολές, που χρηματοδοτούνται κατά κύριο λόγο από την ΕΤΕπ, ως μέρος του Ειδικού Προγράμματος Δράσης του Άμστερνταμ και της Πρωτοβουλίας Καινοτομία 2000.

Τα κεφάλαια αυτά επενδύονται:

- Σε ανεξάρτητες ομάδες διοίκησης που συγκεντρώνουν κεφάλαια από ένα μεγάλο εύρος επενδυτών με σκοπό την παροχή κεφαλαίων κινδύνου σε ΜΜΕ.
- Σε ταμεία (Funds) που στοχεύουν σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στα πρώτα στάδια (early-stage financing) και που αναπτύσσονται χρησιμοποιώντας εξελιγμένες τεχνολογίες στη βιομηχανία ή τις υπηρεσίες.

Βασικό επενδυτικό στόχο αποτελεί η απόκτηση μειοψηφίας μεταξύ 10% και 35% του συνολικού κεφαλαίου ενός ταμείου, ποσοστό το οποίο εξαρτάται από το μέγεθος και τα χαρακτηριστικά του κάθε ταμείου.

Κριτήρια επιλεξιμότητας: Το ΕΤΕ απαιτεί από τα Ταμεία στα οποία επενδύει:

- Να συγκεντρώνουν τουλάχιστον 15 εκατ. ευρώ.
- Να στοχεύουν τις επενδύσεις τους πρωταρχικά στην ΕΕ και στις υπό ένταξη χώρες.
- Να επικεντρώνουν τις επενδύσεις τους κυρίως σε επενδύσεις κεφαλαίων αρχικού σταδίου (early-stage), ανάπτυξης ή επέκτασης, κατά προτίμηση σε ΜΜΕ προσανατολισμένες στην τεχνολογία.

- Να στοχεύουν κυρίως σε ΜΜΕ, σύμφωνα με τα οριζόμενα στον αντίστοιχο κανονισμό[2], κατά την πρώτη επένδυση του Ταμείου. Σε εξαιρετικές περιπτώσεις μπορούν να γίνουν δεκτές και επιχειρήσεις με περισσότερους από 250 εργαζόμενους.
- Η διαχείρισή / διοίκησή τους να γίνεται ανεξάρτητα και επαγγελματικά, π.χ. επιλογή / παρακολούθηση από αφοσιωμένη ομάδα διοίκησης αποτελούμενη από επαγγελματίες με κατάλληλη εμπειρία και δεξιότητες. Οι αποφάσεις επένδυσης / αποεπένδυσης να λαμβάνονται είτε από την ομάδα διοίκησης ή / και από ανεξάρτητο συμβούλιο του οποίου τα μέλη είναι ανεξάρτητα από τους επενδυτές.
- Να παρέχουν απόδοση προσαρμοσμένη στον κίνδυνο, σύμφωνα και με αυτόν της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων.
- Να χρηματοδοτούνται κυρίως από επενδυτές του ιδιωτικού τομέα, με τους επενδυτές του δημόσιου τομέα να μην ξεπερνάνε το 50% του δεσμευμένου κεφαλαίου.

II. Το κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

Το κεφάλαιο διανέμεται μέσω δύο διαφορετικών σχημάτων: ***το ETF Start-up Facility*** και τη ***Δράση Κεφαλαίου Σποράς (Seed Capital Action).***

Τα προγράμματα ETF Start-up και Δράση Κεφαλαίων Σποράς είναι μέρος του «Πολυετούς Προγράμματος για τις επιχειρήσεις και την επιχειρηματικότητα» της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2001-2005)» που εγκρίθηκε από το Συμβούλιο της ΕΕ στις 20 Δεκεμβρίου 2000. Το ΕΤΕ διευθύνει και τα δύο προγράμματα για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

II.1 ETF Start-Up

Το ETF Start-up σκοπεύει να υιοθετήσει ένα προφίλ υψηλότερου κινδύνου από αυτό των δραστηριοτήτων του Ομίλου ΕΤΕπ. Ειδικότερα, στοχεύει να επενδύσει σε ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων (venture capital funds):

- Ταμείο κεφαλαίων σποράς (seed capital funds)
- Θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων
- Μικρότερα ή νεοϊδρυθέντα ταμεία
- Ταμεία που ενεργούν τοπικά
- Ταμεία που στοχεύουν σε συγκεκριμένες βιομηχανίες ή τεχνολογίες

[2] *Επιχειρήσεις με λιγότερους από 250 εργαζόμενους, με συνολικό κύκλο εργασιών που δεν υπερβαίνει τα 50 εκατ. ευρώ ή ισολογισμό που δεν υπερβαίνει τα 43 εκατ. ευρώ και οι οποίες είναι ανεξάρτητες, δηλαδή ποσοστό μεγαλύτερο του ενός τρίτου του μετοχικού τους κεφαλαίου δεν κατέχεται από μη ΜΜΕ.*

- Ταμεία που χρηματοδοτούν την εκμετάλλευση αποτελεσμάτων Έρευνας και Ανάπτυξης [π.χ. ταμεία συνδεδεμένα με ερευνητικά κέντρα και πάρκα επιστημών (science parks)].

Ο επενδυτικός στόχος του ETF Start-up Facility είναι μία θέση μειοψηφίας μεταξύ 10% και 25% του συνολικού δεσμευμένου κεφαλαίου ενός ταμείου ή θερμοκοιτίδας. Ένα μέγιστο ποσό 10 εκατομμυρίων ευρώ θα επενδυθεί σε οποιοδήποτε μεμονωμένο ταμείο / θερμοκοιτίδα (μέχρι 15 εκατομμυρίων ευρώ σε αιτιολογημένες περιπτώσεις).

Τα κεφάλαια υψηλού κινδύνου (Venture capital funds) και οι θερμοκοιτίδες θα πρέπει να είναι σε θέση να παρουσιάσουν επαρκή επαγγελματική δυνατότητα διαχείρισης (management), να κάνουν έναν επαρκή αριθμό επενδύσεων και να είναι σε θέση να παρέχουν επακόλουθες (follow-up) χρηματοδοτήσεις.

Τα ταμεία / θερμοκοιτίδες θα πρέπει να συγκεντρώσουν τουλάχιστον 10 εκατομμύρια ευρώ (σε αιτιολογημένες περιπτώσεις θα ενισχυθούν ταμεία/ θερμοκοιτίδες με κεφάλαιο πάνω από 5 εκατομμύρια ευρώ).

Κριτήρια επιλεξιμότητας για «ETF Start-up»

Το ETF Start-up θα επενδύσει σε εξειδικευμένα ταμεία Επιχειρηματικών κεφαλαίων (Venture Capital funds) και Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων, που έχουν σκοπό την παροχή μετοχικού κεφαλαίου ή στην περίπτωση των Θερμοκοιτίδων Επιχειρήσεων, λειτουργική υποστήριξη σε ΜΜΕ με προοπτική ανάπτυξης στα πρώτα στάδια (συμπεριλαμβανόμενου και του κεφαλαίου σποράς). Ειδικότερα, το ETF Start-up στοχεύει σε ταμεία και θερμοκοιτίδες που:

- Είναι εμπορικά προσανατολισμένα και η διαχείρισή τους πραγματοποιείται από ανεξάρτητες ομάδες με επαρκή επιχειρηματική εμπειρία για να παρουσιάσουν την απαραίτητη ικανότητα και αξιοπιστία για τη διαχείριση ενός VC fund ή μίας θερμοκοιτίδας, αν και δεν απαιτείται προηγούμενη άμεση εμπειρία διαχείρισης ταμείου / θερμοκοιτίδας επιχειρήσεων.
- Παρουσιάζουν μία ξεκάθαρη στρατηγική, επαρκή ροή συμφωνιών (deal flow) και κατάλληλες πολιτικές εξόδου.
- Έχουν επαρκές μέγεθος για να πετύχουν ένα σημαντικό μερίδιο στην αγορά στην οποία απευθύνονται.
- Μεγιστοποιούν τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα. Τα ταμεία / θερμοκοιτίδες αναμένεται κανονικά να αποκτήσουν το 50% του κεφαλαίου τους από ιδιωτικές πηγές.

ΙΙ.2. Δράση Κεφαλαίων Σποράς (Seed Capital Action)

Η στήριξη που παρέχεται από τη Δράση Κεφαλαίων Σποράς στοχεύει στην μακροχρόνια στελέχωση με επιπλέον manager επενδύσεων για την αύξηση του αριθμού εξειδικευμένου προσωπικού και την ενίσχυση της ικανότητας τον κλάδων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capital) και θερμοκοιτίδων για να πραγματοποιήσουν επενδύσεις σε κεφάλαια σποράς.

Η φύση της στήριξης που παρέχεται από τη Δράση Κεφαλαίων Σποράς είναι μία επιχορήγηση / επιδότηση (grant) για την κάλυψη μέρους του κόστους διαχείρισης, το οποίο σχετίζεται με τις επιλέξιμες δράσεις.

Για κάθε επιπλέον επιλέξιμο μέλος του προσωπικού που προσλαμβάνεται, ο δικαιούχος θα υπογράφει μία συμφωνία επιχορήγησης / επιδότησης (facility grant agreement), μέγιστου ύψους 100.000 ευρώ που θα πληρώνεται σύμφωνα με τις οδηγίες της Δράσης. Η μέγιστη επιδότηση ανά δικαιούχο δεν θα ξεπερνά τα 300.000 ευρώ (τρία άτομα) ή το 5% του διανεμόμενου κεφαλαίου σε επενδύσεις Κεφαλαίων Σποράς. Ο δικαιούχος δεν μπορεί να λάβει επιδότηση για περισσότερο από το 50% του προσωπικού του.

Κριτήρια Επιλεξιμότητας για τη Δράση Κεφαλαίων Σποράς

Επιλέξιμη Δραστηριότητα: Διαχείριση κεφαλαίων σποράς, θερμοκοιτίδων ή παρόμοιων οργανισμών που περιλαμβάνουν επενδύσεις κεφαλαίων σποράς στο παγκόσμιο επενδυτικό τους πρόγραμμα. Για το σκοπό αυτού του μηχανισμού, η επένδυση Κεφαλαίων σποράς ορίζεται ως: «Χρηματοδότηση παρεχόμενη στην έρευνα, αξιολόγηση και ανάπτυξη μιας αρχικής ιδέας η οποία υλοποιείται από μία επιχείρηση, που μπορεί να βρίσκεται στο στάδιο ίδρυσης ή μπορεί να είναι νεοϊδρυθείσα, χωρίς να έχει πουλήσει το προϊόν της ακόμη στην αγορά».

Επιλέξιμοι δικαιούχοι είναι κεφάλαια υψηλού κινδύνου (venture capital funds), θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων ή κάθε οντότητα η οποία δρα ως διοικούσα επιχείρηση που εκτελεί επιλέξιμη δραστηριότητα.

Οι δικαιούχοι θα πρέπει να υποβάλλουν στο ΕΤΕ μία αίτηση και να υπογράψουν συμφωνίες επιδότησης μέσα σε δύο έτη από το τελικό κλείσιμο του ταμείου, της θερμοκοιτίδας ή παρόμοιου οργανισμού επιλέξιμου υπό τη Δράση Κεφαλαίων Σποράς.

Δεν είναι επιλέξιμοι δικαιούχοι των οποίων το κόστος διοίκησης που σχετίζεται με την επιλέξιμη δραστηριότητα, υποστηρίζεται από άλλη επιχορήγηση της ΕΕ ή εθνική επιχορήγηση.

Εγγυήσεις και Πιστώσεις

Τα εγγυητικά όργανα του ΕΤΕ αποτελούνται από εγγυήσεις χαρτοφυλακίου οι οποίες παρέχονται σε ένα μεγάλο εύρος ενδιάμεσων φορέων που εμπλέκονται στη χρηματοδότηση ΜΜΕ, όπως π.χ. τράπεζες, εταιρείες leasing, εγγυητικά ιδρύματα, ταμεία αμοιβαίων εγγυήσεων, μέσα ειδικού σκοπού, άλλα χρηματοδοτικά ιδρύματα κλπ. Το ρίσκο διαμοιράζεται με τους ενδιάμεσους φορείς. Επισημαίνεται ότι δεν δίνονται εγγυήσεις σε μεμονωμένες ΜΜΕ, αλλά η λειτουργία βασίζεται σε χαρτοφυλάκιο εγγυήσεων και δανείων. Η δράση του ΕΤΕ γίνεται σε εμπορική βάση, με τις τιμές των εγγυήσεων να διαφέρουν ανάλογα με τον κίνδυνο που αναλαμβάνεται.

Τέτοιου είδους ενδιάμεσοι φορείς μπορούν να αποκτήσουν εγγύηση χαρτοφυλακίου από το ΕΤΕ στο πλαίσιο:

1. Προϊόντων του ΕΤΕ

- Ασφάλεια Πίστωσης (Credit Insurance),
- Βελτίωση Πίστωσης – Εγγύηση πίστωσης (Credit Enhancement -Securitisation),
- Δομημένες Συναλλαγές – Δομημένα Επενδυτικά Μέσα (Structured Transactions - Structured Investment Vehicles).

2. Προγράμματα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής:

- Μηχανισμός Εγγυοδοσίας ΜΜΕ - SME Guarantee Facility (Εγγυήσεις Δανείων, Εγγυήσεις Μικροπιστώσεων, Εγγυήσεις Equity και Εγγυήσεις Δανείων ΤΠΕ[3]),
- Σχήματα Ανάπτυξης και Περιβάλλοντος (Growth and Environment Scheme).

Οι εγγυήσεις του ΕΤΕ έχουν ως βασικό σκοπό την υποστήριξη της ανάπτυξης των ΜΜΕ βελτιώνοντας την πρόσβασή τους στη χρηματοδότηση. Τα ίδια εγγυητικά προϊόντα, είναι διαθέσιμα σε όλη την ΕΕ, ενώ για την δραστηριότητα πίστης (trust activity) η κάλυψη είναι ευρύτερη.

Εγγυητικά Προϊόντα

Τα εγγυητικά προϊόντα του ΕΤΕ αποτελούνται από ένα εξατομικευμένο (tailor-made) χαρτοφυλάκιο εγγυήσεων, προς ένα μεγάλο εύρος εμπλεκόμενων. Το ΕΤΕ δεν παρέχει εγγυήσεις για μεμονωμένα δάνεια, αλλά λειτουργεί πάντα βάσει ενός χαρτοφυλακίου. Ειδικότερα, το ΕΤΕ

[3] Τεχνολογίες Πληροφορικής και Επικοινωνιών

παρέχει τα ακόλουθα προϊόντα:

- Ασφάλεια Πίστωσης (Credit Insurance)
- Βελτίωση Πίστωσης (Τιτλοποίηση Κινδύνου)
- Δομημένες Συναλλαγές (Δομημένα Επενδυτικά Μέσα) - Structured Transactions (Structured Investment Vehicles)

Διαδικασία δημιουργίας χαρτοφυλακίου εγγυήσεων

Η δημιουργία ενός χαρτοφυλακίου εγγυήσεων ξεκινά είτε κατόπιν πρωτοβουλίας των ίδιων των ενδιαμέσων φορέων είτε κατόπιν δραστηριοποίησης του ίδιου του ΕΤΕ, το οποίο βρίσκεται σε διαρκή επαφή με τα πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν εγγυήσεις σε ΜΜΕ. Πριν από τη συμφωνία παροχής χαρτοφυλακίου εγγυήσεων, το ΕΤΕ διεξάγει λεπτομερή έλεγχο και ανάλυση των δραστηριοτήτων του αιτούντος χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, προκειμένου να προσδιοριστεί με ακρίβεια ο βαθμός εκθέσεως στον κίνδυνο και να προσδιοριστεί η τιμολόγηση των εγγυητικών υπηρεσιών του ΕΤΕ επί αυτής της βάσης.

Ιδιαίτερη προσοχή για την αξιολόγηση αυτή δίνεται:

- στις διαδικασίες αξιολόγησης του κινδύνου
- στο σύστημα κατάταξης των πιστώσεων
- στην εγγυητική πολιτική
- στους εσωτερικούς ελέγχους και τις διαδικασίες παρακολούθησης
- στη διαδικασία ανάκτησης των δανείων
- στην επίδοση του ενδιαμέσου στον τομέα των απωλειών από εγγυητικά χαρτοφυλάκια ανάλογης σύνθεσης

Η ομάδα αξιολόγησης αποτελείται από έμπειρα στελέχη διαφόρων εθνικοτήτων, γεγονός που διευκολύνει την καλύτερη κατανόηση των τοπικών συνθηκών αγοράς.

Εγγυητικά Προγράμματα της ΕΕ

Το ΕΤΕ διαχειρίζεται διάφορα εγγυητικά προγράμματα για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Αυτές οι εγγυήσεις παρέχονται σε χρηματοδοτικά ιδρύματα χωρίς χρέωση στο πλαίσιο δύο προγραμμάτων της ΕΕ:

Α) Μηχανισμός Εγγυήσεων υπέρ ΜΜΕ

Ο Μηχανισμός Εγγυήσεων υπέρ ΜΜΕ τέθηκε σε εφαρμογή το 1998 σαν μέρος της πρωτοβουλίας Ανάπτυξης και Απασχόλησης της ΕΕ, ενός μεγαλύτερου προγράμματος χρηματοδοτικής στήριξης ΜΜΕ. Το Δεκέμβριο του 2001 το ΕΤΕ υπέγραψε μία νέα συμφωνία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στο πλαίσιο του Πολυετούς Προγράμματος για Επιχειρήσεις 2001-2005 (Multi-Annual Programme for Enterprises 2001-2005 - MAP). Αυτή η συμφωνία επεκτείνει την κάλυψη του μηχανισμού σε άλλα προϊόντα και χώρες.

Ο Μηχανισμός Εγγυήσεων υπέρ ΜΜΕ αποτελείται από 4 ειδικά πλαίσια:

- **Εγγυήσεις Δανείων – Loan Guarantee (πρώην Μηχανισμός Εγγυήσεων ΜΜΕ)**

Ο Μηχανισμός Εγγυήσεων Δανείων αποτελεί συνέχεια του Μηχανισμού Εγγυήσεων ΜΜΕ. Ο στόχος του είναι να μειώσει τη δυσκολία που αντιμετωπίζουν οι ΜΜΕ, όσον αφορά στην πρόσβασή τους στη χρηματοδότηση εξαιτίας του σχετικά υψηλότερου κινδύνου που παρουσιάζουν και της ανεπαρκούς ασφάλειας.

Αντίστοιχα, ο Μηχανισμός στοχεύει να ενθαρρύνει ενδιάμεσους φορείς ώστε να παρέχουν:

- Μεγαλύτερο όγκο εγγυήσεων για τα υφιστάμενα εγγυητικά προϊόντα τους.
- Πρόσβαση στη χρηματοδότηση σε περισσότερες μικρές επιχειρήσεις και για ευρύτερη ποικιλία επενδύσεων.
- Εγγυήσεις για δάνεια με μεγαλύτερο κίνδυνο.

Βασικότερα σημεία

	Μηχανισμός Εγγυήσεων Δανείων	Μηχανισμός Εγγυήσεων υπέρ ΜΜΕ
Από 31-12-2004	34 ενδιάμεσοι ενεργοί σε 25 χώρες	22 ενδιάμεσοι ενεργοί σε 12 χώρες
Ολικό δεσμευμένο ποσό για το Μηχανισμό Εγγυήσεων του ΕΤΕ.	2.45 δις ευρώ	2.40 δις ευρώ
Υπολογιζόμενος όγκος υποστηριζόμενων δανείων.	8.46 δις ευρώ	10.29 δις ευρώ
Υποστηριζόμενες ΜΜΕ	63,318	135,922

- **Εγγυήσεις Μικροπιστώσεων (Micro-credit Guarantees)**

Οι εγγυήσεις μικροπιστώσεων υποστηρίζουν επιχειρήσεις με μέχρι 10 εργαζόμενους. Σκοπός τους είναι να μειώσουν την ιδιαίτερη δυσκολία που αντιμετωπίζουν ειδικά οι επιχειρηματίες που ξεκινούν την επιχείρησή τους, όσον αφορά την πρόσβασή τους στη χρηματοδότηση εξαιτίας του σχετικά υψηλότερου κινδύνου που παρουσιάζουν και της ανεπαρκούς ασφάλειας. Αντίστοιχα, ο Μηχανισμός στοχεύει να ενθαρρύνει τα χρηματοδοτικά ιδρύματα:

- Να εμπλακούν περισσότερο σε αυτόν τον τομέα προσφέροντας δάνεια μικρότερου μεγέθους.
- Να παρέχουν πρόσβαση στη χρηματοδότηση σε περισσότερες μικρές επιχειρήσεις και για ευρύτερη ποικιλία επενδύσεων.
- Να παρέχουν εγγυήσεις για δάνεια υψηλότερου κινδύνου.

Βασικότερα σημεία

- Από τις 31-12-2004, υπάρχουν 6 ενδιάμεσοι ενεργοί σε 6 χώρες.
- Ολικό δεσμευμένο ποσό για το Μηχανισμό Εγγυήσεων του ΕΤΕ: 193.4 εκατ. Ευρώ.
- Υπολογιζόμενος όγκος υποστηριζόμενων δανείων: 303.8 εκατ. Ευρώ.
- Αριθμός υποστηριζόμενων ΜΜΕ: 15,577

- **Εγγυήσεις Κεφαλαίου**

Οι εγγυήσεις κεφαλαίου υποστηρίζουν επενδύσεις ιδίων κεφαλαίων σε ΜΜΕ με προοπτική ανάπτυξης. Ο σκοπός τους είναι να μειώσουν τη σχετική δυσκολία που αντιμετωπίζουν αυτές οι επιχειρήσεις εξαιτίας της αδύναμης χρηματοοικονομικής τους δομής. Το ΕΤΕ δεν παρέχει άμεσες εγγυήσεις σε κεφάλαια υψηλού κινδύνου (venture capital funds).

Αντίστοιχα, ο μηχανισμός στοχεύει να ενθαρρύνει τους ενδιάμεσους φορείς:

- Να παρέχουν μεγαλύτερο όγκο εγγυήσεων για υφιστάμενα εγγυητικά προϊόντα
- Να υλοποιούν τέτοια προϊόντα.

Βασικότερα σημεία

- Από 31-12-2004, υπάρχουν 2 ενδιάμεσοι ενεργοί σε 2 χώρες.
- Συνολικό δεσμευμένο ποσό για το Μηχανισμό Εγγυήσεων του ΕΤΕ: 55 εκατ. Ευρώ.
- Υπολογιζόμενος όγκος υποστηριζόμενων δανείων: 190 εκατ. Ευρώ.
- Αριθμός υποστηριζόμενων ΜΜΕ: 139

- **Εγγυήσεις Δανείων Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών (ICT Loan Guarantees)**

Η Εγγύηση Δανείων ΤΠΕ υποστηρίζει εταιρείες με περισσότερους από 100 εργαζόμενους. Προτεραιότητα δίνεται σε αυτές που απασχολούν μέχρι 50 εργαζόμενους. Αντικειμενικός σκοπός της είναι να υποστηρίξει τις επενδύσεις σε εξοπλισμό πληροφορικής, λογισμικό (software) και σχετική εκπαίδευση για την αξιοποίηση των νέων δυνατοτήτων που παρέχονται από το Διαδίκτυο και το ηλεκτρονικό εμπόριο (e-commerce), με σκοπό να βοηθήσει τέτοιες εταιρείες να εκσυγχρονιστούν και να αυξήσουν την ανταγωνιστικότητά τους.

Ο Μηχανισμός στοχεύει να ενθαρρύνει τους ενδιάμεσους φορείς ώστε:

- Να παρέχουν μεγαλύτερο όγκο εγγυήσεων για υφιστάμενα εγγυητικά προϊόντα.
- Να υλοποιούν τέτοια προϊόντα.

Α.3 Άλλες δραστηριότητες- Προγράμματα

Α.3.1 JEREMIE[4] (Joint European Resources for Micro to Medium Size Enterprises)

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων έχουν δημιουργήσει από το 2005 μία κοινή πρωτοβουλία με το ακρωνύμιο JEREMIE (Ενωμένες Ευρωπαϊκές Πηγές για Μίκρο-επιχειρήσεις έως Μεσαίες επιχειρήσεις), η οποία στοχεύει στη βελτίωση της πρόσβασης των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων (ΜΜΕ) σε κεφάλαια μέσω: δανείων (loans), επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital), εγγυήσεων, μικροπιστώσεων, κτλ, ώστε να υποστηριχθεί η ανάπτυξη νέων επιχειρήσεων, η καινοτομία και η απασχόληση στην ΕΕ. Επίσης, η πρωτοβουλία θα παρέχει τεχνική και συμβουλευτική υποστήριξη. Τα κεφάλαια για το JEREMIE προέρχονται από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ERDF-European Regional Development Fund).

Για το σκοπό αυτό σχεδιάζεται η δημιουργία ενός κεντρικού φορέα παροχής χρηματοοικονομικών διευκολύνσεων κάθε μορφής σε κάθε χώρα, που ονομάζεται Holding Fund (Κεντρικό Ταμείο) της χώρας. Στο κεντρικό ταμείο κάθε χώρας κατατίθενται οι κοινοτικοί και εθνικοί πόροι, κάθε σχετικού με χρηματοοικονομικά εργαλεία μέτρου των Επιχειρησιακών Προγραμμάτων της χώρας. Το Κεντρικό Ταμείο προσλαμβάνει, μέσω ανοικτής διαδικασίας, περιφερειακούς ενδιάμεσους φορείς παροχής χρηματοοικονομικών διευκολύνσεων (Financial Intermediaries) και οι φορείς αυτοί

[4] http://www.eif.europa.eu/jeremie/

διαθέτουν τους σχετικούς πόρους στις ΜΜΕ.

Η Πρωτοβουλία JEREMIE διασφαλίζει το συντονισμό μεταξύ εργαλείων υποβοήθησης, την άσκηση αποτελεσματικής περιφερειακής πολιτικής, βέλτιστη αξιοποίηση των πόρων και τις δυνατότητες ανάπτυξης νέων καινοτόμων Χρηματοοικονομικών εργαλείων. Επίσης, διασφαλίζει τη μεταφορά τεχνογνωσίας στη χώρα και μεταφορά της ευρωπαϊκής εμπειρίας σε θέματα διοίκησης Χρηματοοικονομικών Οργανισμών.

Ειδικότερα, οι βασικοί στόχοι του JEREMIE είναι:

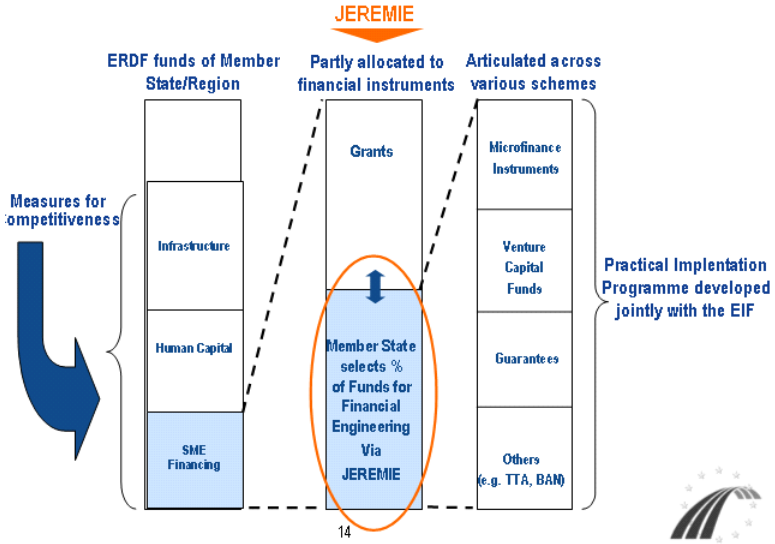
- Η βελτιστοποίηση της χρήσης της χρηματοδότησης του ERDF, για την βελτίωση της χρηματοδότησης των ΜΜΕ μέσω βιώσιμων και περιοδικά διαθέσιμων χρηματοδοτικών οργάνων.
- Αύξηση αποδοτικότητας κεφαλαίου χρηματοδοτήσεων του ERDF, με δάνεια του ΕΤΕ καθώς και με την τεχνογνωσία του ΕΤΕ στη δημιουργία εξατομικευμένων οργάνων.
- Ανάπτυξη του ρόλου της Επιχειρηματικότητας στην Περιφερειακή Πολιτική της ΕΕ

Η πρωτοβουλία JEREMIE συνδέεται με το Δ’ ΚΠΣ και η Ειδική Γραμματεία για την Ανταγωνιστικότητα θα παρακολουθεί στενά τη σύνταξη της σχετικής μελέτης, την οποία εκπονεί το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων.

Η πρωτοβουλία JEREMIE θα είναι συμπληρωματική στις υπόλοιπες πρωτοβουλίες για τις ΜΜΕ σε επίπεδο ΕΕ και η επιλογή της θα είναι προαιρετική για τα κράτη-μέλη. Το JEREMIE θα επιτρέψει στα κράτη-μέλη και τις περιφέρειες να χρησιμοποιήσουν μέρος των διαρθρωτικών ταμείων τους ώστε να αποκτήσουν μία σειρά χρηματοδοτικών εργαλείων που έχουν σχεδιασθεί ειδικά για την υποστήριξη των μίκρο – επιχειρήσεων και των ΜΜΕ.

Η πρωτοβουλία θα συνεισφέρει στην ανάπτυξη και την απασχόληση σύμφωνα με την ανανεωμένη ατζέντα της Λισσαβόνας, η οποία συμφωνήθηκε από τα κράτη-μέλη που συναντήθηκαν τον Μάρτιο του 2005.

Σχήμα 1: Θέση της Πρωτοβουλίας JEREMIE στην υλοποίηση της Στρατηγικής της Λισσαβόνας



Τα Χρηματοδοτικά Εργαλεία του JEREMIE

Η πρωτοβουλία JEREMIE προβλέπει την ύπαρξη τριών βασικών χρηματοδοτικών εργαλείων:

- Συμβουλευτική και τεχνική βοήθεια.
- Κεφάλαια Υψηλού Κινδύνου και Επιχειρηματικές Συμμετοχές (Equity and venture capital).
- Εγγυήσεις (τόσο για δάνεια μικρό-πιστώσεων όσο και για Δάνεια ΜΜΕ).

Κριτήρια επιλεξιμότητας ΜΜΕ

Η διαθέσιμη χρηματοδότηση μέσω του JEREMIE θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί για την παροχή χρηματοδότησης σε ΜΜΕ οι οποίες θέλουν να κάνουν **επενδύσεις σε πάγια στοιχεία και σε μακροχρόνιο ανθρώπινο κεφάλαιο**. Στα παραπάνω μπορεί να περιλαμβάνονται νέα έργα για το εκσυγχρονισμό ή την επέκταση υφιστάμενων επιχειρήσεων σε τομείς όπως η βιομηχανία, η αγροτική βιομηχανία, το περιβάλλον, οι υπηρεσίες, οι επιστήμες υγείας κλπ.

Επιπλέον ισχύουν και τα ακόλουθα κριτήρια:

- Επιλέξιμες είναι οι ΜΜΕ με λιγότερους από 250 εργαζόμενους, μέγιστο επιτρεπόμενο κύκλο εργασιών 50 εκατ. ευρώ και μέγιστο ύψος ισολογισμού 43 εκατ. ευρώ.
- Προτεραιότητα θα δίνεται σε μικρές (<50 άτομα, ισολογισμός / κύκλος εργασιών < 10 εκατ. Ευρώ) και μικροεπιχειρήσεις (<10 άτομα, ισολογισμός / κύκλος εργασιών < 2 εκατ. Ευρώ).

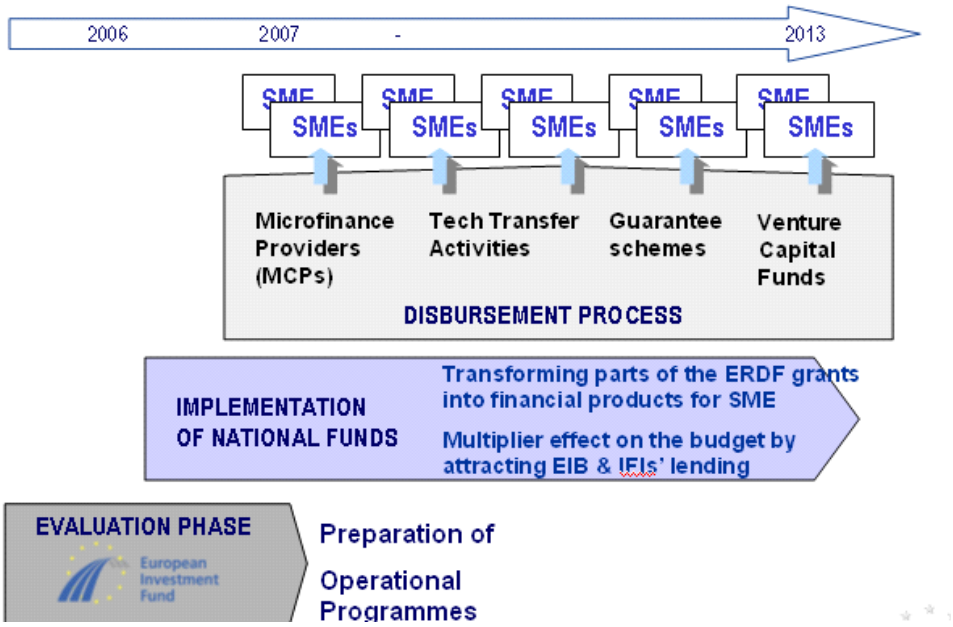
Οι επιλέξιμες ΜΜΕ θα πρέπει να έχουν κατά πλειοψηφία ιδιωτική συμμετοχή στο μετοχικό τους

κεφάλαιο και ιδιωτικό έλεγχο, ή να βρίσκονται στο τελευταίο στάδιο ιδιωτικοποίησης.

Επιπλέον, δεν θα πρέπει να ασκούν κάποια από τις ακόλουθες δραστηριότητες: τυχερά παιχνίδια, ακίνητη περιουσία, τραπεζική, ασφάλειες ή χρηματοδοτική διαμεσολάβηση καθώς και παραγωγή, προμήθεια και εμπορία όπλων, ή εξαιρούμενες δραστηριότητες από τις λίστες του ΕΤΕ ή της ΕΤΕπ.

Το 2006 ξεκίνησε η προπαρασκευαστική φάση του JEREMIE, κατά την οποία τα κράτη-μέλη και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, με την υποστήριξη του ΕΤΕ, έπρεπε να εντοπίσουν τις ανάγκες χρηματοοικονομικού σχεδιασμού στην περιοχή τους για την οικονομική περίοδο 2007 - 2013. Αυτή η αρχική αξιολόγηση θα αποτελέσει μέρος ενός σχεδίου Δράσης. Την 1η Ιανουαρίου 2007 ξεκίνησε η φάση υλοποίησης του JEREMIE. Αναλυτικότερα, οι φάσεις του JEREMIE περιγράφονται στο ακόλουθο διάγραμμα.

Σχήμα 2: Φάσεις υλοποίησης της πρωτοβουλίας JEREMIE



Πως θα λειτουργεί η χρηματοδότηση

Τα διαρθρωτικά ταμεία παρέχουν συνήθως χρηματοδοτική βοήθεια με τη μορφή επιχορηγήσεων. Με το JEREMIE θα υπάρχει δυνατότητα να μετασχηματιστεί μέρος των επιχορηγήσεων σε χρηματοδοτικά προϊόντα. Οι ΜΜΕ θα χρησιμοποιούν αυτά τα προϊόντα, επιστρέφοντας στο τέλος τα χρήματα, τα οποία στη συνέχεια θα επανεπενδύονται, έχοντας έτσι πολλαπλασιαστικά οφέλη.

Τα προϊόντα του JEREMIE θα συνεισφέρουν στην ικανοποίηση των χρηματοδοτικών αναγκών της

ζήτησης, δηλαδή των ΜΜΕ, καθώς και στη βελτίωση της προσφοράς προσφέροντας μεγάλο εύρος υπηρεσιών και προϊόντων σε τοπικούς χρηματοδοτικούς μεσάζοντες όπως τεχνική υποστήριξη, εγγυήσεις δανείων και εγγυήσεις σε πρώτο κίνδυνο (first loss piece)[5] για τιτλοποίηση κινδύνου (securitisation).

Συνεργασία με το ΕΤΕ

Ο ρόλος του ΕΤΕ ως διαχειριστής ταμείων θα απλοποιήσει τόσο τη διαδικασία διαχείρισης των κονδυλίων που διατίθενται στο ERDF όσο και τη διοίκηση του λειτουργικού προγράμματος.

Το ΕΤΕ θα υποστηρίζεται από την ΕΤΕπ και από τη δανειστική της ιδιότητα. Επιπλέον χρηματοδοτική ικανότητα θα παρέχει στο JEREMIE ο όμιλος ΕΤΕπ, π.χ. μέσω παγκοσμίων δανείων (global loans). Επιπλέον τα κράτη μέλη θα επωφεληθούν από την εξειδίκευση του Ομίλου ΕΤΕπ στην αξιολόγηση των χρηματοδοτικών ενδιάμεσων φορέων (μεσάζοντες).

Θα διοχετευθούν κονδύλια από το ΕΤΕ σε τοπικά χρηματοδοτικά ιδρύματα τα οποία με τη σειρά τους θα παρέχουν χρηματοδότηση σε ΜΜΕ. Για την επίτευξη του παραπάνω το ΕΤΕ θα συνεργασθεί με τοπικούς χρηματοδοτικούς μεσάζοντες, π.χ. ταμεία κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capital funds), τράπεζες, εγγυητικά σχήματα και παροχείς μικροχρηματοδοτήσεων, ως κανάλια διαμέσου των οποίων τα κονδύλια του ERDF θα φθάσουν στις ΜΜΕ. Δεν θα παρέχεται άμεση χρηματοδοτική στήριξη σε ΜΜΕ.

Α.3.2 Παροχή Υπηρεσιών Υποστήριξης

Υψηλής προστιθέμενης αξίας προϊόντα

Το ΕΤΕ παρέχει προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας υπηρεσίες αναδόμησης στον τομέα της χρηματοδότησης ΜΜΕ βάσει αμοιβής. Διαθέτει την τεχνογνωσία στη συγκρότηση, υλοποίηση και διαχείριση χρηματοδοτικών προϊόντων στους τομείς των επιχειρηματικών κεφαλαίων (venture capital), εγγυήσεων χαρτοφυλακίου (portfolio guarantees) και γενικότερα, καινοτόμου χρηματοδοτικού σχεδιασμού για ιδρύματα. Το ΕΤΕ υποστηρίζει συνήθως περιφερειακά, εθνικά ή διεθνή ιδρύματα στην Ευρώπη, από τον ιδιωτικό ή τον δημόσιο τομέα.

Στόχος του ΕΤΕ είναι να γεφυρωθεί το κενό γνώσης και να συνεισφέρει στη διάδοση καλών πρακτικών της αγοράς στους τομείς δραστηριοποίησης του, βασιζόμενο στον πλούτο της

[5] *Η κατηγορία χρέους με τη μικρότερη προτεραιότητα εξόφλησης σε μία δευτερεύουσα δομή χρέους.*

εμπειρίας που προέρχεται από την επένδυση σε περισσότερα από 200 κεφάλαια υψηλού κινδύνου (venture capital funds) και από την παροχή περισσότερων από 130 εγγυήσεων χαρτοφυλακίου (portfolio guarantees) σε όλη την Ευρώπη.

Οι **παρεχόμενες υπηρεσίες** είναι προσαρμοσμένες ανά περίπτωση στις ανάγκες του πελάτη (tailor-made) και οι βασικότερες παρουσιάζονται ακολούθως:

- Σχεδιασμός έργων και πολιτικής
- Υλοποίηση έργων και πολιτικής
- Παρακολούθηση και αξιολόγηση έργων

Τεχνική Υποστήριξη. Προπαρασκευαστική Δράση «Υποστήριξη ΜΜΕ στο νέο οικονομικό περιβάλλον»

Η προπαρασκευαστική δράση είναι ένα πρόγραμμα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής το οποίο στοχεύει στο να διευκολύνει την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση στα δέκα νέα κράτη μέλη. Για το σκοπό αυτό το ΕΤΕ θα διαχειρισθεί ένα μηχανισμό 2 εκατ. ευρώ για λογαριασμό της ΕΤΕπ.

Ο Μηχανισμός στοχεύει σε μικρό-πιστώσεις που θα χρησιμοποιηθούν για επιδοτήσεις οι οποίες θα χρηματοδοτήσουν Τεχνική Υποστήριξη σε ΜΜΕ παράλληλα με μία εγγύηση του ΕΤΕ ή ένα δάνειο της ΕΤΕπ.

Μεταφορά Τεχνολογίας και "TTA" (Technology Transfer Accelerator)

Η εμπορευματοποίηση της ευρωπαϊκής έρευνας, και ειδικότερα της μεταφοράς τεχνολογίας, αποτελεί βασικό παράγοντα της μελλοντικής οικονομικής ανάπτυξης. Για το λόγο αυτό το ΕΤΕ ανέλαβε μία προ- λειτουργική μελέτη για λογαριασμό της Γενικής Γραμματείας Έρευνας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ολοκληρώνοντας την έρευνά της, ύστερα από εννέα μήνες, το Μάρτιο του 2005.

Ο στόχος του έργου ήταν να εκτιμήσει τη βιωσιμότητα και να προσδιορίσει τις λειτουργικές μορφές ενός νέου τύπου στοχευμένου κεφαλαίου κινδύνου και μέσου επένδυσης στην μεταφορά τεχνολογίας συνδέοντας κέντρα αριστείας από διαφορετικές χώρες της Ευρώπης. Σκοπός είναι να γεφυρωθεί το χάσμα μεταξύ έρευνας και χρηματοδότησης των πρώτων σταδίων μέσω ενός νέου σχήματος. Ένας άλλος στόχος του έργου ήταν να παρέχει στον κλάδο κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capital) ικανοποιητική ροή συμφωνιών που θα προέρχεται από τα ερευνητικά ιδρύματα.

Παράλληλα, αναζητώντας τρόπο να κεφαλαιοποιήσει τα αποτελέσματα της μελέτης, το ΕΤΕ συμμετέχει σε δύο κοινοπραξίες, το "EUCIST" το οποίο επικεντρώνεται στις Τεχνολογίες Πληροφορικής και Επικοινωνιών, και το "AFIBIO" (Access to Finance in the Biotechnology Sector) το οποίο επικεντρώνεται στη βιοτεχνολογία. Και οι δύο κοινοπραξίες αυτές επιλέχθηκαν από την Γενική Γραμματεία Έρευνας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για χρηματοδότηση από το 6ο Πρόγραμμα – Πλαίσιο (2002-2006).

Τομέας Βιοτεχνολογίας : AFIBIO Access to Finance in the Biotechnology Sector (Πρόσβαση στη Χρηματοδότηση στον Τομέα της Βιοτεχνολογίας)

Το AFIBIO, "Access to Finance in the Biotechnology Sector", έχει ως αντικειμενικό σκοπό να αναλύσει τις ανάγκες των τομέων βιοτεχνολογίας και υγείας όσον αφορά τη χρηματοδότηση και την εμπορευματοποίηση της Έρευνας και Ανάπτυξης.

Τα μέλη της κοινοπραξίας θα συνεργασθούν για την ανάπτυξη ενός αποδοτικού και βιώσιμου δικτύου βασικών παραγόντων, μεταξύ των οποίων βρίσκονται και ειδικοί στη χρηματοδότηση της καινοτομίας, θερμοκοιτίδες βιοτεχνολογίας και ακαδημαϊκοί, και να αναπτύξουν εργαλεία και καθοδηγητικό υλικό τόσο για τους επιχειρηματίες όσο και για τους επενδυτές. Οι στόχοι περιλαμβάνουν επίσης τον εντοπισμό πηγών χρηματοδότησης εταιριών βιοτεχνολογίας κατά τη διάρκεια της ανάπτυξής τους, με σκοπό να βελτιώσουν κυρίως την υποστήριξη στα στάδια πριν τη σπορά (pre-seed) και αρχικής ανάπτυξης καθώς και στο στάδιο της ανάπτυξης, με σκοπό τη βελτίωση του ρυθμού βιωσιμότητας.

Τομέας Τεχνολογιών Πληροφορικής και Τηλεπικοινωνιών (ICT): EUCIST European Coaching Innovation Standard

Η κοινοπραξία "European Coaching Innovation Standard" ή EUCIST consortium θα εποπτεύσει ένα πιλοτικό σχήμα, όπου οι χρηματοδοτικές λύσεις που στοχεύουν σε spin-offs πανεπιστημίων και ανήκουν στον τομέα ΤΠΕ μπορούν να εξεταστούν και να βελτιωθούν.

Βασικό αντικείμενο του ΕΤΕ είναι να σχεδιάσει χρηματοδοτικά προϊόντα, τα οποία μπορούν να χρηματοδοτήσουν την εμπορευματοποίηση της Έρευνας και Ανάπτυξης.

Στόχος είναι η ανάπτυξη μίας ολοκληρωμένης (end-to-end) προσέγγισης για τις ΜΜΕ, η οποία θα οδηγεί ένα έργο από τη σύλληψη της ιδέας, στην ανάπτυξη, το marketing και τη χρηματοδότηση. Σκοπός είναι να αυξηθεί ο αριθμός των επιχειρηματιών που θα αναπτύσσουν επιτυχώς τις

καινοτομίες τους και θα γεφυρώσουν το χάσμα μεταξύ των εγχειρημάτων start-up και early stage με τους επενδυτές σε κεφάλαια υψηλού κινδύνου (venture capitalists) και άλλους επενδυτές.

Α.3.3 Το Ευρωπαϊκό Τεχνολογικό Ταμείο (ΕΤΤ)

Το Ευρωπαϊκό Τεχνολογικό Ταμείο δημιουργήθηκε από το Ειδικό Πρόγραμμα Δράσης του Άμστερνταμ. Το ΕΤΕ το διαχειρίζεται για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων. Το Ταμείο αυτό επενδύει σε ειδικά κεφάλαια επενδυτικού κινδύνου υπέρ επιχειρήσεων υψηλής ανάπτυξης και τεχνολογίας. Οι ανεξάρτητες διαχειριστικές ομάδες του ΕΤΕ αναζητούν νέα κεφάλαια για την κάλυψη των επιχειρηματικών κινδύνων, ιδίως υπέρ των αναπτυσσόμενων ΜΜΕ.
Η επένδυση γίνεται συνήθως σε μετοχικά κεφάλαια από 15 εκατ. και πάνω. Η συμμετοχή του Ταμείου ποικίλλει από 2 έως 12 εκατ. για την κτήση θέσεως μειοψηφίας ως και 25% επί του συνολικού κεφαλαίου. Οι επενδύσεις αφορούν αποκλειστικά σε επιχειρήσεις εντός της ΕΕ Πέρα από αυτό όμως, το Ταμείο απαιτεί να μη γίνεται επένδυση ανώτερη του 15% επί του συνολικού κεφαλαίου εκτός της ΕΕ και η επένδυση να αφορά επιχειρήσεις με προσωπικό μικρότερο των 500 ατόμων.

Α.3.4 Η "Διευκόλυνση Εκκίνησης" του Ευρωπαϊκού Τεχνολογικού Ταμείου

Το Ευρωπαϊκό Τεχνολογικό Ταμείο διαχειρίζεται για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης τη "Διευκόλυνση Εκκίνησης", ένα ειδικό ταμείο με στόχο την προώθηση της ανάπτυξης και της απασχόλησης στην ΕΕ, μέσω της επένδυσης σε κεφάλαια μικρότερων επιχειρήσεων. Χαρακτηριστικό στοιχείο του Κέντρου είναι ότι στοχεύει στην ανάληψη μεγαλύτερου επιχειρηματικού κινδύνου σε σχέση με τις άλλες δραστηριότητες του ΕΤΤ. Επενδύσεις πραγματοποιούνται σε:

- μικρότερα ή νεοϊδρυθέντα κεφάλαια,
- κεφάλαια περιφερειακής εμβέλειας,
- κεφάλαια εστιασμένα σε εξειδικευμένες βιομηχανίες ή τεχνολογίες,
- κεφάλαια για την αξιοποίηση των αποτελεσμάτων της Ε&Τ [έρευνα και τεχνολογία], ήτοι κεφάλαια συνδεδεμένα με κέντρα ερευνών και επιστημονικά πάρκα.

Τα υποστηριζόμενα από το Κέντρο κεφάλαια πρέπει να ανταποκρίνονται στο εμπορικό κριτήριο και να είναι βιώσιμα από χρηματοδοτική άποψη. Συνήθως, πρόκειται για κεφάλαια ελάχιστου ύψους από 10 εκατ. ευρώ και πάνω, χωρίς να αποκλείεται η ασφάλιση μικρότερων κεφαλαίων, από 5 εκατ. ευρώ και πάνω, ανάλογα με τις περιστάσεις. Το κέντρο επενδύει σε ποσοστό 10 ως 25% επί του συνολικού κεφαλαίου με μέγιστη δυνατή επένδυση τα 10 εκατ. ευρώ για κάθε

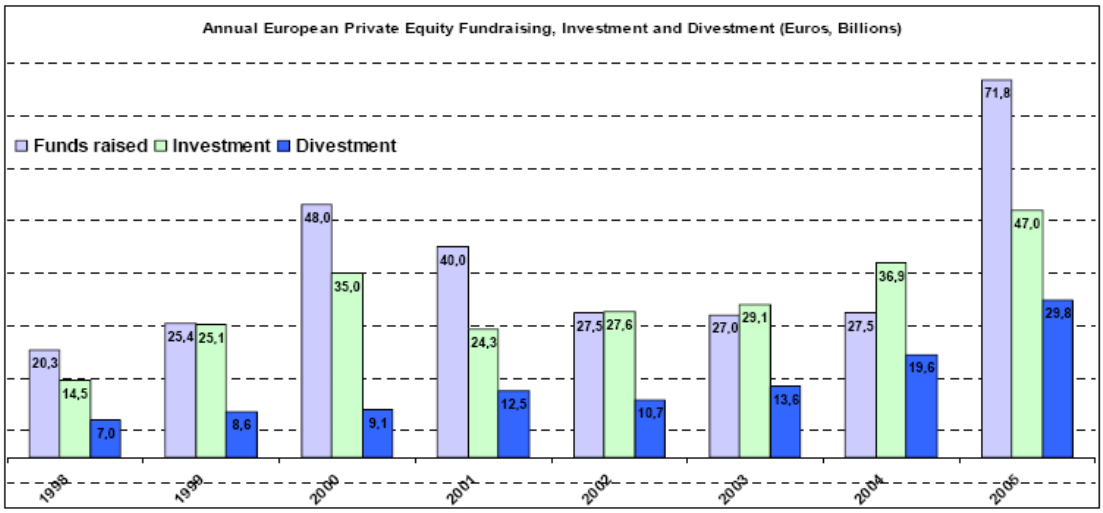
κεφάλαιο. Το 50% του κεφαλαίου που υποστηρίζεται από το κέντρο θα πρέπει να συγκεντρώνεται από ιδιωτικούς πόρους, ενώ παράλληλα δεν επιτρέπεται η κατοχή ποσοστού ανώτερου του 50% από έναν μόνο επενδυτή. Επιχειρήσεις που μπορούν να τύχουν της υποστήριξης του κέντρου είναι μόνο οι μικρότερες επιχειρήσεις με λιγότερους από 250 εργαζομένους (δίνεται προτεραιότητα στις επιχειρήσεις με λιγότερους από 100 εργαζομένους) και τζίρο που δεν υπερβαίνει τα 40 εκατ. ευρώ ή ενεργητικό ως 27 εκατ. ευρώ, ενώ παράλληλα το κεφάλαιό τους θα πρέπει να κατέχεται από επιχειρήσεις που πληρούν τα ίδια κριτήρια κατά ποσοστό 75%.

Β. ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΡΑΤΩΝ

Β.1 Ευρωπαϊκή Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων

Η Ευρωπαϊκή αγορά ιδίων κεφαλαίων (private equity market) η οποία περιλαμβάνει τις χρηματοδοτήσεις επιχειρήσεων με τη μορφή επιχειρηματικών κεφαλαίων (venture capital) και τις χρηματοδοτήσεις εξαγοράς εμφανίζει μια αισθητή αύξηση το 2005 μετά από μια κάμψη που παρουσίασε μετά το 2001 και μέχρι το 2005. Σύμφωνα με έρευνα που διεξήχθη για λογαριασμό της EVCA[6] τα κεφάλαια που συγκεντρώθηκαν στην ευρωπαϊκή αγορά ιδιωτικών επιχειρηματικών συμμετοχών το 2005 ανήλθαν σε 71,8 εκατ. Ευρώ, οι επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν ήταν ύψους 47 εκατ. Ευρώ και οι αποεπενδύσεις ύψους 29,8 εκατ. Ευρώ. Η πορεία των τριών αυτών μεγεθών τα έτη 1996 έως 2005 παρουσιάζεται στο παρακάτω σχήμα.

Σχήμα 3: Ύψος των ετήσιων κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν, επενδύθηκαν και αποεπενδύθηκαν σε Πανευρωπαϊκή κλίμακα τα έτη 1998 – 2005.

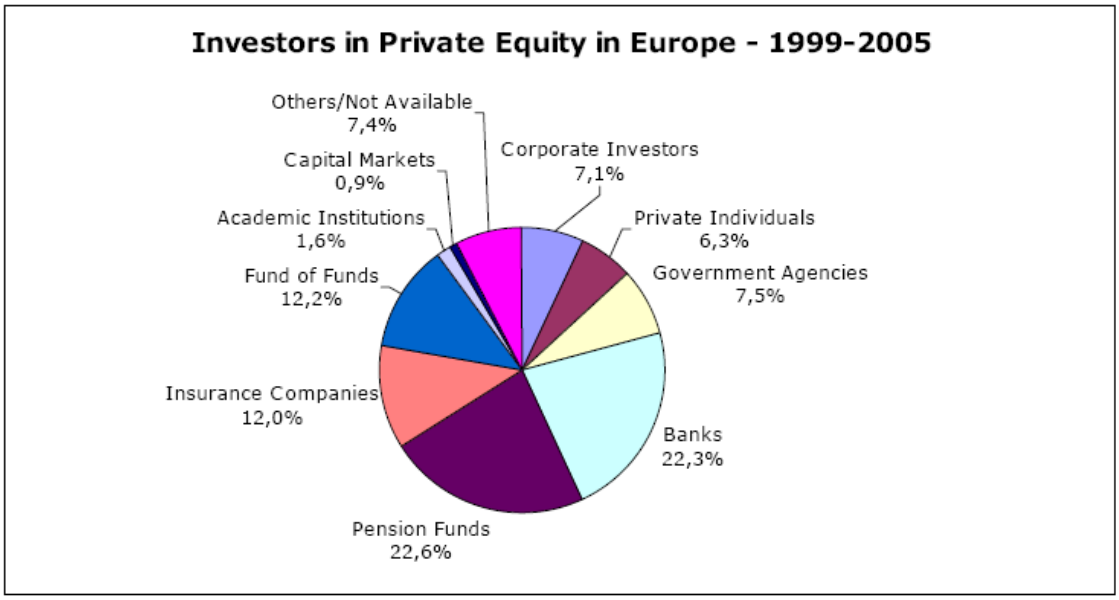


Source: European Private Equity survey, Thompson Financial and PwC

Τα κεφάλαια που συγκεντρώνονται προέρχονται κυρίως από συνταξιοδοτικά ταμεία, τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, ταμεία ταμείων και κυβερνητικούς οργανισμούς. Αναλυτικά η σύνθεση των επενδυτών παρουσιάζεται στο παρακάτω σχήμα. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η σύνθεση αυτή είναι πανευρωπαϊκή και τα ποσοστά διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Από τα κεφάλαια που συγκεντρώνονται στην Ευρώπη το μεγαλύτερο ποσοστό επενδύεται στην Ευρώπη (82%), το 14% στις ΗΠΑ και μόλις το 4% στις υπόλοιπες χώρες.

[6] **Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity,** European Venture Capital Association (EVCA) Yearbook, produced by EVCA / Thomson, Venture Economics and PricewaterhouseCoopers, 2004, 2005, 2006

Σχήμα 4: Σύνθεση των επενδυτών τα έτη 1999 – 2005.



Source: EVCA Yearbook produced by EVCA/Thomson Venture Economics and PricewaterhouseCoopers

Η αγορά επιχειρηματικών συμμετοχών αναμένεται να συνεχίσει να αναπτύσσεται τα επόμενα χρόνια και να αποτελεί ένα ουσιώδες στοιχείο στην αναδόμηση των επιχειρήσεων και στην αύξηση της ανταγωνιστικότητάς τους. Η ενίσχυση της παγκοσμιοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών θα φέρει την αγορά επιχειρηματικών συμμετοχών της ΕΕ αντιμέτωπη με το διεθνή ανταγωνισμό, πράγμα που υποδηλώνει ότι είναι αναγκαία η δημιουργία ενός ευνοϊκού κλίματος που θα επιτρέψει στους Ευρωπαίους παράγοντες να αντεπεξέλθουν στις απαιτήσεις ενός τόσο ποικιλόμορφου και διεθνοποιημένου κλάδου.

Η συνολική καταγραφή της εικόνας της αγοράς επιχειρηματικών συμμετοχών δεν επαρκεί για να κατανοήσουμε την παροχή κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών στην ΕΕ κι αυτό γιατί η αγορά κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών διαφέρει σημαντικά ανάμεσα στα μέλη της ΕΕ. Υπάρχουν χώρες με ώριμη αγορά όπως η Αγγλία, η Γαλλία και οι Σκανδιναβικές χώρες, αλλά και άλλες χώρες όπως οι Μεσογειακές (Ιταλία, Ισπανία, Ελλάδα) στις οποίες η παροχή κεφαλαίων υψηλού κινδύνου είναι εξαιρετικά περιορισμένη και η αγορά ανώριμη αν όχι ανύπαρκτη για ορισμένα στάδια της φάσης ανάπτυξης μιας εταιρείας και ειδικότερα για το στάδιο εκκίνησης και τα αρχικά στάδια.

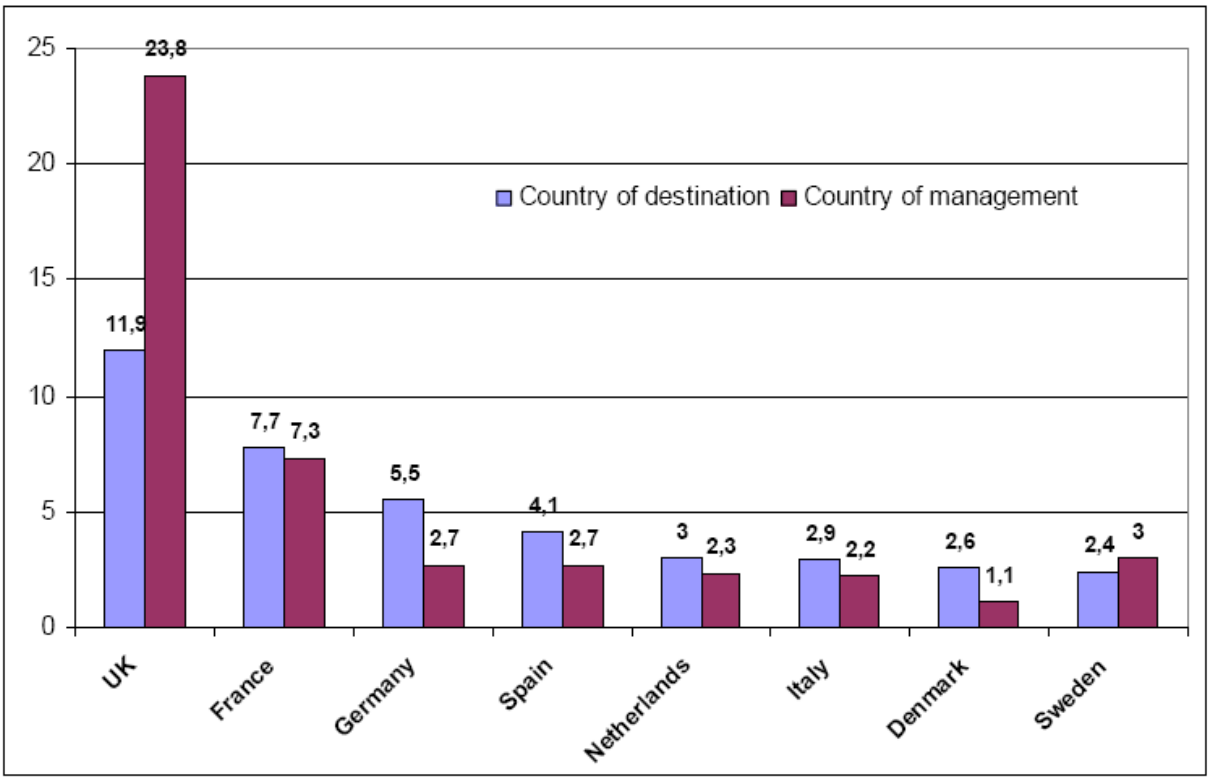
Επίσης υπάρχει σημαντική διαφοροποίηση στην παροχή κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών ανάμεσα στα διάφορα στάδια ανάπτυξης μιας επιχείρησης. Για παράδειγμα, αν και η Ιταλία συμπεριλαμβάνεται στις οκτώ κορυφαίες Ευρωπαϊκές χώρες στην παροχή κεφαλαίων

επιχειρηματικών συμμετοχών (η οποία περιλαμβάνει κεφάλαια εκκίνησης, αρχικού σταδίου, ανάπτυξης και εξαγοράς), ωστόσο ο δείκτης κεφαλαίων αρχικού σταδίου που δηλώνει τα κεφάλαια που παρέχονται στο στάδιο αυτό όπως καταγράφεται στον πίνακα καινοτομίας (European Innovation Scoreboard) για την Ιταλία είναι αρκετά κάτω του Ευρωπαϊκού μέσου όρου.

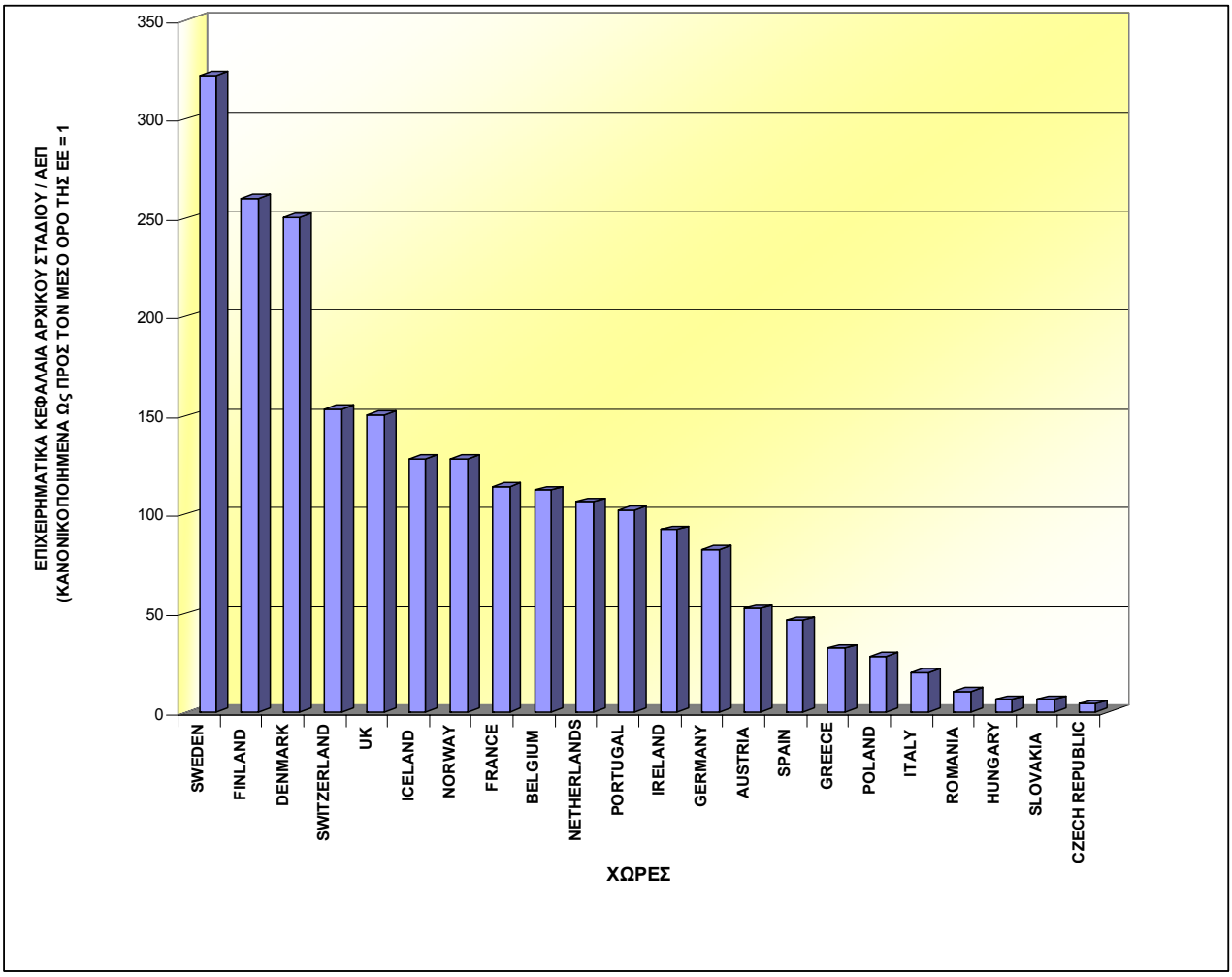
Γενικότερα, είναι αληθές ότι σε όλη την Ευρώπη η παροχή κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη στα τελευταία στάδια ανάπτυξης μιας επιχείρησης, ενώ είναι περιορισμένη και παρουσιάζονται ελλείψεις και κενά στην παροχή κεφαλαίων στο στάδιο σποράς εκκίνησης και στο αρχικό στάδιο ζωής μιας επιχείρησης. Αυτά είναι και τα στάδια στα οποία παρατηρείται η παροχή κρατικών ενισχύσεων μέσω διαφόρων εργαλείων με στόχο την κάλυψη των κενών.

Στα παρακάτω σχήματα παρουσιάζονται α) οι οκτώ κορυφαίες χώρες της ΕΕ του 2005 σε διαχείριση και αποδοχή επενδύσεων ιδίων κεφαλαίων και β) οι επενδύσεις ιδίων κεφαλαίων στα αρχικά στάδια σε χώρες της ΕΕ ως προς το ΑΕΠ τους το 2005 (οι χώρες που δεν εμφανίζονται (π.χ. Κύπρος) έχουν τιμή ίση με το 0).

Σχήμα 5: Οι οκτώ κορυφαίες χώρες της ΕΕ του 2005 σε διαχείριση και αποδοχή επενδύσεων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών.



Σχήμα 6: Δείκτης επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων στα αρχικά στάδια σε χώρες της ΕΕ ως προς το ΑΕΠ τους το 2005 (οι χώρες που δεν εμφανίζονται (π.χ. Κύπρος) έχουν τιμή ίση με το 0).[7]



Από την εξέταση των δύο διαγραμμάτων προκύπτει ότι δεν υπάρχει ταύτιση ανάμεσα στις χώρες που είναι κορυφαίες στην παροχή κεφαλαίων επιχειρηματικής συμμετοχής γενικά και σε αυτές που παρουσιάζουν αυξημένη παροχή κεφαλαίων επένδυσης στο αρχικό στάδιο ειδικά. Βέβαια, θα πρέπει να είμαστε προσεκτικοί στη σύγκριση των διαγραμμάτων, δεδομένου ότι το πρώτο διάγραμμα αναφέρεται σε απόλυτα μεγέθη παρεχόμενων κεφαλαίων, ενώ το δεύτερο σε δείκτη ο οποίος αναφέρει τα κεφάλαια χρηματοδότησης ως προς το ΑΕΠ της κάθε χώρας. Σε κάθε περίπτωση μπορούμε να πούμε ότι οι Σκανδιναβικές χώρες παρουσιάζουν ένα προφανές προβάδισμα στην παροχή κεφαλαίων αρχικού σταδίου. Χώρες με καλή επίδοση στην παροχή κεφαλαίων επιχειρηματικής συμμετοχής γενικά και άνω του μέσου όρου της ΕΕ στην παροχή χρηματοδότησης σε αρχικό στάδιο είναι οι Μ. Βρετανία, Γαλλία και Ολλανδία. Αντίθετα, η

[7] **European Trend Chart on Innovation, «Innovation Strengths and Weaknesses»,** Anthony Arundel & Hugo Hollanders, MEPIT 2005

Γερμανία, η Ιταλία και η Ισπανία, οι οποίες είναι χώρες με μεγάλη αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων, παρουσιάζουν περιορισμένη παροχή κεφαλαίων επένδυσης σε αρχικό στάδιο. Από την παραπάνω ανάλυση προκύπτει ότι οι τρεις αυτές κατηγορίες χωρών διαθέτουν αναπτυγμένη μεν αγορά Ευρωπαϊκών κεφαλαίων, αλλά έχουν ωστόσο να αντιμετωπίσουν διαφορετικά κενά στην αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων και διαφορετικής έντασης προβλήματα. Επομένως και τα εργαλεία ενίσχυσης της παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων που σχεδιάστηκαν και εφαρμόζονται στις χώρες αυτές, εφόσον έρχονται να καλύψουν διαφορετικά κενά, περιλαμβάνουν διαφορετικού τύπου πρακτικές.

Επιπλέον, οι χώρες που αναφέρθηκαν στην παραπάνω παράγραφο αποτελούν χώρες με διαφορετική επιχειρηματική νοοτροπία, δομή και κοινωνική οργάνωση, πράγμα το οποίο αποτυπώνεται και στον τρόπο λειτουργίας της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων αλλά και στα εργαλεία ενίσχυσης που χρησιμοποιούνται. Απόδειξη των ανωτέρω αποτελεί η έλλειψη μέτρων που αποσκοπούν στην παροχή φορολογικών κινήτρων στους επενδυτές στις Σκανδιναβικές χώρες ώστε αυτοί να προχωρήσουν σε επενδύσεις αρχικού σταδίου. Η έλλειψη αυτών των ελαφρύνσεων βρίσκεται σε συμφωνία με την κοινωνική και οικονομική πολιτική των χωρών αυτών. Αντίθετα, στη Μ. Βρετανία παρέχονται φορολογικά κίνητρα και ελαφρύνσεις τόσο σε επενδυτές ιδιώτες όσο και σε επιχειρήσεις οι οποίες πραγματοποιούν είτε απευθείας επενδύσεις αρχικού σταδίου, είτε επενδύουν σε Ταμεία τα οποία επενδύουν σε επιχειρήσεις αρχικού σταδίου. Συγκεκριμένα, στη Μ. Βρετανία εφαρμόζονται τρία διαφορετικά μέτρα αυτού του τύπου, πράγμα το οποίο είναι σύμφωνο με τον αγγλοσαξονικό και αμερικάνικο τρόπο οργάνωσης της οικονομίας και με την ισχύουσα νοοτροπία.

Εξετάζοντας το Σχήμα 6, παρατηρούμε ότι η Πορτογαλία είναι μια χώρα που αποτελεί την ευχάριστη έκπληξη. Αν και είναι μικρή χώρα, είναι η μόνη χώρα του Νότου της ΕΕ η οποία έχει αρκετά υψηλό δείκτη παροχής ιδίων κεφαλαίων στο αρχικό στάδιο, λίγο υψηλότερο του ευρωπαϊκού μέσου όρου.

Δεδομένου ότι ο συνδυασμός των εργαλείων που αφορά την ενίσχυση της παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων πρέπει να αποφασίζεται και να σχεδιάζεται, λαμβάνοντας υπόψη τόσο τα κενά που υπάρχουν στην αγορά όσο και τη δομή της αγοράς και την νοοτροπία που υπάρχει, θεωρούμε ότι είναι αναγκαίο:

1. να παρουσιαστεί το σύνολο των εργαλείων ανά χώρα τα οποία στοχεύουν στην ενίσχυση της παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων σε εθνικό επίπεδο ώστε να αποτυπωθεί το μίγμα των εργαλείων που χρησιμοποιούνται.
2. να παρουσιαστούν πρακτικές και εργαλεία χωρών που έχουν αναπτυγμένη αγορά ιδιωτικών επιχειρηματικών συμμετοχών, αλλά έχουν διαφορετικό προφίλ και αντιμετωπίζουν διαφορετικά

κενά και με διαφορετική ένταση. Με αυτόν τον τρόπο περιγράφονται εργαλεία όλων των τύπων.

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω θα παρουσιαστούν εργαλεία κρατικής ενίσχυσης κεφαλαίων υψηλού κινδύνου στις εξής χώρας: Μ. Βρετανία, Γερμανία, Ολλανδία, Γαλλία, Σουηδία, Φιλανδία, Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία.

Γ. ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΕΘΝΙΚΩΝ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΩΝ

Μέτρο	Εθνικά Σχήματα								
	ΜΕΓ. ΒΡΕΤΑΝΙΑ	**ΓΕΡΜΑΝΙΑ**	**ΟΛΑΝΔΙΑ**	**ΓΑΛΛΙΑ**	**ΣΟΥΗΔΙΑ**	**ΦΙΛΑΝΔΙΑ**	**ΙΣΠΑΝΙΑ**	**ΙΤΑΛΙΑ**	**ΠΟΡΤΟΓΑΛΛΙΑ**
Σύσταση Ταμείων Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στα οποία το κράτος μέλος έχει το 100% ή την πλειοψηφία των κεφαλαίων					Stiftelsen Industrifonden Sweden Regionala Partnerskapsfonder	Χρηματοδότηση Προ- σποράς (PreSeed Finance) / Προϊ'όντα LIKSA, INTRO & DIILI Ταμείο Εκκίνησης Vera Ltd			
Συμμετοχή σε Ταμεία Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (ή σε Ταμεία Ταμείων) μαζί με ιδιώτες επενδυτές (Το κράτος έχει μειοψηφικό ποσοστό και αποσκοπεί στην αύξηση των διατιθέμενων κεφαλαίων)	**Ταμεία Κεφαλαίων Επιχειρήσεων - Enterprise Capital Funds** **Κεφάλαια Πρώιμης Ανάπτυξης - Early Growth Funds** **Ταμείο Υψηλής Τεχνολογίας Μ. Βρετανίας - UK High Technology Fund**	Επιχειρήσεις Υψηλής Τεχνολογίας στο Στάδιο της Εκκίνησης (High-tech Start-up) ERP Στάδιο Σποράς: ERP Στάδιο εκκίνησης: TheEIF/ERP Funds-in-funds	Technopartners	Κεφάλαια Συν-επένδυσης για νέες επιχειρήσεις -Κεφάλαια Σποράς (Fonds de Capital d'Amorcage) - Fonds de Promotion pour le Capital Risque			Επιχειρηματικά κεφάλαια σε νέες επιχειρήσεις Υψηλής Τεχνολογίας με τη Συμμετοχή του οργανισμού ENISA (Venture Capital to NTBFs by ENISA participation) Εθνικές Στρατηγικές Κοινοπραξίες για Τεχνική Έρευνα / Consorcios Estrategicos Nacionales en Investigacion Tecnologica (CENIT)	Ταμείο Υψηλής Τεχνολογίας για ΜΜΕ	Συνεργατικά Ταμεία Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Fundo de Sindicação de Capital de Risco) NEST-Νέες Επιχειρήσεις Τεχνολογικής Βάσης (Novas Empresas de Suporte Tecnológico)

Μέτρο	Εθνικά Σχήματα								
	ΜΕΓ. ΒΡΕΤΑΝΙΑ	**ΓΕΡΜΑΝΙΑ**	**ΟΛΑΝΔΙΑ**	**ΓΑΛΛΙΑ**	**ΣΟΥΗΔΙΑ**	**ΦΙΛΑΝΔΙΑ**	**ΙΣΠΑΝΙΑ**	**ΙΤΑΛΙΑ**	**ΠΟΡΤΟΓΑΛΛΙΑ**
Επιχορηγήσεις προς τα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων με σκοπό την κάλυψη μέρους των διοικητικών και διαχειριστικών δαπανών			Technopartners	Κεφάλαια Συν-επένδυσης για νέες επιχειρήσεις (Fond de Co-Investissment pour les Jeunes)					
Επαναχρηματοδότηση ή μόχλευση ιδιωτικών επενδύσεων σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας με ευνοϊκούς όρους		Πρόγραμμα Επιχειρηματικών Συμμετοχών ERP						Άρθρο 106 του Νόμου 388/00	
Εγγυήσεις προς τους επενδυτές ή τα ταμεία επιχειρηματικού κεφαλαίου οι οποίες καλύπτουν μέρος των ζημιών που σχετίζονται με την επένδυση		Πρόγραμμα Επιχειρηματικών Συμμετοχών ERP	Besluit Borgstellings kredieten	OSEO - SOFARIS Τράπεζα για την ανάπτυξη των ΜΜΕ (Banque de développement pour les petites et moyennes entreprises)		Εγγύηση Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Venture Capital Guarantee (VCG))		Ταμείο Εγγυήσεων για ΜΜΕ. Ειδική μέριμνα για τις ψηφιακές τεχνολογίες	Συνεργατικά Ταμεία Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Fundo de Sindicação de Capital de Risco) Ταμείο Εγγυήσεων για την παροχή ασφαλών πιστώσεων (FGTC)
Δάνεια και Εγγυοδοσίες Δανείων	**Σχήμα εγγυοδοσίας δανείων σε μικρές επιχειρήσεις (Small Firms Loan Guarantee Scheme)**	ERP – Πρόγραμμα Καινοτομίας	Besluit Borgstellings kredieten	OSEO - SOFARIS Τράπεζα για την ανάπτυξη των ΜΜΕ (Banque de développement pour les petites et moyennes entreprises)	Stiftelsen Industrifonden		Συμμετοχικά Δάνεια μέσω της Εθνικής Επιχείρησης Καινοτομίας (ENISA) Μέτρο Ενίσχυσης για παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων προς νέες επιχειρήσεις τεχνολογικής		

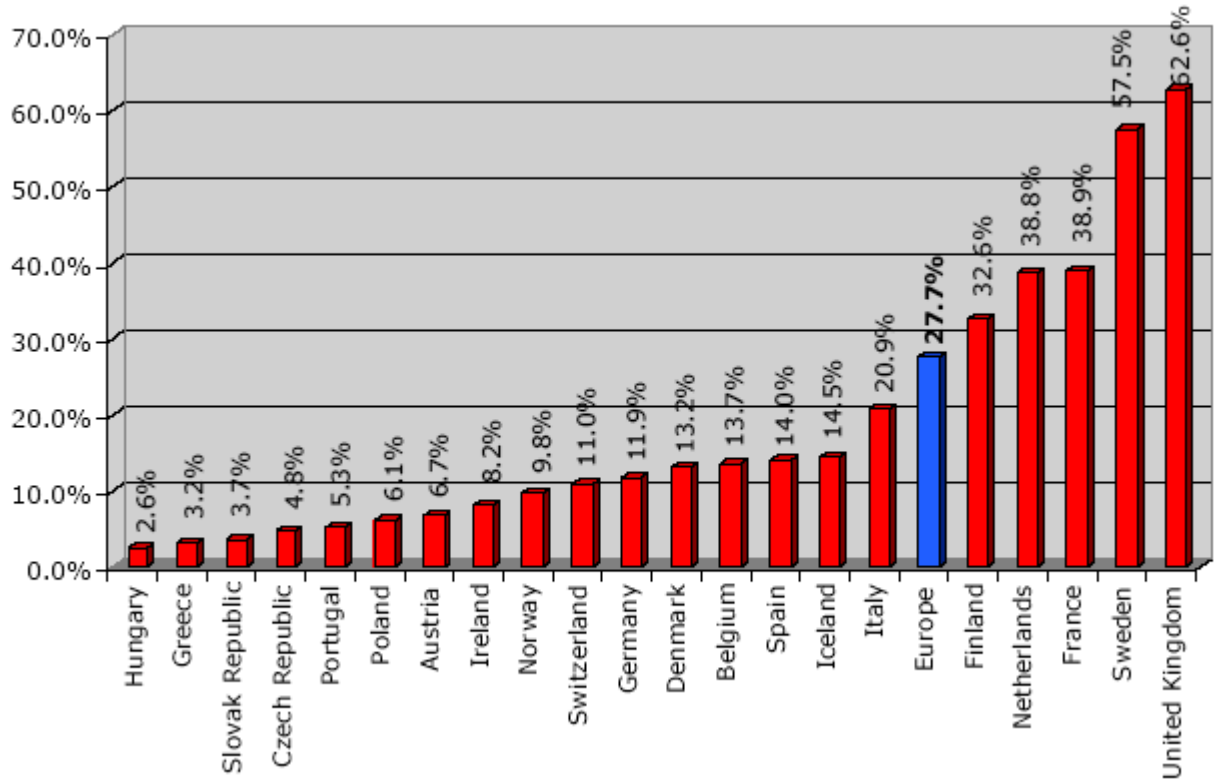
Μέτρο	Εθνικά Σχήματα								
	ΜΕΓ. ΒΡΕΤΑΝΙΑ	**ΓΕΡΜΑΝΙΑ**	**ΟΛΑΝΔΙΑ**	**ΓΑΛΛΙΑ**	**ΣΟΥΗΔΙΑ**	**ΦΙΛΑΝΔΙΑ**	**ΙΣΠΑΝΙΑ**	**ΙΤΑΛΙΑ**	**ΠΟΡΤΟΓΑΛΛΙΑ**
							βάσης (apoyo a la capitalización de empresas de base tecnológica)		
Φορολογικά κίνητρα προς επενδυτές	**Trust** Επιχειρηματικών Συμμετοχών (**Venture Capital Trusts)** **Σχήμα Επένδυσης Επιχειρήσεων (Enterprise Investment Scheme)** **Φοροελάφρυνση των Επιχειρηματικών Επενδύσεων Corporate Venturing Tax Relief**		Tante Agaath	OSEO - SOFARIS Τράπεζα για την ανάπτυξη των ΜΜΕ (Banque de développement pour les petites et moyennes entreprises)- Αμοιβαία Κεφάλαια για την Ενίσχυση της Καινοτομίας (Fonds Communs de Placement pour l'Innovation)					

Γ.1 ΜΕΓ. ΒΡΕΤΑΝΙΑ

Γ.1.1 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Μεγ. Βρετανίας

Η Μεγάλη Βρετανία έχει μια ιδιαίτερα αναπτυγμένη αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων. Όπως προκύπτει και από το παρακάτω διάγραμμα (στοιχεία EVCA) η Μεγάλη Βρετανία προηγείται στην Ευρώπη των 25 σε διάθεση επιχειρηματικών κεφαλαίων ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Σχήμα 7: Παροχή Επιχειρηματικών Κεφαλαίων ως ποσοστό του ΑΕΠ



Η ένωση Business Venture Capitalists Association (BVCA) –Ένωση Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου- η οποία αριθμεί 179 μέλη, το σύνολο σχεδόν των επενδυτών επιχειρηματικών κεφαλαίων στη Βρετανία, εξέδωσε το 2005 έκθεση που περιγράφει την αγορά επενδύσεων μετοχικών κεφαλαίων. Ο όρος ίδια κεφάλαια (equity investment) χρησιμοποιείται για να περιγράψει τόσο τα κεφάλαια που διατίθενται για εξαγορές όσο και τα επιχειρηματικά κεφάλαια που διατίθενται για την ανάπτυξη των επιχειρήσεων (venture capitals). Σύμφωνα με τα στοιχεία της έκθεσης αυτής η αγορά μετοχικών κεφαλαίων επενδύσεων στη Μ. Βρετανία έχει γνωρίσει μια ραγδαία ανάπτυξη από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 και έπειτα, και έχει καταφέρει να είναι η δεύτερη σημαντικότερη αγορά μετοχικών κεφαλαίων επενδύσεων παγκοσμίως μετά την Αμερικανική αγορά, αποτελώντας κινητήρια δύναμη για την ανάπτυξη της οικονομίας των επιχειρήσεων στη Μ. Βρετανία. Έχει αποδειχτεί ότι οι επενδύσεις μετοχικών κεφαλαίων οδηγούν σε ανάπτυξη και δημιουργούν νέες θέσεις εργασίας, αρκεί κάποιος να αναφέρει ότι περίπου το ένα πέμπτο των

υπαλλήλων του ιδιωτικού τομέα στη Βρετανία απασχολείται σε επιχειρήσεις που έχουν χρηματοδοτηθεί από επιχειρήσεις και ταμεία μετοχικών κεφαλαίων.

Το 2005 η δραστηριότητα στην αγορά μετοχικών κεφαλαίων επενδύσεων στη Μ. Βρετανία ήταν η πλέον έντονη τόσο αναφορικά με τα κεφάλαια που συλλέχθηκαν και μπορούσαν να διατεθούν προς επένδυση, όσο και αναφορικά με τις επενδύσεις οι οποίες πραγματοποιήθηκαν. Τα κεφάλαια που συγκεντρώθηκαν από επενδυτές ανήλθαν σε **£27.3 δισεκατομμύρια λίρες,** ένα πολύ υψηλό νούμερο ιδιαίτερα αν ληφθεί υπόψη ότι το αντίστοιχο ποσό το 2004 ανήλθε στα £3.3 δισεκατομμύρια λίρες**.** Η διαφορά στα ποσά υποδεικνύει το μεγάλο αριθμό κεφαλαίων που συγκεντρώθηκε από εταιρείες επενδύσεων με έδρα τη Μεγάλη Βρετανία. Οι επενδύσεις που έγιναν ανήλθαν στο ποσό των **£11.7 δισεκατομμυρίων λιρών**, ενώ ο αριθμός των επιχειρήσεων που χρηματοδοτήθηκαν ήταν **1.535**.

Πιο συγκεκριμένα μερικά βασικά σημεία των επενδύσεων μετοχικού κεφαλαίου στη Μ. Βρετανία είναι τα ακόλουθα:

- Ο αριθμός των επιχειρήσεων που χρηματοδοτήθηκαν στο στάδιο έναρξης αυξήθηκε κατά 9% και ανήλθε στον αριθμό των 208 επιχειρήσεων, από 190 που ήταν το 2004. Το συνολικό κεφάλαιο που διατέθηκε για επενδύσεις στο στάδιο αυτό αντιπροσωπεύει το 2% του συνολικού ποσού των επενδύσεων μετοχικού κεφαλαίου και ανέρχεται στα 160 εκατομμύρια λίρες. Ωστόσο παρουσιάζει μια αύξηση 65% σε σχέση με το 2004 που το αντίστοιχο ποσό ανήλθε στα 96 εκατομμύρια λίρες.
- Οι επενδύσεις σε άλλες επιχειρήσεις που βρίσκονται σε αρχικό στάδιο αυξήθηκαν κατά 8% και ανήλθαν στο ποσό των £222 εκατομμυρίων λιρών από £188 εκατομμύρια λίρες το 2004. Ο αριθμός που χρηματοδοτήθηκε στο στάδιο αυτό αυξήθηκε κατά 8% και ανήλθε στις 285 από 264 το 2004. Η μέση χρηματοδότηση ανά επιχείρηση στο στάδιο έναρξης ήταν 0,8 εκατομμύρια, ενώ το αντίστοιχο ποσό το 2004 ανέρχονταν σε 0,7 εκατομμύρια λίρες.
- Το 44% των επιχειρήσεων που έλαβαν χρηματοδότηση βρίσκονταν στο στάδιο της ανάπτυξης / επέκτασης (expansion stage). Συνολικά χρηματοδοτήθηκαν 511 επιχειρήσεις, κατά 2% λιγότερες από τις 522 που χρηματοδοτήθηκαν σε αυτό το στάδιο το 2004. Η μέση χρηματοδότηση στο στάδιο αυτό ανήλθε το 2005 στα 2,2 εκατομμύρια λίρες.

Εξετάζοντας τις επενδύσεις μετοχικών κεφαλαίων κατά κλάδο η έκθεση ανέφερε τα ακόλουθα:

- Το ποσό που επενδύθηκε σε κλάδους τεχνολογίας (επικοινωνιών, υπολογιστών, ηλεκτρονικών, βιοτεχνολογίας και ιατρικής) παρουσίασε μια πολύ μικρή αύξηση σε 681 εκατομμύρια λίρες, από 678 το 2004. Ο αριθμός των επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας που χρηματοδοτήθηκαν παρουσίασε μια μικρή μείωση της τάξης του 2% (644 επιχειρήσεις έλαβαν χρηματοδότηση το 2005 έναντι 657 επιχειρήσεων το 2004)

Κατά κλάδο οι επενδύσεις σε επιχειρήσεις τεχνολογίας κινήθηκαν ως εξής:

- Οι **επιχειρήσεις** που σχετίζονται με **υπολογιστές και πληροφορική** (περιλαμβάνονται επιχειρήσεις λογισμικού, υλικού διαδικτύου και ημιαγωγών) συγκέντρωσαν το 37% του συνόλου των επενδύσεων που πραγματοποιήθηκε σε επιχειρήσεις τεχνολογίας και το 31% του ποσού που επενδύθηκε σε μετοχικό κεφάλαιο συνολικά.
- Οι ***επιχειρήσεις λογισμικού*** ήταν η κατηγορία που είχε το μεγαλύτερο αριθμό επιχειρήσεων (180) οι οποίες υποστηρίχτηκαν με επενδύσεις μετοχικού κεφαλαίου, αν και ο αριθμός αυτός ήταν μικρότερος από τον αριθμό των επιχειρήσεων στις οποίες πραγματοποιήθηκαν επενδύσεις μετοχικού κεφαλαίου το 2004 που ήταν 198. Το συνολικό ύψος επενδύσεων στον κλάδο ήταν 150 εκατομμύρια ευρώ το 2005 και αποτελεί το 22% του συνόλου των επενδύσεων μετοχικού κεφαλαίου σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας. Το μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων (55%) αφορά επενδύσεις που έγιναν **στο στάδιο της ανάπτυξης**.
- Οι επενδύσεις σε επιχειρήσεις που σχετίζονται με το ***διαδίκτυο*** ανήλθαν στα 18 εκατομμύρια λίρες, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν σε 27 επιχειρήσεις παρουσιάζοντας αύξηση σε σχέση με το 2004 κατά τη διάρκεια του οποίου επενδύθηκαν £13 εκατομμύρια λίρες σε 23 επιχειρήσεις. Τα δύο τρίτα (2/3) των επενδύσεων αφορούσαν επενδύσεις σε επιχειρήσεις που βρίσκονται **στο στάδιο της ανάπτυξης.**
- Το μεγαλύτερο ποσό επενδύθηκε σε επιχειρήσεις στον τομέα των επικοινωνιών. Το ποσό που επενδύθηκε συνολικά ανήλθε σε 197 εκατομμύρια λίρες τα οποία διατέθηκαν σε 58 επιχειρήσεις του κλάδου. Οι επενδύσεις αφορούσαν κυρίως παροχή κεφαλαίων **εξαγοράς management** σε ποσοστό 82%.
- Οι επενδύσεις στον κλάδο της Βιοτεχνολογίας μειώθηκαν κατά 19% το 2005 σε σχέση με το 2004. Το ποσό που επενδύθηκε ήταν 58 εκατομμύρια λίρες σε σχέση με τα 72 εκατομμύρια που επενδύθηκαν το 2004. Ωστόσο, στον κλάδο αυτό **το 59% των επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν αφορούσαν επενδύσεις σε αρχικό στάδιο**.
- Οι επενδύσεις στον κλάδο της ιατρικής, ο οποίος περιλαμβάνει ιατρικά όργανα / εργαλεία, φαρμακευτικά ήδη και ιατρική περίθαλψη, σημείωσε πτώση κατά 18% από 174 εκατομμύρια λίρες το 2004 σε 142 εκατομμύρια λίρες. Ωστόσο, και σε αυτόν τον κλάδο το ποσοστό των επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν **σε αρχικό στάδιο** αποτελούν την πλειοψηφία και συγκεκριμένα το **73%** της συνολικής επένδυσης στον κλάδο.
- Οι επιχειρήσεις ηλεκτρονικού εμπορίου (δηλαδή επιχειρήσεις οι οποίες πραγματοποιούν ένα μεγάλο μέρος των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων τους μέσω του διαδικτύου και επιχειρήσεις που παρέχουν τεχνολογική υποστήριξη για την ανάπτυξη αυτού του τρόπου επιχειρείν) συγκέντρωσαν επενδύσεις μετοχικού κεφαλαίου ύψους £162 εκατομμυρίων λιρών. Οι επενδύσεις αυτές πραγματοποιήθηκαν σε 157 επιχειρήσεις. Το 72% των επενδύσεων ήταν επενδύσεις εξαγοράς, το 15% αφορούσε επενδύσεις στο στάδιο της επέκτασης και το 13%

αφορούσε επενδύσεις αρχικού σταδίου.

Οι επενδύσεις δεν πραγματοποιήθηκαν ομοιόμορφα σε όλη την έκταση της Μ. Βρετανίας. Αντίθετα υπάρχουν περιοχές στις οποίες κατευθύνθηκε το μεγαλύτερο μέρος των ποσών που επενδύθηκαν και άλλες που έλαβαν μόνο ένα μικρό ποσοστό των επενδύσεων. Η περιφέρεια της Νοτιοανατολικής Αγγλίας και η περιοχή του Λονδίνου έλαβαν το 44% των επενδυμένων κεφαλαίων, ενώ η δεύτερη σημαντικότερη περιφέρεια ήταν η East Midlands στην οποία επενδύθηκαν το 16% των κεφαλαίων. Οι λιγότερες επενδύσεις πραγματοποιήθηκαν στην Ουαλία και την Νοτιοδυτική Αγγλία με μόνο το 7% επένδυση του συνολικού κεφαλαίου.

Οι πηγές των κεφαλαίων για την πραγματοποίηση των επενδύσεων μετοχικού κεφαλαίου προέρχονται από χρήματα που συγκέντρωσαν τα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων και προέρχονται από ιδιώτες επενδυτές. Τα χρήματα διατίθενται κυρίως για την πραγματοποίηση επενδύσεων εξαγοράς. Επίσης ένα ποσό προέρχεται από επένδυση κερδών, ενώ ένα μεγάλο ποσοστό προέρχεται από επενδύσεις που πραγματοποιούν τα συνταξιοδοτικά ταμεία και οι ασφαλιστικές εταιρείες.

Παράλληλα με την ένωση BVCA ο οργανισμός Small Business Innovation Taskforce σύμβουλος του οργανισμού Small Business Services (SBS), ο οποίος διαχειρίζεται τα περισσότερα εργαλεία χρηματοδότησης των ΜΜΕ, διεξήγαγε έρευνα η οποία είχε ως στόχο να αποτυπώσει την εικόνα της αγοράς επενδύσεων μετοχικού κεφαλαίου προς τις ΜΜΕ. Η έρευνα στόχευε στην καταγραφή του είδους των κεφαλαίων που παρέχονται, τα κενά που υπάρχουν και τα στάδια τα οποία χρηματοδοτούνται περισσότερο ή λιγότερο. Επίσης, θέλησε να δει το ρόλο που έχουν τα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων τα οποία ενισχύονται από κρατικά κεφάλαια σε σχέση με τα ιδιωτικά ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Τα βασικά ευρήματα της έρευνας έδειξαν ότι:

- Στη Βρετανία υπάρχουν 191 ταμεία, τα οποία τα διαχειρίζονται 131 επιχειρήσεις και παρέχουν επιχειρηματικά κεφάλαια σποράς, εκκίνησης και ανάπτυξης σε ΜΜΕ. Ο δημόσιος τομέας αποτελεί σημαντικό παράγοντα στην αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων αφού από τα 191 ενεργά ταμεία, το 26% στηρίζεται είτε εξ' ολόκληρου είτε μερικώς από δημόσια χρηματοδότηση.
- Τα επιχειρηματικά κεφάλαια τα οποία υποστηρίχτηκαν από το δημόσιο αποτέλεσαν το ένα τρίτο των επενδύσεων κατά τη διάρκεια του 2003 και του 2004.
- Η επικάλυψη μεταξύ των κεφαλαίων που παρέχονται από το δημόσιο και αυτών που παρέχονται από τον ιδιωτικό τομέα φαίνεται να είναι μικρή.
- Οι κυβερνητικές επενδύσεις σε ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων, που διαχειρίζεται ο

οργανισμός «Small Business Service», φαίνεται ότι έχουν ένα συμπληρωματικό και όχι ανταγωνιστικό ρόλο ως προς τα κεφάλαια που παρέχονται από ιδιώτες. Κι αυτό γιατί οι επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου που πραγματοποιούνται από τα ταμεία που ελέγχονται από το δημόσιο είναι μικρότερων ποσών σε μικρότερες επιχειρήσεις. Αυτό είναι αντίθετο με την πρακτική και την επενδυτική στρατηγική των μεγάλων ιδιωτικών ταμείων επιχειρηματικών κεφαλαίων, τα οποία πραγματοποιούν μικρότερο αριθμό σημαντικά μεγαλύτερων επενδύσεων.

Επιπλέον προσπαθώντας να κατανοήσει τους παράγοντες που καθιστούν ορισμένα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων αρχικού σταδίου επιτυχημένα και άλλα όχι, το SBIT ανέθεσε στην οικονομική σχολή της Στοκχόλμης την εκπόνηση σχετικής μελέτης. Ο ρόλος της μελέτης ήταν διττός:

- Να καταγράψει, με ανασκόπηση των υπαρχουσών μελετών, τους παράγοντες που επιτρέπουν την κατανόηση των μακροχρόνιων διαφορών στην απόδοση των επενδύσεων ανάμεσα στις ΗΠΑ και τη Μ. Βρετανία στα επιχειρηματικά κεφάλαια αρχικού σταδίου.
- να αναγνωρίσει μελετώντας υπάρχουσες προηγούμενες μελέτες τις πηγές πληροφόρησης, τους παράγοντες που καθορίζουν τη λήψη των αποφάσεων και τις διαδικασίες που επηρεάζουν τον τρόπο με τον οποίο οι θεσμικοί επενδυτές αποφασίζουν αν θα τοποθετήσουν τα κεφάλαιά τους σε ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων, καθώς και το ποσό που θα τοποθετήσουν.

Τα βασικά ευρήματα της μελέτης ήταν:

- Ταμεία που διαθέτουν υψηλά ποσά κεφαλαίων συνδέονται με υψηλότερες αποδόσεις κεφαλαίων- παρά ταύτα τα κεφάλαια των ταμείων δε θα πρέπει να είναι υπερβολικά πολλά ούτε να αυξάνονται με πολύ γρήγορους ρυθμούς.
- Η ύπαρξη μεγάλης διαθεσιμότητας επενδυτικών ευκαιριών έχει μεγάλη επίπτωση στην απόδοση των ταμείων.
- Ο συνδυασμός πολλών συμφωνιών επηρεάζει την απόδοση.
- Η ποιότητα και οι δεξιότητες των διαχειριστών των ταμείων των επιχειρηματικών κεφαλαίων συνδέεται άμεσα με την επίδοση των ταμείων – επιχειρήσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων με επιτυχημένο ιστορικό επενδύσεων και τοποθετήσεων κεφαλαίων και αναγνωρισμένο όνομα στην αγορά επιτυγχάνουν καλύτερες αποδόσεις.
- Οι εξειδικευμένες επιχειρήσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων οι οποίες επενδύουν σε συγκεκριμένο και περιορισμένο αριθμό κλάδων έχουν καλύτερη επίδοση από τις επιχειρήσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων οι οποίες επενδύουν σε όλους ή σε ευρύ αριθμό κλάδων.
- Η εξειδίκευση σε επενδύσεις αρχικού σταδίου είχε αρνητική επίπτωση στην απόδοση.
- Σε αντίθεση με ότι συμβαίνει στις ΗΠΑ τα κεφάλαια υψηλού κινδύνου στη Μ. Βρετανία τείνουν να επενδύονται κυρίως σε ώριμες δραστηριότητες παρά σε νέες τεχνολογίες.

- Οι επενδυτές στη Μ. Βρετανία φαίνεται να διαφοροποιούνται από αυτούς στην υπόλοιπη Ευρώπη δείχνοντας ενδιαφέρον για επενδύσεις στα τελικά στάδια μιας επιχείρησης.
- Οι διαμορφωτές πολιτικής είναι αναγκαίο να διαμορφώσουν ένα σταθερό οικονομικό και φορολογικό περιβάλλον με αποτελεσματικές νομικές και φορολογικές δομές.
- Είναι απαραίτητο να μελετηθεί ο τρόπος με τον οποίο πρέπει να δοθούν κίνητρα για την πραγματοποίηση επενδύσεων από επιχειρηματικούς αγγέλους.

Γ.1.2 Σχήματα Ενίσχυσης της Χρηματοδότησης

Παρά το γεγονός ότι στη Μ. Βρετανία υπάρχει μια ανεπτυγμένη αγορά κεφαλαίων υψηλού κινδύνου, είναι προφανές από τα παραπάνω ότι είναι αναγκαία η κρατική ενίσχυση για την παροχή κεφαλαίων χρηματοδότησης του σταδίου εκκίνησης και γενικότερα του αρχικού σταδίου, ιδιαίτερα για την πραγματοποίηση επενδύσεων μικρών ποσών σε μικρές επιχειρήσεις. Τα εργαλεία που χρησιμοποιεί η Μ. Βρετανία είναι της συγχρηματοδότησης, δημιουργώντας ταμεία ταμείων και παρέχοντας φορολογικά κίνητρα. Αναλυτικά τα σχήματα που χρησιμοποιούνται περιγράφονται στις ακόλουθες παραγράφους.

Ταμεία Κεφαλαίων Επιχειρήσεων - Enterprise Capital Funds[8]

Τα ταμεία Κεφαλαίων Επιχειρήσεων (Enterprise Capital Fundss (ECFs)) σχεδιάστηκαν ως ταμεία τα οποία επενδύουν συνδυασμό ιδιωτικών και δημόσιων κεφαλαίων σε μικρές επιχειρήσεις υψηλού ρυθμού ανάπτυξης, οι οποίες χρειάζονται κεφάλαια με τη μορφή επιχειρηματικών συμμετοχών μέχρι 2 εκατομμύρια λίρες. Η πρόταση για τη δημιουργία του εργαλείου για τη δημιουργία των «ταμείων κεφαλαίων επιχειρήσεων» ECF ήταν αποτέλεσμα μια εκτεταμένης δημόσιας διαβούλευσης η οποία ξεκίνησε το 2003 με τη δημοσίευση *'Bridging the finance gap: a consultation on improving access to growth capital'*. Η διαβούλευση υπογράμμισε ότι ενώ η αγορά χρηματοδότησης στη Μ. Βρετανία είναι αποτελεσματική και δυναμική και μπορεί να καλύψει τις ανάγκες των ΜΜΕ, υπάρχει περιορισμένη έως ανύπαρκτη παροχή κεφαλαίων ύψους από 0,5 εκατομμύρια λίρες έως 2 εκατομμύρια λίρες, πράγμα που καθιστά δύσκολο για αρκετές επιχειρήσεις να συγκεντρώσουν τη χρηματοδότηση που χρειάζονται. Η απουσία επενδύσεων αυτής της τάξης (0,5 – 2 εκατομμύρια ευρώ) οφείλεται στο γεγονός ότι τα κόστη επένδυσης (π.χ νομικά έξοδα, due diligence, κλπ.) είναι πάγια και όχι αναλογικά με το ύψος επένδυσης. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να είναι πιο ελκυστική η πραγματοποίηση επενδύσεων μεγαλύτερων κεφαλαίων δημιουργώντας κενό στην αγορά. Αυτό το κενό έρχεται να καλύψει το συγκεκριμένο μέτρο.

[8] http://www.dti.gov.uk/bbf/small-business/info-business-owners/access-to-finance/enterprise-capital-funds/page37473.html

Το μέτρο ξεκίνησε το 2005, δεν έχει καθοριστεί συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης και αναμένεται να διατεθούν 290 εκατομμύρια ευρώ τα οποία θα επενδυθούν μέσω των ταμείων κεφαλαίων επιχειρήσεων που θα δημιουργηθούν. Τα ταμεία αυτά θα τα διαχειρίζονται ιδιωτικές εταιρείες, θα επενδύουν αποκλειστικά σε ΜΜΕ και θα επιλέγουν επενδύσεις με όρους αγοράς. Το ύψος επένδυσης δε μπορεί να υπερβαίνει τα 2 εκατομμύρια λίρες.

Το πρώτο βήμα λειτουργίας του προγράμματος περιλαμβάνει την επιλογή των ταμείων μέσω των οποίων θα επενδυθούν τα κεφάλαια. Για την επιλογή των ταμείων προκηρύχτηκε ανταγωνιστικός διαγωνισμός για διαχειριστές ταμείων που επιθυμούν να λειτουργήσουν ECF. Ο διαγωνισμός είχε ημερομηνία λήξης το Σεπτέμβριο του 2005. Πάνω από 40 προσφορές υποβλήθηκαν στους υπεύθυνους του SBS και αξιολογήθηκαν από τους ίδιους με τη βοήθεια του Διοικητικού Συμβουλίου του Κεφαλαίου για Επιχειρήσεις. Η αξιολόγηση οδήγησε στην επιλογή και τη δημιουργία έξι ταμείων που προήλθαν από τις προσφορές. Η αρχική προσδοκία ήταν η δημιουργία πέντε ταμείων επιχειρηματικών κεφαλαίων, επομένως ο αρχικός στόχος ξεπεράστηκε ήδη.

Τα Ταμεία Κεφαλαίων Επιχειρήσεων τα οποία δημιουργήθηκαν και θα υποστηριχτούν στο πλαίσιο του συγκεκριμένου μέτρου είναι:

- Το Dawn Capital Fund – Το ταμείο αυτό διαθέτει 37,5 εκατομμύρια λίρες, από τα οποία τα 25 εκατομμύρια λίρες είναι κρατικά κεφάλαια. Το ταμείο δημιουργήθηκε από έναν όμιλο επιτυχημένων επιχειρηματιών και έμπειρων διαχειριστών ταμείων επιχειρηματικών κεφαλαίων. Θα επενδύει σε όλη τη Μ. Βρετανία και θα επικεντρώσει το ενδιαφέρον του σε επενδύσεις σε παραδοσιακές επιχειρήσεις, όπου πρωτοπόρες επιχειρήσεις είναι πρόθυμες και ικανές να υιοθετήσουν καινοτόμες τεχνολογίες, ώστε να βελτιώσουν τα προϊόντα και τις υπηρεσίες.
- Το Midlands Enterprise Capital Fund – το ταμείο αυτό διαθέτει χαρτοφυλάκιο £30 εκατομμυρίων λιρών εκ των οποίων τα 18 εκατομμύρια προέρχονται από κυβερνητικές πηγές. Το ταμείο θα επικεντρωθεί σε επενδύσεις στην περιφέρεια Midlands , αλλά θα εξετάζει και πιθανές ευκαιρίες σε άλλες περιοχές της Μ. Βρετανίας. Πρόκειται για το μοναδικό ταμείο που προέκυψε, το οποίο έχει οικονομική στήριξη από θεσμικούς επενδυτές και συγκεκριμένα από το συνταξιοδοτικό ταμείο της τοπικής κυβέρνησης. Τη διαχείριση του ταμείου θα έχει η ιδιωτική εταιρεία Catapult Venture Managers
- Το Seraphim Capital Fund – Πρόκειται για ένα ταμείο με χαρτοφυλάκιο 30 εκατομμυρίων λιρών το οποίο θα συνεπενδύει από κοινού με κορυφαίους επιχειρηματικούς αγγέλους και άλλους επίσημους επενδυτές, αντλώντας από την εμπειρία που διαθέτει η βάση επενδυτών του ταμείου. Τη διαχείριση του ταμείου θα την αναλάβει μια συμμαχία δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων οι οποίοι θα επικεντρωθούν σε επενδύσεις σε επιχειρήσεις σε όλη τη Μ. Βρετανία, οι οποίες βρίσκονται στο αρχικό στάδιο ανάπτυξης.

- Το Amadeus Enterprise Capital Fund – Πρόκειται για ταμείο με χαρτοφυλάκιο £10 εκατομμύρια λίρες το οποίο θα επενδύσει κυρίως κεφάλαια σποράς σε τεχνολογικές επιχειρήσεις σε όλη τη Μ. Βρετανία. Τη διαχείριση του ταμείου θα αναλάβει η εταιρεία Amadeus Capital Partners με έδρα το Cambridge, η οποία είναι ευρέως αναγνωρισμένη ως η κορυφαία εξειδικευμένη εταιρεία επενδύσεων.
- Το IQ Capital Fund – Το ταμείο αυτό διαθέτει προς επένδυση £25 εκατομμύρια λίρες και θα λειτουργεί στην περιοχή των Κέιμπριτζ, Οξφόρδης και Μπρίστολ (Cambridge, Oxford and Bristol areas), αλλά θα πραγματοποιεί επενδύσεις σε όλη τη Μ. Βρετανία. Στόχος των επενδύσεων του ταμείου θα είναι οι επιχειρήσεις τεχνολογικής βάσης οι οποίες αναζητούν κεφάλαια ύψους 1,5 εκατομμυρίων ευρώ. Τη διαχείριση του ταμείου την έχει ο όμιλος NW Brown με έδρα το Cambridge. Οι φορείς Great Eastern Investment Forum, Oxford Opportunities Investment Network και South West Angel Investor Network (SWAIN) αποτελούν επίσης βασικούς παράγοντες του ταμείου οι οποίοι θα επενδύσουν παράλληλα με επιχειρηματικούς αγγέλους που διαθέτουν εξειδικευμένη εμπειρία σε συγκεκριμένους κλάδους.
- Το 21st Century Sustainable Technology Growth Fund – Πρόκειται για ταμείο το οποίο διαθέτει £30 εκατομμύρια λίρες κεφάλαια προς επένδυση και το οποίο θα δραστηριοποιηθεί σε όλη τη Μ. Βρετανία και θα επικεντρωθεί σε επενδύσεις σε επιχειρήσεις υψηλού ρυθμού ανάπτυξης οι οποίες κάνουν χρήση υψηλής στάθμης αειφόρου τεχνολογίας. Η εταιρεία E-Synergy Limited, η οποία έχει στενούς δεσμούς με την ερευνητική κοινότητα της Μ. Βρετανίας και εμπειρία στην επιλογή και στήριξη επιχειρήσεων στα πρώτα στάδια που έχουν ισχυρή τεχνολογική βάση, θα αναλάβει τη διαχείριση του ταμείου.

Κεφάλαια Πρώιμης Ανάπτυξης - Early Growth Funds[9]

Το πρόγραμμα το οποίο διαχειρίζεται το SBS αναπτύχθηκε για να παράσχει κεφάλαια στις επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο εκκίνησης καθώς και σε αυτές που έχουν υψηλό ρυθμό ανάπτυξης. Στόχος του προγράμματος είναι να αυξήσει τη διαθεσιμότητα των μικρών ποσών μέσου όρου 50.000 λιρών σε επιχειρήσεις εντάσεως καινοτομίας και γνώσης. Από τα κεφάλαια πρώιμης ανάπτυξης μπορούν να ωφεληθούν όλες οι επιχειρήσεις που βρίσκονται στα πρώτα στάδια ανάπτυξης όπως:

- επιχειρήσεις στο στάδιο εκκίνησης και τεχνοβλαστοί
- επιχειρήσεις καινοτομίας και γνώσης
- μικροί κατασκευαστές που χρειάζονται νέες επενδύσεις για να κυνηγήσουν τις νέες ευκαιρίες που παρουσιάζονται
- οποιαδήποτε εταιρεία σε πρώιμη ανάπτυξη

[9] http://www.dti.gov.uk/bbf/small-business/info-business-owners/access-to-finance/early-growth-funds/page37491.html

Ο τρόπος λειτουργίας των ταμείων που διαθέτουν τα κεφάλαια πρώιμης ανάπτυξης είναι σύμφωνος με τους όρους της αγοράς. Οι διαχειριστές των ταμείων θα αποφασίζουν για τις επενδύσεις που θα γίνουν με στόχο την πραγματοποίηση υψηλών αποδόσεων. Το μέγιστο αρχικό ποσό που μπορεί να επενδυθεί μέσω του συγκεκριμένου προγράμματος είναι £100,000 λίρες. Τα περισσότερα ταμεία απαιτούν αντίστοιχη επένδυση από τον ιδιωτικό τομέα ίση με το ποσό που επενδύει το Ταμείο Πρώιμης Ανάπτυξης (Early Growth Fund).

Δεν υπάρχουν κλάδοι οι οποίοι αποκλείονται, αλλά οι διαχειριστές των ταμείων είναι πιθανό να λάβουν υπόψη τους την απόδοση επενδύσεων σε κάθε κλάδο και να δημιουργήσουν αντίστοιχο χαρτοφυλάκιο.

Τα ταμεία που υπάγονται στο πρόγραμμα είναι μίγμα τοπικών και εθνικών ταμείων. Τα στοιχεία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ ΑΡΧΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ		
West Midlands Advantage Early Growth Fund PO Box 11679, Tamworth, B78 2YD Website: www.aegf.co.uk Email: peter@aegf.co.uk Tel: 0121 311 0378	North East North East Equity Matching c/o Entrust Portman House Portland Road, Newcastle-Upon-Tyne NE2 1AQ Email: enquiries@entrust.co.uk Tel: 0191 244 4000	Yorkshire and the Humber The Viking Fund Metic House Ripley Drive Normanton West Yorkshire, WF6 1QT Website: www.vikingfund.co.uk Email: ab@vikingfund.co.uk Tel: 01924 227237
South East Finance South East Limited Crowthorne Enterprise Centre, T Wing, Crowthorne Business Estate Old Wokingham Road, Crowthorne, RG45 6AW Website: www.financesoutheast.com Email: alan.bufton@financesoutheast.com Tel: 01344 751612	England Wide Technology Focused E-Synergy Ltd Bride House Bride Lane London, EC4Y 8JT Website: www.e-synergy.com Email: enquiries@e-synergy.com Tel: 0207 583 3503	England Wide GEIF Ventures Ltd Richmond House 16-20 Regent Street Cambridge, CB2 1DB Website: www.geifventures.co.uk Email: geifv@geifventures.co.uk Tel: 01223 357131
England Wide London Seed Capital 52/54 Southwark Street London, SE1 1UN Website: www.londonseedcapital.com Email: info@londonseedcapital.com Tel: 020 7089 2318	SBS contact point Andrew Wilson Small Business Service, Level 2 St Mary's House, 9-11 London Road Sheffield, S2 4LA Tel: 0114 279 4388 Fax: 0114 279 4375 Email: andrew.wilson@sbs.gsi.gov.uk	

Ταμείο Υψηλής Τεχνολογίας Μ. Βρετανίας - UK High Technology Fund

Το μέτρο UK High Technology Fund αποτελεί ένα «ταμείο ταμείων» ("fund of funds"). Η αρχή λειτουργίας του μέτρου τοποθετείται χρονολογικά στο 2000 και έκτοτε έχει συγκεντρώσει κεφάλαιο 126.1 εκατομμύρια λίρες (200 εκατομμύρια ευρώ) και έχει αρχίσει να επενδύει το κεφάλαιο επενδύοντας σε ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων που έχουν ως στόχο τη χρηματοδότηση ΜΜΕ υψηλής τεχνολογίας που βρίσκονται στο αρχικό στάδιο ανάπτυξης.

Ο λόγος σχεδιασμού και λειτουργίας του μέτρου προέκυψε εξαιτίας της μεγάλης σημασίας που έχει για τις ΜΜΕ που παρουσιάζουν υψηλό ρυθμό ανάπτυξης η παροχή κεφαλαίων υψηλού κινδύνου. Η αγορά στη Μ. Βρετανία είναι συνεχώς αυξανόμενη και αυτό αποτελεί ακόμα ένα μικρό ποσοστό της συνολικής αγοράς χρηματοδοτήσεων.

Ο στόχος του μέτρου είναι:

- να αυξήσει τον αριθμό των καινοτόμων επιχειρήσεων και να διευκολύνει την επιβίωσή της.
- να αυξήσει τη διαθεσιμότητα ιδιωτικών κεφαλαίων προς ενίσχυση των επιχειρήσεων.

Το μέτρο καλύπτει όλη την επικράτεια της Μ. Βρετανίας και αναμένεται να ολοκληρωθεί το 2012. Η ενίσχυση στα ταμεία παρέχεται με τη μορφή χρηματοδότησης με στόχο την κάλυψη των εξόδων προσωπικού και των γενικών εξόδων (overheads).

Τα κεφάλαια του μέτρου προέρχονται από κυβερνητικούς και ιδιωτικούς φορείς.

Περιφερειακά Ταμεία Επιχειρηματικών Κεφαλαίων - Regional Venture Capital Funds[10]

Τα Περιφερειακά Ταμεία Επιχειρηματικών Κεφαλαίων - Regional Venture Capital Funds (RVCFs) είναι ένα Αγγλικό πρόγραμμα το οποίο έχει σα στόχο την παροχή κεφαλαίων υψηλού κινδύνου ύψους 500.000 λιρών σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις που επιδεικνύουν υψηλό ρυθμό ανάπτυξης. Τα ταμεία τα οποία τα διαχειρίζονται έμπειροι επαγγελματίες του κλάδου επενδύσεων λειτουργούν με κριτήρια αγοράς και στοχεύουν σε υψηλές επιστροφές επενδύσεων.

Ο λόγος λειτουργίας του προγράμματος οφείλεται στη διαπίστωση του «μετοχικού κενού» στην παροχή μικρού ύψους κεφαλαίων. Ό σχεδιασμός του προγράμματος έγινε ώστε να υπάρχει η μικρότερη δυνατή επέμβαση του κράτους, ικανή ωστόσο να κινήσει το ενδιαφέρον του ιδιωτικού τομέα και να προχωρήσει στην παροχή περιορισμένης κλίμακας κεφαλαίων υψηλού κινδύνου σε

[10] http://www.dti.gov.uk/bbf/small-business/info-business-owners/access-to-finance/regional-venture-capital-funds/page37596.html

ΜΜΕ με δυνατότητα υψηλής ανάπτυξης.

Συγκεκριμένα οι στόχοι του προγράμματος μπορούν να διαχωριστούν σε βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους και είναι οι εξής:

Ο βραχυπρόθεσμος στόχος είναι:

- Η ίδρυση ενός τουλάχιστον βιώσιμου ταμείου σε κάθε μια από τις εννέα περιφέρειες της Αγγλίας, το οποίο θα αυξήσει την παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων στις ΜΜΕ χωρίς να επηρεάζει τη δράση οποιασδήποτε υπάρχουσας δραστηριότητας σε αυτό το τμήμα της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων. Ο στόχος έχει επιτευχθεί και τέτοια ταμεία λειτουργούν σε όλες τις περιοχές της Αγγλίας.

Οι μακρυπρόθεσμοι στόχοι είναι:

- Η αύξηση του ποσού κεφαλαίων υψηλού κινδύνου επιχειρηματικών συμμετοχών το οποίο διατίθεται σε αναπτυσσόμενες ΜΜΕ ώστε να μπορέσουν να αξιοποιήσουν το πλήρες δυναμικό ανάπτυξης.
- Η διασφάλιση ότι η κάθε περιοχή της Αγγλίας έχει πρόσβαση σε βιώσιμο τοπικό ταμείο επιχειρηματικών συμμετοχών, το οποίο θα μπορεί να επενδύσει μετοχικό κεφάλαιο μικρών ποσών σε ΜΜΕ.
- Η επίδειξη προς πιθανούς επενδυτές ότι τα κεφάλαια που επενδύουν μπορούν να επιφέρουν κέρδη ακόμα κι όταν επενδύονται σε περιοχές που παρουσιάζουν κενό συμμετοχών. Με αυτό τον τρόπο στηρίζεται η συμμετοχή των ιδιωτών στην αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων.
- Η αύξηση των διαχειριστών υψηλού επιπέδου που δραστηριοποιούνται σε τμήματα της αγοράς που παρουσιάζεται επενδυτικό κενό.

Οι διαχειριστές των ταμείων επιλέχθηκαν μετά από έναν ανοιχτό διαγωνισμό ο οποίος έλαβε χώρα το 2000. Η αξιολόγηση ήταν ενδελεχής και πραγματοποιήθηκε με τη βοήθεια επαγγελματικής εταιρείας χρηματοδότησης επιχειρήσεων (PKF) και νομική συμβουλή από την εταιρεία Clifford Chance. Επίσης στην αξιολόγηση ενεπλάκη το δίκτυο Κυβερνητικού Γραφείου το οποίο θα εξέταζε τις προσφορές μέσα από την περιφερειακή διάσταση.

Αποτέλεσμα της διαδικασίας είναι η λειτουργία εννέα ταμείων τα οποία έχουν προχωρήσει σε επενδύσεις σε κάθε μια από τις Αγγλικές περιοχές στις οποίες δραστηριοποιούνται. Τα ταμεία, το κεφάλαιο που διαθέτουν καθώς και τα στοιχεία επαφής τους παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Περιφερειακό Ταμείο Επιχειρηματικών Κεφαλαίων	Ύψος διαθέσιμων κεφαλαίων ανά ταμείο (εκατομμύρια λίρες)	Στοιχεία Επαφής
North West RVCF	35.5	John Hardcastle RVCF Fund Manager North West Equity Fund Antler House Crouchley Lane Lymm, Cheshire, WA13 0AN Tel: 01925 759 246, Fax: 01925 759 792 E-mail: JohnH@nwef.co.uk
North East RVCF	£15	David Wilson Northern Enterprise Limited 3 Earls Court 5th Avenue Business Park Team Valley Gateshead, NE11 0HF Tel: 0191 442 4300, Fax: 0191 442 4301 Email: David.wilson@nel.co.uk
Yorkshire and the Humber RVCF	25	Mary Broadhead / Richard Taylor Saint Martins House, 210-212 Chapeltown Road, Leeds, LS7 4HZ Tel: 0113 294 5000, Fax: 0113 294 5002 E-mail: leeds@yfmgroup.co.uk
East of England RVCF	20	Boyd Mulvey Create Partners Ltd Victory House Victory Park, Histon, Cambridge, CB4 9ZR Tel: 01223 202 876, Fax: 01223 484 511 E-mail: enquiries@createpartners.com
West Midlands RVCF	20	John O'Neill Midven Ltd 37 Bennetts Hill Birmingham, B2 5SN Tel: 0121 710 1990, Fax: 0121 616 2223 E-mail: john.oneill@midven.com
East Midlands RVCF	30	Mike Piper/Rob Carroll Catapult Venture Managers Limited BioCity Pennyfoot Street, Nottingham, NG1 1GF Tel: 0870 116 1600, Fax: 0870 116 1601

Περιφερειακό Ταμείο Επιχειρηματικών Κεφαλαίων	Ύψος διαθέσιμων κεφαλαίων ανά ταμείο (εκατομμύρια λίρες)	Στοιχεία Επαφής
		Email: mike@catapult-vm.co.uk or rob@catapult-vm.co.uk
South West RVCF	25	Peter Davies YFM Venture Finance Limited Argentum Bristol Business Park 510 Coldharbour Lane Bristol, BS16 1EJ Tel: 0117 906 3410, Fax: 0117 906 3646 E-mail: info@southwestventuresfund.co.uk Website: YFM South West Ventures Fund website
South East RVCF	30	Derek King South East Growth Fund 2nd Floor, Orbital House 85-87 Croyden Road Caterham, Surrey CR3 6PD Tel: 01883 337111, Fax: 01883 337112 E-mail: mail@segrowthfund.co.uk
London RVCF	50	Geoff Sankey / Ian Cameron YFM Venture Finance Limited Brookmount House 62 - 65 Chandos Place Covent Garden, London, WC2N 4LP Tel: 0207 812 6772, Fax: 0207 812 6773 E-mail: london@yfmgroup.co.uk

Τρόπος Λειτουργίας των Ταμείων

Το κάθε ταμείο δραστηριοποιείται στο πλαίσιο της περιοχής της Αγγλίας στην οποία βρίσκεται. Οι διαχειριστές των ταμείων είναι υπεύθυνοι για τη λειτουργία του ταμείου, η οποία φροντίζουν να είναι σύμφωνη και να ακολουθεί τους όρους της αγοράς. Οι διαχειριστές επιλέγονται για δέκα με δώδεκα χρόνια και υπογράφουν Συμφωνία Συνεργασίας Περιορισμένου Χρόνου (Limited Partnership Agreement). Οι διαχειριστές των ταμείων είναι ανεξάρτητες εταιρείες, οι οποίες και λαμβάνουν όλες τις επενδυτικές αποφάσεις. Δική τους απόφαση και επιλογή είναι και οι όροι με τους οποίους θα γίνει η επένδυση.

Επενδυτές των Ταμείων

Σε κάθε περιφερειακό ταμείο επιχειρηματικών κεφαλαίων το 50% των κεφαλαίων διατίθεται από το SBS. Τα κεφάλαια αυτά προέρχονται από κυβερνητικές πηγές και από το Ευρωπαϊκό Ταμείο

Επενδύσεων (European Investment Fund - EIF). Ο διαχειριστής του κάθε περιφερειακού ταμείου είναι υπεύθυνος για την εξεύρεση του υπολοίπου 50% των κεφαλαίων του ταμείου. Για να διευκολύνει την προσέλκυση κεφαλαίων από ιδιώτες επενδυτές, η κυβέρνηση αποφάσισε να υποβιβάσει το ρόλο της σε σχέση με τους ιδιώτες επενδυτές θέτοντας πλαφόν στην απόδοση της επένδυσης, αυξάνοντας με αυτό τον τρόπο τις αποδόσεις για του ιδιώτες επενδυτές. Παράλληλα, το κράτος έχει αναλάβει το ρόλο του «πρώτου χαμένου». Αυτό σημαίνει ότι σε περίπτωση που παρουσιαστούν απώλειες στο κεφάλαιο του ταμείου, οι απώλειες επηρεάζουν πρώτα την κρατική επένδυση.

Ύψος Επενδύσεων

Το κάθε περιφερειακό ταμείο RVCF μπορεί να επενδύσει μέχρι το ποσό των £250.000 σε μετοχικό κεφάλαιο ή δάνειο σε οποιαδήποτε επιχείρηση πληροί τους όρους, είτε βρίσκεται στο στάδιο εκκίνησης, σε αρχικό στάδιο ή χρειάζεται κεφάλαιο ανάπτυξης για απόκτηση άλλων επιχειρήσεων ή για ομαλή οργανική ανάπτυξη.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί όλες τις αποφάσεις τις αναλαμβάνει ο διαχειριστής. Οι επενδύσεις που γίνονται μπορεί να αφορούν και επενδύσεις εξαγοράς. Αν κάποιος άλλος οργανισμός επιχειρηματικών κεφαλαίων έχει ήδη επενδύσει σε κάποια επιχείρηση στόχο, τότε το ποσό αυτό αφαιρείται από το ποσό των 250.000 λιρών και έτσι προκύπτει το ποσό που μπορεί να επενδύσει το RVCF στη συγκεκριμένη επιχείρηση.

Το κάθε RVCF μπορεί αν θέλει να προχωρήσει σε δεύτερο γύρο επενδύσεων σε μια επιχείρηση μέχρι ποσού ύψους άλλων 250.000 λιρών και σε εξαίρετες περιπτώσεις περισσότερα. Στο δεύτερο γύρω επενδύσεων δεν υπάρχουν περιορισμοί για το ποίος μπορεί να συνεπενδύσει ή ποιο είναι το ποσό της συν-επένδυσης. Δεν επιτρέπεται να πραγματοποιηθεί δεύτερος γύρος επενδύσεων σε διάστημα μικρότερο των έξι μηνών από την πραγματοποίηση της αρχικής επένδυσης.

Περίοδος διατήρησης της επένδυσης

Δεν επιτρέπεται η πραγματοποίηση επενδύσεων που αναμένεται να διαρκέσει για διάστημα μικρότερο των έξι μηνών. Οι περισσότερες επενδύσεις αναμένεται να έχουν διάρκεια περίπου πέντε ετών. Μετά από αυτό το διάστημα ο διαχειριστής είναι απαραίτητο να βρει τρόπο εξόδου. Το κάθε περιφερειακό ταμείο επιχειρηματικών κεφαλαίων RVCF έχει ζωή δέκα ετών και μετά από αυτό το διάστημα πρέπει να έχει μετατρέψει όλες τις επενδύσεις του σε ρευστό.

Επιλέξιμες Επιχειρήσεις

Μια επιχείρηση μπορεί να αιτηθεί χρηματοδότηση από ένα ταμείο εάν βρίσκεται στην περιοχή που δραστηριοποιείται το ταμείο ή αν διαθέτει παραγωγική μονάδα στην περιοχή εκείνη και η επένδυση θα πραγματοποιηθεί στα όρια της περιοχής. Εκτός από το γεωγραφικό κριτήριο για να είναι μια επιχείρηση επιλέξιμη πρέπει:

- να είναι ΜΜΕ σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΕ
- να μην ανήκει σε κάποιους συγκεκριμένους κλάδους που εξαιρούνται και οι σημαντικότεροι από τους οποίους είναι:
  - Κτηματομεσιτικός κλάδος
  - Παροχή χρηματοοικονομικών και επενδυτικών υπηρεσιών
  - Παροχή νομικών και λογιστικών υπηρεσιών
  - Ξενοδοχεία
  - Οίκοι νοσηλείας και Φιλοξενίας
  - Γεωργία
  - Δασοκομία
  - Ανθοκομία

Τραστ Επιχειρηματικών Κεφαλαίων - Venture Capital Trusts[11]

Το συγκεκριμένο μέτρο σχεδιάστηκε ώστε να ενθαρρύνει ιδιώτες να επενδύσουν σε μικρές εμπορικές επιχειρήσεις οι οποίες δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, μέσω trust επιχειρηματικών κεφαλαίων τα οποία έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο. Στόχος είναι η παροχή κατάλληλων κεφαλαίων προς τις εμπορικές εταιρείες που παρουσιάζουν υψηλή επικινδυνότητα, τα οποία θα τους επιτρέψουν να αναπτυχθούν και να επεκταθούν.

Οι **ιδιώτες** οι οποίοι θα επενδύσουν στα trust που έχουν σα στόχο την ενίσχυση των ανωτέρω εμπορικών ΜΜΕ δικαιούνται μια σειρά **φοροαπαλλαγών εισοδήματος καθώς και απαλλαγών φορολογίας των κερδών που προέρχονται από κέρδη του επενδυμένου κεφαλαίου**. Η **ενίσχυση των ΜΜΕ** είναι με τη **μορφή επιχειρηματικού κεφαλαίου** (μετοχικό κεφάλαιο ή δάνειο με ευνοϊκούς όρους). Το μέτρο τέθηκε σε εφαρμογή το 1995 χωρίς να έχει ανακοινωθεί η ημερομηνία λήξης του.

Τα αποτελέσματα του μέτρου μπορούν να περιγραφούν περιληπτικά ως εξής:

- Δεκαοκτώ (18) ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων έχουν συγκεντρώσει 360 εκατομμύρια λίρες (562 εκατομμύρια ευρώ) κατά τη διάρκεια των δύο πρώτων ετών λειτουργίας του μέτρου.
- Το 50% των κεφαλαίων επενδύθηκαν σε βιομηχανικά προϊόντα και υπηρεσίες, συμπεριλαμβανομένων των προϊόντων και υπηρεσιών που παράγουν εταιρείες υψηλής τεχνολογίας.
- Πάνω από το 60% των κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκαν για επενδύσεις αρχικού σταδίου και επέκτασης.

[11] http://www.hmrc.gov.uk/guidance/vct.htm

Σχήμα Επένδυσης Επιχειρήσεων - Enterprise Investment Scheme[12]

Ο λόγος που τέθηκε σε ισχύ το μέτρο Enterprise Investment Scheme (EIS) είναι για να βοηθήσει ΜΜΕ υψηλής επικινδυνότητας, οι οποίες δεν έχουν ενταχθεί στο χρηματιστήριο, να συγκεντρώσουν κεφάλαιο. Ο στόχος επιτυγχάνεται μέσα από την παροχή φοροαπαλλαγών στο εισόδημα και τη μείωση των κρατήσεων κοινωνικής ασφάλειας στους επενδυτές που διαθέτουν μετοχές σε αυτές τις εταιρείες.

Το μέτρο εφαρμόστηκε το 1993 και έχει απεριόριστη διάρκεια. Αποτελεί τμήμα μιας ευρύτερης νομοθεσίας που αφορά την παροχή φορολογικών κινήτρων για την ενίσχυση της χρηματοδότησης. Η δημιουργία του μέτρου αυτού ήταν αποτέλεσμα δημόσιας διαβούλευσης. Στην πραγματικότητα πρόκειται για δύο διαφορετικά μέτρα:

- Το πρώτο αφορά στην παροχή φοροαπαλλαγών ανάλογα με το ποσό που επενδύθηκε και απαλλαγή από την καταβολή φόρου για τα κέρδη που αποκτήθηκαν κατά την πώληση των μετοχών.
- Το δεύτερο μέτρο αφορά στην παροχή CGT deferral.

Ένας ιδιώτης επενδυτής μπορεί να επωφεληθεί από κάθε μέτρο ξεχωριστά ή και από τα δύο μέτρα σε συνδυασμό. Από τα μέτρα μπορούν να επωφεληθούν και εταιρείες των οποίων η ακαθάριστη αξία παγίων είναι μικρότερη των 15 εκατ. λιρών πριν ενταχθούν στο μέτρο και δεν ξεπερνούν τα 16 εκατ. λίρες μετά.

Φοροελάφρυνση Επιχειρήσεων Επιχειρηματικών Συμμετοχών - Corporate Venturing Tax Relief[13]

Στόχος του μέτρου είναι η παροχή φορολογικών ελαφρύνσεων σε επιχειρήσεις οι οποίες δραστηριοποιούνται στον τομέα των επιχειρηματικών συμμετοχών, ώστε να ενθαρρύνουν τη δραστηριότητα των επιχειρηματικών συμμετοχών και την υποστήριξη και τις επενδύσεις που αυτό μπορεί να επιφέρει στις ΜΜΕ.

Τα είδη φορολογικών ελαφρύνσεων που προσφέρονται αφορούν: φορολογική ελάφρυνση της επένδυσης, deferral relief, ελαφρύνσεις επί των απωλειών. Το μέτρο εφαρμόστηκε το 2000 και θα παραμείνει σε ισχύ μέχρι το 2010.

[12] http://www.businesslink.gov.uk/bdotg/action/detail?type=RESOURCES&itemId=1074467315&r.s=sl
[13] http://www.berr.gov.uk/bbf/small-business/info-business-owners/access-to-finance/CITR/page37528.html

Το μέτρο αφορά κυρίως συνεργασίες μεγάλων εταιρειών οι οποίες θέλουν να επενδύσουν σε μικρότερες εταιρείες. Το μέτρο περιέχει μια σειρά από όρους οι οποίοι αφορούν:

- Την εταιρεία που επενδύει (δηλαδή την εταιρεία που πραγματοποιεί την επιχειρηματική συμμετοχή)
- Την εταιρεία που δέχεται την επένδυση
- Τη διαδικασία με την οποία πραγματοποιείται η επένδυση (ο τρόπος με τον οποίο εκδίδονται οι μετοχές και δίδονται από την εταιρεία που δέχεται την επένδυση προς την εταιρεία - επενδυτή)
- τη χρήση των χρημάτων που συγκεντρώνονται από τη διαδικασία.

Για να είναι επιλέξιμες οι εταιρείες ώστε να επωφεληθούν του μέτρου πρέπει να υπακούουν σε κάποιους περιορισμούς. Οι περιορισμοί αφορούν:

- Το ελάχιστο μέγεθος και το είδος της εταιρείας που επενδύει
- Το μέγιστο μέγεθος της εταιρείας που δέχεται την επένδυση και τη δραστηριότητα που έχει
- Συνθήκες λειτουργίας της επιχείρησης
- Τους συνδέσμους που υπάρχουν μεταξύ των επιχειρήσεων πριν την επένδυση

Επίσης υπάρχει περιορισμός ως προς τις δραστηριότητες. Μερικές μη επιλέξιμες δραστηριότητες είναι:

- Κτηματομεσιτικός κλάδος
- Παροχή χρηματοοικονομικών και επενδυτικών υπηρεσιών
- Παροχή νομικών και λογιστικών υπηρεσιών
- Ξενοδοχεία
- Οίκοι νοσηλείας και Φιλοξενίας
- Γεωργία
- Δασοκομία
- Ανθοκομία

Σχήμα Παροχής Εγγυήσεων Δανείων σε Μικρές Επιχειρήσεις - Small Firms Loan Guarantee Scheme[14]

Το μέτρο σχεδιάστηκε για να καλύψει το κενό που υπήρχε στην αγορά στην παροχή δανείων σε νέες επιχειρήσεις με βιώσιμες επιχειρηματικές προτάσεις οι οποίες όμως δε διαθέτουν τις κατάλληλες εγγυήσεις για τη λήψη δανείου. Το μέτρο αφορά στην παροχή δανείων με επιδοτούμενα δάνεια ή στην παροχή εγγυήσεων για τη λήψη δανείου. Εγγυήσεις για τα δάνειά τους μπορούν να λάβουν επιχειρήσεις οι οποίες έχουν κύκλο εργασιών μέχρι 3 εκατ. λίρες το

[14] http://http://www.dti.gov.uk/sflg/

χρόνο και οι οποίες έχουν προσπαθήσει και δεν τους εγκρίνεται το δάνειο λόγω της έλλειψης εγγυήσεων. Αρχικά το μέτρο αφορούσε μεταποιητικές επιχειρήσεις, αλλά το 2003 διευρύνθηκε ώστε να περιλαμβάνει και άλλους τύπους επιχειρήσεων όπως: μηχανές οχημάτων, επιδιόρθωσης/ υπηρεσιών, ταξιδιωτικά γραφεία, βιβλιοθήκες, μουσεία, κτηματομεσίτες, κλπ.

Εγγυήσεις για την παροχή δανείων δίνεται μόνο στην περίπτωση που ο δανειστής έχει κρίνει την επιχειρηματική πρόταση ως βιώσιμη. Η ενίσχυση που παρέχεται είναι:

- Επιδοτούμενα δάνεια
- Εγγυήσεις δανείων

Το μέτρο τέθηκε σε ισχύ το 1993 και αξιολογήθηκε το Μάρτιο του 2002. Τα αποτελέσματα της αξιολόγησης ήταν τα εξής:

- Το μέτρο λειτουργεί και καλύπτει ανάγκες του κάτω άκρου του φάσματος της επιχειρηματικής χρηματοδότησης.
- Η διευκόλυνση της εισόδου καινοτόμων επιχειρήσεων στις κλαδικές, περιφερειακές και εθνικές αγορές.
- Αύξηση της διαθεσιμότητας των ιδιωτικών κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.
- Αύξηση επιχειρηματικών δανείων. Περίπου το 68% του δανεισμού ήταν συμπληρωματικό
- Για κάθε 1 εκατ. λίρες δανείου μετά από δύο χρόνια, παρατηρήθηκε μια αύξηση πωλήσεων 4 εκατ. λιρών και 0,7 εκατ. λιρών αύξηση στα κέρδη.

Μέσα στη διάρκεια των 10 χρόνων που λειτουργεί το μέτρο έχουν παρατηρηθεί αλλαγές στην αγορά των δανείων και των χρηματοδοτήσεων. Μία αξιολόγηση που πραγματοποιήθηκε το 1999[15] κατέδειξε ότι είναι πολύ δύσκολο για μια εταιρεία που δεν διαθέτει ενέχυρο ή παρελθόν να λάβει χρηματοδότηση καθώς οι δαπάνες για την αξιολόγηση της εταιρείας και την παρακολούθηση της επένδυσης θα ήταν δυσανάλογα υψηλές σε σχέση με το ύψος του δανείου. Το 2004 σε νέα αξιολόγηση αναφέρεται ότι η πρόσβαση στη χρηματοδότηση δε φαίνεται να παρουσιάζει σημαντικά εμπόδια για τη συντριπτική πλειοψηφία των επιχειρήσεων. Οι αλλαγές στην αγορά δανείων από τη χρονική περίοδο σχεδιασμού του μέτρου είναι προφανείς. Οι αλλαγές που έγιναν στο μέτρο με τη διεύρυνση των κλάδων που δικαιούνται συμμετοχή στο μέτρο το 2003 οδήγησε σε σημαντική αύξηση των δανείων και της συνολικής τους αξίας μετά από μια περίοδο πτωτικής τάσης. Πάνω από τα μισά δάνεια του μέτρου έχουν δοθεί σε νέες επιχειρήσεις και ιδιαίτερα επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο εκκίνησης (start-ups).

[15] Βλ. http://www.dti.gov.uk/about/evaluation/sflgs.pdf

Γ.2 ΓΕΡΜΑΝΙΑ

Γ.2.1 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Γερμανίας

Η ιστορία της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων στη Γερμανία παρουσιάζει εξαιρετικό ενδιαφέρον. Το διάστημα από το 1998 έως το 2000, η Γερμανική αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων αναπτύχθηκε πολύ γρήγορα. Το 2001 που όλες οι Ευρωπαϊκές αγορές παρουσίαζαν κάμψη η γερμανική αγορά αντιστάθηκε.

Το 2001 η Γερμανία αποτελούσε τη δεύτερη μεγαλύτερη ευρωπαϊκή αγορά. Μάλιστα, αναφέρονταν ότι τα παρεχόμενα κεφάλαια ήταν περισσότερα από τις αξιόλογες προτάσεις για επένδυση. Στη συνέχεια όμως, η αγορά παρουσίασε κατακόρυφη κάμψη και το σπουδαιότερο είναι ότι κινήθηκε προς χρηματοδοτήσεις των τελευταίων σταδίων. Τελικά, η αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων για υψηλής τεχνολογίας επιχειρήσεις στο στάδιο της εκκίνησης (high-tech start-ups) συρρικνώθηκε δραματικά το 2001. Η αγορά για την παροχή κεφαλαίων σποράς, η οποία υποστηριζόταν έντονα από δημόσια προγράμματα μέχρι το 2000, το 2003 σχεδόν ήταν ανύπαρκτη και μόλις το 2004 γνώρισε μια ελαφρά ανάκαμψη.

Έχοντας σα στόχο την τόνωση της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων το 2004, η κυβέρνηση προχώρησε στην αναμόρφωση των εργαλείων και των προγραμμάτων που έχουν σα στόχο να στηρίξουν την παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων. Τα εργαλεία και τα προγράμματα αυτά παρουσιάζονται στις ακόλουθες παραγράφους.

Γ.2.2 Σχήματα Ενίσχυσης της Χρηματοδότησης[16]

Ομοσπονδιακά Προγράμματα Επιχειρηματικών Συμμετοχών[17]

Η αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων γνώρισε πτώση μετά το 2001, ιδιαίτερα οι επενδύσεις ιδιωτικών κεφαλαίων στο αρχικό στάδιο καθώς και οι επενδύσεις σε επιχειρήσεις με κύκλο εργασιών κάτω των 5 εκατομμυρίων ευρώ μειώθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Έχοντας ως στόχο την αναβίωση της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων η ομοσπονδιακή κυβέρνηση προχώρησε σε ανασχεδιασμό των προγραμμάτων ενίσχυσης.

Στόχος των νέων προγραμμάτων είναι:

[16] http://trendchart.cordis.lu/tc_policy_country.cfm?CO=6
[17] http://www.kfw.de

- Η αύξηση του ρυθμού δαπανών έρευνας και τεχνολογικής καινοτομίας των επιχειρήσεων.
- Τη διευκόλυνση της εισόδου καινοτόμων επιχειρήσεων στις κλαδικές, περιφερειακές και εθνικές αγορές.
- Η αύξηση της διαθεσιμότητας των ιδιωτικών κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.

Ο επανασχεδιασμός οδήγησε στη δημιουργία των ακόλουθων εργαλείων:

- **ERP Start Fund:** Για το στάδιο αυτό υπάρχει το ειδικό πρόγραμμα **Early Stage** το οποίο παρέχει απευθείας επενδύσεις σε τεχνολογικής βάσης εταιρείες στο στάδιο της εκκίνησης. Επιλέξιμες προς ενίσχυση είναι νεοϊδρυόμενες εταιρείες τεχνολογικής βάσης. Η χρηματοδότηση αφορά όλες τις δαπάνες που παρουσιάζονται κατά την ίδρυση μιας εταιρείας και το ποσό της επένδυσης μπορεί να είναι μέχρι 150.000 ευρώ.
- **Στάδιο Εκκίνησης:** Το ταμείο **ERP Start Fund** προσφέρει κεφάλαια τα οποία συν-επενδύονται ως συμπλήρωμα προς κεφάλαια που προσφέρουν ιδιώτες επενδυτές αρχικού σταδίου. Οι ιδιώτες είναι και οι κύριοι επενδυτές. Επιλέξιμες για το μέτρο αυτό είναι ΜΜΕ οι οποίες έχουν ιδρυθεί μέσα στην τελευταία πενταετία καθώς και εταιρείες που μετείχαν σε προγράμματα που ήταν σε ισχύ τα προηγούμενα χρόνια στη Γερμανία (BTU/FUTOUR). Η χρηματοδότηση περιορίζεται στην κάλυψη δαπανών Ε&Α και καινοτομίας. Η επιχειρηματική συμμετοχή μπορεί να πραγματοποιηθεί και στο δεύτερο κύκλο χρηματοδότησης. Το ύψος επένδυσης σε μια επιχείρηση δεν είναι δυνατό να ξεπερνά τα 3 εκατομμύρια ευρώ, τα οποία όμως μπορούν να επενδυθούν σε διάφορους επενδυτικούς κύκλους. Ο προϋπολογισμός του ταμείου ανέρχεται στα 250 εκατομμύρια ευρώ.
- **Επόμενα Στάδια:** Στο στάδιο αυτό εφαρμόζεται το **ERP Equity Programme** το οποίο παρέχει επαναχρηματοδότηση με ευνοϊκούς όρους της επιχειρηματικής συμμετοχής των εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου σε ΜΜΕ. Η επαναχρηματοδότηση μπορεί να φτάσει το 75% του κεφαλαίου που επενδύθηκε. Ειδικά στην Ανατολική Γερμανία η επαναχρηματοδότηση μπορεί να φτάσει το 100%. Το πρόγραμμα αυτό αποτελεί συνέχεια ενός προηγούμενου προγράμματος της Γερμανίας, το BTU, το οποίο είχε σα στόχο την κινητοποίηση μετοχικού κεφαλαίου για επένδυση σε Ε&Α, καινοτομία και την προώθηση νέων προϊόντων, ενώ το **ERP Equity Programme** αφορά οποιοδήποτε είδος επένδυσης μέσω επιχειρηματικής συμμετοχής. Παράλληλα, λειτουργεί δοκιμαστικά το **Equity Capital** το οποίο έχει σα στόχο να καλύψει τις ανάγκες ΜΜΕ για συγκέντρωση κεφαλαίων μεταξύ 1 και 5 εκατομμυρίων ευρώ.

Ταμείο Εκκίνησης Υψηλής Τεχνολογίας - High-tech Start-up Fund

Το High-tech Start-up Fund είναι νέο μέτρο το οποίο προσφέρει επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου σε ιδρυτές νέων επιχειρήσεων τεχνολογικής βάσης στο στάδιο της εκκίνησης.

Χρηματοδότηση μέσω του ταμείου παρέχεται για τα στάδια σποράς και εκκίνησης, στα οποία στάδια η παροχή ιδιωτικών κεφαλαίων είναι εξαιρετικά περιορισμένη. Η κύρια ομάδα – στόχος του προγράμματος είναι οι τεχνοβλαστοί των δημόσιων ερευνητικών ιδρυμάτων καθώς και οι τεχνοβλαστοί των μεγάλων επιχειρήσεων. Κατά μέσο όρο τα έργα εκκίνησης θα λάβουν χρηματοδότηση ύψους 0,5 εκατομμύρια ευρώ. Η χρηματοδότηση παρέχεται συνδυαστικά ως επένδυση μετοχικού κεφαλαίου και ως δάνειο δευτέρου επιπέδου. Τα πρώτα χρόνια οι επιχειρήσεις θα απαλλαγούν από την υποχρέωση πληρωμής τόκων.

Οι βασικοί στόχοι του μέτρου είναι:

- Η αύξηση του ρυθμού δαπανών έρευνας και τεχνολογικής καινοτομίας των επιχειρήσεων.
- Τη διευκόλυνση της εισόδου καινοτόμων επιχειρήσεων στις κλαδικές, περιφερειακές και εθνικές αγορές.
- Η αύξηση της διαθεσιμότητας των ιδιωτικών κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.

Το μέτρο έχει ισχύ από το 2005 μέχρι το 2010.

Για τη λήψη της ενίσχυσης οι ιδρυτές νέων τεχνολογικών επιχειρήσεων η ύπαρξη των οποίων στηρίζεται σε ένα καινοτόμο τεχνολογικό σχέδιο πρέπει να υποβάλουν πρόταση η οποία να περιέχει περιληπτικά το επιχειρηματικό σχέδιο, τεχνικές πληροφορίες της καινοτομίας και περιγραφή της αγοράς. Οι προτάσεις αξιολογούνται από ομάδα που αποτελείται από επιστημονικούς αξιολογητές και επιχειρηματικούς αξιολογητές. Οι ομάδες αξιολόγησης μέχρι στιγμής ανήκουν στους ακόλουθους κλάδους:

- Λογισμικό / Τεχνολογίες Πληροφορικής
- Τεχνολογίες Ζωής / Νέα Υλικά
- Τηλεπικοινωνίες και Μέσα

Ο συνολικός προϋπολογισμός του μέτρου ανέρχεται στα 262 εκατομμύρια ευρώ. Το αρχικό κεφάλαιο είναι 142 εκατομμύρια ευρώ το 2005, αλλά αναμένεται να αυξηθεί ο όγκος των διαθέσιμων κεφαλαίων μέχρι το ποσό των 260 εκατομμυρίων ευρώ μέχρι το 2010.
Στόχος του προγράμματος είναι να παράσχει υποστήριξη σε 300 start-ups το διάστημα από το 2005 μέχρι το 2010.

ERP Πρόγραμμα Καινοτομίας [18]

Το πρόγραμμα παρέχει χρηματοδότηση σε Ε&Α η οποία είναι εφαρμοσμένη και αποσκοπεί στο να

[18]URL: http://http://www.kfw-mittelstandsbank.de/DE_Home/Kredite/Die_Foerderprogramme_im_Einzelnen/ERP-Innovationsprogramm/index.jsp

παράγει προϊόν για την αγορά (έως 100%) καθώς και για τη κάλυψη δαπανών που αφορούν την προώθηση καινοτόμων προϊόντων στην αγορά σε ΜΜΕ. Το πρόγραμμα προσφέρει δύο εναλλακτικούς τρόπους ενίσχυσης:

A) Προσφέρει δάνεια τα οποία παρέχονται από ιδιωτικές τράπεζες με επιτόκιο χαμηλότερο από αυτό της αγοράς και
B) επαναχρηματοδότηση της επένδυσης που έκαναν ιδιώτες επιχειρηματικού κεφαλαίου.

Η αποπληρωμή ξεκινά 2 με 7 χρόνια αντίστοιχα για τις δύο εναλλακτικές λύσεις. Από το 2005 και έπειτα τα παρεχόμενα δάνεια θα έχουν ευνοϊκότερα επιτόκια κατά δύο μονάδες λιγότερο από τα δάνεια που προσφέρει η αγορά. Επίσης, θα προσφέρεται κεφάλαιο επιπέδου 3 (χωρίς να ζητείται η παροχή εγγυήσεων). Το κεφάλαιο θα προσφέρεται για την ενίσχυση του μετοχικού κεφαλαίου των ΜΜΕ.

Ο λόγος δημιουργίας του μέτρου ήταν για να ξεπεραστούν οι περιορισμοί που παρουσιάζονται στη χρηματοδότηση των ΜΜΕ για την υλοποίηση καινοτομικών έργων εξαιτίας ελλείψεων στην ενημέρωση και του υψηλού ρίσκου υλοποίησης του έργου.

Το έτος έναρξης του μέτρου είναι το 1996 ενώ δεν υπάρχει ημερομηνία λήξης.

Επιλέξιμες προς χρηματοδότηση είναι εταιρείες με κύκλο εργασιών κάτω των 125 εκατ. ευρώ και οι αυτοαπασχολούμενοι σε ελεύθερα επαγγέλματα. Μερικές εξαιρέσεις επιτρέπονται για παράδειγμα στην περίπτωση πραγματοποίησης επενδύσεων σε θυγατρικές. Σε αυτή την περίπτωση ο κύκλος εργασιών δε μπορεί να ξεπερνά τα 500 εκατ. ευρώ.

Η ενίσχυση παρέχεται με τη μορφή επιδοτούμενων δανείων και εγγυήσεων. Οι ενισχύσεις δίνονται για την κάλυψη δαπανών που αφορούν το ανθρώπινο δυναμικό, τη δημιουργία υποδομής και την αναζήτηση εξωτερικής τεχνογνωσίας και εμπειρογνωμοσύνης.

Μερικά οικονομικά στοιχεία που συνδέονται με το μέτρο είναι:

- Το συνολικό ποσό που δόθηκε σε δάνεια την περίοδο 1996 - 1999 ήταν 2.773 δισεκατομμύρια ευρώ.
- Τα ομοσπονδιακά κεφάλαια που θα διατεθούν για το μέτρο την περίοδο 2005 – 2009 είναι 52 εκατομμύρια ευρώ.
- Την περίοδο 2001 – 2003, 670 επιχειρήσεις έλαβαν χρηματοδότηση.

Ο αριθμός των επιχειρήσεων που ενισχύθηκαν από την αρχή λειτουργίας του μέτρου είναι 2.100.

Γ.3 ΟΛΛΑΝΔΙΑ[19]

Γ.3.1 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Ολλανδίας

Η παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων, η οποία αποτελεί ένα σημαντικό παράγοντα για την επιτυχημένη επιχειρηματική πορεία των νέων επιχειρήσεων και ιδιαίτερα όσων έχουν ως βάση την τεχνολογία, δεν είναι ιδιαίτερα υψηλή στην Ολλανδία σύμφωνα με την Εθνική έκθεση του 2005. Οι δείκτες καινοτομίας «Επενδύσεις Επιχειρηματικού Κεφαλαίου σε Επιχειρήσεις Υψηλής Τεχνολογίας» και «Επιχειρηματικό Κεφάλαιο Αρχικού Σταδίου» για την Ολλανδία έχουν τιμές 34 και 0,027 αντίστοιχα φέρνοντας την Ολλανδία στην 11η και 10η θέση αντίστοιχα. Ιδιαίτερα αναφορικά με τη χρηματοδότηση αρχικού σταδίου, μόνο το 20% των επιχειρηματικών κεφαλαίων αφορούν επενδύσεις σποράς και εκκίνησης. Για την αντιμετώπιση του προβλήματος αυτού σχεδιάστηκαν και εφαρμόζονται εργαλεία για την ενίσχυση της παροχής των κεφαλαίων σποράς και εκκίνησης.

Γ.3.2 Σχήματα Ενίσχυσης της Χρηματοδότησης

TechnoPartner [20]

Στόχος του προγράμματος TechnoPartner είναι να συμβάλλει στην προώθηση με καλύτερο και περισσότερο αποτελεσματικό τρόπο τη δημιουργία των νέων επιχειρήσεων που βασίζονται στην τεχνολογία και οι οποίες ονομάζονται ως "technostarters". Ο στόχος θα επιτευχθεί μέσα από τη δημιουργία ενός ευνοϊκού κλίματος για τις technostarers μέσα και έξω από τα ινστιτούτα και τους οργανισμούς παραγωγής γνώσης.

Κάτω από τον τίτλο TechnoPartner περιγράφεται ένα γενικό και ευέλικτο πρόγραμμα το οποίο σχεδιάστηκε για να υλοποιήσει την πολιτική που αφορά τις επιχειρήσεις technostarters.

Το πρόγραμμα αποτελείται από τέσσερα διαφορετικά μέτρα:

- ***Μέτρο 1:*** Η υπηρεσία παροχής κεφαλαίου σποράς (TechnoPartner Seed facility). Το μέτρο αυτό έχει σα στόχο να προωθήσει και να κινητοποιήσει την Ολανδική αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων προς όφελος των technostarters. Στο πλαίσιο του μέτρου δημιουργούνται ταμεία τα οποία τα διαχειρίζονται οι επιχειρήσεις Small Business Investment Companies (SBIC). Τα ταμεία αυτά τα οποία έχουν σα στόχο να επενδύσουν σε επιχειρήσεις υψηλού ρίσκου των technostarters μπορούν να αιτηθούν τη λήψη δανείων από το πρόγραμμα TechoPartner.

[19] http://trendchart.cordis.lu/tc_policy_country.cfm?CO=13
[20] URL: http://www.technopartner.nl

- ***Μέτρο 2:*** Συμφωνία Επιδότησης Εκμετάλλευσης της Γνώσης του TechnoPartner (TechnoPartner Knowledge Exploitation Subsidy Arrangement (SKE)). Αρχικά το SKE περιέχει υπηρεσία παροχής κεφαλαίου προ-σποράς (Pre-Seed) για δυνητικούς technostarters με στόχο την προώθηση την καλύτερη χρήση της επιστημονικής γνώσης από τους μελλοντικούς επιχειρηματίες technostarters οι οποίοι προέρχονται από μέσα και έξω από τα ινστιτούτα γνώσης. Δευτερευόντως, το μέτρο προσφέρει υπηρεσία η οποία υποστηρίζει τα ερευνητικά ινστιτούτα και τα ινστιτούτα παραγωγής γνώσης να ενισχύσουν τον επαγγελματισμό τους ως προς την διαμόρφωση πολιτικών που αφορά τις ευρεσιτεχνίες. Επιλέξιμοι να επωφεληθούν από το μέτρο είναι κοινοπραξίες δημοσίου –ιδιωτικού τομέα (κατ' ελάχιστον πρέπει να συμμετέχει ένας δημόσιος φορέας παραγωγής γνώσης). Οι κοινοπραξίες μπορούν να αιτηθούν για τη λήψη χρηματοδότησης ώστε να οδηγήσουν την εκμετάλλευση της γνώσης στην περιοχή σε ένα υψηλότερο επίπεδο.
- ***Μέτρο 3:*** Ετικέτα TechnoPartner: με την ετικέτα αυτή οι technostarters μπορούν να λάβουν χρηματοδότηση πιο εύκολα από την τράπεζα, αφού το μέτρο δίνει εγγυήσεις στη λήψη των δανείων. Αυτό συμβαίνει σε συνδυασμό με το πρόγραμμα BBMKB SMEs credit guarantee scheme το οποίο θα παρουσιαστεί στη συνέχεια.
- ***Μέτρο 4:*** Η πλατφόρμα TechnoPartner παρέχει πληροφορίες και εμπειρογνωμοσύνη στους δυνητικούς επιχειρηματίες τεχνολογικής βάσης technostarters. Η πλατφόρμα είναι επίσης υπεύθυνη για τη διαχείριση των μέτρων 1 και 2. Το 2006 θα ξεκινήσει την ακαδημία TechnoPartner η οποία θα προσφέρει μαθήματα επιχειρηματικότητας.
- ***Μέτρο 5:*** Στο πλαίσιο του έργου "Kansenzones" (Ζώνες Ευκαιριών) οι υπηρεσίες που παρέχονται στους technostarters και στις επιχειρήσεις με υψηλό ρυθμό ανάπτυξης βελτιώνονται μέσω του όρου "formula managers". Με αυτό τον τρόπο γίνεται προσπάθεια να παρακαμφθούν διαδικασίες που δημιουργούν αρνητικό περιβάλλον στη δημιουργία νέων επιχειρήσεων τεχνολογικής βάσης.

Σχετικά με τον προϋπολογισμό του προγράμματος μπορούν να δοθούν τα παρακάτω στοιχεία:
- Συνολικός προϋπολογισμός: **37 εκατομμύρια ευρώ ανά έτος**
- TechnoPartner γενικά: 0.5 εκ. ευρώ (2004), 3.5 (2005), 1.3 (2006), 3.5 (2007), 3.0 (2008-2010)
- SKE: 18.6 εκατ. ευρώ (2005), 7.3 (2006) 10.0 (2007-2010)
- Seed-facility: 23.8 εκατ. ευρώ (2005), 24.0 (2006-2010)

Για κάθε μέτρο έχουν τεθεί συγκεκριμένοι στόχοι:

Μέτρο 1: Στόχος είναι η δημιουργία 5-15 Small business Invrestment Companies (SBIC) κατά τη διάρκεια μιας περιόδου 10 ετών. Κάθε SBIC πρέπει να επιτευχθεί η συμμετοχή σε 30 technostarters.

Μέτρο 2: Knowledge exploitation (SKE) αναμένεται να δεχτεί 18 αιτήσεις για επιδότηση, οι οποίες θεωρητικά πρέπει να περιλαμβάνουν 1,5 κοινοπραξία ανά περιοχή. Η κάθε αίτηση θα έχει σα στόχο να χορηγήσει 360 δάνεια προ-σποράς ανά έτος τα οποία θα οδηγήσουν τελικά στη δημιουργία 180 νέων technostarters.

Για το συνολικό πρόγραμμα Technopartner έχουν τεθεί οι ακόλουθοι δείκτες:

- συνολικός κύκλος εργασιών από τους technostarters (στόχος τα 2.65 δισεκατομμύρια ευρώ το 2010 (1.33 δισεκατομμύρια ευρώ το 2003)
- συνολικός κύκλος εργασιών από τους technostarters που υποστηρίζονται από το πρόγραμμα TechnoPartner (στόχος τα 450 εκατ. ευρώ το 2010).

Σχήμα Εγγύησης Πιστώσεων σε ΜΜΕ - (Besluit Borgstelling MKB-Kredieten)[21]

Στόχος του μέτρου είναι να ενισχύσει την παροχή πιστώσεων προς τις ΜΜΕ. Το Υπουργείο Οικονομικών παρέχει εγγυήσεις για μέρος των πιστώσεων που παρέχει η τράπεζα. Για τις τράπεζες είναι σημαντικό να υπάρχει αυτή η εγγύηση στην απόφασή τους να παράσχουν πίστωση προς τις ΜΜΕ ή όχι.

Η εγγύηση που παρέχεται από το Υπουργείο αναπληρώνει την έλλειψη εγγυήσεων. Το ποσό που παρέχει το υπουργείο εξαρτάται από το ύψος της πίστωσης που απαιτείται, την έλλειψη εγγυήσεων που υπάρχει και το ύψος πιστώσεων που θα παράσχει η τράπεζα. Η κάθε επιχείρηση ή ο όμιλος επιχειρήσεων μπορεί να λάβει μέγιστη εγγύηση ύψους 1 εκατομμυρίου ευρώ. Η εγγύηση πιστώσεων έχει τυπικά ισχύ ίση με 6 χρόνια (φτάνει τα 12 χρόνια στην περίπτωση των κτηματομεσιτικών επιχειρήσεων). Για την εγγύηση η τράπεζα πρέπει να πληρώσει στο υπουργείο προμήθεια (2-3,6%). Για εταιρείες start-ups, προβλέπεται επιπλέον στήριξη: το Υπουργείο μπορεί να παράσχει εγγύηση μεγαλύτερου ύψους από το ποσό της πίστωσης. Το πρόγραμμα BBMKB το διαχειρίζεται η εταιρεία SenterNovem, ενώ συμμετέχει και η Ευρωπαϊκή Τράπεζα επενδύσεων. Οι εγγυήσεις πιστώσεων μπορούν να δοθούν μέσω της τράπεζας που παρέχει την πίστωση.
Επιλέξιμες να ωφεληθούν του μέτρου είναι ΜΜΕ οι οποίες έχουν μέγιστο αριθμό 100 εργαζομένων. Δεν είναι επιλέξιμες ΜΜΕ του αγροτικού και του ιατρικού κλάδου. Για τις καινοτόμες επιχειρήσεις οι πιστώσεις έχουν μεγαλύτερο χρόνο αποπληρωμής. Για να μπορέσει μια εταιρεία να αποδείξει τον καινοτομικό της χαρακτήρα θα πρέπει να αποδείξει ότι έχει μετάσχει σε δραστηριότητες Ε&Α στο πρόσφατο παρελθόν.

Για να ενταχθεί μια επιχείρηση στο μέτρο πρέπει:

[21] URL: http://www.senternovem.nl/bbmkb

- Να μην υπάρχουν ικανοποιητικά οικονομικά μέσα αυτοχρηματοδότησης
- Να μη διαθέτει η επιχείρηση επαρκής εγγυήσεις
- Η πίστωση δεν πρέπει να καλύπτει προηγούμενες υποχρεώσεις της ΜΜΕ προς την τράπεζα
- Ο ιδιοκτήτης / επιχειρηματίας θα πρέπει να αναλάβει μέρος του ρίσκου μέχρι το 25%

Αναφορικά με το διαθέσιμο προϋπολογισμό ισχύουν τα εξής:

- Το Σεπτέμβριο του 2005 το συνολικό ποσό εγγυήσεων ανήλθε στο ποσό των 530 εκατ. Ευρώ από 452 εκατ. ευρώ. Αυτό θα στοιχίσει στην κυβέρνηση επιπλέον 0,5 εκατ. ευρώ σε έξι χρόνια, κι αυτό γιατί οι περισσότερες αποπληρώνονται.
- Οι δαπάνες του προγράμματος το 2006 ανήλθαν σε 16,5 εκατ. ευρώ
- Τα έσοδα από το πρόγραμμα το ίδιο διάστημα ανέρχεται σε 15 εκατ. ευρώ

Πρέπει να σημειωθεί ότι η αύξηση του ποσού των εγγυήσεων οφείλεται στο γεγονός ότι πριν από το τέλος του χρόνου το ποσό για το οποίο παρέχονταν εγγυήσεις είχε ήδη καλυφθεί. Αυτό θεωρείται ως επιτυχία του μέτρου.

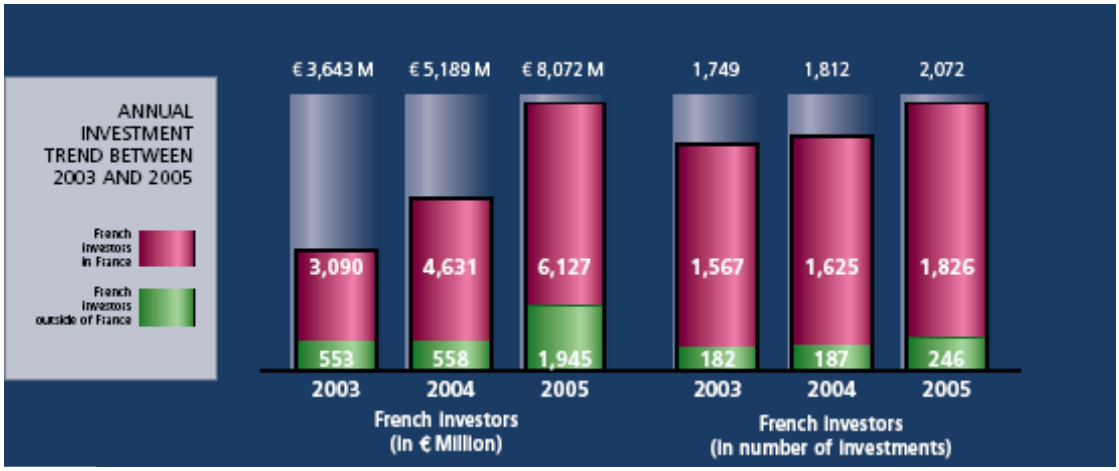
Γ.4 ΓΑΛΛΙΑ

Γ.4.1 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Γαλλίας

Σύμφωνα με μελέτη της Γαλλικής Ένωσης Επενδυτών Ιδίων Κεφαλαίων (AFIC) η Γαλλική αγορά ιδίων κεφαλαίων αποτελεί το 20% της αντίστοιχης Ευρωπαϊκής. Το 2005 επενδύθηκαν 8,1 δισεκατομμύρια ευρώ σε 1.253 επιχειρήσεις οι οποίες δεν είναι εισηγμένες σε δημόσιες χρηματαγορές. Τα κεφάλαια που επενδύθηκαν το 2005 είναι αυξημένα κατά 56% σε σύγκριση με το 2004. Ο αριθμός των επενδύσεων αυξήθηκε κατά 14% από 1.814 το 2004 σε 2.072 το 2005 και οι γαλλικές εταιρείες ιδίων κεφαλαίων αύξησαν τον όγκο των συναλλαγών τους στη Γαλλία κατά 32% στο ποσό των 6,1 δισεκατομμυρίων ευρώ. Παράλληλα, αύξησαν τον όγκο των συναλλαγών τους στο εξωτερικό.

Ο όγκος των επενδυμένων κεφαλαίων αυξήθηκε σε όλα τα στάδια των επενδύσεων. Αρχικά, οι επενδύσεις εξαγοράς σημείωσαν αύξηση κατά 70% και έφτασαν στο ποσό των 6,3 δισεκατομμυρίων ευρώ. Έπειτα, οι επενδύσεις ανάπτυξης σημείωσαν αύξηση κατά 37% και έφτασαν στο ποσό των 954 εκατομμύρια ευρώ. Επίσης, οι επενδύσεις ανάπτυξης αποτελούν το μεγαλύτερο τμήμα των επενδύσεων ιδίων κεφαλαίων στη Γαλλία, καθώς αντιστοιχούν στο 34% του συνολικού αριθμού των συνολικά επενδυμένων ιδίων κεφαλαίων. Τέλος, οι επενδύσεις στο στάδιο σποράς και εκκίνησης αυξήθηκαν κατά 22% και ανήλθαν στο ποσό των 481 εκατομμυρίων ευρώ, αν και ο αριθμός των επενδύσεων στα στάδια αυτά γνώρισε μια μικρή πτώση.

Σχήμα 8: Ετήσιος αριθμός επενδύσεων και ύψος επενδυμένων κεφαλαίων το διάστημα 2003 – 2005



(Πηγή: AFIC)

Σε ύψος ρεκόρ ανήλθε και το ποσό των κεφαλαίων που συγκεντρώθηκε στη Γαλλική Αγορά Ιδίων Κεφαλαίων. Τα κεφάλαια ανήλθαν σε 12 δισεκατομμύρια ευρώ και το ποσό υποδηλώνει την εισροή εκ νέου διεθνών κεφαλαίων τα οποία αποτελούν το 50% των κεφαλαίων που επενδύονται. Οι τράπεζες συνεχίζουν να αποτελούν τους κυρίως φορείς που είναι παροχείς ιδίων κεφαλαίων σε ποσοστό 24%. Η δεύτερη κατηγορία φορέων –παροχέων ιδίων κεφαλαίων είναι τα συνταξιοδοτικά ταμεία (22%) και Τρίτη κατηγορία είναι οι ασφαλιστικές εταιρείες (18%).

Το χρονικό διάστημα 2005 – 2006 οι ασφαλιστικές εταιρείες εκπληρώνουν την υπόσχεση που είχαν δώσει να επενδύσουν το 2% των διαθεσίμων τους σε ΜΜΕ υψηλού δυναμικού ανάπτυξης μέσω Ταμείων Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (FCPR) και μέσω επιχειρήσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων (SCR).

Η αύξηση στα διαθέσιμα κεφάλαια και στις επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν στην Γαλλική αγορά ιδίων κεφαλαίων οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στις ευνοϊκές φορολογικές αλλαγές και στην βελτίωση του θεσμικού πλαισίου.

Γ.4.2 Σχήματα Ενίσχυσης της Χρηματοδότησης[22]

Ο δείκτης ο οποίος παρουσιάζει την παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων αρχικού σταδίου ως προς το ΑΕΠ για την Γαλλία έχει τιμή άνω του Ευρωπαϊκού μέσου όρου. Παρότι η επίδοση της Γαλλίας σε αυτόν τον τομέα είναι καλή, υστερεί έναντι των επιδόσεων των Σκανδιναβικών χωρών οι οποίες έχουν επίδοση αντίστοιχη των ΗΠΑ. Κενά εμφανίζει η αγορά σε συγκεκριμένα στάδια και

[22] http://trendchart.cordis.lu/tc_policy_country.cfm?CO=5

ιδιαίτερα στο στάδιο σποράς και αρχικού σταδίου. Για την ενίσχυση της αγοράς και τη μόχλευση των ιδιωτικών κεφαλαίων, η Γαλλία έχει θέσει σε εφαρμογή μια σειρά προγραμμάτων και εργαλείων που παρουσιάζονται παρακάτω.

Κεφάλαια για την προώθηση των Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Fonds de Promotion pour le Capital Risque, FPCR)[23]

Το FPCR το οποίο είναι ταμείο επενδύει αγοράζοντας μειοψηφικές μετοχές σε ιδιωτικά ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων τα οποία επενδύουν σε Γαλλικές και Ευρωπαϊκές καινοτόμες επιχειρήσεις οι οποίες έχουν μέχρι επτά χρόνια ζωής σε κλάδους που είναι δύσκολο να ανευρεθούν ιδιώτες επενδυτές. Οι κλάδοι αυτοί είναι: επιστήμες ζωής, ΤΠΕ, ηλεκτρονική, νέα υλικά, περιβάλλον και αειφόρος ανάπτυξη. Τα ταμεία αυτά επενδύουν το 50% των κεφαλαίων τους σε γαλλικές επιχειρήσεις και το 75% σε εταιρείες Ευρωπαϊκών κρατών. Το FPCR προτιμά να επενδύει σε ταμεία τα οποία δημιουργούν και διαχειρίζονται νέες ομάδες οι οποίες αποτελούνται από επιστήμονες με βιομηχανική και οικονομική εμπειρία, αλλά και σε περιφερειακά ταμεία επιχειρηματικών συμμετοχών.

Τα ταμεία που ήταν επιλέξιμα να υποστηριχτούν από το μέτρο πρέπει να διέθεταν κατ' ελάχιστον κεφάλαιο 15 εκατ. ευρώ και η πλειοψηφία των κεφαλαίων τους πρέπει να ελέγχονται από ιδιώτες επενδυτές. Τα ταμεία αυτά πρέπει να έχουν ορίζοντα δέκα ετών και να επενδύουν το 50% των κεφαλαίων του σε γαλλικές επιχειρήσεις και το 75% σε ευρωπαϊκές επιχειρήσεις.

Το μέτρο αποσκοπούσε στην ενίσχυση επιχειρήσεων στο χώρο της μεταποίησης. Η ημερομηνία έναρξης του προγράμματος ήταν το 2000 και έληξε το Μάρτιο του 2005. Τα κεφάλαια που συγκεντρώθηκαν το διάστημα αυτό ήταν 150 εκατ. ευρώ.

Οι δείκτες με βάση τους οποίους έγινε η αξιολόγηση του προγράμματος είναι:

- Αριθμός των επιχειρήσεων που υποστηρίζονται από το ταμείο των επιχειρηματικών συμμετοχών
- Αριθμός θέσεων εργασίας που δημιουργήθηκαν
- Αριθμός των ταμείων επιχειρηματικών συμμετοχών που έλαβαν χρηματοδότηση

Μετά από τέσσερα χρόνια λειτουργίας, το FPCR αποφάσισε να επενδύσει σε 20 ταμεία. Τα τρία από τα ταμεία λειτουργούν σήμερα, τα επτά έργα απέτυχαν γιατί τα ταμεία δεν κατάφεραν να εκπληρώσουν τους όρους ώστε να ενταχθούν στο πρόγραμμα. Τελικά το πρόγραμμα οδήγησε στη

[23] http://www.cdcentreprises.fr/images/PDF/etudet2005.pdf

δημιουργία 10 νέων ταμείων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου τα οποία διαθέτουν συνολικά κεφάλαια 114 εκατ. Ευρώ, τα οποία είναι λιγότερα από τα 150 αρχικά προσδοκώμενα. Οι εγγραφές στα δέκα ταμεία ανήλθαν στα 87,1 εκατ. Ευρώ και έχουν διανεμηθεί τα 34,3 εκατ. ευρώ. Το μέτρο ανανεώνεται με τη δημιουργία του Fund of Technological Funds (FFT).

Ταμεία Κεφαλαίων Σποράς - Seed-capital funds (Fonds de Capital d'Amorçage)[24]

Το μέτρο ενθαρρύνει τη δημιουργία κεφαλαίου σποράς για τη χρηματοδότηση τεχνοβλαστών (start ups), μέσα από τη χρηματοδότηση ταμείων που επενδύουν σε καινοτόμες επιχειρήσεις οι οποίες έχουν προνομιούχα σχέση με δημόσιες ερευνητικές δραστηριότητες. Τα ταμεία κεφαλαίων σποράς είναι ιδιωτικές επιχειρήσεις (κυρίως ιδιωτικά ταμεία κεφαλαίων συμμετοχών), αλλά οι ερευνητικοί οργανισμοί και τα ανώτερα εκπαιδευτικά ιδρύματα ενθαρρύνονται να συμμετάσχουν, ώστε να επιτευχθεί εγγύτητα μεταξύ επενδυτών και του επιχειρηματικού και ακαδημαϊκού κόσμου. Σε κάθε περίπτωση οι δημόσιοι ερευνητικοί οργανισμοί και τα ΑΕΙ δε μπορούν να διαθέτουν ποσοστό πάνω από το 40% των κεφαλαίων του ταμείου και θα πρέπει να διαθέτουν μια έγκυρη και αξιόπιστη δομή μέσω της οποίας θα πραγματοποιούνται οι επενδύσεις.

Η ενίσχυση λαμβάνει τη μορφή αύξησης του κεφαλαίου τα οποία θα επανακτηθούν σε ένα διάστημα δώδεκα ετών. Το μέτρο αποσκοπεί στην αντιμετώπιση της υπανάπτυκτης αγοράς κεφαλαίων σποράς σε εθνικό επίπεδο και τον κακό συντονισμό των κεφαλαίων σε περιφερειακό επίπεδο. Το μέτρο σχεδιάστηκε ώστε να δράσει συμπληρωματικά με ένα άλλο μέτρο που αφορούσε τη δημιουργία θερμοκοιτίδων.

Ένα ταμείο για να θεωρηθεί ταμείο κεφαλαίων σποράς και να λάβει ενίσχυση από το μέτρο πρέπει:

- Να επενδύει πάνω από το 75% σε επιχειρήσεις που είναι συνδεδεμένες με την έρευνα του δημόσιου τομέα και βρίσκονται στα αρχικά στάδια ανάπτυξης
- Να επενδύει αποκλειστικά σε ΜΜΕ
- Το ταμείο δε μπορεί να ελέγχει τις επιχειρήσεις στις οποίες επενδύει. Στόχος του είναι να αποσυρθεί από την εταιρεία αργότερα όταν θα εμφανιστούν ιδιώτες επενδυτές
- Ένα ταμείο κεφαλαίων σποράς θα είναι οργανωμένο ως κεφάλαιο επιχειρηματικών κεφαλαίων. Ιδιώτες επενδυτές πρέπει να έχουν την πλειοψηφία των κεφαλαίων και να έχουν τη διαχείριση του ταμείου. Οι δημόσιοι φορείς έρευνας δεν μπορούν να είναι άμεσα μέτοχοι των ταμείων, αλλά μπορούν να δημιουργήσουν δομές / ενδιάμεσους φορείς οι οποίοι θα μετέχουν με κάποιο ποσοστό που δε θα ξεπερνά το 40% των κεφαλαίων του ταμείου σποράς, ενώ οι ιδιώτες θα

[24] URL: http://http://www.cdcentreprises.fr/images/PDF/etudet2005.pdf

κατέχουν τουλάχιστον το 30% των κεφαλαίων.

Στο τέλος του 2004, η κυβέρνηση είχε δεσμεύσει 22,87 εκατ. ευρώ. Συνολικά το Σεπτέμβριο του 2005 είχαν ιδρυθεί 8 εθνικά ταμεία κεφαλαίου σποράς και 10 περιφερειακά τα οποία συγκεντρώνουν 275,3 εκατ. ευρώ προς όφελος 176 επιχειρήσεων οι οποίες ανήκουν κυρίως στους κλάδους ΤΠΕ και επιστημών ζωής σε ποσοστό 34% και 66% αντίστοιχα.

Δεν υπάρχουν γενικοί δείκτες αξιολόγησης του μέτρου αν και το κάθε ταμείο που υποβάλλει αίτηση για να ενταχθεί και να λάβει υποστήριξη προτείνει δικούς του δείκτες αξιολόγησης. Ενδεικτικοί δείκτες είναι: αριθμός θέσεων εργασίας, ποσοστό επιχειρήσεων που προέρχονται από δημόσια ερευνητικά κέντρα και χρηματοδοτήθηκαν, κλπ.

Μια ένδειξη της επιτυχίας του μέτρου είναι το γεγονός ότι μόνο το 2005 είχαν συγκεντρωθεί 15,5 εκατ. ευρώ μέσω 60 λειτουργιών σε 15 νέες επιχειρήσεις.

Αμοιβαία Κεφάλαια Καινοτομίας - (Fonds Communs de Placement dans l'Innovation, FCPI)[25]

Στις αρχές του 2000 στη Γαλλία τα δημόσια κεφάλαια που διατέθηκαν για τη χρηματοδότηση των ΜΜΕ έφτανε το ποσό των 3 δις γαλλικών φράγκων (455 εκατ. ευρώ), ενώ τα ιδιωτικά κεφάλαια που παρέχονταν για τον ίδιο σκοπό ήταν μόλις 400 εκατ. φράγκα (61 εκατ. ευρώ). Για να διορθωθεί αυτή η ασυμμετρία, η κυβέρνηση υπολόγισε ότι απαιτείται να γίνει αύξηση των ιδιωτικών κεφαλαίων κατά 25 φορές.

Το πρόγραμμα «Αμοιβαία κεφάλαια για την καινοτομία» - *Fonds Communs de Placement dans l'Innovation, FCPI* δημιουργήθηκε το 1997 για να προκαλέσει την παροχή ιδιωτικού κεφαλαίου για τη χρηματοδότηση καινοτόμων επιχειρήσεων και να κατευθύνει τα κεφάλαια που προέρχονται από την αποταμίευση προς τη χρηματοδότηση της καινοτομίας.

Το εργαλείο *FCPI* παρέχει φορολογικές ελαφρύνσεις σε μεμονωμένους ιδιώτες επενδυτές οι οποίοι επενδύουν σε ταμεία κεφαλαίων υψηλού κινδύνου («Ταμεία αμοιβαίων κεφαλαίων για την καινοτομία» FCPI). Φυσικά πρόσωπα μπορούν να προχωρήσουν σε επένδυση επιχειρηματικής συμμετοχής σε ΜΜΕ οι οποίες δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο αγοράζοντας μετοχές του ταμείου και με αυτό τον τρόπο επωφελούνται από σημαντική μείωση της φορολογίας εισοδήματος η οποία αναλογεί στο 25% του ποσού που επενδύθηκε. Τα ταμεία πρέπει να επενδύσουν

[25] URL: http://www.recherche.gouv.fr/technologie/mesur/fcpi/defaultb.htm; http://www.anvar.fr/agenaccocapiqual.htm

τουλάχιστον το 60% των κεφαλαίων τους σε καινοτόμες ΜΜΕ. Συγκεκριμένα επιλέξιμες είναι οι επιχειρήσεις που δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και υπόκεινται σε φορολογία εισοδήματος επιχειρήσεων. Ο αριθμός εργαζομένων σε αυτές τις επιχειρήσεις δε μπορεί να ξεπερνά τα 200 άτομα και το μετοχικό κεφάλαιο πρέπει κατά πλειοψηφία να ανήκει σε ιδιώτες. Η έδρα της επιχείρησης πρέπει να είναι σε κάποια χώρα μέλος της ΕΕ. Οι ΜΜΕ χαρακτηρίζονται αυτόματα ως καινοτόμες αν: α) αθροιστικά οι δαπάνες Ε&Α τα προηγούμενα τρία έτη ισούνται τουλάχιστον με το 1/3 του υψηλότερου κύκλου εργασιών κατά τη διάρκεια της ίδιας περιόδου, β) μετά από έρευνα του φορέα OSEO-ANVAR η ΜΜΕ δημιούργησε καινοτόμα προϊόντα, τεχνικές ή διεργασίες των οποίων τα καινοτόμα χαρακτηριστικά είναι εμφανή. Και στις δύο περιπτώσεις οι ΜΜΕ λαμβάνουν τον τίτλο της καινοτόμας επιχείρησης.

Το μέτρο τέθηκε σε ισχύ το 1997 και δεν προβλέπεται η ημερομηνία λήξης του.

Οι ομάδες που επωφελούνται από το μέτρο είναι:

- Οι καινοτόμες ΜΜΕ οι οποίες δέχονται την επένδυση των ταμείων FCPI του προγράμματος (άμεσα ωφελούμενοι)
- Ιδιώτες επενδυτές των ταμείων FCPI, οι οποίοι τυγχάνουν φορολογικών ελαφρύνσεων (έμμεσα ωφελούμενοι)

Ο συνολικός προϋπολογισμός του μέτρου ανέρχεται σε 2,7 δις ευρώ. 330 εκατ. ευρώ ήταν ο προϋπολογισμός μόνο για το 2004.

Τον Οκτώβριο του 2005 η εταιρεία Ernst&Young δημοσίευσε την αξιολόγηση σχετικά με την επίδοση του FCPI την περίοδο 1997 – 2004. Η μελέτη κατέληξε στο συμπέρασμα ότι το FCPI έχει πλήρως επιτελέσει τους στόχους του αφού πράγματι τα ταμεία επένδυσαν σε καινοτόμες επιχειρήσεις οι οποίες δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και μάλιστα πολλές φορές σε ποσοστό μεγαλύτερο του 60% που ήταν η συμβατική τους υποχρέωση.

Μερικά ενδεικτικά στοιχεία για τα επιτεύγματα του προγράμματος είναι:

- Το 1998 δημιουργήθηκαν 11 ταμεία FPCI τα οποία είναι: Groupes Banques Populaires - ABN Amro - Groupe Pinatton - PLS Venture Capital - CDC Participation - CIC Paris - Groupe Axa – Society Generale. Το 1998 τα ταμεία διέθεταν κεφάλαια ύψους 155 εκατομμυρίων ευρώ. 32 ΜΜΕ έλαβαν χρηματοδότηση από τα ταμεία. Οι 20 επιλέγηκαν μετά από την εποπτεία του φορέα OSEO-ANVAR ώστε να χαρακτηριστούν καινοτόμες.
- Το 2002 υπήρχαν 100 ταμεία τα οποία συγκέντρωναν κεφάλαια 2 δις ευρώ.
- Ο ετήσιος αριθμός των ΜΜΕ που λαμβάνουν χρηματοδότηση από τα ταμεία ανήλθε από 35 το

1998 σε 222 το 2003. Ο μεγαλύτερος αριθμός εταιρειών που καταγράφηκε ότι έλαβαν χρηματοδότηση από FPCI σε ένα έτος ήταν 290 εταιρείες το 2001.

- Από το 1997 συνολικά 1200 επιχειρήσεις χρηματοδοτήθηκαν από την παρέμβαση των FCPI.
- Στα τέλη του 2004 υπήρχαν 146 ταμεία FCPI τα οποία ανήκαν σε 29 εταιρείες και συγκέντρωναν κεφάλαια ύψους 2,7 δις ευρώ (από το 1997).

Πρόγραμμα SOFARIS (Société Française de garantie des financements des PME)[26]

Το πρόγραμμα SOFARIS έχει σα στόχο να παράσχει εγγυήσεις στους επιχειρηματίες (venture capitalists) οι οποίοι δεν έχουν πρόσβαση στο τραπεζικό σύστημα αλλά χρειάζονται δάνειο για να ξεκινήσουν μια καινούρια επιχείρηση. Το πρόγραμμα Sofaris guarantee scheme προσφέρει επιμερισμό του κινδύνου της επένδυσης με την τράπεζα. Υπάρχουν διαφορετικά κεφάλαια τα οποία προσφέρουν εγγύηση για δημιουργία, μεταφορά, ανάπτυξη καθώς και για την κάλυψη βραχυπρόθεσμων αναγκών. Συγκεκριμένα το Sofaris προσφέρει εγγυήσεις σε ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων τα οποία πραγματοποιούν επενδύσεις επιχειρηματικών συμμετοχών σε καινοτόμες ΜΜΕ. Το πρόγραμμα μπορεί να παράσχει μεταξύ του 30% και του 50% της εγγύησης που απαιτείται για τη λήψη τραπεζικού δανείου, μεσο-μακροπρόθεσμες πιστώσεις και καλύπτει έως το 50% της επένδυσης επιχειρηματικού κεφαλαίου που πραγματοποιούν οι επενδυτές κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capitalists).

Το OSEO-Sofaris δημιουργήθηκε το 1982 με στόχο την προώθηση της πρόσβασης των επιχειρηματιών στα τραπεζικά δάνεια και την ανάπτυξη της αγοράς του επιχειρηματικού κεφαλαίου. Το 1999 το Sofaris δημιούργησε το Sofaris-Region το οποίο είχε σα στόχο τη διαχείριση των κεφαλαίων εγγυοδοσίας σε τοπικό επίπεδο. Διαφορετικά κεφάλαια του OSEO-Sofaris χρησιμοποιούνται για να προωθήσουν τις επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου και την πρόσβαση σε τράπεζες επιχειρηματιών που επιθυμούν να ξεκινήσουν νέα επιχείρηση, να αναπτύξουν ή να εξαγοράσουν κάποια παλιά. Πρόσφατα υπήρξε ένας επαναπροσδιορισμός στόχων και επικέντρωση στην ενίσχυση της δημιουργίας νέων επιχειρήσεων και μετατοπίσεων σε αντίθεση με την ανάπτυξη η οποία ήταν η βασική δραστηριότητα που υποστηρίζονταν από το πρόγραμμα.

Τα κεφάλαια του OSEO-Sofaris ελέγχονται από την Τράπεζα Επενδύσεων των ΜΜΕ (Banque du Developpement des PME - BDPME).

Επιλέξιμες για να ωφεληθούν από το πρόγραμμα, είναι όλες οι επιχειρήσεις οι οποίες έχουν έδρα

[26] http://www.oseo.fr/aides-entreprise/sofaris.htm

στη Γαλλία (εκτός από επιχειρήσεις συγκεκριμένων κλάδων π.χ., κτηματομεσιτικός, αγροτικός κλπ.). Από τα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων επιλέξιμα προς ενίσχυση είναι μόνο εκείνα που επενδύουν σε ΜΜΕ.

Ο προϋπολογισμός του προγράμματος το 2004 ήταν 4,2 δις ευρώ.

Ορισμένα στοιχεία για τα αποτελέσματα του προγράμματος είναι:

- Το ποσό των εγγυήσεων που δόθηκε το 2004 ήταν 8% μειωμένο σε σχέση με το 2003 και έφτασε το ποσό των 4,2 δις ευρώ σε τραπεζικές πιστώσεις. Την ίδια στιγμή ο αριθμός των επιχειρήσεων που επωφελούνται από το πρόγραμμα αυξήθηκε κατά 10% αγγίζοντας τον αριθμό των 46.600 επιχειρήσεων το 2004.
- Η μεγάλη πλειοψηφία των επιχειρήσεων που ωφελήθηκαν από το σχήμα είναι πολύ μικρές επιχειρήσεις με λιγότερους από δέκα εργαζομένους.
- Οι εγγυήσεις για τη δημιουργία επιχειρήσεων αυξήθηκαν το 2004 κατά 14% σε σχέση με το 2003. Αντίθετα οι εγγυήσεις για μεταφορά ή ανάπτυξη μειώθηκαν κατά 11% και 21% αντίστοιχα.
- Το ποσοστό των εγγυήσεων που αφορά την ανάπτυξη επιχειρήσεων μειώθηκε τόσο ώστε να αντιπροσωπεύει το ίδιο ποσοστό εγγυήσεων με αυτό που αφορά τη δημιουργία επιχειρήσεων (περίπου 35% το ποσοστό εγγυήσεων για την κάθε κατηγορία).
- Ο κύριος κλάδος που ωφελείται από το OSEO-Sofaris είναι ο κλάδος των υπηρεσιών (43% όλων των εγγυήσεων δίνονται σε επιχειρήσεις των υπηρεσιών).

Γ.5 ΣΟΥΗΔΙΑ

Γ.5.1 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Σουηδίας

Η παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι σημαντική για να δημιουργηθούν δεσμοί μεταξύ του ιδιωτικού τομέα και των ερευνητικών ινστιτούτων. Η Σουηδία εμφανίζει υψηλό ποσοστό παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων ως προς το ΑΕΠ, σε σύγκριση με άλλες χώρες του ΟΟΣΑ και το ποσοστό αυτό είναι από τα υψηλότερα στον τομέα της βιοτεχνολογίας. Επίσης κατέχει μια από τις υψηλότερες θέσεις στην παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων σε όλη την Ευρώπη. Αν και μετά το 2002 η αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων όχι μόνο στη Σουηδία αλλά και σε όλη την Ευρώπη διήλθε από σημαντική κρίση, η χώρα έδειξε να ανακάμπτει πιο γρήγορα απ' ότι οι υπόλοιπες χώρες της ΕΕ.

Στη Σουηδία υπάρχει επομένως μια ανεπτυγμένη αγορά παροχής ιδιωτικών κεφαλαίων υψηλού

κινδύνου. Παράλληλα, με τα ιδιωτικά ταμεία, έχουν ιδρυθεί και φορείς που διαχειρίζονται κεφάλαια και υλοποιούν προγράμματα που έχουν σα στόχο την παροχή κεφαλαίων υψηλού κινδύνου σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο της ανάπτυξης και το αρχικό στάδιο. Τέτοιοι φορείς είναι:
Ο φορέας «The Innovation Bridge» ο οποίος δημιουργήθηκε το 2005, ανήκει στο κράτος και διαθέτει περιφερειακά γραφεία σε επτά πόλεις της Σουηδίας με συνολικό προϋπολογισμό 200 εκατ. σουηδικές κορώνες το χρόνο (22 εκατ. ευρώ). Στόχος του φορέα είναι να προσφέρει βοήθεια στη διαχείριση και να διαθέσει κεφάλαια σποράς με στόχο τη βελτίωση του ποσοστού επιβίωσης των start-ups υψηλής τεχνολογίας**.** Ο φορέας αυτός σε συνεργασία με τον ALMI Business Partner, ο οποίος παρέχει κρατικά επιχειρηματικά κεφάλαια μέσω ενός εκτεταμένου δικτύου στη Σουηδική περιφέρεια, προχωρά σε επενδύσεις υψηλού ρίσκου. Παράλληλα, ο φορέας Industrifonden κατέχει ρόλο παραπλήσιο με το ρόλο ενός ταμείου επιχειρηματικού κεφαλαίου που διαχειρίζεται ιδιωτικά κεφάλαια. Το σχήμα ενίσχυσης με το όνομα Stiftelsen Industrifonden παρουσιάζεται στις ακόλουθες παραγράφους καθώς και το σχήμα Regionala Partnerskapsfonder το οποίο βρίσκεται σε λειτουργία μόλις από το 2005.

Είναι σημαντικό να τονίσουμε ότι η Σουηδία **δεν χρησιμοποιεί εργαλεία τα οποία να παρέχουν φορολογικά κίνητρα** στους ιδιώτες να επενδύσουν σε επιχειρηματικά κεφάλαια. Γι αυτό και για μια σειρά άλλους λόγους, οι οποίοι μεταξύ άλλων άπτονται του τρόπου με τον οποίο οι ξένοι επενδυτές ιδιωτικών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου φορολογούνται, κατατάσσεται σε συγκριτική αξιολόγηση της EVCA ως χώρα με αρνητικό φορολογικό και νομικό περιβάλλον για τους επενδυτές.

Γ.5.2 Σχήματα Ενίσχυσης της Χρηματοδότησης[27]

Stiftelsen Industrifonden

Το σχήμα ενίσχυσης λειτουργεί από το 1979. Ο βραχυπρόθεσμος στόχος του σχήματος είναι να λειτουργήσει ως ένας ελκυστικός συν-επενδυτής και να παράσχει στις αναπτυσσόμενες Σουηδικές εταιρείες κεφάλαιο ανάπτυξης, δεξιότητες απαραίτητες για την ανάπτυξη τους και πρόσβαση σε επαγγελματικά δίκτυα. Τα κεφάλαια που διατίθενται είναι πλήρως κρατικά και το συνολικό ύψος των κεφαλαίων χρηματοδότησης ανέρχεται στα 1,6 δις ευρώ.

Η χρηματοδότηση παρέχεται με τη μορφή επιχειρηματικών κεφαλαίων ως μετοχικό κεφάλαιο ή ως δάνειο. Επιλέξιμες για να ενισχυθούν είναι όλες οι ΜΜΕ ανεξαρτήτου κλάδου οι οποίες βρίσκονται εγκατεστημένες στη Σουηδία. Για τη λήψη της χρηματοδότησης είναι απαραίτητη η συνεπένδυση

[27] European Commission – DG Enterprise and Industry (2006). European Trend Chart on Innovation, Annual Innovation Policy Trends and Appraisal Report, Sweden, 2006

με ιδιωτικά κεφάλαια ύψους τουλάχιστον 50%.

Αν και δεν υπάρχουν στοιχεία για το συνολικό ύψος των επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν το διάστημα από τη λειτουργία του σχήματος μέχρι σήμερα, ο αριθμός των επιχειρήσεων που επωφελήθηκαν ανέρχεται περίπου σε 600, ενώ το ύψος των επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν το 2002 και το 2003 ήταν 467 και 480 εκατ. ευρώ αντίστοιχα.

Ο χρονικός ορίζοντας των επενδύσεων κυμαίνεται μεταξύ 5 και 7 ετών, οπότε και πραγματοποιείται έξοδος του ταμείου από την επιχείρηση.

Sweden Regionala Partnerskapsfonder

Το σχήμα ξεκίνησε τη λειτουργία του μόλις το 2005. Ο στόχος του είναι ανακαλύψει έναν αριθμό εταίρων με τους οποίους θα συνάψει σύμβαση ώστε να προχωρήσει σε συνεπενδύσεις. Ο αριθμός-στόχος για τον πρώτο χρόνο λειτουργίας είναι η πραγματοποίηση δέκα (10) συνεπενδύσεων.

Το σχήμα χρηματοδοτείται από τη Σουηδική κυβέρνηση και το Ευρωπαϊκό Περιφερειακό Ταμείο Ανάπτυξης. Η συνολική χρηματοδότηση ανέρχεται σε 115 εκατ. σουηδικές κορώνες. Το σχήμα παρέχει χρηματοδότηση με τη μορφή μετοχικού κεφαλαίου. Επιλέξιμες είναι ΜΜΕ οι οποίες είναι εγκατεστημένες σε δύο συγκεκριμένες περιφέρειες της Σουηδίας και ανήκουν σε κλάδους που η περιφερειακή πολιτική έχει αναγνωρίσει ως κλάδους που χρειάζονται ενίσχυση στην περιφέρεια.

Για την πραγματοποίηση της επένδυσης απαιτείται η ύπαρξη ιδιώτη επενδυτή ο οποίος θα παράσχει το 50% των κεφαλαίων της επένδυσης.

Ο χρόνος επένδυσης κατά μέσο όρο θα κυμαίνεται μεταξύ 5 και 7 έτη.

Γ.6 ΦΙΛΑΝΔΙΑ

Γ.6.1 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Φινλανδίας

Η Φιλανδική αγορά επιχειρηματικών συμμετοχών και επιχειρηματικού κεφαλαίου έχει γνωρίσει ανάπτυξη τόσο ως προς τα ποσά που επενδύονται και διακινούνται όσο και ως προς τον αριθμό των συναλλαγών.

Ο δημόσιος τομέας επικεντρώνεται στην παροχή κεφαλαίων σποράς. Οι σημαντικότεροι δημόσιοι φορείς παροχείς επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι οι Sitra, Finnvera and Finnish Industry Investment.

Ο οργανισμός **SITRA,** που είναι το Φιλανδικό Εθνικό Ταμείο για την Έρευνα και Ανάπτυξη είναι ένα δημόσιο ανεξάρτητο ίδρυμα υπό την εποπτεία της Φιλανδικής Βουλής. Ο οργανισμός ιδρύθηκε το 1967. Έκτοτε οι δραστηριότητες της Sitra έχουν διευρυνθεί και δεν περιορίζονται στη χρηματοδότηση της τεχνικής έρευνας και ανάπτυξης αλλά επεκτείνονται σε δράσεις έρευνας, εκπαίδευσης και παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων προς όφελος της οικονομίας και της κοινωνίας στο σύνολό της. Οι δραστηριότητες του Sitra χρηματοδοτούνται από τα κέρδη που αποφέρουν οι αποδώσεις των επενδύσεων επιχειρηματικού κεφαλαίου.

Ο οργανισμός **Finnvera**, είναι κρατική εταιρεία η οποία δραστηριοποιείται στην παροχή υπηρεσιών χρηματοδοτήσεων υψηλού κινδύνου σε στενή συνεργασία με τράπεζες και άλλους χρηματοδοτικούς οργανισμούς. Η εταιρεία διαθέτει 16 περιφερειακά γραφεία σε όλη τη χώρα. Τα περιφερειακά γραφεία είναι υπεύθυνα για τη χρηματοδότηση αποφάσεων που αφορούν την εσωτερική λειτουργία επιχειρήσεων. Επίσης τα γραφεία αυτά προωθούν σχήματα χρηματοδότησης που υποστηρίζουν τη διεθνοποίηση και την εξαγωγή των επιχειρήσεων.

Η Finnish Industry Investment Ltd (FII) είναι κρατική εταιρεία επενδύσεων την οποία διευθύνει το Υπουργείο Εμπορίου και Βιομηχανίας. Η FII συμμετέχει σε επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου, και επενδύει σε ταμεία επιχειρηματικών συμμετοχών, επιχειρηματικών κεφαλαίων και απευθείας σε επιλεγμένες επιχειρήσεις – στόχους. Το προς επένδυση κεφάλαιο της Finish Industry Investment Ltd προέρχεται από την ιδιωτικοποίηση κρατικών επιχειρήσεων. Στις αρχές του 2003 το Υπουργείο αποφάσισε τον επαναπροσδιορισμό των αρμοδιοτήτων μεταξύ των δημοσίων φορέων χρηματοδότησης σε περιφερειακά κεφάλαια επενδύσεων υπό την εποπτεία του Υπουργείου. Σε αυτή τη γραμμή, η Finnish Industry Investment Ltd επικεντρώθηκε στην κεφαλαιοποίηση και ανάπτυξη περιορισμένων συμμετοχικών περιφερειακών ταμείων ενώ η Finnvera plc κατέστη υπεύθυνη για όλα τα περιφερειακά ταμεία εκ μέρους του κράτους.

Γ.6.2 Σχήματα Ενίσχυσης της Χρηματοδότησης[28]

Εγγύηση Επιχειρηματικών Κεφαλαίων - Venture Capital Guarantee (VCG)

Το συγκεκριμένο σχήμα εντάσσεται στα σχήματα που αφορούν την παροχή εγγυήσεων για τη λήψη ή παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων. Αν και λειτουργεί από το 1995, από το 2001 και έπειτα δεν έχουν παρασχεθεί εγγυήσεις. Αναμένεται η έναρξη νέου σχήματος το διάστημα 2005 – 2006. Στόχος του προγράμματος είναι η ενθάρρυνση των ιδιωτών στην πραγματοποίηση επενδύσεων σε ΜΜΕ. Σε περίπτωση που υπάρχουν απώλειες αυτές καλύπτονται από το φορέα Finnvera Plc, ο οποίος δε χρηματοδοτείται για την κάλυψη των απωλειών. Ο τρόπος λειτουργίας του σχήματος είναι ο εξής: εκδίδονται εγγυήσεις για επενδύσεις που πραγματοποιούν ιδιώτες για να διευκολύνουν την παροχή χρηματοδοτήσεων μετοχικού κεφαλαίου και ενδιάμεσης χρηματοδότησης με κάλυψη μέρους των δυνητικών απωλειών του επενδυτή σε ΜΜΕ.

Από το σχήμα μπορούν να επωφεληθούν όλες οι ΜΜΕ οι οποίες υπακούουν στον ορισμό της ΕΕ. Οι ΜΜΕ μπορούν να βρίσκονται στη Φιλανδία ή και έξω από τη χώρα μέσα στην Ευρώπη. Για να εκδοθεί η εγγύηση είναι απαραίτητη η ύπαρξη ιδιώτη συνεπενδυτή. Οι ΜΜΕ μπορούν να ανήκουν σε οποιοδήποτε κλάδο εκτός από τον κλάδο της γεωργίας. Στα χρόνια λειτουργίας του σχήματος έχει επενδυθεί συνολικά ποσό ύψους 4,2 εκατομμυρίων ευρώ. Συνολικά πραγματοποιήθηκαν περίπου 60 επενδύσεις και η διάρκεια της επένδυσης κατά μέσο όρο ήταν πέντε χρόνια. Μόνο σε λίγες περιπτώσεις πραγματοποιήθηκαν επιτυχημένες έξοδοι.

Η αξιολόγηση του σχήματος έδειξε ότι θα μπορούσε να κινητοποιήσει περισσότερους ιδιώτες εφόσον το κόστος έκδοσης εγγύησης δεν ήταν τόσο υψηλό. Επίσης το μέτρο θα λειτουργούσε καλύτερα αν η Finnvera Plc λάμβανε αποζημίωση για τις απώλειες.

Χρηματοδότηση Προ-σποράς PreSeed Finance / προϊόντα LIKSA, INTRO & DIILI[29]

Το σχήμα λειτουργεί από το 2000 και περιλαμβάνει επιμέρους προϊόντα (LIKSA, INTRO & DIILI) τα οποία ξεκίνησαν σε διαφορετικές χρονικές περιόδους: α) LIKSA: 2000, INTRO: 2001, DIILI: 2003. Το σχήμα υπόκειται σε συνεχή ανάπτυξη νέων προϊόντων.

Στόχος του σχήματος είναι να πραγματοποιήσει επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου σε start-ups και να ενθαρρύνει επιχειρηματικούς αγγέλους να επενδύσουν σε αυτές τις επιχειρήσεις.

[28] http://trendchart.cordis.lu/tc_policy_country.cfm?CO=4
[29] http://http://www.sitra.fi/liksa, www.sitra.fi/intro, http://www.sitra.fi/diili/eng

Υπεύθυνοι για την παροχή των προϊόντων είναι το Sitra σε συνδυασμό με το Tekes για το προϊόν LIKSA και το Sitra για τα προϊόντα INTRO and DIILI. Τα συνολικά διαθέσιμα κεφάλαια ανέρχονται στο ποσό των 80 εκατ. Ευρώ από τα οποία τα 40 εκατ. ευρώ είναι ιδιωτικά κεφάλαια. Οι επενδύσεις για το προϊόν LIKSA πραγματοποιούνται από τους οργανισμούς Sitra & Tekes, για το προϊόν INTRO από τον οργανισμό Sitra και επιχειρηματικούς αγγέλους και για το DIILI από επενδυτές κεφαλαίου γνώσεως.

Οι τρόποι λειτουργίας του σχήματος είναι οι εξής:

- Προ-σπορά (pre-seed): Πρόκειται για ένα πακέτο υπηρεσιών οι οποίες μπορούν να παρασχεθούν συνολικά ή ξεχωριστά. Οι πελάτες (startups / επενδυτές) δεν πληρώνουν για τις υπηρεσίες που τους παρέχονται.
- LIKSA: παρέχεται χρηματοδότηση ύψους 40,000 ευρώ ανά αιτούντα. Τα λεφτά δίνονται για την αγορά δεδομένων αγοράς και εξωτερικών υπηρεσιών. Οι αιτήσεις αποστέλλονται σε εταιρείες υπεύθυνες για τη λειτουργία του προγράμματος. Ο υπεύθυνος καλεί συμβούλιο χρηματοδότησης κατά το οποίο λαμβάνεται άμεσα η απόφαση για χρηματοδότηση ή όχι. Οι αιτούντες παρακολουθούνται και είναι υποχρεωμένοι να παραδώσουν το πλήρες επιχειρηματικό τους σχέδιο σε περίοδο τεσσάρων μηνών στον οργανισμό Sitra. Ο Sitra έχει το δικαίωμα να διαπραγματευτεί την πραγματοποίηση επένδυσης επιχειρηματικής συμμετοχής πρώτου γύρου με όρους αγοράς.
- INTRO: Πρόκειται για μια αγορά επενδύσεων επιχειρηματικών συμμετοχών η οποία στοχεύει να προσφέρει επενδυτικές ευκαιρίες σε επιχειρηματικούς αγγέλους. Η αγορά λειτουργεί δια μέσου ενός δικτυακού τόπου περιορισμένης πρόσβασης, η λειτουργία του οποίου στηρίζεται σε βάση δεδομένων με παρουσιάσεις επενδυτικών ευκαιριών, επιχειρηματικών φόρουμ και υποστηριζόμενων επενδυτικών διαπραγματεύσεων.
- Υπηρεσία για start-ups που έχει σα στόχο να διευκολύνει την πρόσληψη έμπειρων επαγγελματιών της αγοράς με αντάλλαγμα μικρό μέρος του επιχειρηματικού κεφαλαίου.

Στις περισσότερες περιπτώσεις η ενίσχυση προσφέρεται με τη μορφή μετοχικού κεφαλαίου. Επιλέξιμες για τη λήψη ενίσχυσης είναι όλες οι ΜΜΕ. Στην περίπτωση των LIKSA και DIILI ενισχύονται ΜΜΕ οι οποίες είναι εγκαταστημένες στη Φιλανδία, ενώ στην περίπτωση του INTRO μπορούν να λάβουν ενίσχυση και επιχειρήσεις εγκαταστημένες γενικά στην Ευρώπη.

Επίσης στην περίπτωση του INTRO απαιτείται η συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών σε ποσοστό 50% κατ' ελάχιστο. Ο Sitra μπορεί να επενδύσει ποσό ίσου ύψους με το σύνολο των ποσών που θα επενδύσουν οι επιχειρηματικοί άγγελοι και το οποίο δε θα ξεπερνά τα 150.000 ευρώ ανά περίπτωση.

Αναφορικά με τον αριθμό των επενδύσεων που έχουν πραγματοποιηθεί ισχύουν τα ακόλουθα:

Μέσω του LIKSA έχουν πραγματοποιηθεί επενδύσεις σποράς 43 το 2002 και 25 το 2003, ενώ συνολικά από τη στιγμή λειτουργίας του προϊόντος έχουν επενδυθεί 4,7 εκατ. Ευρώ (μέχρι τον Ιούνιο του 2005). Μέσω του INTRO έχουν πραγματοποιηθεί 12 επενδύσεις σε start-ups το 2002 και 10 το 2003. Η μέση επένδυση που πραγματοποιείται ανά περίπτωση είναι μεταξύ 200 με 300 χιλιάδων ευρώ και ο Sitra συμμετέχει με ποσοστό 25% της επένδυσης.

Συνολικά ο αριθμός των επενδύσεων που έχουν πραγματοποιηθεί μέσω των προϊόντων του σχήματος είναι (μέχρι τον Ιούνιο του 2005):

- LIKSA: 128
- INTRO: 40
- DIILI: 18

Ο μέσος χρόνος διάρκειας της επένδυσης είναι:

- LIKSA: 4 με 6 μήνες
- INTRO: 5 με 7 χρόνια

Η αξιολόγηση του σχήματος έδειξε ότι παρέχει μοναδικές υπηρεσίες παγκοσμίως οι οποίες ενθαρρύνουν τους επενδυτές να πραγματοποιήσουν επενδύσεις σε start-ups. Επίσης ενθαρρύνει την συν-επένδυση δημοσίου – ιδιωτικού τομέα και φέρει στο τραπέζι των διαπραγματεύσεων τους εμπειρογνώμονες πωλήσεων με τους επενδυτές.

Ταμείο Εκκίνησης Vera Ltd[30]

Το σχήμα λειτουργεί από το Φεβρουάριο του 2004 μέχρι σήμερα. Το σχήμα το οποίο αποτελεί ένα ταμείο κεφαλαίων υψηλού κινδύνου έχει ως βραχυπρόθεσμο στόχο να επενδύσει σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στο αρχικό στάδιο μαζί και με τους ίδιους όρους με ιδιώτες επενδυτές.

Στους στόχους του ταμείου είναι να επιτύχει αποδόσεις επενδύσεων ύψους 25% του κεφαλαίου.
Το ύψος του ταμείου ανέρχεται σε 50.000.000 ευρώ.

Ο τρόπος λειτουργίας του ταμείου είναι ο εξής: Ιδιώτες επενδυτές υποβάλουν πρόταση συνεργασίας στο Ταμείο. Το ταμείο συνεργάζεται με τους ιδιώτες και προχωρούν σε επενδύσεις με

[30] URL: http://http://www.veraventure.fi

όρους ίδιους για όλους τους επενδυτές. Ο ιδιώτης επενδυτής είναι υπεύθυνος για τη διαχείριση καθώς και για την επιχειρηματική ανάπτυξη της επιχείρησης – στόχου.

Οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται είναι με τη μορφή επιχειρηματικών συμμετοχών , ημι-επιχειρηματικών συμμετοχών και ενδιάμεσης χρηματοδότησης. Επενδύσεις πραγματοποιούνται σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο σποράς ή σε στάδιο εκκίνησης. Ο πρώτος γύρος των επενδύσεων απαιτεί η επιχείρηση να είναι εγκαταστημένη στη Φιλανδία. Επίσης τουλάχιστον το 50% της επένδυσης πρέπει να προέρχεται από ιδιώτες επενδυτές. Στην πραγματικότητα σχεδόν τα δύο τρίτα των επενδυμένων χρημάτων προέρχονται από συνεπενδυτές.

Μερικά από τα μέχρι σήμερα αποτελέσματα του σχήματος είναι τα εξής:

- Το 2004 πραγματοποιήθηκαν 24 επενδύσεις σποράς και 22 επενδύσεις στο στάδιο της εκκίνησης.
- Το ύψος των επενδύσεων συνολικά το 2004 ανήλθε στα 10 εκατ. ευρώ.

Το σχήμα είναι μια κοινοπραξία περιορισμένου χαρακτήρα διάρκειας 10 ετών η οποία έχει πέντε χρόνια επενδυτική περίοδο. Το συνολικό ποσό προς επένδυση είναι 50 εκατ. ευρώ, ενώ ο αναμενόμενος αριθμός των επενδύσεων κυμαίνεται μεταξύ 150 και 200. Η διάρκεια των επενδύσεων είναι 5 με 7 χρόνια.

Ένα βασικό αποτέλεσμα της αξιολόγησης του σχήματος είναι ότι οι ιδιώτες επενδυτές αρχικού σταδίου επιθυμούν την ύπαρξη ενός κρατικού μηχανισμού επένδυσης μέσω του οποίου θα επιμεριστεί ο κίνδυνος της επένδυσης ακόμα κι αν οι ιδιώτες επένδυαν με τους ίδιους όρους με το κράτος.

Φινλανδικό Ταμείο Feeder

Το σχήμα ξεκίνησε τον Ιούλιο του 2005. Στόχος του είναι η πραγματοποίηση επενδύσεων σποράς σε καινοτόμες επιχειρήσεις σε συνδυασμό με δράσεις ανάπτυξης των επιχειρήσεων με τη βοήθεια πεπειραμένων επιχειρηματιών. Το 80% των κεφαλαίων του σχήματος προέρχεται από το κράτος και το 20% από ιδιωτικές πηγές. Το συνολικό ύψος των διαθέσιμων κεφαλαίων κυμαίνεται μεταξύ 45-60 εκατομμύρια για τρία χρόνια. Οι οργανισμοί ενίσχυσης της καινοτομίας είναι υπεύθυνοι για την παροχή περιπτώσεων προς χρηματοδότηση. Το σχήμα παρέχει χρηματοδότηση με τη μορφή επιχειρηματικών συμμετοχών ή με τη μορφή δανείου κεφαλαίου.

Επιλέξιμες να ενισχυθούν από το μέτρο είναι οι επιχειρήσεις οι οποίες έχουν χρόνο ζωής μέχρι τα δύο έτη (αρχικό στάδιο ανάπτυξης) όλων των κλάδων. Το σχήμα έχει εθνική κάλυψη. Για τη λήψη

της ενίσχυσης απαιτείται η διάθεση ιδιωτικών κεφαλαίων σε ποσοστό τουλάχιστον έως 20% του συνόλου. Επιτρέπεται η λήψη χρηματοδότησης και από άλλο επενδυτή.

Το σχήμα έχει ξεκινήσει πρόσφατα και δεν υπάρχουν συγκεκριμένα αποτελέσματα, μπορούν ωστόσο να αναφερθούν οι στόχοι που έχουν τεθεί και αφορούν την πραγματοποίηση 30-50 επενδύσεις το χρόνο σε ποσά 100.000 – 500.000 € ανά επιχείρηση. Ο μέσος χρόνος διάρκειας της επένδυσης αναμένεται να κυμανθεί από 1 έως 3 χρόνια.

Γ.7 ΙΣΠΑΝΙΑ

Γ.7.1 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Ισπανίας

Όπως ήδη αναφέρθηκε σε προηγούμενη παράγραφο η αγορά επιχειρηματικών συμμετοχών της Ισπανίας πραγματοποιεί περιορισμένες επενδύσεις σε αρχικό στάδιο. Τα υπάρχοντα επιχειρηματικά κεφάλαια συνήθως επενδύονται σε μεγάλα έργα τα οποία υλοποιούν ώριμες εταιρείες και στις οποίες επενδύσεις η επικινδυνότητα είναι μικρότερη της επικινδυνότητας που παρουσιάζουν επενδύσεις σε επιχειρήσεις στο στάδιο εκκίνησης (start-ups). Το παραπάνω καθιστά σαφές ότι απαιτείται η παροχή κινήτρων ώστε να πειστούν οι επενδυτές να προχωρήσουν σε επενδύσεις μεγαλύτερης επικινδυνότητας. Τα κίνητρα αυτά πρέπει να δίνονται μέσα από τα εργαλεία υλοποίησης πολιτικής τα οποία θα σχεδιαστούν και θα εφαρμοστούν τα επόμενα χρόνια. Η επιτροπή συμβουλευτικού χαρακτήρα για οικονομικά και κοινωνικά ζητήματα (CES) προτείνει το διαχωρισμό του επιχειρηματικού κεφαλαίου που επενδύεται σε ΜΜΕ στο στάδιο της εκκίνησης και σε ΜΜΕ τεχνολογικής βάσης. Επίσης, προτείνει τη δημιουργία δικτύου επιχειρηματικών αγγέλων και την παροχή φορολογικών κινήτρων.

Από τα σχήματα που εφαρμόζονται σήμερα σε εθνικό επίπεδο στην Ισπανία αυτά τα οποία αποσκοπούν στην ενίσχυση της παροχής κεφαλαίων υψηλού κινδύνου είναι:

Το πρόγραμμα NEOTEC (ES29). Το πρόγραμμα αυτό είναι μια πρωτοβουλία του κέντρου Ανάπτυξης Βιομηχανικής τεχνολογίας (CDTI) και αποσκοπεί στη δημιουργία νέων επιχειρήσεων τεχνολογικής βάσης με παροχή κεφαλαίων σποράς. Η πρωτοβουλία αυτή είναι η πλέον μακροχρόνια στην Ισπανία και αν και έχει περιορισμένους πόρους μοιάζει να κινείται στη σωστή κατεύθυνση.

Το πρόγραμμα “Παροχή Δημόσιων επιχειρηματικών κεφαλαίων σε εταιρείες τεχνολογικής βάσης» η υλοποίηση του οποίου πραγματοποιείται από την ENISA και το ICO (Ινστιτούτο Επίσημων

Πιστώσεων). Το πρόγραμμα παρέχει οικονομικές διευκολύνσεις με στόχο να βελτιώσει και να αυξήσει τις επενδύσεις που πραγματοποιούνται σε επιχειρήσεις τεχνολογικής βάσης.

Τέλος ένα νέο σχήμα επιχειρηματικού κεφαλαίου σχεδιάστηκε με το όνομα «Ταμείο Δανείων» και αποτελεί τμήμα του προγράμματος CENIT Programme (ES54). Το μέτρο αποσκοπεί στην περαιτέρω ενίσχυση των επενδύσεων στις επιχειρήσεις τεχνολογικής βάσης που βρίσκονται σε αρχικό στάδιο.

Γ.7.2 Σχήματα Ενίσχυσης της Χρηματοδότησης

Συμμετοχικά Δάνεια μέσω της Εθνικής Επιχείρησης Καινοτομίας (ENISA) - Public Venture Capital to NTBF s by ENISA participation[31][32]

Στόχος του μέτρου είναι να ενθαρρύνει τη δημιουργία και την επέκταση των νέων επιχειρήσεων τεχνολογικής βάσεως. Το Υπουργείο Οικονομικών έχει συνάψει συμφωνία με την ENISA ώστε η τελευταία να παρέχει συμμετοχικά δάνεια στις επιχειρήσεις αυτές. Για την παροχή των δανείων το Υπουργείο Οικονομικών θα παρέχει κεφάλαια στην ENISA με ευνοϊκούς όρους και η τελευταία θα τα χρησιμοποιεί για την παροχή των συμμετοχικών δανείων. Το σημαντικό είναι ότι την επικινδυνότητα της μη αποπληρωμής των δανείων την αναλαμβάνει το υπουργείο. Σε περίπτωση που δεν πραγματοποιηθεί αποπληρωμή των δανείων προς την ENISA η τελευταία θα αποδώσει πίσω κεφάλαια στο Υπουργείο μειωμένα κατά το ποσό των απωλειών.

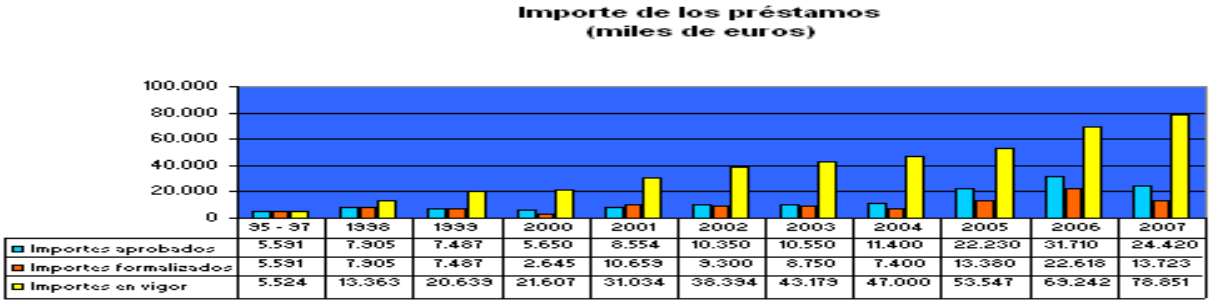
Τα δάνεια δίνονται για να χρηματοδοτήσουν την πραγματοποίηση έργων καινοτομίας για την ανάπτυξη νέων προϊόντων ή τη βελτίωση ήδη υπαρχόντων από ΜΜΕ όλων των κλάδων εκτός του οικονομικού και οικιστικού τομέα. Το εύρος του μέτρου είναι εθνικό. Για τη λήψη της χρηματοδότησης απαιτείται η συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών με κεφάλαιο ύψους αντίστοιχο με αυτό που δίνει η χρηματοδότηση.

Ο μέσος όρος της παρεχόμενης χρηματοδότησης είναι 514.000 €. Το μέγιστο ποσό είναι 1.000.000 € και το ελάχιστο είναι 100.000 €.

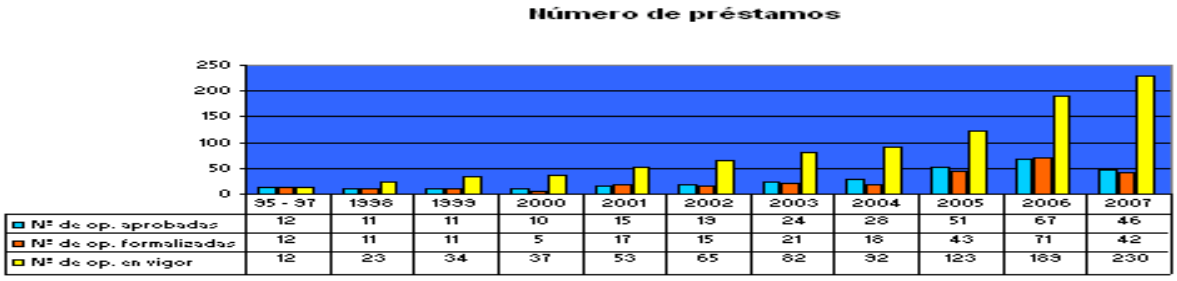
Μέχρι σήμερα έχουν δοθεί συνολικά 224 δάνεια συνολικού ποσού 95,74 εκατομμύρια ευρώ. Η εξέλιξη του αριθμού των αιτήσεων των δανείων που υποβλήθηκαν, που εγκρίθηκαν και που βρίσκονταν σε εξέλιξη στα διάφορα έτη και τα αντίστοιχα πόσα παρουσιάζονται στα παρακάτω σχήματα.

[31] www.boe.es
[32] www.enisa.es

Σχήμα 9: Ύψος κεφαλαίων συμμετοχικών δανείων που δόθηκαν ή ζητήθηκαν από το 1995 έως σήμερα



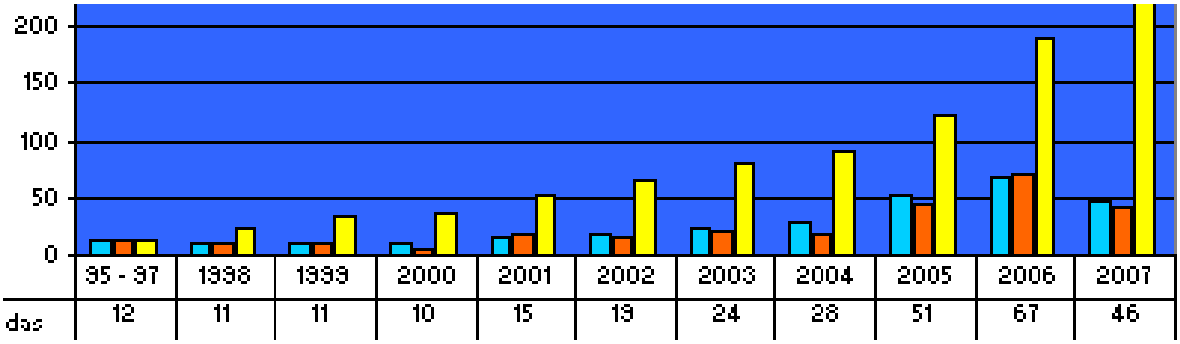
	95 - 97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Importes aprobados	5.591	7.905	7.487	5.650	8.554	10.350	10.550	11.400	22.230	31.710	24.420
Importes formalizados	5.591	7.905	7.487	2.645	10.659	9.300	8.750	7.400	13.380	22.618	13.723
Importes en vigor	5.524	13.363	20.639	21.607	31.034	38.394	43.179	47.000	53.547	69.242	78.851



	95 - 97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Nº de op. aprobadas	12	11	11	10	15	19	24	28	51	67	46
Nº de op. formalizadas	12	11	11	5	17	15	21	18	43	71	42
Nº de op. en vigor	12	23	34	37	53	65	82	92	123	189	230

Ποσά που εγκρίθηκαν, Ποσά δανείων που συμβασιοποιήθηκαν Δάνεια υπό εξέταση

Σχήμα 10: Αριθμός συμμετοχικών δανείων που δόθηκαν ή ζητήθηκαν από το 1995 έως σήμερα



	95 - 97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
das	12	11	11	10	15	19	24	28	51	67	46

Αριθμός δανείων που εγκρίθηκαν, Αριθμός δανείων που συμβασιοποιήθηκαν Δάνεια υπό εξέταση

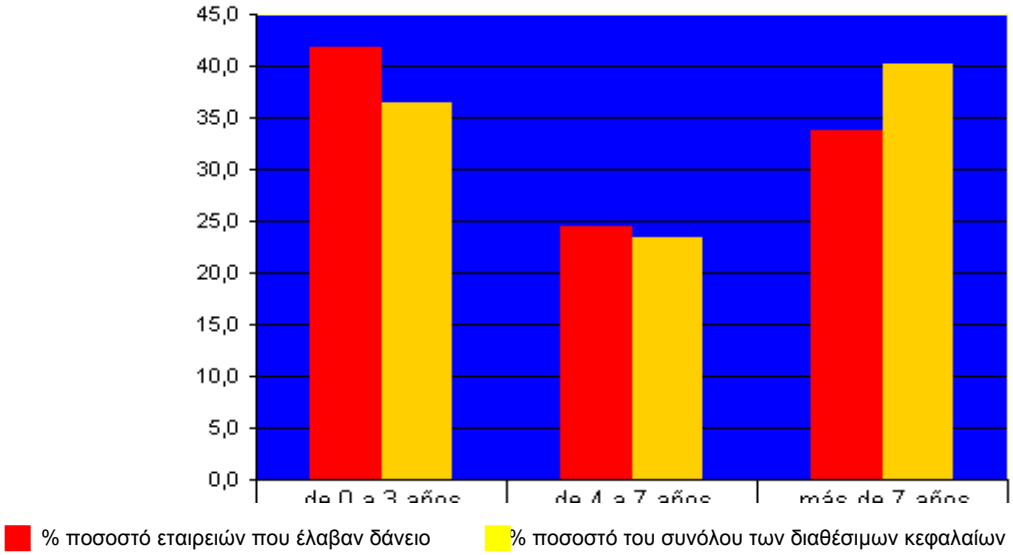
Εξετάζοντας το μέγεθος των ΜΜΕ που έλαβαν συμμετοχικά δάνεια προκύπτει ότι εταιρείες με αριθμό εργαζομένων μεταξύ 10 με 49 άτομα έλαβαν το μεγαλύτερο αριθμό δανείων (44.2% του συνόλου) και το μεγαλύτερο ποσοστό των παρεχόμενων κεφαλαίων (42,3 % του συνόλου).

Σχήμα 11: Αριθμός συμμετοχικών δανείων που δόθηκαν σε εταιρείες ανάλογα με τον αριθμό εργαζομένων τους

% ποσοστό εταιρειών που έλαβαν δάνειο % ποσοστό του συνόλου των διαθέσιμων κεφαλαίων

Οι επιχειρήσεις με ηλικία μεταξύ 0 και 3 ετών είναι αυτές που έλαβαν το μεγαλύτερο αριθμό δανείων (43,3% του συνόλου), αλλά οι εταιρείες με ηλικία μεγαλύτερη των επτά ετών είναι αυτές που έλαβαν τα μεγαλύτερα ποσά χρηματοδότησης μεταξύ των δανείων (41,2% του συνόλου).

Σχήμα 12: Αριθμός συμμετοχικών δανείων που δόθηκαν σε εταιρείες ανάλογα με την ηλικία τους



Μέτρο Ενίσχυσης για παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων προς νέες επιχειρήσεις τεχνολογικής βάσης (apoyo a la capitalización de empresas de base tecnológica)[33]

Υπάρχει εξαιρετικά περιορισμένη διαθεσιμότητα καινοτόμων επιχειρηματιών στην Ισπανία. Η κεντρική κυβέρνηση ξεκίνησε τα έτη 2001 και 2002 την εφαρμογή μιας σειράς μέτρων με στόχο την ενίσχυση της δημιουργίας νέων επιχειρήσεων τεχνολογικής βάσης. Ένα από τα μέτρα αυτά είναι και το μέτρο ενίσχυσης στην παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων στις επιχειρήσεις τεχνολογικής βάσης». Ειδικότερα στόχος του μέτρου είναι να παράσχει υποστήριξη σε νέες επιχειρήσεις start-ups (ηλικίας έως δύο έτη) μέσα από τη στήριξη της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων. Το μέτρο απευθύνεται σε επιχειρήσεις όλων των κλάδων και η ενίσχυση παρέχεται με τη μορφή ποσών που αποδίδονται σε εταιρείες Επιχειρηματικών Κεφαλαίων για την πραγματοποίηση επενδύσεων σε ΜΜΕ. Η επιλογή των εταιρειών πραγματοποιούνταν ως εξής: Δημοσιεύονταν ετήσιες προσκλήσεις από το Υπουργείο Επιστήμης και Τεχνολογίας και οι προτάσεις αξιολογούνταν από επιτροπές τόσο με τεχνικά όσο και με οικονομικά κριτήρια όπως ο βαθμός καινοτομίας του έργου, οι δυνατότητες της νέας επιχείρησης να υλοποιήσουν το έργο, το σχέδιο εκμετάλλευσης και το επίπεδο των διατιθέμενων πόρων από τις επιχειρήσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων. Η χρηματοδότηση παρέχεται με τη μορφή επιδοτούμενων δανείων. Τα έτη δημοσίευσης των προσκλήσεων είναι τα έτη 2002 έως 2004. Το ύψος των κεφαλαίων που διατέθηκαν ήταν 25.000.000 ευρώ

Εθνικές Στρατηγικές Κοινοπραξίες για Τεχνική Έρευνα / Consorcios Estrategicos Nacionales en Investigacion Tecnologica (CENIT)[34]

Το πρόγραμμα έχει σα στόχο να χρηματοδοτήσει έργα που είναι σε θέση να βελτιώσουν τις τεχνικές και επιστημονικές δυνατότητες των συμμετεχόντων εταιρειών και ερευνητικών ομάδων. Τα έργα αυτά θα ενθαρρύνουν τη συνεργασία διαφορετικών παραγόντων που συμμετέχουν στη διαδικασία Ε&Α. Προβλέπεται η υποστήριξη μακροπρόθεσμων μεγάλων έργων βιομηχανικής έρευνας με φιλόδοξους στόχους τα οποία αφορούν την πραγματοποίηση έρευνας στην αιχμή της τεχνολογίας σε παγκόσμιο επίπεδο. Το πρόγραμμα ξεκίνησε το 2005 και θα ολοκληρωθεί το 2010.

Στην πραγματικότητα αποτελείται από τρία υπό-προγράμματα:

– Το υποπρόγραμμα το οποίο στηρίζει και χρηματοδοτεί έργα που αφορούν σημαντικές ερευνητικές συνεργασίες δημόσιου –ιδιωτικού τομέα
– Το ταμείο των ταμείων. Πρόκειται για ταμείο το οποίο επενδύει σε ιδιωτικά ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων τα οποία στη συνέχεια έχουν την υποχρέωση να επενδύσουν σε

[33] http://www.mityc.es/es-ES/Servicios/Ayudas/Otros/CapitalizacionEmpresas/
[34] http://www.cdti.es/index.asp?MP=7&MS=23&MN=3

τεχνολογικές επιχειρήσεις στο στάδιο της δημιουργίας και εκκίνησής τους. Στόχος του ταμείου είναι να δράσει συμπληρωματικά με υπάρχουσες άλλες δημόσιες πρωτοβουλίες και να οδηγήσει στη δημιουργία 110 νέων επιχειρήσεων το 2008 και 130 το 2010.

– Το πρόγραμμα Torres Quevedo το οποίο παρέχει κίνητρα στις επιχειρήσεις να προσλάβουν άτομα τα οποία κατέχουν διδακτορικό η μάνατζερ τεχνολογίας.

Ο συνολικός προϋπολογισμός του προγράμματος είναι 1 δις ευρώ για τα πρώτα τέσσερα χρόνια για τα έργα CENIT projects, 200 εκατ. το 2006 για τη λειτουργία του «Ταμείου των Ταμείων» και 51 εκατ. για το υποπρόγραμμα Torres Quevedo.

Το πρόγραμμα χρηματοδοτείται από το δημόσιο προϋπολογισμό και συγχρηματοδοτείται από τον ιδιωτικό τομέα.

Γ.8 ΙΤΑΛΙΑ

Γ.8.1 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Ιταλίας

Μελέτη που πραγματοποιήθηκε το 2002 από το πολυτεχνείο του Μιλάνου. (Italy's New High-Tech Enterprises, 1st RITA Report, 2002) αποδεικνύει ότι ο σημαντικότερος παράγοντας που επιδρά αρνητικά και εμποδίζει την καινοτομία στην Ιταλία είναι η έλλειψη συγκεκριμένης κρατικής υποστήριξης στις ΜΜΕ, το υψηλό κόστος στην απόκτηση τραπεζικών δανείων και η ακαταλληλότητα εναλλακτικών τρόπων χρηματοδότησης, για παράδειγμα μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Ομοίως, έρευνα του Ευρωβαρομέτρου αποκάλυψε ότι η έλλειψη χρηματοδότησης και η πολυπλοκότητα των διοικητικών διαδικασιών είναι οι τα βασικότερα εμπόδια για τις start-ups στις Ευρωπαϊκές χώρες. Στην έρευνα αυτή η Ιταλία καταλάμβανε την τελευταία θέση.

Το Ιταλικό σύστημα χρηματοδότησης των επιχειρήσεων δεν είναι ιδιαίτερα αναπτυγμένο στην παροχή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης κεφαλαίων υψηλού κινδύνου. Η αγορά επιχειρηματικών συμμετοχών περιορίζεται σε ένα μικρό αριθμό μεγάλων επιχειρήσεων, ενώ ο έλεγχος των επιχειρήσεων ανήκει συνήθως σε οικογένειες και διατηρείται μέσα από σχήματα πυραμιδικής μεταβίβασης μετοχών. Οι τράπεζες παρέχουν το μεγάλο μέρος της χρηματοδότησης στις επιχειρήσεις, αλλά έχουν περιορισμένο ρόλο στην παρακολούθηση της δραστηριότητάς τους.

Η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση είναι υψηλότερη σε σχέση με άλλες χώρες της ΕΕ αν και η τάση είναι πτωτική. Ο μακροπρόθεσμος δανεισμός βασίζεται στην ύπαρξη εγγυήσεων.

Οι συνθήκες παροχής πιστώσεων στην Ιταλία παραμένουν θετικές. Οι Ιταλικές τράπεζες που συμμετείχαν στην έρευνα Eurosystem σχετικά με τον τραπεζικό δανεισμό ανέφεραν ότι δεν προβλέπεται να θέσουν αυστηρότερους όρους για δανεισμό στο εγγύς μέλλον. Η ποιότητα των τραπεζικών πιστώσεων δεν έχει επηρεαστεί.

Η Ιταλική κυβέρνηση έχει αναλάβει την προσπάθεια βελτίωσης του κλίματος μέσα από το σχεδιασμό διαφόρων εργαλείων. Τα εργαλεία αυτά παρουσιάζονται στις ακόλουθες παραγράφους.

Γ.8.2 Σχήματα Ενίσχυσης της Χρηματοδότησης[35]

Άρθρο 106 του Νόμου 388/00 [36]

Το μέτρο έχει σα στόχο τη βελτίωση της πρόσβασης σε κεφάλαια υψηλού κίνδυνου των:

- ΜΜΕ από μειονεκτούσες περιφέρειες.
- Επιχειρήσεις start-up .

Για την επίτευξη των στόχων που περιγράφηκαν παρέχεται οικονομική ενίσχυση σε τράπεζες και σε χρηματοοικονομικούς ενδιάμεσους, οι οποίοι είναι διαπιστευμένοι, για την απόκτηση μετοχών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου σε επιχειρήσεις στο στάδιο της εκκίνησης. Οι επιχειρήσεις ανήκουν στον κλάδο των ΤΠΕ ή υλοποιούν μακροχρόνια καινοτόμα επενδυτικά προγράμματα ή είναι εγκαταστημένες σε μειονεκτούσες περιφέρειες (Περιφέρειες που ανήκουν στο στόχο 1 και 2) εφόσον υλοποιούν μακροχρόνια προγράμματα ανάπτυξης. Το πρόγραμμα βρίσκεται εν ισχύ από το 2004.

Η συνολική χρηματοδότηση ανέρχεται στο ύψος των 202 εκατ. ευρώ. Από αυτά τα 70 εκατ. ευρώ αφορούν επιχειρήσεις στο στάδιο της εκκίνησης (start-up) του κλάδου της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιών. Από τα 132 εκατ. ευρώ θα επωφεληθούν επιχειρήσεις στο στάδιο εκκίνησης οι οποίες υλοποιούν μακροχρόνια καινοτόμα επενδυτικά προγράμματα και ΜΜΕ οι οποίες είναι εγκαταστημένες σε μειονεκτούσες περιφέρειες και υλοποιούν μακροχρόνια προγράμματα ανάπτυξης.

[35] http://trendchart.cordis.lu/tc_policy_country.cfm?CO=11
[36] URL: http://http://www.innovazione.gov.it/

Η λειτουργία του προγράμματος είναι η εξής: ο φορέας διαχείρισης του προγράμματος (MCC Spa) αποδίδει μια οικονομική προκαταβολή στις διαπιστευμένες τράπεζες και τους λοιπούς χρηματοοικονομικούς ενδιάμεσους ύψους 50% του συνόλου της επένδυσης κεφαλαίων υψηλού κινδύνου που θα πραγματοποιήσει. Το μέγιστο ποσό επένδυσης για κάθε έργο δε μπορεί να υπερβαίνει τα 2,06 εκατ. ευρώ. Οι διαπιστευμένοι επενδυτές λαμβάνουν αμοιβή διαχείρισης (μεταξύ 2% και 4%) ως ποσοστό της προκαταβολής που δίνεται από το φορέα MCC Spa και μια αμοιβή επιτυχίας η οποία υπολογίζεται ως προς τα κέρδη που υπερβαίνουν το ελάχιστο κέρδος όπως έχει προϋπολογιστεί.

Η επένδυση πραγματοποιείται με τους εξής όρους: Οι διαπιστευμένες τράπεζες και ενδιάμεσοι χρηματοδότες αποκτούν μειοψηφικές μετοχές (κάτω του 50%) στην επιχείρηση ως αποτέλεσμα της χρηματοδότησης. Οι μετοχές που λαμβάνουν οι διαπιστευμένοι φορείς εκδίδονται εκ νέου και αντιπροσωπεύουν ποσοστό άνω του 20% του κεφαλαίου της επιχείρησης. Ο χρόνος της επένδυσης φτάνει μέχρι τα επτά (7) έτη.

Αν και ο νόμος βάσει του οποίου επιτρέπεται η λειτουργία του σχήματος ψηφίστηκε το 2000, ωστόσο οι διαδικασίες που διέπουν την υλοποίηση του σχήματος δημοσιεύτηκαν μόλις τον Ιανουάριο του 2004. Οι πρώτες διαπιστεύσεις φορέων πραγματοποιήθηκαν το Μάιο του 2004 από την κυβέρνηση και το MCC SpA. Από τα 202 εκατ. των προς διάθεση κεφαλαίων μόνο τα 3,3 εκατ. έχουν χρησιμοποιηθεί μέχρι σήμερα.

Ταμείο Εγγυήσεων για ΜΜΕ. Ειδική μέριμνα για τις ψηφιακές τεχνολογίες. [37]

Το συγκεκριμένο μέτρο αποτελεί μέσο υλοποίησης του 2ου Σχεδίου Δράσης για την Ενίσχυση της Καινοτομίας των Επιχειρήσεων μέσω της χρήσης ΤΠΕ. Το σχέδιο δράσης τέθηκε σε ισχύ το 2005 με στόχο να διευκολύνει και να επιταχύνει την υιοθέτηση των ΤΠΕ από τις ΜΜΕ.

Ο στόχος του μέτρου είναι τριπλός:

- Να διευκολύνει την πρόσβαση των ΜΜΕ άμεσα και μακροπρόθεσμα ώστε να υλοποιήσουν πολύπλοκα έργα ψηφιακής καινοτομίας
- Να μειώσει το συνολικό κόστος της χρηματοδότησης για την οποία παρέχεται εγγύηση, μειώνοντας το βαθμό επικινδυνότητας της πίστωσης που δίνεται από τις τράπεζες.
- Να διευκολύνει κοινοπραξίες εταιρειών να δημιουργήσουν δίκτυα και να συνεργαστούν ολοκληρώνοντας τη λειτουργία τους μέσα από επαναπροσδιορισμό των λειτουργιών τους

[37] URL: http://www.innovazione.gov.it

Το μέτρο αφορά τη δημιουργία ταμείου το οποίο παρέχει εγγυήσεις για την ανάπτυξη επενδυτικών προγραμμάτων τα οποία έχουν ως στόχο την εισαγωγή καινοτόμων διεργασιών και προϊόντων μέσα από τη χρήση των ψηφιακών τεχνολογιών. Οι εγγυήσεις παρέχονται προς τους χρηματοδοτικούς φορείς οι οποίοι παρέχουν επιχειρηματικά κεφάλαια σε ΜΜΕ για την υλοποίηση καινοτόμων έργων με χρήση ψηφιακών τεχνολογιών. Οι εγγυήσεις μπορούν να φτάσουν μέχρι ύψους 200.000 ευρώ. Ο συνολικός προϋπολογισμός του σχήματος είναι 160 εκατ ευρώ. Επιλέξιμες είναι οι ΜΜΕ οι οποίες αξιολογούνται ως χρηματοοικονομικά βιώσιμες και δεν είναι εισηγμένες σε δημόσιες αγορές και χρηματιστήρια.

Η περίοδος ισχύς του μέτρου είναι από το 2005 έως το 2007

Ταμείο Υψηλής Τεχνολογίας για ΜΜΕ[38]

Το μέτρο αφορά τη δημιουργία ειδικού ταμείου για ΜΜΕ υψηλής τεχνολογίας με στόχο τη διευκόλυνση της εκκίνησης των επιχειρήσεων και της ανάπτυξής τους σε μειονεκτούσες περιοχές της χώρας. Οι ΜΜΕ πρέπει να δραστηριοποιούνται σε κλάδους υψηλής τεχνολογίας όπως: πληροφορική, ηλεκτρονικά, νανοτεχνολογία, μικρό-τεχνολογίες, ηλεκτρο-ιατρικά όργανα, μηχανισμοί υψηλής τεχνολογίας για την αυτοματοποίηση της βιομηχανικής παραγωγής. Το μέτρο τέθηκε σε ισχύ επίσημα το 2005, όμως εξαιτίας καθυστερήσεων άρχισε να λειτουργεί το 2006.

Η συμμετοχή των κεφαλαίων του ταμείου μπορεί να πραγματοποιηθεί σε ήδη υπάρχοντα ή μελλοντικά ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων ή με απευθείας παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων σε ΜΜΕ. Δικαιούχοι του μέτρου είναι ΜΜΕ υψηλής τεχνολογίας, επενδυτές κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capitalists), και θεσμικοί επενδυτές της Νοτίου Ιταλίας.

Το ταμείο έχει κεφάλαια προς διάθεση ύψους 100 εκατ. ευρώ για τρία χρόνια (2005-2007). Η δημιουργία του ταμείου αποτελεί τμήμα μιας ευρύτερης κυβερνητικής στρατηγικής και έχει σα στόχο την ενίσχυση της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Ιταλία.

38 URL: http://www.riditt.it/page.asp?page=financing_public&idlocalizationtype=11&numpages=2&curpageno=1&action=detail&IDObject=30&IDObjectType=11

Γ.9 ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ

Γ.9.1 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Πορτογαλίας

Η αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Πορτογαλία σε σχέση με το ΑΕΠ είναι ιδιαίτερα μικρός ένας από τους μικρότερους μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ. Η δημιουργία της αγοράς προέκυψε μέσα από την παροχή γενναίων φορολογικών κινήτρων για την πραγματοποίηση επενδύσεων επιχειρηματικού κεφαλαίου. Σύμφωνα με έκθεση του ΟΟΣΑ, το 2003 στην αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Πορτογαλία κυριαρχούσαν οι τράπεζες και οι δημόσιες επιχειρήσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων. Τα κρατικά προγράμματα ενίσχυσης επιχειρηματικών κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκαν ως όχημα για την αξιοποίηση των Ευρωπαϊκών κεφαλαίων διαρθρωτικού χαρακτήρα, παρά ως μέσο για τη δημιουργία και ανάπτυξη μιας αγοράς ιδίων κεφαλαίων. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τον αποκλεισμό ιδιωτών επενδυτών ξένων και ντόπιων. Ωστόσο, οι κυβερνήσεις συνεχίζουν τις προσπάθειες για τη δημιουργία της ιδιωτικής αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Το 2002 η Πορτογαλία έθεσε σε ισχύ μια ευρεία πρωτοβουλία που είχε ως στόχο την ενίσχυση της ανάπτυξης και της παραγωγικότητας μέσω του προγράμματος *Programa para a Produtividade e Crescimento da Economia (PPCE, το οποίο περιλάμβανε διάφορα μέτρα για την ενίσχυση του επιχειρηματικού κεφαλαίου.* Μεταξύ άλλων ψηφίστηκε νέος νόμος για τη λειτουργία της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων Decreto Lei No. 319/2002. Ο νόμος στοχεύει στην απλοποίηση των κανόνων και των διατάξεων που διέπουν την αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων και εισήγαγε νέα φορολογικά κίνητρα και μείωσε το απαιτούμενο κεφάλαιο για την ίδρυση ταμείων και επιχειρήσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Μέσω του προγράμματος *Fundo de Sindicação de Capital de Risco* (FSCR) έγινε μια προσπάθεια να ενισχυθεί ο ρόλος των κυβερνητικών προγραμμάτων ιδίων κεφαλαίων στην ενδυνάμωση της ιδιωτικής δράσης παρεχόμενων επιχειρηματικών κεφαλαίων μέσα από τη χρήση της συγχρηματοδότησης και του επιμερισμού κινδύνου. Συγκεκριμένα, το πρόγραμμα επιχειρηματικών κεφαλαίων *Novas Empresas de Suporte Tecnológico* (NEST) σχεδιάστηκε με στόχο να ενθαρρύνει την πραγματοποίηση επενδύσεων σποράς και αρχικού σταδίου. Ωστόσο, πολλούς από τους παράγοντες που δρουν ανασταλτικά στην ανάπτυξη της αγοράς ιδίων κεφαλαίων, όπως η αποκλειστική παροχή κινήτρων σε εισηγμένες εταιρείες και ταμεία, εξακολουθούν να υπάρχουν.

Η ανάπτυξη της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Πορτογαλία απαιτεί την εξάλειψη νομικών, θεσμικών και πολιτιστικών περιορισμών. Απαιτούνται περαιτέρω αλλαγές του νομικού και κανονιστικού περιβάλλοντος ώστε να αυξηθεί η συμμετοχή ιδιωτών παραγόντων και ξένων επενδυτών στη κεφαλαιαγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων. Επιπλέον, θεωρείται αναγκαία η διαφοροποίηση των πηγών παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων. Πιθανές πηγές κεφαλαίων είναι τα συνταξιοδοτικά ταμεία και οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις, οι εταιρείες και ιδιώτες άτυποι επενδυτές (επιχειρηματικοί άγγελοι). Για τη χρήση των κεφαλαίων αυτών απαιτείται η ανάπτυξη ενός περιβάλλοντος που δεν αποστρέφεται την ανάληψη κινδύνων.

Ο ΟΟΣΑ προτείνει τη μείωση της απευθείας συμμετοχής της Πορτογαλικής κυβέρνησης στην αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων και να επικεντρωθεί στην εξεύρεση μεθόδων για τη μόχλευση των ιδιωτικών κεφαλαίων και την ενίσχυση της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα.

Στην πλευρά της ζήτησης απαιτείται η λήψη μέτρων που θα ενισχύσουν τη δημιουργία περισσότερων νέων επιχειρήσεων και επιχειρηματιών μέσα από την καλλιέργεια ενός επιχειρηματικού πνεύματος.

Γ.9.2 Σχήματα Ενίσχυσης της Χρηματοδότησης[39]

FINICIA[40]

Το μέτρο έχει σα στόχο τη διευκόλυνση της πρόσβασης των επιχειρήσεων στο επιχειρηματικό κεφάλαιο και την πίστωση μέσα από την ίδρυση και λειτουργία συνεταιρισμών δημόσιου – ιδιωτικού τομέα οι οποίες θα έχουν σα στόχο να παράσχουν σε μικρές επιχειρήσεις τα αναγκαία κεφάλαια για τη λειτουργία και ανάπτυξή τους στα πρώτα στάδια του κύκλου ζωής τους.

Το πρόγραμμα κινείται σε τρεις άξονες: α) Έργα Υψηλού Καινοτομικού Χαρακτήρα, β) Αναδυόμενες Μικρές Επιχειρήσεις και γ) Πρωτοβουλίες Επιχειρήσεων τοπικού χαρακτήρα.

Το μέτρο είναι αποτέλεσμα της αντίληψης που αποδέχεται την ανάγκη να βελτιωθούν οι συνθήκες που σχετίζονται με την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση στα πρώτα στάδια ζωής τους. Συνδέεται επίσης με την αναθεώρηση των δημόσιων ταμείων επιχειρηματικών συμμετοχών και αποσκοπεί στην ανάπτυξη της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων.

[39] http://trendchart.cordis.lu/tc_policy_country.cfm?CO=15
[40] URL: http://www.iapmei.pt

Η ενίσχυση στο πλαίσιο του μέτρου παρέχεται με τη μορφή επιχειρηματικού κεφαλαίου το οποίο μπορεί να είναι και με τη μορφή επιδοτούμενου δανείου.

Για τη συμμετοχή στον άξονα που αφορά έργα υψηλού καινοτομικού χαρακτήρα πρέπει οι ΜΜΕ να πληρούν τα παρακάτω κριτήρια:

- να έχουν κάποια σχέση με επιχείρηση παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου,
- να παρέχουν το 15% της χρηματοδότησης από ιδίους πόρους,
- πιστοποίηση του καινοτόμου χαρακτήρα των έργων.

Το μέτρο είναι νέο, ξεκίνησε το 2006 και δεν έχει ημερομηνία λήξης. Επίσης, συγχρηματοδοτείται από ιδιωτικά κεφάλαια.

Συνεργατικά Ταμεία Επιχειρηματικών Κεφαλαίων - *Fundo de Sindicação de Capital de Risco* (FSCR) [41]

Το μέτρο αποτελεί τμήμα των Δράσεων Χρηματοδότησης της Καινοτομίας και καθορίζει τους κανόνες για τη δημιουργία και τις δραστηριότητες των Συνεργατικών Ταμείων Επιχειρηματικών Κεφαλαίων. Τα ταμεία αυτά αποσκοπούν στην ανάληψη συνδυασμένων δράσεων που αποσκοπούν στην επένδυση μετοχικού κεφαλαίου σε επιχειρήσεις και χρηματοδότηση οργανισμών επιχειρηματικού κεφαλαίου. Στόχος είναι να ενισχυθούν οι δομές που αφορούν τη χρηματοδότηση των ΜΜΕ.

Το μέτρο σχεδιάστηκε με σκοπό την ενίσχυση και την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων επιχειρηματικού κεφαλαίου στην Πορτογαλία. Το μέτρο τέθηκε σε ισχύ το 2002, αλλά το πρώτο συνεργατικό ταμείο επιχειρηματικού κεφαλαίου ιδρύθηκε το 2003 και ονομάζεται PME-IAPMEI.

Ο διατιθέμενος προϋπολογισμός ανέρχεται σε 50 εκατ. ευρώ. Οι όροι των παρεμβάσεων θα ορίζονται κατά περίπτωση ανάλογα με το είδος της παρέμβασης.

Οι δείκτες για την αξιολόγησή του μέτρου είναι:

- Ο αριθμός των παρεμβάσεων
- Ποσό μετοχικών συμμετοχών που κατέχουν τα συνεργατικά ταμεία
- Συνεισφορά στο δυναμισμό της αγοράς επιχειρηματικού κεφαλαίου

Το μέτρο συγχρηματοδοτείται από το Διαρθρωτικό Ταμείο.

[41] http://www.iapmei.pt/iapmei-art-03.php?id=1533

Εγγυήσεις για την Παροχή Ασφαλών Πιστώσεων - Credit Enhancement Securitization Fund (FGTC)[42]

Το μέτρο αποτελεί τμήμα των Δράσεων Χρηματοδότησης της Καινοτομίας και στοχεύει στη δημιουργία ταμείου το οποίο θα παρέχει εγγυήσεις που θα αφορούν την παροχή ασφαλών πιστώσεων σε χρέη ΜΜΕ. Ο συνολικός προϋπολογισμός του μέτρου είναι 25 εκατ. ευρώ. Το μέτρο ξεκίνησε το 2002 και δεν έχει ημερομηνία λήξης.
Και σε αυτή την περίπτωση οι όροι παροχής των εγγυήσεων διαφέρουν ανά περίπτωση.

NEST- Νέες Επιχειρήσεις Τεχνολογικής Βάσης - *Novas Empresas de Suporte Tecnológico*[43]

Το μέτρο έχει σα στόχο να ενθαρρύνει τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων τεχνολογικής βάσης μέσα από τη χρηματοδότηση της δημιουργίας τους με τη μορφή παροχής μετοχικού κεφαλαίου συμπεριλαμβανομένου και δανείων με ευνοϊκούς όρους.

Οι οργανισμοί που ενισχύονται μπορεί να είναι μεμονωμένα νομικά πρόσωπα ή ενώσεις προσώπων, καθώς και πρόσφατα ιδρυόμενες εταιρείες τεχνολογικής βάσης. Προϋπόθεση για τη λήψη της χρηματοδότησης είναι η χρησιμοποίηση των αποτελεσμάτων Ε&Α με σκοπό τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων η οποία θα συνεργάζεται με οργανισμούς Ε&Α ή θα διαθέτει ισχυρές τεχνολογικές ικανότητες.

Το μέτρο τέθηκε σε ισχύ το 2002 και συγχρηματοδοτείται από το Διαρθρωτικό Ταμείο. Η ενδιάμεση αξιολόγηση κατέδειξε ότι το μέτρο δεν ήταν ιδιαίτερα επιτυχημένο γιατί η πρόσβαση των νέων μικρών επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση ήταν ιδιαίτερα δυσχερής. Η δυσκολία έγκειται στην απαίτηση του μέτρου να δημιουργηθεί πρώτα η επιχείρηση και μετά να παρασχεθεί η χρηματοδότηση. Αυτό έδρασε ανασταλτικά στην αξιοποίηση του μέτρου από προσδοκώμενους στόχους.

[42] http://www.prime.min-economia.pt/PresentationLayer/ResourcesUser/docs/DL188-2002.pdf
[43] http://www.adi.pt

Δ. ΑΛΛΕΣ ΧΩΡΕΣ

Δ.1 ΗΠΑ

Είναι κοινά αποδεκτό ότι η αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Venture Capital) των Η.Π.Α. είναι η πιο ανεπτυγμένη και πετυχημένη στον κόσμο. Η Ευρώπη παρά τη σημαντική της ανάπτυξη παραμένει υποδεέστερη σε θέματα επιχειρηματικών κεφαλαίων κινδύνου. Ειδικότερα όσον αφορά τα πρώτα στάδια δημιουργίας μίας επιχείρησης και συγκεκριμένα τα στάδια σποράς και εκκίνησης οι Η.Π.Α. δίνουν μεγαλύτερη βαρύτητα σε αυτήν σε σύγκριση με την Ευρώπη.

Η δημιουργία και ανάπτυξη της αγοράς Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου (Venture Capital) των Η.Π.Α οφείλεται στην Ιδιωτική Πρωτοβουλία (private ordering). Κλειδί στην επιτυχία υπήρξε επίσης και μία ιδιαίτερα αποτελεσματική δομή της αγοράς και η ομαλή λειτουργία αυτής σε όλα τα στάδια που αφορούν στην παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων: από την επένδυση σε ένα Ταμείο Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Venture Capital Fund), την επένδυση του Ταμείου Επιχειρηματικών Κεφαλαίων σε μία επιχείρηση μέχρι και την έξοδο.

Τα δύο βασικά εμπόδια στο να μεταφερθεί η πρακτική των Η.Π.Α. όσον αφορά τα επιχειρηματικά κεφάλαια, είναι η **βασική κοινωνική υποδομή** και η **κουλτούρα**, που διαφοροποιούν τις Η.Π.Α. από την Ευρώπη και τον υπόλοιπο κόσμο.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η απόδοση των επενδύσεων των Ταμείων Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Venture Capital Funds) στις Η.Π.Α. την περίοδο 1969-2003.

Πίνακας 2: Απόδοση των Επενδύσεων την περίοδο 1969-2003 (31/12/2003)

Fund Type	1 Yr	3 Yr	5 Yr	10 Yr	20 Yr
Seed Stage VC	-4.7	-11.6	-1.7	17.9	10.6
Early Stage VC	-7.1	-23.7	58.3	38.4	19.9
Balanced VC	11	-13.9	19.4	20.4	13.3
Later Stage VC	25.4	-18.8	3.5	17	13.8
All Venture	8.1	-18.9	22.8	25.5	15.5
All Buyouts	24.1	-2.1	2.2	7.8	12.4
Mezzanine	5.7	1.1	5.6	7.3	9,6
All Priv Equity	18.3	-7	6,8	12.7	13.6

Αναφορικά με τη χρηματοδότηση κεφαλαίων σποράς και εκκίνησης, οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι αποτελούν την παλαιότερη και σημαντικότερη πηγή αυτών των κεφαλαίων στις Η.Π.Α. επενδύοντας περισσότερα δολάρια από την επίσημη ή θεσμική αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων. Το 2005 στις Η.Π.Α οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι επένδυσαν $23.1 δις σε 49,500 συμφωνίες, σχεδόν $470,000 ανά συμφωνία (Center for Venture Research 2005). Αντίθετα, κατά την ίδια περίοδο τα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων επένδυσαν $22.1 δις σε 3,008 συμφωνίες, με μέσο όρο $7.4 εκατ. ανά συμφωνία. Στο στάδιο σποράς και εκκίνησης, η διαφορά μεταξύ αγγέλων και επενδυτές κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capitalists) είναι ακόμα περισσότερο προφανής. Το 55% των συμφωνιών των αγγέλων το 2005 χρηματοδότησαν το στάδιο σποράς και εκκίνησης, ενώ οι επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων διέθεσαν μόνο 6% των συμφωνιών τους σε αυτά τα στάδια της επιχειρηματικής εξέλιξης. Ακόμη και στις καλύτερες εποχές των επενδυτών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capitalists), την τελευταία δεκαετία, αυτοί δεν επένδυσαν ποτέ περισσότερο από 15% σε συμφωνίες στο στάδιο σποράς και εκκίνησης.

Παρά τον όγκο των επενδύσεων των επιχειρηματικών αγγέλων, η αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων εκκίνησης (early stage equity market) παρουσιάζει κενά τα οποία επιδιώκεται να καλυφθούν με την κρατική παρέμβαση.

Το κενό του αρχικού σταδίου σποράς (primary seed stage gap) είναι ένα κενό κεφαλαίου και πληροφοριών μεταξύ των αναγκών των επιχειρήσεων στα αρχικά στάδια (early stage ventures) και τους παροχείς κεφαλαίων αρχικών σταδίων (early stage capital). Αυτό το αρχικό χρηματοδοτικό κενό παρουσιάζεται στο στάδιο σποράς (seed) και εκκίνησης (start-up) και κυμαίνεται μεταξύ $100,000 ως $2 εκατ. Το δεύτερο χρηματοδοτικό κενό, το δευτερεύον κενό μετά την σπορά (secondary post-seed gap), κυμαίνεται μεταξύ $2 και $5 million. Πρόσφατες έρευνες αποδεικνύουν ότι οι Άγγελοι αυξάνουν τις επενδύσεις σε αυτή τη κλίμακα καθώς οι συνθήκες της αγοράς απαιτούν από τους Επιχειρηματικούς Αγγέλους να παρέχουν follow-on χρηματοδότηση (Center for Venture Research 2004, 2005).

Η παροχή φορολογικών κίνητρων μπορεί να αποτελεί το πλέον αποτελεσματικό μέτρο στην αντιμετώπιση του κρίσιμου χρηματοδοτικού κενού του σταδίου σποράς.

Τα δύο βασικά μέσα κρατικής ενίσχυσης της αγοράς Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στις Η.Π.Α. είναι:

I. Φορολογικά Κίνητρα

A. Προς όφελος της ανεπίσημης αγοράς Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Informal Venture Capital)

1. Ομοσπονδιακά Φορολογικά Κίνητρα
2. Πολιτειακά (States)

B. Προς όφελος της επίσημης Αγοράς Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Formal Venture Capital)

1. Ομοσπονδιακά Φορολογικά Κίνητρα
2. Πολιτειακά Φορολογικά Κίνητρα

II. Δράση Επενδύσεων σε Μικρές Επιχειρήσεις (Small Business Investment Act of 1958), με τις μετέπειτα τροποποιήσεις.

A. Small Business Administration (SBA)

B. Πρόγραμμα Εταιριών Επένδυσης σε Μικρές Επιχειρήσεις (Small Business Investment Companies Program – SBIC).

Ακολουθεί ανάλυση των μέτρων ενίσχυσης:

Δ.1.2 Φορολογικά Κίνητρα

Οι Η.Π.Α. έχουν χρησιμοποιήσει συστηματικά την παροχή **φορολογικών κινήτρων ως μέσο** για την ενίσχυση των επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων. Ειδικότερα προωθείται η απόκτηση μετοχών από ιδιώτες μέσα από φορολογικά οφέλη επιδοτούμενα από προγράμματα ιδιωτικής συνταξιοδότησης 401(k) (private pension schemes). Οι υπάλληλοι μπορούν να επενδύσουν μέχρι και 9% του εισοδήματός τους σε αποταμιευτικούς λογαριασμούς με παράταση φόρου (tax-deferred savings accounts) που σημαίνει ότι οι φόροι πληρώνονται όταν αποσύρονται τα κεφάλαια, και τα ταμεία (funds) επενδύουν τα ποσά αυτά κατά κύριο λόγο στο χρηματιστήριο. Οι αγορές κεφαλαίων υψηλού κινδύνου επωφελούνται επίσης από επενδύσεις μέσω συνταξιοδοτικών προγραμμάτων. Επιπρόσθετα, επενδυτές όπως πανεπιστήμια (που επενδύουν τις δωρεές) δεν φορολογούνται. Για τους ιδιώτες ο φόρος κεφαλαιοποιήσιμων κερδών (capital gains tax) δεν ξεπερνά το 20%.

Στις ακόλουθες παραγράφους παρέχεται μια αναφορά σε βασικά προγράμματα παροχής φορολογικών κινήτρων σε επιχειρηματικούς αγγέλους και θεσμικούς επενδυτές σε ομοσπονδιακό και πολιτειακό επίπεδο:

A. Στην Ανεπίσημη Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Informal Venture Capital) των Η.Π.Α. τα βασικά φορολογικά κίνητρα είναι:

1. **Ομοσπονδιακά Φορολογικά Κίνητρα.**

- Φορολογικές ελαφρύνσεις για αγορά μετοχών σε Επιλέξιμες Μικρές Επιχειρήσεις "Qualified Small Business Stock – QSBS":[44]

  Με το μέτρο αυτό, ο μη θεσμικός αλλά μακροπρόθεσμος επενδυτής, ο οποίος επενδύει σε μια «επιλέξιμη μικρή επιχείρηση» τη στιγμή της έκδοσης των πρώτων μετοχών είναι σε θέση να πληρώσει μειωμένο φόρο επί των κερδών που προκύπτουν από τις μετοχές. Αν οι μετοχές είναι στην κατοχή του επενδυτή για μια περίοδο 5 ετών, τότε το 50% των κερδών απαλλάσσεται από τη φορολογία. Το ποσοστό που δεν απαλλάσσεται, αλλά φορολογείται με τον υψηλότερο δείκτη 28% και κατά συνέπεια προκύπτει μια μέση φορολογία 14%.
  Ως "επιλέξιμη μικρή επιχείρηση ορίζεται η επιχείρηση της οποίας τα πάγια (πλην των υποχρεώσεών της) δεν υπερβαίνουν τα 50 εκατομμύρια δολάρια. Επίσης η επιχείρηση πρέπει να είναι «ενεργή» και όχι απλώς μια εταιρεία επενδύσεων. Η επιχείρηση παύει να είναι επιλέξιμη αν περισσότερο από το 10% της αξίας των παγίων της προέρχεται από μετοχές και ασφάλειες άλλων επιχειρήσεων. Επίσης, η επιχείρηση θα πάψει να είναι επιλέξιμη αν περισσότερο από το 10% της συνολικής αξίας των παγίων της αποτελείται από ιδιοκτησία η οποία δε χρησιμοποιείται για τη διεξαγωγή εμπορίου ή άλλης επιχειρηματικής μορφής δραστηριότητα.

- Νόμος που αφορά Πρόσβαση στο Κεφάλαιο για τους Επιχειρηματίες 2006.

  Το Σεπτέμβριο του 2006 θεσπίστηκε νομοθετικά (legislation S3950) η «Ο Νόμος Πρόσβασης στο Κεφάλαιο για τους Επιχειρηματίες 2006» (**The Access to Capital for Entrepreneurs Act of 2006**) που αναμένεται να παρέχει ομοσπονδιακή έκπτωση φόρου (federal tax credit) σε Επιχειρηματικούς Αγγέλους. Η νομοθεσία θα θεσπίσει μία έκπτωση φόρου της τάξεως του 25% (tax credit) για ιδιώτες και ομάδες που επενδύουν επιχειρηματικά κεφάλαια σε μικρές επιχειρήσεις στο στάδιο εκκίνησης. Ο Νόμος Πρόσβασης στο Κεφάλαιο για τους Επιχειρηματίες 2006 (The Access to Capital for Entrepreneurs Act of 2006) θα παρέχει σημαντική βοήθεια σε επιχειρηματίες ώστε να εξασφαλίσουν σημαντικά κεφάλαια σποράς, προωθώντας την ανάπτυξη της οικονομίας των Η.Π.Α. Από την άλλη, οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι θα καταφέρουν να μειώσουν ως ένα βαθμό τον κίνδυνο που εμπεριέχουν οι επενδύσεις εκκίνησης και σποράς, με την εξίσωση Κινδύνου / Απόδοσης να δίνει καλύτερα αποτελέσματα.
  Ειδικότερα, υπό το Νόμο Πρόσβασης στο Κεφάλαιο για τους Επιχειρηματίες 2006 (The

[44] http://www.cpa-services.com/special_qua.shtml

Access to Capital for Entrepreneurs Act of 2006), οι επιχειρηματικοί Άγγελοι θα έχουν έκπτωση φόρου 25% για επενδύσεις μέχρι $500.000 ανά έτος. Επειδή η νομοθεσία περιορίζει την επένδυση σε μικρές επιχειρήσεις σε $250.000, ποσό το οποίο απαιτεί συνήθως η ίδρυση μίας νέας επιχείρησης, ένας επενδυτής θα πρέπει να επενδύσει σε τουλάχιστον δύο επιχειρήσεις για να λάβει τη συνολική έκπτωση φόρου στα $500.000. Για να είναι επιλέξιμοι για την έκπτωση φόρου, οι επιχειρηματικοί άγγελοι πρέπει να έχουν εισόδημα $200.000 για μια περίοδο δύο ετών, ή καθαρά κέρδη $1 εκατ.

2. Πολιτειακά (States) Φορολογικά Κίνητρα:

Κάθε πολιτεία έχει μια σειρά μέτρων για την παροχή φορολογικών κινήτρων στους επιχειρηματικούς αγγέλους. Τα βασικά μέτρα που λαμβάνονται είναι:

a. Η εξαίρεση κεφαλαιοποιήσιμων κερδών (capital gains exemption)
b. Η έκπτωση φόρου στους Επιχειρηματικούς Αγγέλους

Στα μέτρα αυτά ωφελούμενοι από τα φορολογικά κίνητρα είναι ιδιώτες επενδυτές, επιχειρήσεις καθώς και νομικές οντότητες που απαλλάσσονται από φόρο. Οι κατηγορίες των επενδύσεων που απαλλάσσονται οι ελαφρύνονται από τους φόρους είναι οι ακόλουθες: κοινές μετοχές (common stock), άλλες επιχειρηματικές συμμετοχές (other equity), ο μη εξασφαλισμένος δανεισμός (Near equity – unsecured debt), και η περίοδο διακράτησης (holding period).
Το ύψος των φοροελαφρύνσεων εξαρτάται από τη φύση του επενδυτή ή την Πολιτεία στην οποία βρίσκεται. Οι εκπτώσεις φόρου για Επιχειρηματικούς Αγγέλους είναι σχετικά περιορισμένες για ιδιώτες και κυμαίνονται συνήθως από 20% ως 40% της επένδυσης (για επενδύσεις σε περιοχές με σοβαρά οικονομικά προβλήματα αυτά τα ποσοστά αυξάνονται) . Η Χαβάη παρέχει έκπτωση φόρου 100%.

Β. Στην Επίσημη Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Formal Venture Capital)

Το επίπεδο παροχής των φορολογικών κίνητρων είναι είτε ομοσπονδιακό (federal), είτε πολιτειακό (state). Στις ακόλουθες παραγράφους παρουσιάζονται τα βασικά μέτρα που αφορούν την παροχή κινήτρων στα δύο αυτά επίπεδα:

1. **Ομοσπονδιακά Φορολογικά Κίνητρα.**

Το βασικό μέτρο που παρέχει φορολογικά κίνητρα σε ομοσπονδιακό επίπεδο είναι το μέτρο «New Market Tax Credits». Το μέτρο στοχεύει στην ενεργοποίηση κεφαλαίων που θα συνεισφέρουν στην ανάπτυξη και την απασχόληση σε μειονεκτούσες περιοχές. Το πρόγραμμα αυτό επιτρέπει

στο φορολογούμενο να κερδίζει «πίστωση» (credits) και να μειώνει το ποσό των ομοσπονδιακών φόρων που πρέπει να πληρώσει. Η μείωση είναι ανάλογη του ποσού που επενδύεται με τη μορφή ιδίων κεφαλαίων σε χρηματοδοτικές επιχειρήσεις οι οποίες ονομάζονται «Κοινοτικές Αναπτυξιακές Οντότητες» ("community development entities") και είναι υποχρεωμένες να επενδύουν με τη σειρά τους σε κοινότητες χαμηλών – εσόδων. Αν και η φοροελάφρυνση ωφελεί τους ιδιώτες το μέτρο κατατάσσεται σε αυτά που ενισχύουν την επίσημη αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων, εφόσον είναι οι «Κοινοτικές Αναπτυξιακές Οντότητες» οι οποίες ωφελούνται και διευκολύνονται στην συγκέντρωση κεφαλαίων. Η μείωση του φορολογούμενου μπορεί να ανέλθει στο 39% του ποσού που επενδύει και ο φορολογούμενος μπορεί να την απαιτήσει μέσα σε ένα διάστημα επτά ετών. Η δαπάνη για τη λειτουργία του συγκεκριμένου μέτρου αναμένεται να φτάσει το ποσό των 15 δις.

2. **Πολιτειακά Φορολογικά Κίνητρα**[45]

- Πολιτειακά, το πλέον γενναιόδωρο μέτρο απαλλαγής φορολογίας είναι αυτό που δίνεται σε ασφαλιστικές εταιρείες που απαλλάσσονται σε ποσοστό 100% και 120% του ποσού που επενδύουν σε νομικές οντότητες οι οποίες ονομάζονται «πιστοποιημένες επιχειρήσεις κεφαλαίου» "*certified capital companies*"(CAPCOs). Η CAPCO είναι μια κερδοσκοπική επιχείρηση η οποία έχει σα στόχο να παρέχει επιχειρηματικά κεφάλαια σε «επιλέξιμες» ("qualified") τοπικές επιχειρήσεις. Στόχος του μέτρου είναι να δημιουργήσει νέες θέσεις εργασίας. Ο ορισμός για το ποιες από τις επιχειρήσεις είναι επιλέξιμες διαφέρει από πολιτεία σε πολιτεία. Το πρόγραμμα ξεκίνησε από την Πολιτεία της Λουϊζιάνα και το υιοθέτησαν και άλλες πολιτείες όπως το Κολοράντο, η Νέα Υόρκη, το Ουισκόνσιν. Τα μέτρα αυτά είναι τα πλέον γενναιόδωρα ανάμεσα στα μέτρα που εφαρμόζονται στις χώρες του ΟΟΣΑ. Μέχρι σήμερα είναι δύσκολο να ποσοτικοποιηθεί η θετική επίπτωση του μέτρου.
- Το Πρόγραμμα Οκλαχόμα (Oklahoma program) και οι πτυχές του
  Το Πρόγραμμα Οκλαχόμα χρησιμοποιεί εκπτώσεις φόρου (tax credits) ως ενέχυρο για την έγκριση δανείου προς ένα Διοικητικό Συμβούλιο (Oklahoma Capital Investment Board), το οποίο τα τοποθετεί σε ένα Ταμείο Ταμείων (OCFC) που επενδύει σε ιδιωτικά Ταμεία Επιχειρηματικών Συμμετοχών. Το Ταμείο χρησιμοποιεί τα κέρδη από τις ρευστοποιήσεις για να πληρώσει το δάνειο. Οι επενδύσεις προσέφεραν περίπου $3 ανά δολάριο που ξοδεύτηκε και αυτό είχα ως αποτέλεσμα το κόστος για την Πολιτεία να είναι μόνο $600,000.

[45] http://disb.dc.gov/disr/cwp/view,a,1300,q,617123,disrNav,%7C32810%7C.asp

Δ.1.3 Πρόγραμμα Επιχειρηματικών Συμμετοχών - Δράση Επενδύσεων σε Μικρές Επιχειρήσεις (Small Business Investment Act of 1958).

Το 1959 ενεργοποιήθηκε από το Κογκρέσο η «Δράση Επενδύσεων σε Μικρές Επιχειρήσεις». Η Δράση στόχευε στην ενθάρρυνση της συνεργασίας της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης με ιδιώτες με σκοπό τη χρηματοδότηση των ΜΜΕ στις ΗΠΑ. Οι Επιχειρήσεις Επένδυσης σε Μικρές Επιχειρήσεις (Small Business Investment Companies ("SBICs")) είναι χρηματοδοτικά ιδρύματα που παρέχουν στο πλαίσιο της Δράσης ίδια κεφάλαια (equity capital) και μακροχρόνια πίστωση σε ΜΜΕ. Τη Δράση διαχειρίζεται η Διοίκηση Μικρών Επιχειρήσεων (Small Business Administration SBA), η οποία αποτελεί Ομοσπονδιακό φορέα.

A. Small Business Administration (SBA)– Διοίκηση Μικρών Επιχειρήσεων

Από την ίδρυσή της το 1953 με τη Δράση των Μικρών Επιχειρήσεων (Small Business Act), η **Small Business Administration** έχει παράσχει περίπου 20 εκατομμύρια δάνεια, εγγυήσεις δανείων, συμβόλαια, συμβουλευτικές συνεδρίες και άλλες μορφές ενίσχυσης ΜΜΕ.

Ειδικότερα, αποστολή της SBA είναι να διατηρήσει και να ενδυναμώσει την οικονομία των ΗΠΑ, βοηθώντας, συμβουλεύοντας, υποστηρίζοντας, ενισχύοντας και προστατεύοντας τα συμφέροντα των μικρών επιχειρήσεων και βοηθώντας οικογένειες και επιχειρήσεις να ορθοποδήσουν μετά από εθνικές καταστροφές.

Η Δράση Επενδυτικών Επιχειρήσεων του 1958 ίδρυσε το Πρόγραμμα Εταιρειών Επένδυσης σε Μικρές Επιχειρήσεις «Small Business Investment Company (SBIC) Program», υπό το οποίο η SBA αδειοδοτεί, ρυθμίζει και βοηθάει στην παροχή κονδυλίων (funds) σε ιδιωτικές εταιρείες κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital). Εξειδικεύονταν στην παροχή μακροχρόνιων πιστώσεων και επενδύσεων συμμετοχών κεφαλαίων σε μικρές επιχειρήσεις υψηλού ρίσκου.

Το 1964, η SBA μέσω του Προγράμματος Δανείων Ίσων Ευκαιριών (Equal Opportunity Loan (EOL) Program) χαλάρωσε τη πίστωση και τις απαιτήσεις υποθήκευσης για αιτούντες που ζούσαν κάτω από το όριο της φτώχιας προκειμένου να ενθαρρύνει τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων.

Σήμερα, τα προγράμματα της SBA περιλαμβάνουν οικονομική και ομοσπονδιακή προμήθεια βοήθειας, διοικητική βοήθεια και ειδικευμένη αντιμετώπιση των γυναικών, των μειονοτήτων και των βετεράνων των ένοπλων δυνάμεων. Η SBA παρέχει επίσης δάνεια σε θύματα φυσικών καταστροφών.

Το χαρτοφυλάκιο επιχειρηματικών δανείων της SBA αποτελείται από 219.000 δάνεια αξίας $45 δις. Επίσης από το 1958, το πρόγραμμα κεφαλαίων υψηλού κινδύνου της SBA παρείχε περισσότερα από $30 δις σε μικρές επιχειρήσεις για να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξή τους.

Ειδικότερα, τα προγράμματα της SBA συνοψίζονται ως εξής:

- Τεχνική Υποστήριξη (Εκπαίδευση & Συμβουλευτική)
  - Επιχειρηματική ανάπτυξη. Βασική αποστολή είναι η παροχή βοήθειας σε μικρές επιχειρήσεις ώστε να ξεκινήσουν, να αναπτυχθούν και να ανταγωνιστούν σε παγκόσμιες αγορές, μέσω της παροχής ποιοτικής εκπαίδευσης, συμβουλευτικής υποστήριξης και πρόσβασης σε πηγές/ πόρους.
  - Επιχειρηματικές και Κοινοτικές Πρωτοβουλίες. Παρέχουν επιχειρηματική πληροφόρηση και εκπαίδευση, πόρους και εργαλεία ώστε να βοηθήσουν τις μικρές επιχειρήσεις να πετύχουν.
  - Θέματα Αυτοχθόνων Αμερικάνων
  - SBDSs - Small Business development Centers (Κέντρα Ανάπτυξης Μικρών Επιχειρήσεων). Παρέχουν διοικητική υποστήριξη σε υφιστάμενους και δυνητικούς ιδιοκτήτες μικρών επιχειρήσεων. Τα SBDCs προσφέρουν one-stop υποστήριξη σε ιδιώτες και μικρές επιχειρήσεις προσφέροντας μία ευρεία γκάμα πληροφοριών και οδηγιών σε κεντρικά και εύκολα προσβάσιμα παραρτήματα. Το πρόγραμμα είναι μια κοινή προσπάθεια του ιδιωτικού τομέα, των πολιτειακών και τοπικών κυβερνήσεων. Η Υπηρεσία Κέντρων Ανάπτυξης Μικρών Επιχειρήσεων αποτελεί μία ολοκληρωμένη οντότητα του Δικτύου Επιχειρηματικής Ανάπτυξης υπηρεσιών εκπαίδευσης και συμβουλευτικής.
  - SCORE – Councellors to America's Small Businesses (Σύμβουλοι των Μικρών Επιχειρήσεων της Αμερικής).
  - Δίκτυο Εκπαίδευσης Μικρών Επιχειρήσεων – Small Business training network.
  - Διεθνές Εμπόριο Επιχειρήσεων Γυναικών (Women's Business Ownership International Trade).
- Οικονομική Υποστήριξη
  - Δανειακά Προγράμματα.

Η SBA εκτός από την παροχή κεφαλαίων σε SBIC, παρέχουν χρηματοδότηση με τη μορφή εγγυημένων δανείων κατά 75%. Αυτού του είδους τις χρηματοδοτήσεις τις διαχειρίζονται αρκετά τραπεζικά και μη ιδρύματα. Το μέγιστο ποσό που μπορεί να εγγυηθεί η SBA είναι $500,000. Τα κύρια οφέλη από μία τέτοιου είδους εγγύηση δανείου περιλαμβάνουν την εξασφάλιση καλύτερων όρων και την εξασφάλιση αρκετών χρημάτων για την επαρκή χρηματοδότηση μικρών επιχειρήσεων.

Η εγγύηση του SBA επιτρέπει στα ιδρύματα να δανείζουν μακροχρόνια παρέχοντας πιο ελκυστικά επιτόκια. Επιπρόσθετα, επιτρέπει στο δανειστή να παρέχει σε μία επιχείρηση περισσότερα από όσα θα επέτρεπαν οι συμβατικοί πιστωτικοί όροι.

Θα πρέπει να τονισθεί ότι η SBA είναι κυρίως εγγυοδότης δανείων που προσφέρονται από ιδιωτικά και άλλα ιδρύματα. Τα βασικά προγράμματα είναι:

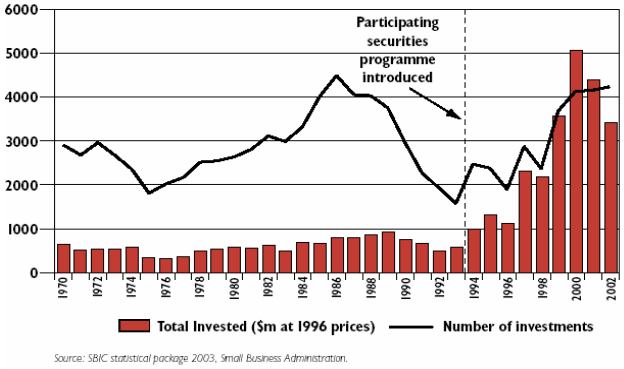
- Βασική Εγγύηση Δανείου (Basic Loan Guarantee)
- Πιστοποιημένη Εταιρεία Ανάπτυξης (Certified Development Company (CDC))
- Μικρο-δάνεια
- Προϋποθέσεις Δανείων (Loan Prequalification)
- Ειδικά Δανειακά Προγράμματα (π.χ. Export Working Capital Program (EWCP). Το Πρόγραμμα Κεφαλαίου Κίνησης εξαγωγών σχεδιάσθηκε για να παρέχει βραχυπρόθεσμο κεφάλαιο κίνησης σε εξαγωγείς).
- Χρηματοοικονομική υποστήριξη
- Τμήμα Επενδύσεων (SBIC). Αναλυτική παρουσίαση παρατίθεται στο σημείο Β.
- Εγγυήσεις Ασφάλειας. Το πρόγραμμα Surety Bond Guarantee (SBG) Program, αναπτύχθηκε ώστε να παρέχει σε μικρούς και μειονεκτικούς αναδόχους ευκαιρίες σύναψης συμβάσεων στις οποίες διαφορετικά δεν θα υπέβαλλαν προσφορά.
- Διεθνές Εμπόριο (U.S. Export Assistance Centers)
- Υποστήριξη στη σύναψη συμβάσεων (Contracting Assistance).
- Ανάπτυξη Επιχειρήσεων (Business Development) . Το πρόγραμμα ανάπτυξης επιχειρήσεων στοχεύει να βοηθήσει επιχειρήσεις που μόλις ξεκινούν ή βρίσκονται σε αρχικό στάδιο να εξασφαλίσουν την μελλοντική τους επιτυχία, μέσω της παροχής υπηρεσιών όπως πρόσβαση σε κεφάλαιο, υποστήριξη στη σύναψη κρατικών συμβάσεων, τεχνική υποστήριξη κλπ.
- HUBZone. Το πρόγραμμα HUBZone Ενδυνάμωση Σύναψης Συμβάσεων ενισχύει την οικονομική ανάπτυξη σε αστικές και ημιαστικές κοινότητες παρέχοντας προτίμηση για σύναψη Ομοσπονδιακών Συμβάσεων σε μικρές επιχειρήσεις.
- Σύναψη Κυβερνητικών Συμβάσεων (Government Contracting). Το γραφείο Κυβερνητικών Συμβάσεων επιδιώκει τη μεγιστοποίηση της συμμετοχής μικρών, μειονεκτικών επιχειρήσεων ή επιχειρήσεων γυναικών στη σύναψη συμβάσεων με τη κυβέρνηση και σε μεγάλα έργα υπεργολαβιών.
- Μικρές δυσπραγούσες επιχειρήσεις.
- Υποστήριξη Ανάκαμψης μετά από Καταστροφή. Παρέχονται μακροχρόνια δάνεια με χαμηλό επιτόκιο
- Ειδικά Συμφέροντα (Διεθνές Εμπόριο, Μειονότητες, Θέματα Αυτοχθόνων, Τεχνολογία (Small Business Innovation Research Program SBIR/Small Business Technology Transfer Program STTR), Νέοι Επιχειρηματίες, Ανάπτυξη Επιχειρήσεων Βετεράνων)

- Συνηγορία, Νόμοι & Κανονισμοί
- Εσωτερική Διαχείριση & Υποστήριξη

Β. Πρόγραμμα Εταιριών Επένδυσης σε Μικρές Επιχειρήσεις (Small Business Investment Companies Program - SBIC).

Το Πρόγραμμα Εταιριών Επενδύσεων σε Μικρές Επιχειρήσεις (Small Business Investment Company programme - SBIC), υπήρξε ένας βασικός παράγοντας πίσω από την ανάπτυξη των χρηματοδοτήσεων με επιχειρηματικά κεφάλαια εκκίνησης (early-stage equity finance) στις Η.Π.Α. και ένα βασικό κομμάτι της στρατηγικής της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης των Η.Π.Α. Οι SBIC εμφανίσθηκαν στις Η.Π.Α. το 1958 με την Δράση Επενδύσεων σε Μικρές Επιχειρήσεις (Small Business Investment Act), με σκοπό να παρέχουν χρηματοδότηση και διοικητική υποστήριξη σε μικρές επιχείρησης των Η.Π.Α. Οι SBIC γρήγορα αποτέλεσαν μία πολύ σημαντική πηγή κεφαλαίων κινδύνου για μικρές επιχειρήσεις. Οι επιμέρους τύποι ενίσχυσης που παρέχονται περιλαμβάνουν Άμεσα Δάνεια, Εγγυημένα / Ασφαλισμένα Δάνεια, Συμβουλευτικές Υπηρεσίες.

Σχήμα 13: Αριθμός Επενδύσεων του SBIC σε μικρές επιχειρήσεις των ΗΠΑ από το 1970 και μετά



Στο πλαίσιο του προγράμματος, παρέχονταν κυβερνητικές εγγυήσεις που επέτρεπαν σε ιδιωτικές εταιρίες, τις Εταιρίες Επενδύσεων σε Μικρές Επιχειρήσεις (SBIC), να δανείζονται χρήματα με χαμηλό επιτόκιο στις αγορές κεφαλαίου (capital markets), τα οποία χρησιμοποιούσαν μαζί με ιδιωτικά κεφάλαια ώστε να επενδύσουν σε μικρές επιχειρήσεις των Η.Π.Α. Τα δανειακά κεφάλαια αυξάνουν την απόδοση για τους ιδιώτες επενδυτές κάνοντας τις επενδύσεις στις μικρές επιχειρήσεις περισσότερο ελκυστικές. Όταν η επένδυση αποφέρει κέρδη η SBIC ανταποδίδει τον τόκο και δάνειο, μετά εξοφλεί το κεφάλαιο το ιδιώτη επενδυτή, πριν να μοιράσει το εναπομείναν κέρδος μεταξύ της Κυβέρνησης και των επενδυτών. Το μερίδιο κερδών της Κυβέρνησης σχεδιάσθηκε για να αντισταθμίσει απώλειες των SBIC που δεν αποκτούν αρκετά κέρδη ώστε να ξεπληρώσουν το δάνειο της Κυβέρνησης. Αυτό επιτρέπει στο πρόγραμμα να αυτοχρηματοδοτείται

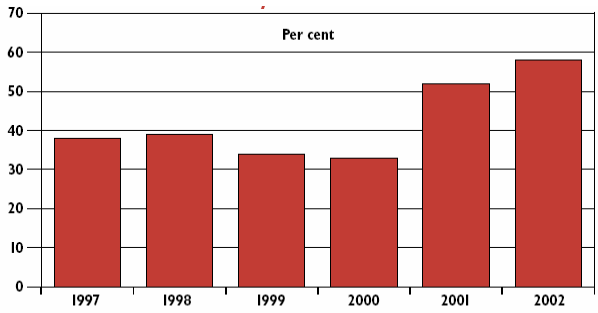
σε μεσοπρόθεσμο διάστημα, διότι στην περίπτωση που κάποια SBIC χάσει χρήματα, θα ζημιωθούν πρώτα τα ιδιωτικά επιχειρηματικά κεφάλαια. Οι επενδυτές παρέχουν επιχειρηματικά κεφάλαια, μακροπρόθεσμα δάνεια, επενδύσεις debt equity και διοικητική υποστήριξη σε μικρές επιχειρήσεις. Η συνολική χρηματοδότηση των SBIC το 2001 ήταν $4.5 δις.

Το πρόγραμμα υπήρξε ιδιαίτερα πετυχημένο μετά το 1994, όταν υιοθετήθηκε το μοντέλο συμμετοχικών ασφαλειών, δίνοντας έμφαση σε επενδύσεις με επιχειρηματικά κεφάλαια σε μικρές επιχειρήσεις στο στάδιο της εκκίνησης. Το νέο αυτό μοντέλο επέτρεπε στις SBIC να αναβάλλουν την εξόφληση του τόκου και του κεφαλαίου μέχρι να αποκομίσουν επαρκείς χρηματοροές για να αποπληρώσουν το χρέος. Αυτή η αναβολή επέτρεπε στις SBIC να επικεντρωθούν σε επενδύσεις σε νέες εταιρίες που δεν έχουν ακόμη έσοδα, και συνεπώς δεν αναμένεται άμεσα κέρδος για τον επενδυτή, αλλά όπου οι μελλοντικές προοπτικές είναι καλές. Από την άλλη πλευρά, οι SBIC χρησιμοποιώντας το μοντέλο έπρεπε να μοιρασθούν ένα μέρος των κερδών τους με την SBA (Small Business Administration).

Αυτή η αλλαγή σημείωσε σημαντική επιτυχία και συντέλεσε στην ανάπτυξη της αγοράς κεφαλαίου υψηλού κίνδυνου (venture capital) των Η.Π.Α. Από το 2002 οι SBIC αντιπροσώπευαν περίπου το 58% των επενδύσεων σε κεφάλαια υψηλού κινδύνου (venture capital) σε αριθμό σε μικρές επιχειρήσεις των Η.Π.Α.

Το 2002, οι SBIC καταλάμβαναν το 11% των δολαρίων που επενδύονταν από κεφάλαια υψηλού κινδύνου (venture capital) σε μικρές επιχειρήσεις. Το ακόλουθο Διάγραμμα παρουσιάζει τη σπουδαιότητα του προγράμματος SBIC στην παροχή κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capital) σε μικρές επιχειρήσεις των Η.Π.Α., ειδικότερα κατά τη διάρκεια των τελευταίων οικονομικά δύσκολων ετών.

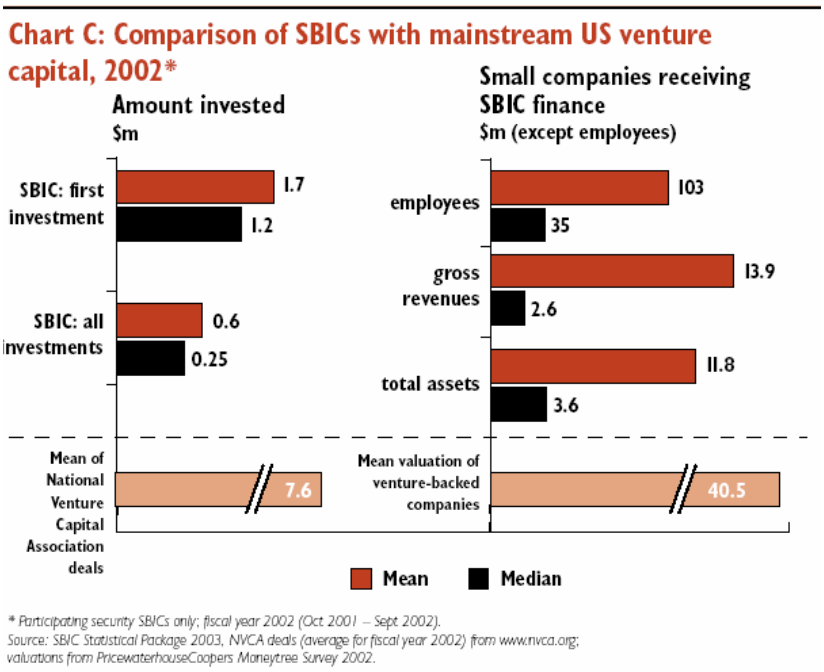
Σχήμα 14: Επενδύσεις του SBIC σε μικρές επιχειρήσεις των ΗΠΑ ως ποσοστό του συνόλου των επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων σε μικρές επιχειρήσεις



*Number of investments. In 2002, SBICs represented 11 per cent of the dollar amount of investment in small companies.
Excludes debt-only SBIC investments.
Source: SBIC Statistical Package 2003.

Το ακόλουθο Διάγραμμα αποδεικνύει ότι το πρόγραμμα SBIC κατάφερε να στοχεύσει στις μικρότερες επιχειρήσεις που χρειάζονταν πιο μικρά ποσά κεφαλαίων.

Σχήμα 15: Σύγκριση των επενδύσεων του SBIC με τις επενδύσεις που πραγματοποιεί το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς Επιχειρηματικών Κεφαλαίων



NASBIC– the National Association of Small Business Investment Companies – Ο Εθνικός Σύνδεσμος Εταιρειών Επένδυσης σε Μικρές Επιχειρήσεις είναι ο επαγγελματικός σύνδεσμος για τον κλάδο SBIC και η παλαιότερη ένωση επιχειρήσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων στον κόσμο.

Δ.2 ΚΑΝΑΔΑΣ

Η αγορά του Κεφαλαίου Υψηλού Κινδύνου (Venture Capital) φαίνεται να είναι αναπτυσσόμενη στον Καναδά και παρουσιάζει ένα από τα υψηλότερα ποσοστά επενδύσεων ως προς το ΑΕΠ του ανάμεσα στις χώρες του OECD. Ειδικότερα το διάστημα 1995 – 2001 σημειώθηκε ραγδαία αύξηση της προσφοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων με τη δημιουργία περισσότερων από 200 νέων ταμείων, κατατάσσοντας τον Καναδά δεύτερο παγκοσμίως μετά τις ΗΠΑ. Ειδικότερα από $660 εκατ.[46] το 1995 οι επενδύσεις έφτασαν τα $5 δις το 2001. Παράλληλα ο αριθμός των υποστηριζόμενων επιχειρήσεων αυξήθηκε κατά 60% από το 1995.

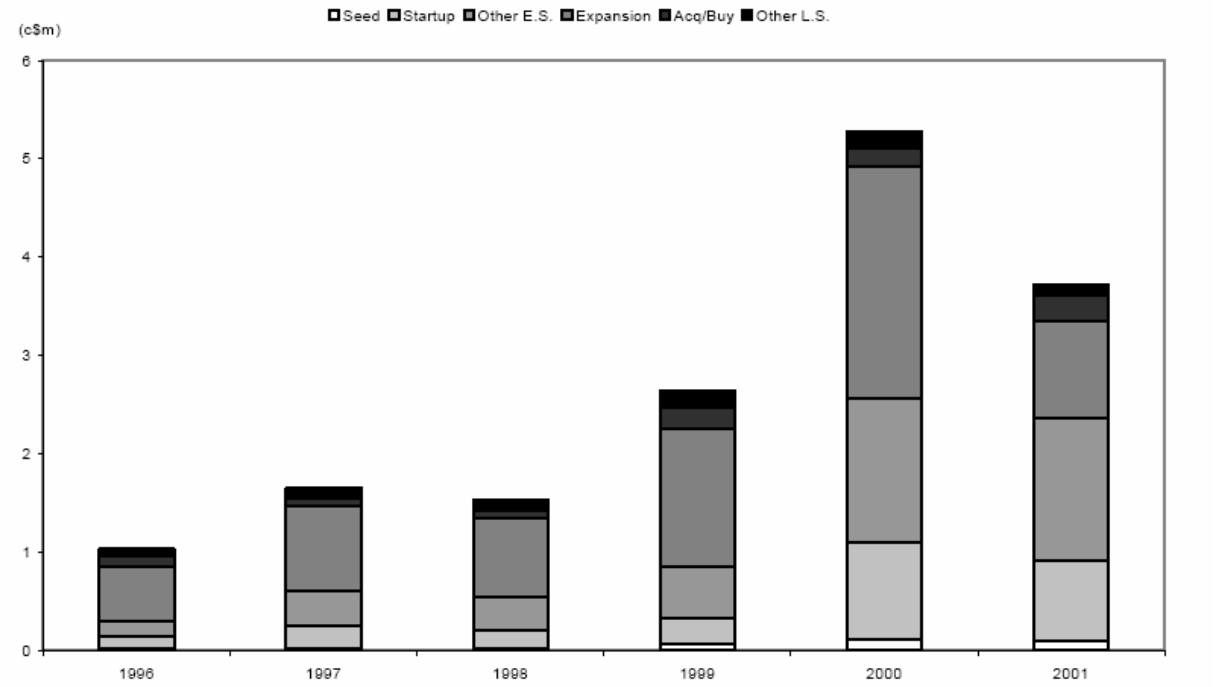
Το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων επενδύεται με τη μορφή συνεχόμενων επενδύσεων σε

46 Όλα τα ποσά δίνονται σε Καναδικά δολάρια

μικρές επιχειρήσεις (follow-on funding). Μικρότερα είναι τα ποσά που επενδύονται σε συμφωνίες με start-ups. Ωστόσο, οι επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων του Καναδά υπήρξαν ανέκαθεν προσανατολισμένες στα στάδια εκκίνησης και ανάπτυξης μιας επιχείρησης (εκκίνηση, ανάπτυξη), περισσότερο από ότι χώρες όπως οι ΗΠΑ και η Μεγάλη Βρετανία, χωρίς ωστόσο να εμφανίζεται ξεκάθαρη τάση. Ειδικότερα, οι επενδύσεις στα αρχικά στάδια (early-stage) και σε ανάπτυξη (expansion) αποτελούν σχεδόν το 80%-90% των συνολικών επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων στον Καναδά, με τις περισσότερες από αυτές να πραγματοποιούνται στο στάδιο της επέκτασης ή συνέχισης επενδύσεων / follow-on (50%) και όχι σε επενδύσεις αρχικών σταδίων / early-stage (30%). Το 2001, παρά τον αυξημένο όγκο συμφωνιών με start-ups του τομέα υψηλής τεχνολογίας, οι επενδύσεις ανάπτυξης αποτελούσαν το 68% (700 συμφωνίες $3δις), ενώ οι νέες επενδύσεις early-stage ήταν 340 περίπου αξίας $1.6 δις.

Ως αποτέλεσμα, δημιουργείται ένα σημαντικό κενό επενδύσεων στα στάδια σποράς και εκκίνησης στον Καναδά, γνωστό και ως Χρηματοδοτικό Κενό στην Αλυσίδα Καινοτομίας (Funding Gap in the Innovation Chain), το οποίο υπολογίζεται σε $5 δις[47].

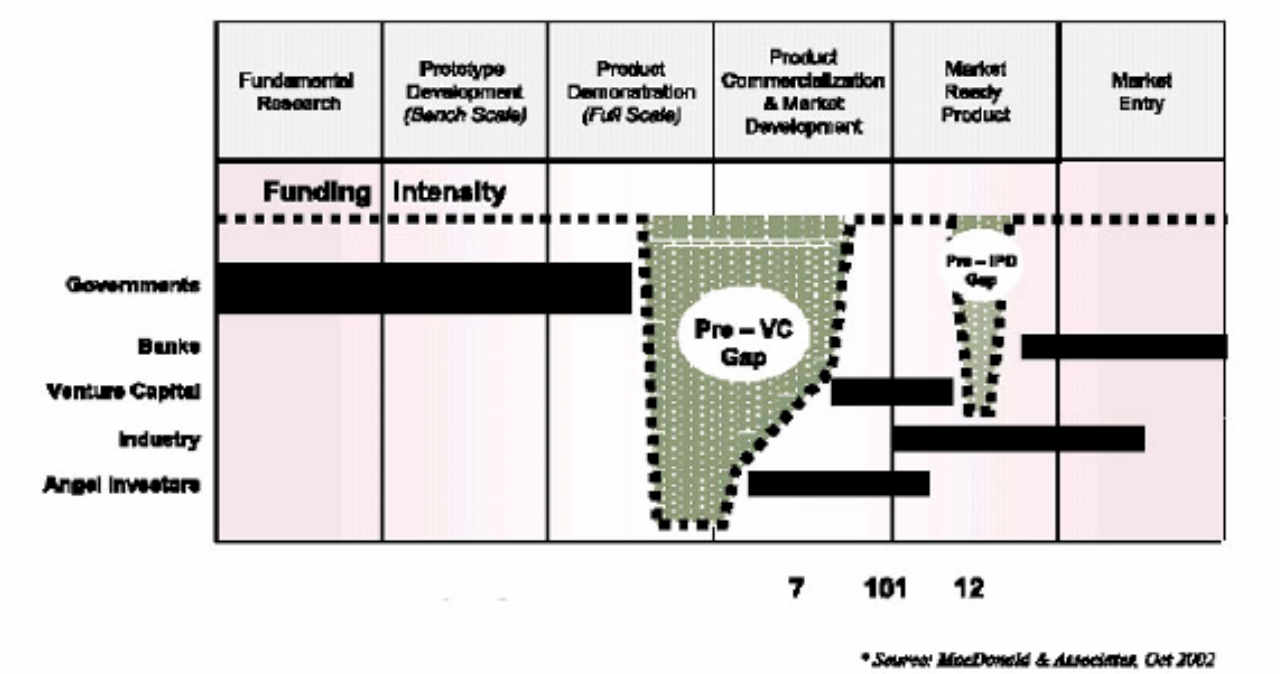
Σχήμα 16: Παροχή Ιδίων Κεφαλαίων στον Καναδά ανά στάδιο



Source: CVCA, 2002.

47 National Angel Organization IPTC for Canadian Small Business

Σχήμα 17: Κενό στην κεφαλαιαγορά του Καναδά στην παροχή κεφαλαίων στο αρχικό στάδιο



Ο ρόλος των αναπτυσσόμενων μικρών επιχειρήσεων στην καναδική οικονομία έχει αυξηθεί κυρίως λόγω των κυβερνητικών οικονομικών οργάνων τόσο στην αγορά πίστωσης όσο και στην αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων. Η πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση γίνονταν κυρίως μέσω δανείων και των εταιρειών επιχειρηματικών κεφαλαίων «Labour-Sponsored Venture Capital Corporations LSVCCs». Τα παραπάνω όμως μέσα κρίνονται ακατάλληλα για επιχειρήσεις προσανατολισμένες στην τεχνολογία.

Οι Εταιρίες Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Χρηματοδοτούμενες από Εργαζόμενους (Labour-Sponsored Venture Capital Corporations - LSVCCs) αποτελούσαν τις κύριες πηγές άντλησης κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου στις αρχές της δεκαετίας του ’90. Οι LSVCC είναι μικρά, τοπικά ταμεία που έχουν την τάση να επικεντρώνονται σε επενδύσεις κλασικών τομέων και follow-on επενδύσεις και βασικό σκοπό να βελτιώσουν τις τοπικές επενδύσεις και να διαφοροποιήσουν τις ευκαιρίες απασχόλησης. Στο αποκορύφωμά τους το 1996, οι LSVCC αποτελούσαν το 70% του συνολικού δεσμευμένου κεφαλαίου στην αγορά κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capital), ενώ το 2001 αποτελούσαν μόνο το 17% των επενδύσεων σε κεφάλαια υψηλού κινδύνου (venture capital). Τα επενδυτικά ταμεία που προκύπτουν από τις LSVCCs ονομάζονται Επενδυτικά Ταμεία Χρηματοδοτούμενα από Εργαζόμενους (labor-sponsored investment funds - LSIFs).

Το υψηλό ποσοστό επενδύσεων των LSVCC συγκριτικά με αυτές των ιδιωτικών ταμείων επιχειρηματικών κεφαλαίων μείωσε σε βάθος χρόνου την ποιότητα και ποσότητα των συμφωνιών

παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων σε κλάδους εκτός των παραδοσιακών. Πρόσφατες αλλαγές στους κανονισμούς για τους θεσμικούς επενδυτές, αναμορφώσεις χρηματιστηρίων και κυβερνητικών προγραμμάτων επιχειρηματικών συμμετοχών, αναμένεται να ενισχύσουν την αναμόρφωση της χρηματοδότησης επιχειρηματικών κεφαλαίων. Κυρίως από το τέλος της δεκαετίας του '90, η Καναδική κυβέρνηση ξεκίνησε προσπάθειες για να διαφοροποιήσει τις πηγές των ταμείων επιχειρηματικών κεφαλαίων μέσω της απελευθέρωσης των κανόνων που σχετίζονται με τους θεσμικούς και ξένους επενδυτές, τροποποιώντας τα φορολογικά κίνητρα και ιδρύοντας κρατικά ταμεία επιχειρηματικών συμμετοχών (government equity funds). Οι ξένοι επενδυτές, κυρίως από τις ΗΠΑ, κατέχουν σημαντικό κομμάτι της αγοράς, στοχεύοντας κυρίως σε τεχνολογικές start-ups. Άλλες εγχώριες πηγές κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capital) το 2001 περιελάμβαναν ιδιωτικά venture funds (13%), οργανισμούς (10%), κυβερνητικά funds (7%) και θεσμικούς επενδυτές, συμπεριλαμβανομένων και των συνταξιοδοτικών ταμείων που αποτελούν τη δεύτερη μεγαλύτερη πηγή κεφαλαίου στον Καναδά μετά τον τραπεζικό τομέα.

Δ.2.1 Πολιτικές και Προγράμματα ενίσχυσης Επιχειρηματικών Κεφαλαίων

Οι δράσεις και τα προγράμματα ενίσχυσης επιχειρηματικών κεφαλαίων εμφανίζονται επιγραμματικά στον ακόλουθο πίνακα.

Πεδίο	Τρέχουσα Δράση
Κανονισμοί επενδύσεων	Οι κανονισμοί σχετικά με τις LSVCC έχουν γίνει πιο αυστηροί. Παροχές για επενδύσεις σε fund-of-funds και «qualified limited partnerships»
Φορολογικά Κίνητρα	Προνομιακές φορολογικές παροχές για LSVCC οι οποίες όμως μειώθηκαν. Παρέχονται διάφορα φορολογικά κίνητρα σε τοπικό επίπεδο.
Προγράμματα επιχειρηματικών συμμετοχών (equity)	Καινοτόμα προγράμματα equity από την Τράπεζα Επιχειρηματικής Ανάπτυξης του Καναδά (Business Development Bank of Canada BDC)
Δίκτυα Επιχειρηματικών Αγγέλων	Canadian Community Investment Plan (CCIP) στοχεύει να φέρει κοντά επιχειρήσεις και αγγέλους σε τοπικό επίπεδο.
Second-tier χρηματιστηριακές αγορές	Canadian Venture Exchange (CDNX). Δημιουργήθηκε μέσω της συγχώνευσης χρηματιστηρίων.

Δ.2.2 Κανονισμοί επενδύσεων

Πραγματοποιείται προσπάθεια αναδιάρθρωσης της καναδικής αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων, κυρίως μέσω της μείωσης της επιρροής των LSVCC και της παροχής σημαντικότερων οργάνων παροχής επενδύσεων σε κεφάλαια υψηλού κινδύνου (venture capital).

Παρά τη σημαντική τους συνεισφορά οι LSVCC είχαν αρνητική επίπτωση στον αριθμό και στην ανάπτυξη των ιδιωτικών επενδύσεων. Αντίθετα με τα ιδιωτικά ταμεία τα οποία επενδύουν με σκοπό το κέρδος, οι LSVCC συνδυάζουν τη μεγιστοποίηση του κέρδους με στόχους κοινωνικής ανάπτυξης, με αποτέλεσμα η οργανωσιακή δομή τους και διάφοροι περιορισμοί, να επηρέαζαν αρνητικά τις διαδικασίες επιλογής επενδύσεων και προσαρμογής στις συνθήκες της αγοράς. Για το λόγο αυτό πραγματοποιήθηκαν αλλαγές στο πλαίσιο που τις διέπει το 1996 (μείωση του μέγιστου επιλέξιμου ποσού για επένδυση, μείωση έκπτωσης φόρου κλπ), με αποτέλεσμα να μειωθεί σταδιακά το μερίδιο των LSVCC στην καναδική αγορά.

Το 2001, η ομοσπονδιακή κυβέρνηση έλαβε μέτρα για την ενίσχυση της δημιουργίας ιδιωτικών ταμείων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capital funds) και της πραγματοποίησης θεσμικών επενδύσεων. Τα πρώτα 3 καναδικά “funds of funds” έγιναν το 2002 και η επιρροή τους αυξάνεται συνεχώς (TD Capital Fund of Funds, Edgestone Capital Venture Fund of Funds, και Business Development Bank of Canada (BDC) Fund of Funds).

Επιπλέον, η κυβέρνηση αναθεώρησε τους κανόνες για την ίδρυση Qualified Limited Partnerships (QLP) για να διευκολύνει τη χρήση τους κατά τη δημιουργία επενδύσεων σε κεφάλαια υψηλού κινδύνου. Επίσης, ξένοι υπήκοοι που επενδύουν μέσω των QLP χρησιμοποιώντας καναδούς επενδυτικούς managers δεν υπόκεινται σε φόρο. Τα παραπάνω στοχεύουν στην αύξηση των επενδύσεων σε κεφάλαια υψηλού κινδύνου (venture capital) μέσω της πιο αποτελεσματικής χρήσης των QLPs από εγχώριους και ξένους επενδυτές (κυρίως συνταξιοδοτικά ταμεία των ΗΠΑ).

Δ.2.3 Φορολογικά Κίνητρα

Τα πιο σημαντικά φορολογικά κίνητρα στον Καναδά είναι αυτά που σχετίζονται με τις LSVCC. Η Ομοσπονδιακή και οι τοπικές κυβερνήσεις προσέφεραν φορολογικά κίνητρα στους Καναδούς ώστε να τους προσελκύσουν για να επενδύσουν σε LSVCC και αυτές με τη σειρά τους να επενδύσουν σε καναδικές ΜΜΕ. Αρχικός στόχος υπήρξε τα ταμεία LSIF να επενδύουν σε εταιρείες στα αρχικά στάδια της δημιουργίας τους, ωστόσο εξαιτίας χαμηλών κερδών και διοικητικών

πιέσεων παρέκκλιναν από τον αρχικό στόχο και χρηματοδοτούν επενδύσεις μεγαλύτερης κλίμακας.

Στα μέσα της δεκαετίας του ’80 όταν δημιουργήθηκαν, ένας επιχειρηματίας λάμβανε ομοσπονδιακή έκπτωση φόρου 20% για επενδύσεις μέχρι $5.000 σε LSVCC. Ωστόσο το 1996, η έκπτωση φόρου μειώθηκε σε 15% για επενδύσεις $3.500. Επίσης, επενδυτές από το Ontario και το Quebec, που αποτελούν την πλειοψηφία σε LSVCC funds, λαμβάνουν 15% περιφερειακή έκπτωση (provincial tax credit). Οι επενδύσεις σε LSVCC είναι επίσης επιλέξιμες για έκπτωση φόρου υπό τους κανόνες του Registered Retirement Savings Plan (RRSP) – Σχέδιο Καταχωρημένων Αποταμιεύσεων Συνταξιοδότησης. Ως αποτέλεσμα, για έναν καναδό επενδυτή με 45% οριακό φόρο προσωπικού εισοδήματος, η μείωση του RRSP συνδυασμένη με μία ομοσπονδιακή έκπτωση φόρου 15% και μία συνδυασμένη περιφερειακή έκπτωση 15% οδηγεί σε μία συνολική έκπτωση - κίνητρο 75% για επενδύσεις LSVCC.

Οι περιφερειακές κυβερνήσεις του Καναδά παρέχουν ευρύ φορολογικό πλαίσιο για να βελτιώσουν το επιχειρηματικό περιβάλλον για τους νέους επιχειρηματίες. Η κινητικότητα των επενδύσεων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capital) αυξήθηκε από την δημιουργία της Συμφωνία Δράσης Υλοποίησης Εσωτερικού Εμπορίου (Agreement on Internal Trade Implementation Act, 1996). Φορολογικά κίνητρα παρέχονται σε ιδιώτες και εταιρείες που αγοράζουν επιχειρηματικές συμμετοχές σε καταχωρημένα κεφάλαια υψηλού κινδύνου (venture capital funds) σε περιφερειακό επίπεδο. Ορισμένες περιφέρειες προσφέρουν φορολογικά κίνητρα για να ανταμείψουν επενδύσεις αρχικών σταδίων σε επιλέξιμες επιχειρήσεις ή σε Eligible Business Corporation (“EBC”).

Για παράδειγμα, το Πρόγραμμα Επιχειρηματικών Συμμετοχών της British Columbia (British Columbia Equity Capital Program) παρέχει έκπτωση φόρου σε κατοίκους-επενδυτές που αγοράζουν μετοχές σε καταχωρημένες Εταιρείες Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου (Venture Capital Corporations (VCCs)). Η έκπτωση φόρου είναι το 30% της επένδυσης στο VCC. Η συγκεκριμένη περιοχή είναι η μόνη που διαθέτει έκπτωση φόρου για επενδύσεις σε επιχειρήσεις της Κοινωνίας της Γνώσης και επιχειρήσεις υψηλής προστιθέμενης αξίας. Το συγκεκριμένο πρόγραμμα που ενισχύει ιδιώτες επενδυτές έχει συγκεντρώσει $400 εκατ. για 757 επιχειρήσεις μέσω 490 καταχωρημένων οντοτήτων. Η μέση επένδυση είναι $578.000 ανά επιχείρηση. Το 2003 το σύστημα άλλαξε, ώστε να παρέχει άμεση έκπτωση φόρου και μέσα σε έξι σχεδόν μήνες 110 επιχειρήσεις εγκρίθηκαν ως επιλέξιμες (90% εκ των οποίων τεχνολογικές επιχειρήσεις) και συνολικές επενδύσεις $210 εκατ. εκ των οποίων τα $63 εκατ. αποτελούσαν το μερίδιο της έκπτωσης φόρου.

Στην ίδια περιοχή, το Πρόγραμμα Ιδιοκτησίας Μετοχών από Υπαλλήλους (Employee Share

Ownership Program) παρέχει εκπτώσεις φόρου για να επενδύσουν οι εργαζόμενοι στον εργοδότη τους, είτε άμεσα (20% του επενδυμένου ποσού) είτε μέσω ενός Ένωσης Υπαλλήλων Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου (Employee Venture Capital Corporation (EVCC)) (15% του επενδυμένου ποσού). Τα EVCCs είναι επίσης επιλέξιμα για ομοσπονδιακή έκπτωση φόρου 20% για μέγιστη ετήσια επένδυση $ 1.000.

Ομοίως, το Κοινοτικό Ταμείο Επένδυσης σε Μικρές Επιχειρήσεις του Οντάριο (Ontario Community Small Business Investment Fund (CSBIF)), που υποστηρίζει τα ταμεία κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital funds) ώστε να επενδύουν σε μικρές επιχειρήσεις, παρέχει εκπτώσεις φόρου κυρίως σε ιδιώτες. Το πρώτο ταμείο αυτού του τύπου είναι το Niagara Growth Fund (Ταμείο Ανάπτυξης Νιαγάρα), το οποίο κάνει διαθέσιμες τις επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων σε μικρές επιχειρήσεις της περιοχής με ενεργητικό μικρότερο από $1 εκατ. και αποδεδειγμένη προοπτική υψηλής ανάπτυξης. Το Quebec Stock Savings Plan (QSSP) δημιουργήθηκε το 1979 για να παρέχει κεφάλαια υψηλού κινδύνου (venture capital) σε μικρές τοπικές επιχειρήσεις και να ενθαρρύνει επενδυτές μέσω φορολογικών κινήτρων.

Τέλος, εξετάζεται από την Κυβέρνηση του Καναδά η πρόταση του Εθνικού Οργανισμού Αγγέλων (National Angel Organization) για την υιοθέτηση μίας Έκπτωσης Φόρου Καινοτομίας και Παραγωγικότητας (Innovation and Productivity Tax Credit ("IPTC")) σε ομοσπονδιακό και περιφερειακό επίπεδο, με σκοπό την ενθάρρυνση των Καναδών Επιχειρηματιών να επενδύσουν άμεσα στα στάδια εκκίνησης και αρχικής ανάπτυξης επιχειρήσεων ως ιδιώτες ή επιχειρηματικοί άγγελοι, μέσω της παροχής έκπτωσης φόρου 30%.

Δ.2.4 Προγράμματα Επιχειρηματικών συμμετοχών (Equity programmes)

Η Τράπεζα Επιχειρηματικής Ανάπτυξης του Καναδά (Business Development Bank of Canada (BDC) είναι το βασικό ίδρυμα παροχής χρηματοδότησης κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capital) της ομοσπονδιακής κυβέρνησης. Η BDC επανιδρύθηκε το 1995 προκειμένου να βελτιώσει τις δραστηριότητές της οι οποίες συνοψίζονται στον ακόλουθο πίνακα. Σήμερα επικεντρώνεται στην παροχή συμπληρωματικού δανεισμού με σκοπό τη αύξηση της αποδοτικότητας της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα.

Κυβερνητικά Ταμεία Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου στον Καναδά (μέσω της DBC)
BDC Venture Capital Fund: επενδύει $500.000 ως $5 εκατ. σε οποιοδήποτε στάδιο ανάπτυξης μίας επιχείρησης, συμπεριλαμβάνοντας τόσο ιδιωτικές όσο και δημόσιες επιχειρήσεις, λαμβάνοντας ποσοστό μεταξύ 15% και 49% ή ανασφάλιστη μετατρέψιμη χρηματοδότηση χρέους. Συμμετέχει στο ΔΣ και παρέχει υποστήριξη διαχείρησης.
Ταμεία Κεφαλαίων Σποράς - Seed capital funds: Ιδρύονται με ιδιώτες εταίρους για τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων νέων τεχνολογιών στο στάδιο πριν την εκκίνηση (pre-start-up) και η διαχείρισή τους γίνεται ανεξάρτητα. Μέχρι το 2001 επενδύθηκαν $112,5 εκατ. από 4 ταμεία κεφαλαίων σποράς.
Δευτερεύουσα Χρηματοδότηση (π.χ. δάνεια venture): Είναι ένα υβριδικό χρηματοδοτικό όργανο που συγκεντρώνει στοιχεία τόσο από τη χρηματοδότηση πίστωσης όσο και από κεφάλαια υψηλού κινδύνου. Οι επενδύσεις κυμαίνονται μεταξύ $100 χιλ. και $1 εκατ.
Προγράμματα Management (Διαχείρισης): Η BDC προσφέρει μια σειρά υπηρεσιών συμβουλευτικής υποστήριξης σε στρατηγικά θέματα όπως στρατηγικός σχεδιασμός, έλεγχος ποιότητας, αξιολόγησης αγορών εξαγωγών κλπ

Την περίοδο 1999-2000 η BDC επένδυσε $63 εκατ. συμπληρωματικά στα $301 εκατ. από ιδιωτικές πηγές. Ωστόσο η δραστηριότητα της BDC αποτελεί περίπου το 2% του συνολικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital) που είναι διαθέσιμο στον Καναδά.

Υπάρχουν επίσης ορισμένα τοπικά ταμεία κεφαλαίων υψηλού κινδύνου, που υποστηρίζονται από τις περιφερειακές κυβερνήσεις π.χ. Η Quebec Innovatech Venture Capital Funds έχει ώς βασικό στόχο την βελτίωση της ανάπτυξης της τεχνολογίας, την αύξηση της ανταγωνιστικότητας, την παροχή συμβουλευτικής υποστήριξης, την υποστήριξη στη δανειοδότηση κλπ.

Δ.2.5 Δίκτυα Επιχειρηματικών Αγγέλων

Οι επενδύσεις επιχειρηματικών αγγέλων στον Καναδά είναι μικρότερες σε σύγκριση με αυτές στις ΗΠΑ. Υπολογίζεται ότι κυμαίνονται μεταξύ $5 δις και $20 δις ετησίως. Σύμφωνα με έρευνα, το 18% των Καναδών Επιχειρηματιών δηλώνει ότι έχει επενδύσει σε άλλες επιχειρήσεις (Statistics Canada, 2000).

Η Καναδική Κυβέρνηση έχει κάνει προσπάθειες για να αυξήσει τον αριθμό των επιχειρήσεων που θα είναι σε θέση να χρηματοδοτηθούν καθώς και για να τις φέρει σε επαφή με επιχειρηματικούς αγγέλους. Ωστόσο σημαντικό εμπόδιο προς αυτή την κατεύθυνση αποτελεί η έλλειψη ικανοτήτων management στις υποψήφιες επιχειρήσεις. Το 1995 ξεκίνησε το επταετές Canadian Community Investment Plan (CCIP) – Επενδυτικό Πλάνο της Καναδικής Κοινότητας, με σκοπό τη θεμελίωση εξειδίκευσης όσον αφορά την ανάπτυξη επενδύσεων. Το CCIP αποτελείται από δύο μέρη, ένα

πρόγραμμα βασισμένο στο διαδίκτυο που παρείχε στους επιχειρηματίες βελτιωμένες ικανότητες παρουσίασης της επένδυσής τους και ενίσχυση της προσπάθειας προσέγγισης εξειδικευμένων τοπικών ή εθνικών πηγών κεφαλαίου. Το δεύτερο μέρος αφορούσε την ίδρυση 22 κοινοτικών έργων για να ερευνηθεί η δυνατότητα βελτίωσης της πρόσβασης στο κεφάλαιο για τις τοπικές επιχειρήσεις. Οι κοινοτικές πρωτοβουλίες επιλέγονταν μετά από εθνικό διαγωνισμό και τα έργα έλαβαν $600.000 δρώντας ως ενδιάμεσοι φορείς μεταξύ τοπικών επιχειρήσεων και πηγών κεφαλαίων κινδύνου. Η τοπική προσέγγιση στη δικτύωση οδήγησε σε μία σειρά καλών πρακτικών και έδειξε ότι τα τοπικά προγράμματα μπορούν να είναι πιο αποτελεσματικά από τα εθνικά.

Δ.2.6 Δεύτερου επιπέδου χρηματιστηριακές αγορές (second-tier stock markets)

Έγιναν ενέργειες βελτίωσης των χρηματιστηριακών αγορών δεύτερου επιπέδου στον Καναδά ώστε να αποτελέσει μία ελκυστική έξοδο για τους επενδυτές κεφαλαίων υψηλού κινδύνου, ωστόσο τα αποτελέσματα θεωρούνται περιορισμένης κλίμακας.

Quebec Business Investment Company (QBIC) program – Πρόγραμμα Εταιρειών Επιχειρηματικών Επενδύσεων του Quebec.

Το πρόγραμμα Εταιρειών Επένδυσης σε Επιχειρήσεις του Quebec είναι ένα πρόγραμμα χρηματοδοτικής βοήθειας για άμεσες επενδύσεις σε εταιρείες κλειστού τύπου. Το πρόγραμμα δημιουργήθηκε από την Επιτροπή του Quebec η οποία κατά τα μέσα της δεκαετίας του ’80 εντόπισε το πρόβλημα της υπό-κεφαλαιοποίησης των Καναδέζικων ΜΜΕ και κυρίως αυτών που έδρευαν στο Quebec. Η λύση σε αυτό το πρόβλημα δόθηκε με την παροχή φορολογικών ελαφρύνσεων στις επιχειρήσεις που επιθυμούσαν να επενδύσουν σε ΜΜΕ του Quebec. Οι βασικοί αντικειμενικοί στόχοι του προγράμματος συνοψίζονται ως εξής:

1) Να βοηθήσει στη βελτίωση της κεφαλαιοποίησης των ΜΜΕ του Quebec,
2) να διευκολύνει την ανάπτυξη υφιστάμενων επιχειρήσεων ή την δημιουργία νέων και
3) να ενθαρρύνει τους ιδιοκτήτες να δημιουργήσουν νέες συνεργασίες. Ο κεντρικός στόχος του προγράμματος είναι συνεπώς να βελτιώσει την κεφαλαιοποίηση προωθώντας τη συμμετοχή επιχειρηματικών αγγέλων.

Το πρόγραμμα συνίσταται στη δημιουργία της QBIC, μία ιδιωτικής εταιρείας της οποίας μοναδική δραστηριότητα αποτελεί η πραγματοποίηση επενδύσεων μειοψηφίας σε εξειδικευμένους οργανισμούς (qualified corporations QC). Η κεφαλαιοποίηση πρέπει να ξεπερνά τα $50.000[48] σε μορφή κοινών μετοχών με πλήρη δικαιώματα ψήφου. Η QBIC πρέπει να παραμείνει μειοψηφικός

[48] Σε δολάρια Καναδά

μέτοχος σε κάθε QC και να διατηρήσει την κάθε επένδυση για 24 μήνες. Η QBIC αποτελεί συνεπώς ενδιάμεση δομή ανάμεσα σε επενδυτές και QC.

Για να αιτηθεί ένας οργανισμός / επιχείρηση, επένδυση από ένα QBIC πρέπει να είναι ιδιωτική επιχείρηση υπό Καναδικό έλεγχο, της οποίας η έδρα να βρίσκεται στο Quebec όπου και πραγματοποιείται η πλειοψηφία των δραστηριοτήτων της, και της οποίας το ενεργητικό είναι μικρότερο από $ 50 εκατ. Επίσης θα πρέπει να μην έχει πραγματοποιήσει εκταμίευση των πόρων προς μετόχους ή επενδυτές τους προηγούμενους 24 μήνες. Το πρόγραμμα επιβλέπεται, διαχειρίζεται και ελέγχεται από την Invertissement Quebec (IQ), μία επαρχιακή επιχείρηση της πολιτείας. Αυτό το σώμα πιστοποιεί και καταγράφει την QBIC κατά την εκκίνησή της και εγκρίνει κάθε της επένδυση. Παρακολουθεί την QBIC για πέντε χρόνια μετά την τελευταία της επένδυση.
Φορολογικά Κίνητρα: Οι επενδυτές λαμβάνουν μία έκπτωση στους provincial φόρους τους μέχρι 15% of their holding in qualifying investments made by a QBIC. Επιπλέον, οι επενδύσεις που γίνονται από μία QBIC μπορούν να οδηγήσουν σε περαιτέρω μείωση σαν ένα καταγεγραμμένο πρόγραμμα συνταξιοδότησης το οποίο ισχύει σε επαρχιακό και ομοσπονδιακό επίπεδο. Σύμφωνα με την IQ, το πραγματικό κόστος μίας επένδυσης QBIC $100 είναι $15,78 για τον πιο υψηλά φορολογούμενο επενδυτή. , όταν χρησιμοποιείται το RRSP. Η έκπτωση φόρου αντιπροσωπεύει το 84,22% της αξίας της επένδυσης(77% για έναν φορολογούμενο που το εισόδημά του είναι μεταξύ $55.000 και $65.000). Αυτά τα ποσοστά ισχύουν όταν όλα τα ποσά που συγκεντρώνονται από το την QBIC επενδύονται σε QC.

QBIC και η Δράση Ασφάλειας: Ο σκοπός του προγράμματος είναι να αυξήσει την κεφαλαιοποίηση και να προσελκύσει νέους μετόχους. Ο κανονισμός ορίζει μία εγγραφή «prospectus exemption» για εταιρείες με 25 μετόχους όταν οι ασφάλειες (securities) διανέμονται μόνο: 1) σε άτομα τα οποία μπορούν να αξιολογήσουν τη δυνητική επένδυτική βάση της χρηματοοικονομικής τους εμπειρίας ή βάσει συμβουλών που παρέχει εξουσιοδοτημένο άτομο εκτός από τον αρμόδιο. 2) Σε ανώτερα στελέχη του issuer ή μίας συνδεδεμένης εταιρείας και 3) σε άτομα σχετιζόμενα με τέτοιου είδους στελέχη . Μία συμπληρωματική εξαίρεση γνωστή και ως Tax-shelter securities exemption επιτρέπει στην εταιρεία να αυξήσει τον μέγιστο αριθμό μετόχων της σε 50.

Δύο τύποι QBIC προκύπτουν από τους όρους του Νόμου Εγγυήσεων (Securities Act). Οι κλειστού τύπου QBIC πωλούν τις μετοχές τους σε μετόχους με στενούς δεσμούς με τη διοίκηση και σε περιορισμένο αριθμό εξειδικευμένων μετόχων, ενώ δημόσιες QBIC προχωρούν σε αρχική δημόσια προσφορά μέσω πρόσκλησης για δημόσια προσφορά και γίνονται δημόσιοι παροχείς (public issuers). Για όλη την περίοδο , το ποσοστό του δημόσιου QBIC είναι σχεδόν 10% 15% .

Συνοπτικά, από την έναρξη του προγράμματος και μέχρι τα τέλη του 2003, 664 QBICs

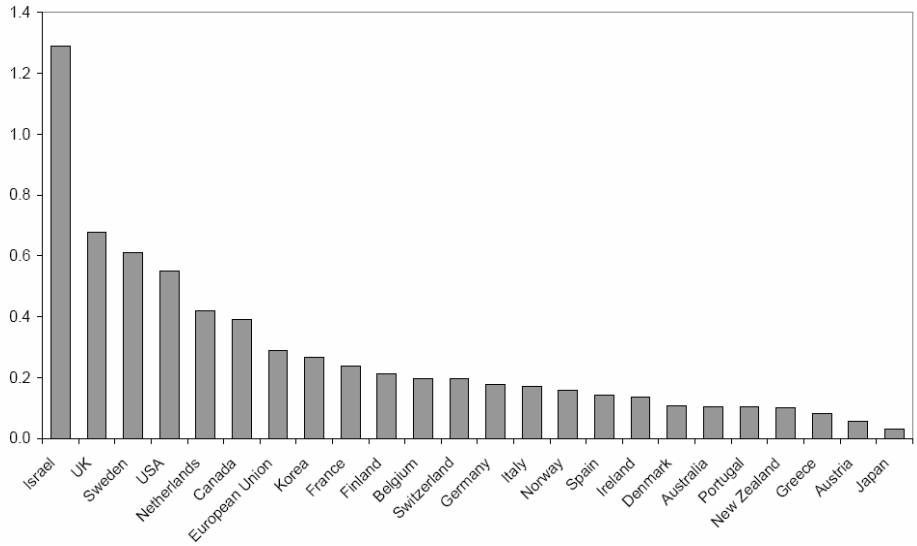
ολοκληρώθηκαν, για ένα σύνολο επενδύσεων $292 εκατ. 259 QBIC είναι ενεργά και παρακολουθούνται από το IQ. Η μέση επένδυση ανά QC αυξήθηκε σημαντικά μέχρι το 2000, από $182.000 το 1997 σε $427.000 το 2000, αντικατοπτρίζοντας τη συμμετοχή στο πρόγραμμα μεγάλων τεχνολογικών εταιρειών που συγκέντρωσαν εκατομμύρια δολάρια πριν την κρίση που ακολούθησε. Αντίστοιχα το 2001, η μέση επένδυση ήταν $214.000 συγκριτικά με $148.000 το 2002.

Σύμφωνα με ένα δείγμα 208 QBIC και 205 διαφορετικών QC οι επενδύσεις σε QC ήταν $85,7 εκατ. Περισσότερες από το 85% των QBICs βασίζονταν στην ιδιωτική συμμετοχή και συνήθως χρηματοδοτούν τη βιομηχανία (53% των QCs και 29% των επενδύσεων), υψηλή τεχνολογία (29% και 55% αντίστοιχα) και τις υπηρεσίες (18% και 16%).

Δ.3 ΙΣΡΑΗΛ

Το Ισραήλ είχε το υψηλότερο ποσοστό επιχειρηματικών κεφαλαίων ως προς το ΑΕΠ του σε σύγκριση με τις υπόλοιπες χώρες μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης ΟΟΣΑ (OECD) κατά την περίοδο 1998-2001, φτάνοντας το 2% του ΑΕΠ το 2000, το οποίο ωστόσο μειώθηκε στη συνέχεια λόγω των εξελίξεων στον κλάδο τεχνολογίας. Γενικά, υποστηρίζεται ότι μόνο οι ΗΠΑ έχουν μεγαλύτερη τεχνογνωσία στον κλάδο των επιχειρηματικών κεφαλαίων σε σχέση με το Ισραήλ, ενώ οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων της χώρας ξεπερνούν αυτές της Ευρώπης στην κατανόηση των αναγκών των νέων επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας (start-up).

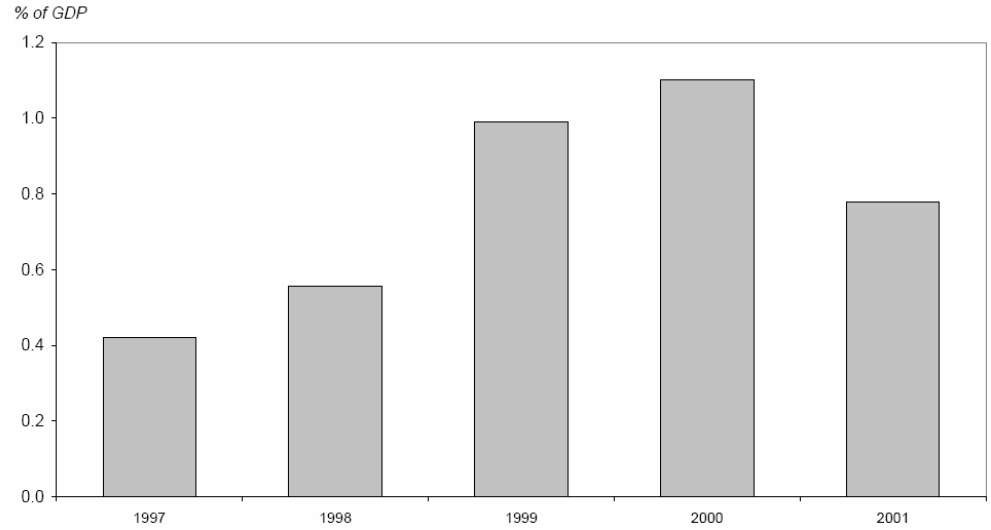
Σχήμα 18: Παροχή Επιχειρηματικών Κεφαλαίων ως Ποσοστό του ΑΕΠ σε χώρες του ΟΟΣΑ



Οι βασικοί παράγοντες που διαμορφώνουν τη συγκεκριμένη κατάσταση και ειδικότερα την επιτυχία του Ισραήλ στην ενίσχυση start-up επιχειρήσεων του τεχνολογικού τομέα μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι οι εξής: η κουλτούρα που υποστηρίζει την λήψη κινδύνου, το ευρύ φάσμα τεχνογνωσίας σε θέματα τεχνολογίας που σχετίζεται με την ανάπτυξη στρατιωτικών αντικειμένων, καθώς και το μεγάλο απόθεμα εξειδικευμένων ανθρώπινων πόρων και νοητικού κεφαλαίου που βασίζεται στη διεθνή μετανάστευση. Επιπρόσθετα, το Ισραήλ έχει επωφεληθεί από το μεγάλο όγκο κεφαλαίων υψηλού κινδύνου που προέρχονταν από το εξωτερικό, ειδικά από τις ΗΠΑ. Σύμφωνα με στατιστικές, την τριετία 1993 – 1995, μόλις το 40% των πηγών χρηματοδότησης κεφαλαίων υψηλού κινδύνου προερχόταν από το εξωτερικό, σε αντίθεση με τη διετία 1999 – 2000 όπου το 80% του κεφαλαίου προερχόταν από το εξωτερικό.

Παρόλα αυτά, το μικρό μέγεθος της εγχώριας αγοράς και η περιορισμένη διαθεσιμότητα κεφαλαίων παραμένουν σημαντικοί περιοριστικοί παράγοντες στις πηγές κεφαλαίου υψηλού κινδύνου, οι οποίοι όμως αντιμετωπίστηκαν πετυχημένα με το πρόγραμμα YOZMA.

Σχήμα 19: Παροχή Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στο Ισραήλ αποκλειστικά από Ισραηλινά κεφάλαια υψηλού κινδύνου ως ποσοστό του ΑΕΠ



Note: Amount invested by Israeli VCs only.
Source: IVA, 2002.

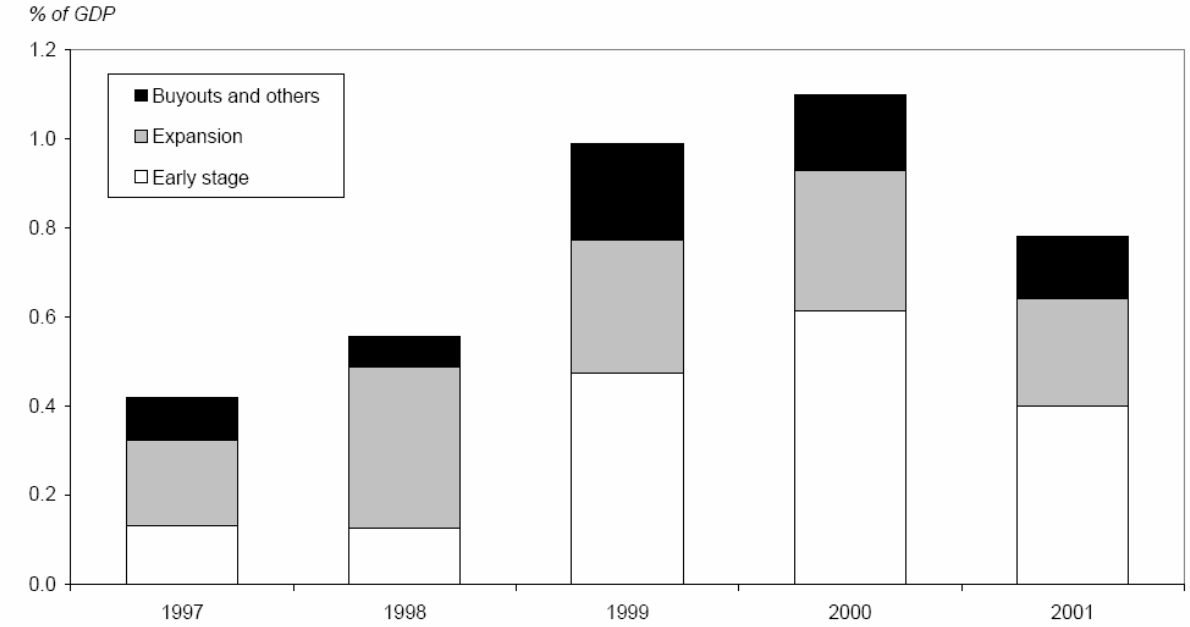
Όπως προαναφέρθηκε, το μεγαλύτερο ποσοστό των κεφαλαίων υψηλού κινδύνου διοχετεύονται σε επιχειρήσεις σε αρχικό στάδιο (early-stage), κυρίως στο στάδιο της εκκίνησης (start-ups) στους τομείς Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών (ΤΠΕ) και βιοτεχνολογίας.

Πίνακας 3: *Επενδύσεις σε start-up στο Ισραήλ*

ΕΤΟΣ	VC Investment ($M)	Other ($M)
1997	~ 250	~ 420
1998	~ 300	~ 600
1999	~ 400	~ 1000
2000	~ 900	~ 2280

Ξεκινώντας από το 1999, περισσότερο από το 50% των επενδύσεων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου στο Ισραήλ πραγματοποιήθηκαν σε επιχειρήσεις στα αρχικά στάδια (early-stage).

Σχήμα 20: Παροχή Ιδίων Κεφαλαίων στο Ισραήλ ανά στάδιο αποκλειστικά από Ισραηλινά VC's ως ποσοστό του ΑΕΠ



Note: Amount invested by Israeli VCs only.
Source: IVA, 2002.

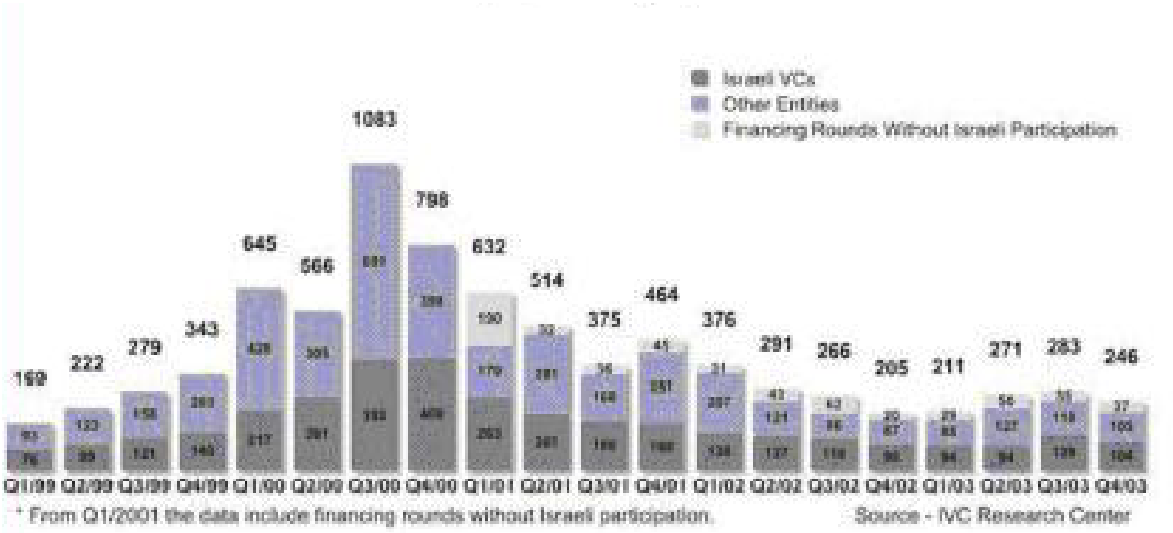
Το 2002 υπήρχαν περίπου 1000 start-up στο Ισραήλ και 150 νέες δημιουργήθηκαν, ενώ $1,114 εκατ. επενδύθηκαν σε Ισραηλινές εταιρείες υψηλής τεχνολογίας από εγχώριους και ξένους επενδυτές. Το 2003 $800 εκατ. επενδύθηκαν σε start-ups και το ποσό αυτό αναμένονταν να φτάσει τα $1- $1.5 δις το 2004.

Σχήμα 21: Ανάλυση των Επιχειρηματικών Κεφαλαίων που επενδύθηκαν σε start-ups του Ισραήλ το 2002

Stage	Capital invested 2002 ($ millions)	Capital as a % of total invested in 2002
Seed	23	2
Early	332	29
Mid	614	54
Late	145	15
Total	1,114	100

Source: Israel Export & International Cooperation Institute, Israel Venture Capital Research Center

Σχήμα 22: Κεφάλαιο που επενδύθηκε σε Ισραηλινές εταιρείες υψηλής τεχνολογίας ανά τρίμηνο



Όμιλος YOZMA

Η ανάπτυξη της αγοράς Επιχειρηματικών Κεφαλαίων βασίστηκε σε κρατική χρηματοδότηση, κυρίως μέσω του Ομίλου YOZMA καθώς και σε μοχλευμένη (leveraged[49]) χρηματοδότηση από ξένες επιχειρήσεις και ιδρύματα. Ο κρατικός όμιλος YOZMA ιδρύθηκε το 1993 με σκοπό να χρησιμοποιήσει δημόσια κονδύλια 100 εκατ. Ευρώ, τα οποία έπειτα διανεμήθηκαν σε συνεργασία με στρατηγικούς συνεργάτες σε 10 ιδιωτικές εταιρείες επενδυτικού κεφαλαίου για να τα διαχειριστούν, με σκοπό να αυξηθεί η ξένη χρηματοδότηση κυρίως από τις ΗΠΑ. Τα κράτος συμμετείχε με ποσοστό λιγότερο από το 50%, ενώ έδωσε στους στρατηγικούς συνεργάτες το δικαίωμα της εξαγοράς του ποσοστού που άνηκε στο κράτος μέσα σε πέντε το πολύ χρόνια. Το γεγονός αυτό αποτέλεσε το «εναρκτήριο λάκτισμα» για την επαγγελματική διαχείριση της αγοράς κεφαλαίων υψηλού κινδύνου του Ισραήλ. Η ίδρυσή του συνοδεύτηκε από εγγυήσεις

[49] Η μόχλευση πόρων (leverage, δηλ. ο πολλαπλασιασμός της αποτελεσματικότητας τους σε αντιστοιχία με τη φυσική έννοια της χρήσης μικρής δύναμης για τη δημιουργία πολλαπλάσιας δύναμης).

επιχειρηματικών συμμετοχών (equity guarantees) για ξένους επενδυτές, προγράμματα σύνδεσης των Ισραηλιτικών επιχειρήσεων με ξένους επιχειρηματικούς αγγέλους και εξόδους για Ισραηλιτικές εταιρείες κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital) σε ξένα χρηματιστήρια.

Σήμερα, ύστερα από δεκατρία χρόνια, υπάρχουν 60 εταιρείες κεφαλαίου υψηλού κινδύνου στο Ισραήλ, οι οποίες έχουν συγκεντρώσει 10 δις δολάρια. Επιπλέον στη χώρα έχουν εισρεύσει 21 δις δολάρια από άμεσες ξένες επενδύσεις. Το 2002 το Ισραήλ ήταν η κορυφαία χώρα στην προσέλκυση επενδυτικού κεφαλαίου καθώς οι επενδύσεις σε ισραηλινές εταιρείες «start up», τόσο από ισραηλινές όσο και από ευρωπαϊκές εταιρείες κεφαλαίου υψηλού κινδύνου, έφθασαν τα 850 εκατ. ευρώ. Επιπλέον, το Yozma Group έχει προβεί σε έναν σημαντικό αριθμό επενδύσεων, οι οποίες έχουν προσελκύσει αρκετούς στρατηγικούς επενδυτές, όπως την America Online, τη Cisco, την Computer Associates, την Johnson & Johnson, τη Medtronic και τη Microsoft.

Ήδη το 2000 ο τομέας κεφαλαίου υψηλού κινδύνου του Ισραήλ, έφτασε στο στάδιο να κατευθύνεται από τον ιδιωτικό και όχι από το δημόσιο τομέα, οπότε και η κυβέρνηση άρχισε σταδιακά να αποσύρει τα προγράμματα YOZMA και το πρόγραμμα εγγυήσεων επιχειρηματικών συμμετοχών (equity guarantees).

Τα τελευταία έτη παρέχονται νέα φορολογικά κίνητρα σε ξένους επενδυτές σε venture funds, και δίδονται παροχές για τη δημιουργία κοινοπρακτικών μέσων, αρχικά για την προσέλκυση επενδύσεων από το εξωτερικό.

Δ.3.1 Πολιτική και Προγράμματα Επιχειρηματικών Κεφαλαίων

Όπως προαναφέρθηκε, η δημιουργία της Ισραηλινής αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων βασίσθηκε στην κρατική χρηματοδότηση και σε εταιρικές επενδύσεις, κυρίως από ξένες πηγές (περίπου το 70%). Ωστόσο, με το πέρασμα του χρόνου ο ρόλος της κυβέρνησης έχει μειωθεί σημαντικά ενώ αυτός της ιδιωτικής αγοράς αυξήθηκε και η κυβέρνηση απέσυρε σταδιακά την παρέμβασή της. Χαρακτηριστικά, ενώ τα δημόσια ταμεία κεφαλαίων υψηλού κινδύνου–συμπεριλαμβανομένου του YOZMA- αντιστοιχούσαν στο 50% των συνολικών επενδύσεων στις αρχές της δεκαετίας του ’90, το ποσοστό τους ήταν σχεδόν μηδενικό το 2000. Το YOZMA ολοκληρώνοντας το σκοπό του, δηλαδή την ίδρυση του τομέα κεφαλαίου υψηλού κινδύνου στο Ισραήλ, ιδιωτικοποιήθηκε και πωλήθηκε. Η Κυβέρνηση στη συνέχεια έχει να αντιμετωπίσει νέες προκλήσεις στη συγκέντρωση κεφαλαίων στο πλαίσιο της οικονομικής δυσπραγίας και της περιορισμένης προοπτικής ανάπτυξης για ορισμένους τομείς της τεχνολογίας.

Ο ρόλος της κυβέρνησης εκτός από τη δημιουργία των δημόσιων ταμείων επιχειρηματικών

κεφαλαίων, περιελάμβανε επίσης επιδοτήσεις, δάνεια, εγγυήσεις επιχειρηματικών συμμετοχών (equity guarantees) και φορολογικών ελαφρύνσεων (tax breaks) για ξένους επενδυτές, αλλά περιορισμένα κίνητρα για δυνητικούς εγχώριους επενδυτές. Τα κυβερνητικά κίνητρα παρέχονται μέσω διαφόρων προγραμμάτων επιδοτούμενων από το Γραφείο του Υπεύθυνου Επιστήμονα (Office of the Chief Scientist - OCS) του Υπουργείου Βιομηχανίας και Εμπορίου (Ministry of Industry and Trade) και του Ινστιτούτου Εξαγωγών και Διεθνών Συνεργασιών του Ισραήλ (Israel Export & International Cooperation Institute), καθώς και μέσω του U.S - Israel Bi-national Industrial Research and Development Foundation (BIRD) και του United States Bi-national Science Foundation (BSF) και άλλων πολυεθνικών συμφωνιών.

Ο νόμος για την ενθάρρυνση της βιομηχανικής Έρευνας και Ανάπτυξης (Encouragement of Industrial Research and Development Law), ψηφίστηκε το 1984 και αναθεωρήθηκε το 2003.

Τα βασικά υποστηρικτικά προγράμματα του Ισραήλ είναι:

Το Ταμείο Έρευνας & Ανάπτυξης (R&D Fund): Οι επιδοτήσεις αγγίζουν το 50% των δαπανών Έρευνας & Ανάπτυξης. Ο ετήσιος προϋπολογισμός του ταμείου είναι $300 εκατ. Και διατίθεται σε 1000 έργα 500 επιχειρήσεων.

Προγράμματα Σταδίου Πριν την Σπορά (Pre-seed Stage Programs):

Τεχνολογικές Θερμοκοιτίδες: Το πρόγραμμα παρέχει επιδοτήσεις Έρευνας & Ανάπτυξης, υποδομές Έρευνας & Ανάπτυξης και επιχειρηματική καθοδήγηση. Ξεκίνησε με την εισροή επιστημόνων και μηχανικών από την Πρώην Σοβιετική Ένωση στην αρχή του ’90 και ειδικότερα δημιουργήθηκε το 1991. Στόχευε στο να εμπορευματοποιήσει τεχνολογικές ιδέες προσφέροντας στις επιχειρήσεις ένα υποστηρικτικό πλαίσιο για τη διοικητική, συμβουλευτική και χρηματοοικονομική τους υποστήριξη. Σήμερα υπάρχουν περισσότερες από 24 θερμοκοιτίδες στο Ισραήλ, οι οποίες λειτουργούν ως αυτόνομοι μη κερδοσκοπικοί οργανισμοί – με περίπου 10-15 εταιρείες σε κάθε μία.

Το OCS παρέχει επιδότηση, συμπεριλαμβανομένου του 85% του εγκεκριμένου προϋπολογισμού, μέχρι $145.000 ετησίως για 2 έτη. Σε αντάλλαγμα η θερμοκοιτίδα μπορεί να αποκτήσει μέχρι και το 20% του μετοχικού κεφαλαίου της start-up και λαμβάνει μερίδιο 3% των πωλήσεων ή της συμβουλευτικής αμοιβής.

Tnufa: Το πρόγραμμα ενισχύει start-up επιχειρήσεις αξιολογώντας την τεχνολογία και τα οικονομικά μίας καινοτόμου ιδέας, την προετοιμασία μίας πρότασης πατέντας, τη κατασκευή ενός πρωτοτύπου, την προετοιμασία Επιχειρηματικού Σχεδίου (Business Plan), τη διασύνδεση με

εκπρόσωπους της βιομηχανίας, την προσέλκυση επενδυτών και τέλος την άμεση στήριξη με την παροχή $50.000 ανά έργο.

Nofar: Αποτελεί «παρακλάδι» του προγράμματος Magnet, και στοχεύει να γεφυρώσει το κενό μεταξύ βασικής και εφαρμοσμένης έρευνας -ένα πρόβλημα χαρακτηριστικό της βιοτεχνολογίας. Παρέχονται επιδοτήσεις έως και 90% (ή σχεδόν $95.000) σε έργα βιοτεχνολογίας.

Heznek: Το πρόγραμμα υποστηρίζει επιχειρήσεις στο στάδιο σποράς επενδύοντας σε start-ups μαζί με εξωτερικούς επενδυτές, με αντάλλαγμα μετοχές χωρίς δικαίωμα ψήφου. Η κυβερνητική επένδυση δεν πρέπει να υπερβαίνει το $1,1 εκατ. για δύο έτη και το 50% του προγράμματος start-ups. Ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να εξαγοράσει το μερίδιο της κυβέρνησης σε οποιοδήποτε χρονικό σημείο εντός των πρώτων επτά ετών.

Η Ισραηλινή κυβέρνηση δημιούργησε επίσης το 1991 και το πρόγραμμα INBAL για να ενθαρρύνει επενδύσεις σε κεφάλαια υψηλού κινδύνου. Το INBAL παρείχε εγγυήσεις 70% σε επενδυτές των τοπικών ταμείων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου. Αν και το πρόγραμμα αποσύρθηκε μετά από λίγα χρόνια, βοήθησε στη δημιουργία σχεδόν 6 ταμείων κεφαλαίου υψηλού κινδύνου, κάθε ένα με $ 15-20 εκατ. Κεφάλαιο. Το 2002 το Υπουργείο Εμπορίου και Βιομηχανίας δημιούργησε το Ταμείο Σποράς (Seed Fund) για να συνεχίσει το έργο του YOZMA σε μικρότερη όμως κλίμακα, με κεφάλαια $ 11 εκατ.

Γενική Έρευνα και Ανάπτυξη (Generic R&D):

Magnet και Mini Magnet: Το πρόγραμμα Magnet υποστηρίζει την δημιουργία κοινοπραξιών (consortia) μεταξύ ακαδημαϊκών ινστιτούτων και βιομηχανίας, υποστηρίζοντας την Ε&Α γενικών προ-ανταγωνιστικών τεχνολογιών. Παρέχονται επιδοτήσεις έως και 66% του εγκεκριμένου προϋπολογισμού χωρίς πληρωμή μεριδίων (royalty payments).

Μακροχρόνια υποστήριξη Ε&Α για μεγάλους επενδυτές: Το πρόγραμμα σχεδιάστηκε για εταιρείες με περισσότερους από 200 εργαζόμενους στην Έ&Α ή με προϋπολογισμό Ε&Α μεγαλύτερο από $20 εκατ. και ετήσια έσοδα μεγαλύτερα από $100 εκατ.

Ταμεία μεταξύ δύο εθνών (Bi-national Funds): Έχουν δημιουργηθεί τα ακόλουθα ταμεία:

- Bird - American-Israel Bi-National Industrial Research and Development Foundation / Αμερικανό-ισραηλινό Ίδρυμα Βιομηχανικής Έρευνας και Ανάπτυξης.
- Britech - Britain-Israel Technology Foundation / Τεχνολογικό Ίδρυμα Βρετανίας – Ισραήλ.
- CIIRDF - Canadian-Israel industrial Research and Development Foundation / Καναδό-

ισραηλινό Ίδρυμα Βιομηχανικής Έρευνας και Ανάπτυξης.

- KORIL-RDF - Korea-Israel Industrial R&D Foundation / Ίδρυμα Βιομηχανικής Έρευνας και Ανάπτυξης Κορέας - Ισραήλ
- SIIRD - Singapore-Israel Industrial R&D Foundation / Ίδρυμα Βιομηχανικής Έρευνας και Ανάπτυξης Σιγκαπούρης – Ισραήλ

Πολυεθνικές Συμφωνίες: Περιλαμβάνουν τη συμμετοχή του Ισραήλ στο πανευρωπαϊκό δίκτυο EUREKA στο πλαίσιο του 6ου Προγράμματος Πλαισίου της ΕΕ, παράλληλες χρηματοδοτικές συμφωνίες με 14 κράτη, καθώς και τις ακόλουθες συμφωνίες: Επιτροπή Επιστήμης και Τεχνολογίας ΗΠΑ-Ισραήλ (US-Israel Science & Technology Commission), MATIMOP – Βιομηχανικό κέντρο του Ισραήλ για Ε&Α, IRC – Κέντρα Αναμετάδοσης Καινοτομίας (Innovation relay centers).

Μέσω των παροχών για ξένα ταμεία, το Ισραήλ ανέπτυξε εξειδίκευση σε τομείς υψηλής τεχνολογίας ενισχύοντας μικρές αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις. Τα ελκυστικά επενδυτικά προνόμια, οι κυβερνητικές επιδοτήσεις, τα φορολογικά κίνητρα και η υποστήριξη της Έρευνας και Ανάπτυξης για ξένες επιχειρήσεις έχουν προσελκύσει ένα σημαντικό αριθμό συγχωνεύσεων και εξαγορών τα τελευταία έτη.

Ο ακόλουθος πίνακας συνοψίζει τις εξελίξεις στη πολιτική του Ισραήλ που αφορά τα κεφάλαια υψηλού κινδύνου.

Πίνακας 4: Εξελίξεις στην πολιτική του Ισραήλ για τα κεφάλαια υψηλού κινδύνου

Πεδίο	Τρέχουσα Δράση
Κανονισμοί επενδύσεων	Εξετάζεται η παροχή εγγυήσεων επιχειρηματικών συμμετοχών (equity guarantees)
Φορολογικά Κίνητρα	Οι ξένοι επενδυτές απαλλάσσονται μόνιμα από τον φόρο κεφαλαιουχικών κερδών για επενδύσεις υψηλού κινδύνου από το 2002
Προγράμματα επιχειρηματικών συμμετοχών (equity)	Το πρόγραμμα επιχειρηματικών συμμετοχών YOZMA και οι εγγυήσεις επιχειρηματικών συμμετοχών INBAL αποσύρθηκαν σταδιακά στα τέλη του ’90. Το 2002 ξεκίνησε με κρατική στήριξη το μικρό Ταμείο Σποράς (Seed Fund)
Δίκτυα Επιχειρηματικών Αγγέλων	Υφίστανται άριστα προγράμματα για την αύξηση της ετοιμότητας των επιχειρήσεων για επένδυση. Γίνεται ανεπίσημη σύνδεση με ξένους επιχειρηματικούς αγγέλους.
Δεύτερου Επιπέδου (Second-tier) χρηματιστηριακές αγορές	Οι ισραηλινές επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται έντονα στις χρηματιστηριακές αγορές του εξωτερικού

Δ.3.2 Κανονισμοί Επενδύσεων

Το Ισραήλ είχε επιβάλλει αυστηρούς κανονισμούς σχετικά με τις επενδύσεις κεφαλαίου από τοπικά ιδρύματα, συμπεριλαμβανομένων των συνταξιοδοτικών ταμείων και ασφαλιστικών ταμείων, ενώ λαμβάνει μεγάλο όγκο κεφαλαίων υψηλού κινδύνου από θεσμικούς επενδυτές των ΗΠΑ. Ως αποτέλεσμα, τα εγχώρια ιδρύματα δεν επένδυαν στις αγορές κεφαλαίων υψηλού κινδύνου, με τα ασφαλιστικά ιδρύματα να επενδύουν το '90 μόνο το 0,2% των αποθεμάτων τους σε σύγκριση με το 3%-5% των ευρωπαϊκών και αμερικάνικων εταιρειών.

Για το λόγο αυτό η Ισραηλινή κυβέρνηση εξετάζει το ενδεχόμενο μείωσης των επενδυτικών κανονισμών. Η νομοθεσία επιτρέπει πλέον τη δημιουργία κοινοπρακτικών μέσων με αποτέλεσμα τη δημιουργία δύο "funds of funds" το 2000, χωρίς ωστόσο να υπάρχει συνέχεια, λόγω μη ευνοϊκών συνθηκών.

Δ.3.3 Φορολογικά Κίνητρα

Το Ισραήλ έχει λίγα άμεσα φορολογικά κίνητρα για επενδύσεις κεφαλαίων υψηλού κινδύνου και η φορολογία επιχειρήσεων είναι γενικά υψηλή, με οριακό φόρο έως 52% (marginal tax rate). Ο Νόμος Ενθάρρυνσης Επενδύσεων του 1959 (Encouragement of Investments (Capital Intensive Companies) Law) παρείχε περιορισμένες παροχές για μειωμένο φόρο κερδών προς κεφαλαιοποίηση (capital gains taxes) για συγκεκριμένες επιλέξιμες επενδύσεις. Το 2002 πραγματοποιήθηκε μία νέα φορολογική αναμόρφωση που εγγυούνταν στους ξένους επενδυτές μόνιμη απαλλαγή από τον φόρο κερδών προς κεφαλαιοποίηση για επενδύσεις στην τοπική αγορά κεφαλαίων υψηλού κινδύνου και σε υψηλής τεχνολογίας start-up.

Δ.3.4 Δίκτυα Επιχειρηματικών Αγγέλων

Μεγάλο μέρος των επενδύσεων σε Ισραηλινά κεφάλαια υψηλού κινδύνου πιστεύεται ότι προέρχεται από επιχειρηματικούς αγγέλους του Ισραήλ και άλλων χωρών (κυρίως ΗΠΑ), χωρίς να μπορεί να προσδιορισθεί επακριβώς το ποσοστό. Το Ισραήλ προσπαθεί να προσελκύσει επιχειρηματικούς αγγέλους προσφέροντας φορολογικά κίνητρα και προγράμματα σύνδεσης των μικρών επιχειρήσεων και ταμεία κεφαλαίων υψηλού κινδύνου με ξένα ιδρύματα και πολυεθνικές καθώς και με ιδιώτες. Πολλά ισραηλινά ταμεία κεφαλαίων υψηλού κινδύνου διαθέτουν γραφεία στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη για να βοηθήσουν τις επαφές, την εύρεση επενδυτών για συνεργασία, και την ενημέρωση για τις τεχνολογικές και άλλες εξελίξεις στο εξωτερικό, σχέσεις που είναι

απαραίτητες για την ανάπτυξη των εταιρειών.

Η κυβέρνηση παρέχει επαφές για τις υποστηριζόμενες εταιρείες ενισχύοντας τις διεθνείς συμφωνίες Ε&Α μέσω διμερών ή πολυμερών συμφωνιών με άλλα κράτη, όπως έχουν παρουσιασθεί προηγουμένως.

Επιπρόσθετα, υπάρχει μία σειρά προγραμμάτων για τη βελτίωση της «επενδυτικής ετοιμότητας» μικρών επιχειρήσεων ώστε να γίνουν πιο ελκυστικές στους επιχειρηματικούς αγγέλους. Προγράμματα διαχείρισης και εκπαίδευσης για μικρές επιχειρήσεις παρέχονται από την Αρχή ΜΜΕ του Ισραήλ (Authority for Small and Medium-sized Businesses in Israel -ISMEA). Κυβερνητικά σώματα όπως το MATIMOP (Βιομηχανικό Κέντρο Ε&Α του Ισραήλ - Israeli Industry Center for R&D), το Ινστιτούτου Εξαγωγών του Ισραήλ και το MESSER (Κέντρο Προώθησης Ιδέας του Ισραήλ) προσθέτουν αξία βοηθώντας τους επιχειρηματίες και τις μικρές επιχειρήσεις να προσεγγίσουν εγχώριες και διεθνείς αγορές για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες τους. Ενίσχυση παρέχεται και μέσω του Προγράμματος των Τεχνολογικών Θερμοκοιτίδων.

Δ.3.5 Δευτέρου Επιπέδου Χρηματιστηριακές Αγορές (Second-tier stock markets)

Πριν την κατάρρευση του χρηματιστηρίου το 1994 το Χρηματιστήριο του Τελ Αβίβ (Tel Aviv Stock Exchange (TASE)) παρείχε περιορισμένες πηγές ρευστότητας και δυνατότητες εξόδου για τεχνολογικές εταιρείες. Από τότε οι περισσότερες ισραηλιτικές εταιρείες προτιμούν να εισάγονται στα μεγαλύτερα χρηματιστήρια των ΗΠΑ και της Ευρώπης λόγω της μεγαλύτερης ευελιξίας στην εισαγωγή και των υψηλότερων τιμών στις μετοχές, αν και το TASE παραμένει πηγή χρηματοδότησης και εναλλακτική έξοδος. Το 2000 ο Ισραηλινός Νόμος Εγγυήσεων (Israeli Securities Law) τροποποιήθηκε ώστε να επιτρέψει στις ισραηλινές επιχειρήσεις να καταχωρούνται διπλά στο TASE και στα χρηματιστήρια των ΗΠΑ. Ξεκίνησε επίσης το Tel-Tech Index για να παρακολουθήσει την πορεία των ενταγμένων επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας και των δημόσιων ταμείων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου.

Εκτός από μία δυναμική στρατηγική IPO, τα ισραηλινά ταμεία κεφαλαίων υψηλού κινδύνου προώθησαν συγχωνεύσεις και εξαγορές (M&As) από ξένες εταιρείες ως δυνατότητες εξόδους. Οι ξένες εξαγορές προωθήθηκαν από τον Νόμο των Ισραηλινών Επιχειρήσεων του 1999 (Israeli Companies Law) που αντικατέστησε το πιο αυστηρό Διάταγμα των Επιχειρήσεων.

Δ.4 ΝΕΑ ΖΗΛΑΝΔΙΑ

Δ.4.1 Πολιτική της Νέας Ζηλανδίας για τη Βελτίωση του Πλαισίου Καινοτομίας

Τα τελευταία έτη, η κυβέρνηση της Νέας Ζηλανδίας έχει λάβει μίας σειρά πρωτοβουλιών για την προώθηση της καινοτομίας και ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας. Αυτές περιλαμβάνουν την ανάπτυξη του **Πλαισίου Ανάπτυξης και Καινοτομίας (Growth and Innovation Framework - GIF)** και συναφών προγραμμάτων, την αύξηση των δαπανών για Ε&Α, την ανάπτυξη προγραμμάτων για την υποστήριξη της εμπορευματοποίησης της Ε&Α και τη γενικότερη ανάπτυξη των επιχειρήσεων, καθώς και την ανάθεση μελετών σχετικά με την ικανότητα του χρηματοδοτικού συστήματος να παρέχει στις ΜΜΕ το απαραίτητο κεφάλαιο για την ανάπτυξή τους. Αυτές οι κυβερνητικές πρωτοβουλίες αποτελούν ένα σημαντικό μέρος του περιεχομένου στο πλαίσιο του οποίου λειτουργεί η αγορά κεφαλαίων υψηλού κινδύνου.

Στο πλαίσιο του πλαισίου της Ανάπτυξης και της Καινοτομίας, η Κυβέρνηση προχώρησε σε πρωτοβουλίες και προγράμματα, σε συνεργασία πολλές φορές με τον ιδιωτικό τομέα, μεταξύ των οποίων το NZVIF (New Zealand Venture Investment Fund – Ταμείο Επενδύσεων Venture). Σε επίπεδο Ε&Α αυτό περιελάμβανε χρηματοδότηση ερευνητικών κοινοπραξιών, επιδοτήσεις Ε&Α ιδιωτικού τομέα και ίδρυση κέντρων αριστείας για έρευνα. Σε επίπεδο οργανισμών προώθησε τη συνεργασία μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών με προγράμματα που σκοπό έχουν την προώθηση της διευκόλυνσης κρίσιμων δικτύων μεταξύ επιχειρήσεων.

Ορισμένα από τα προγράμματα για την Ε&Α είναι:

- Η παροχή χρηματοδότησης για Έρευνα, Επιστήμη και Τεχνολογία (The provision of funding for Vote Research, Science and Technology (RS&T)).
- Η ίδρυση Κέντρων Ερευνητικής Αριστείας (Centres of Research Excellence), που επικεντρώνονται σε περιοχές υψηλής σπουδαιότητας για την Νέα Ζηλανδία όπως προηγμένα υλικά και βίο-προστασία.
- Έναρξη ενός Ταμείου Έρευνας βασισμένης στην Απόδοση (Performance Based Research Fund (PBRF)) για τριτοβάθμια ινστιτούτα.
- Ίδρυση της Εταιρείας Εμπορίου και Επιχειρήσεων της Νέας Ζηλανδίας (New Zealand Trade and Enterprise's (NZTE) Enterprise)
- Ταμείο Δραστηριότητας Κουλτούρας και Δεξιοτήτων (Culture and Skills Activity Fund).

Όσον αφορά την ανάπτυξη των επιχειρήσεων, οι κρατικές παροχές προς τα «Crown agencies»

αξιολογούνται βάσει δύο στόχων του οικονομικού ('economic') και του γνωσιακού ('knowledge').
Στόχος γνώσης (Knowledge Goal): Στόχος του είναι η επιτάχυνση της δημιουργίας γνώσης και η ανάπτυξη των ανθρώπων, των συστημάτων μάθησης και των δικτύων με σκοπό τη βελτίωση της ικανότητας καινοτομίας της χώρας. Το 27% ή NZ$170 εκατ. του προϋπολογισμού του 2005/6 διατέθηκε για αυτό το στόχο. Πρωτοβουλίες και ταμεία του στόχου περιλαμβάνουν τα ακόλουθα: MoRST CRI Capability Fund, Marsden Fund, Promoting an Innovation Culture, Supporting Promising Individuals, New Economy Research Fund (NERF), Maori Knowledge and Development Research, Development of International Linkages and the International Investment Opportunities Fund κ.α.

Οικονομικός Στόχος (Economic Goal): Σκοπός του είναι η αύξηση της συνεισφοράς της γνώσης και της τεχνολογίας στην ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων της Ν.Ζηλανδίας. Στον προϋπολογισμό του 2005/06, το 40% ή NZ$251.576 εκατ. διατέθηκε για την επίτευξη αυτού του στόχου. Παραδείγματα σχετικών χρηματοδοτικών σχημάτων (funding schemes) περιλαμβάνουν:

- Το MoRST Pre-Seed Accelerator Fund (Ταμείο Επιτάχυνσης Προ-Σποράς). Διαθέτει NZ$4 εκατ. για να βοηθήσει ένα καινοτόμο προϊόν ή διαδικασία από το στάδιο σύλληψης μέχρι τη δημιουργία και την εμπορική του εκμετάλλευση.
- Υποστήριξη Τεχνολογίας της Νέας Ζηλανδίας (Technology New Zealand's assistance) για εταιρείες που υιοθετούν και αναπτύσσουν προηγμένες τεχνολογίες μέσω προγραμμάτων όπως το Technology for Business Growth (Τεχνολογία και Ανάπτυξη Επιχειρήσεων), Technology for Industry Fellowships (Τεχνολογία για Βιομηχανικές Υποτροφίες) και Grants for Private Sector R&D (Επιχορηγήσεις για Ε&Α του Ιδιωτικού Τομέα). Αυτές οι επενδύσεις θα φτάσουν τα NZ$54 εκατ. το 2005/06.
- Έρευνα για τη Βιομηχανία (Research for Industry) (NZ$188 εκατ. το 2005/06) για την αύξηση της παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας των εγχώριων προϊόντων και την εθνική υποδομή όπως ενέργεια ή αστικό περιβάλλον.
- Seed Co-investment Fund (NZ$40 εκατ.), το οποίο θα συν-επενδύσει παράλληλα με έμπειρους ιδιώτες επενδύτές, (π.χ. επιχειρηματικούς αγγέλους) σε επενδύσεις σποράς και αρχικών σταδίων. Το ταμείο διαχειρίζεται το NZVIF.

Άλλα παραδείγματα χρηματοδοτικών πρωτοβουλιών που υποστηρίζουν τον οικονομικό στόχο είναι:

- MoRST Equity Investment fund (Ταμείο Επιχειρηματικών Συμμετοχών) στοχεύει σε Crown Research Institutes (Ερευνητικά Ινστιτούτα του Στέμματος) και Ινστιτούτα Τριτοβάθμιας Εκπαίδευσης (NZ$5 εκατ. το 2005/06). Παρέχει κεφάλαια για να βοηθήσει τους εν λόγω φορείς να αναπτύξουν νέες «πλατφόρμες τεχνολογίας» στο σημείο που μπορεί να παρουσιασθεί εμπορική σκοπιμότητα και όπου ιδιώτες επενδυτές είναι έτοιμοι να συγχρηματοδοτήσουν το

έργο και αργότερα να αγοράσουν την τεχνολογία.

- MED Strategic Investment Fund (Ταμείο Στρατηγικών Επενδύσεων) (NZ$8 εκατ. το 2005/06). Παρέχει τρία είδη υποστήριξης: επιδότηση μελέτης σκοπιμότητας, εγγυήσεις χρηματοδότησης για την υλοποίηση σημαντικών έργων και επιδοτήσεις σε μετρητά. Το ταμείο στοχεύει να κάνει το περιβάλλον πιο ελκυστικό για τους επενδυτές, να διασφαλίσει ότι οι ανάγκες τους καλύπτονται και παράλληλα να εντοπίσει και να απομακρύνει τα εμπόδια και να διευκολύνει τη χώρα να εκμεταλλευτεί τις επενδύσεις που θα γίνουν.
- Το NZTE Cluster Development Programme (Πρόγραμμα Ανάπτυξης Cluster) (NZ$1 εκατ. το 2005/06), στοχεύει στην ενίσχυση των clusters σε διαφορετικά στάδια ανάπτυξης.
- Το NZTE Regional Partnership Programme (Πρόγραμμα Τοπικών Συνεργασιών) (NZ$22 εκατ. το 2005/06). Στοχεύει στη δημιουργία Τοπικών Κέντρων Αριστείας (Regional Centres of Excellence) και φέρνει κοντά τους κυριότερους φορείς σε συγκεκριμένες περιοχές και βιομηχανίες.
- Το NZTE Incubator Development Programme (Πρόγραμμα Ανάπτυξης Θερμοκοιτίδων) (NZ$3 εκατ. το 2005/06), βοηθάει στην ίδρυση θερμοκοιτίδων για την παροχή βοηθείας σε νέες εταιρείες όσον αφορά την καθοδήγηση και πρακτική συμβουλευτική τους από έμπειρους επαγγελματίες.
- Το πρόγραμμα NZTE Escalator (NZ$2 εκατ. το 2005/06), το οποίο στοχεύει να βοηθήσει στην ανάπτυξη ΜΜΕ παρέχοντας (μέσω επιλεγμένων παροχών) συμβουλευτική στήριξη που αφορά στη χρηματοδότηση της ανάπτυξής τους, όπου απαιτείται επιπλέον επένδυση, και τον τρόπο προσέγγισής της.
- Το NZTE Enterprise Development Grants programme (EDG) (Πρόγραμμα Επιδοτήσεων Ανάπτυξης Επιχειρήσεων) (NZ$7 εκατ. το 2005/06), το οποίο παρέχει επιδοτήσεις για να ενισχύσει επιχειρήσεις και επαγγελματίες ώστε να αποκτήσουν επιπλέον δεξιότητες και να πετύχουν τους στόχους τους.
- Το πρόγραμμα NZTE Beachheads (NZ$1 εκατ. το 2005/06), που βοηθάει εταιρείες να αναπτύξουν διεθνείς διασυνδέσεις.

Δ.4.2 Αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στη Νέα Ζηλανδία

Πριν την ίδρυση του προγράμματος NZVIF (New Zealand Venture Investment Fund) το 2002 και του VIF Fund (Venture investment Fund) ως αποτέλεσμα του NZVIF, υπήρχε μία σχετική απουσία ταμεία κεφαλαίων υψηλού κινδύνου στη Νέα Ζηλανδία. Οι επενδύσεις private equity επικεντρώνονταν σε μεταγενέστερα στάδια ανάπτυξης μίας επιχείρησης, σε εξαγορές, αναδομήσεις κλπ, ενώ υπήρχε γενικότερη συμφωνία για την ανάγκη αύξησης των επενδύσεων σε κεφάλαια υψηλού κινδύνου στα αρχικά στάδια (early stages) για την εμπορευματοποίηση της καινοτομίας από την Έρευνα και Ανάπτυξη (Ε&Α). Ακόμη παλαιότερα, και συγκεκριμένα πριν την

κρίση του χρηματιστηρίου το 1987 η Νέα Ζηλανδία είχε μία αρκετά αναπτυγμένη αγορά κεφαλαίων υψηλού κινδύνου. Η εν λόγω κρίση κατέστρεψε την αγορά και η New Zealand Venture Capital Association (Η Ένωση Κεφαλαίου Υψηλού Κίνδυνου της Νέας Ζηλανδίας) έπαψε να λειτουργεί μέχρι το 2001.

Πέρα από την προαναφερθείσα κρίση άλλοι παράγοντες που συντέλεσαν στην περιορισμένη ανάπτυξη της αγοράς κεφαλαίων υψηλού κινδύνου πριν την παρέμβαση της Κυβέρνησης το 2001-2002 ήταν η προτίμηση των επενδυτών για επενδύσεις περιουσίας αντί επενδύσεις επιχειρηματικών συμμετοχών λόγω του μικρότερου ρίσκου και των παραδοσιακά μεγαλύτερων κερδών, καθώς και η μικρή και περιοριζόμενη χρηματιστηριακή αγορά. Η κυβέρνηση της Νέας Ζηλανδίας παρείχε στήριξη στον τομέα κεφαλαίων υψηλού κινδύνου μέσω της Χρηματοδοτικής Εταιρείας Ανάπτυξης τις δεκαετίες ’70 και ’80 και του Ταμείου Greenstone (Greenstone Fund) στις αρχές του ’90. Ωστόσο, κανένα από τα παραπάνω δεν αφορούσε αποκλειστικά το κεφάλαιο υψηλού κινδύνου και ούτε οδήγησε στη δημιουργία και ανάπτυξη της αγοράς αυτής.

Ιστορικά, η Νέα Ζηλανδία είχε πολύ περιορισμένη βάση εγχώριων επενδυτών με λίγα συνταξιοδοτικά ταμεία ή ταμεία κληροδοτημάτων (endowment funds) να επενδύουν στον τομέα κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capital) στο εξωτερικό. Αυτή η κατάσταση αναμένεται να αλλάξει με την ίδρυση του New Zealand Super Fund και την προσπάθεια της Κυβέρνησης να ενθαρρύνει ξένους επενδυτές κεφαλαίου επιτρέποντας να επενδύουν σε κεφάλαια υψηλού κινδύνου με τη μορφή συνεργασίας περιορισμένης ευθύνης.

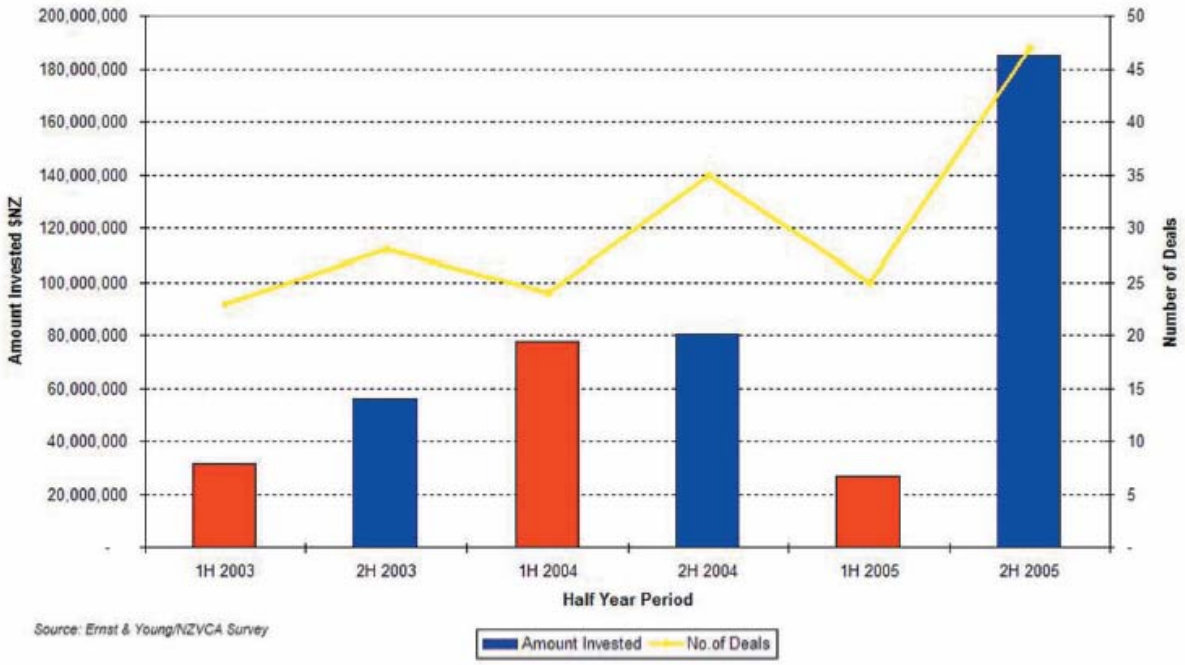
Ενώ τον Νοέμβριο του 2001 η Νέα Ζηλανδία ήταν μόλις εικοστή ($20^{η}$) ανάμεσα στις 24 χώρες του ΟΟΣΑ (OCED) βάσει του διαθέσιμου κεφαλαίου υψηλού κινδύνου ως ποσοστό του ΑΕΠ, στο τέλος του 2002, το επενδυμένο κεφάλαιο του τομέα venture capital υπολογίζονταν σε NZ$700 εκατ.

Άλλες ενέργειες για την ανατροπή της παρουσιαζόμενης κατάστασης ήταν η δημιουργία μίας μικρότερης αγοράς κεφαλαίου από το Χρηματιστήριο της Νέας Ζηλανδίας, της Νέας Αγοράς Κεφαλαίου (New Capital Market) η οποία στόχευε σε μικρότερες επιχειρήσεις, έχοντας ειδικούς κανόνες και μικρότερο κόστος συμμόρφωσης. Την ίδια περίοδο (2002), άρχισε να παρουσιάζεται αύξηση στις δευτερεύουσες δημόσιες προσφορές σε στάδια σποράς στις αναπτυσσόμενες νέες τεχνολογίες, καθώς και ανάπτυξη της αγοράς κεφαλαίων υψηλού κινδύνου, πολλαπλασιασμός των θερμοκοιτίδων, των τοπικών επιχειρηματικών σχημάτων και κεντρικών κυβερνητικών χρηματοδοτικών σχημάτων.

Σύμφωνα με στοιχεία του 2005, το μέγεθος της αγοράς κεφαλαίου υψηλού κινδύνου της Νέας

Ζηλανδίας παραμένει μικρό (ποσοστό 0,11% του ΑΕΠ) σε σχέση με άλλες χώρες του ΟΟΣΑ (OECD). Το 2005 ολοκληρώθηκε με πολύ θετικά σημάδια, με NZ$212 εκατ. επενδυμένα σε 72 συμφωνίες, παρουσιάζοντας αύξηση 34% σε σύγκρισή με το 2004, και με τα NZ$185 εκατ. επενδυμένα στο δεύτερο μισό του έτους. Το 70% των συνολικών επενδύσεων προέρχονταν από Private Equity Funds ενώ το υπόλοιπο 30% από επενδυτές κεφαλαίων υψηλού κινδύνου. Οι κορυφαίοι τομείς επενδύσεων ήταν: Υγεία / Βιοεπιστήμες (30%), Τεχνολογία (13%) και Επιχειρηματικές / Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες (11%). Το δεσμευμένο κεφάλαιο φτάνει τα NZ$2 δις για πρώτη φορά, παρουσιάζοντας αύξηση 28% σε σχέση με το 2004.

Σχήμα 23: Ύψος Επενδύσεων Επιχειρηματικών Κεφαλαίων και Αριθμός Συμφωνιών στη Νέα Ζηλανδία το διάστημα 2003 - 2006



Η Κυβέρνηση της Νέας Ζηλανδίας έχει λάβει μέτρα για να κάνει το περιβάλλον της χώρας πιο ελκυστικό για τις start-ups, δημιουργώντας επιδοτήσεις για να ενισχύσει την ανάπτυξη προϊόντων, καθώς και για την εκπαίδευση επιστημόνων, ενώ η Ε&Α απαλλάσσεται ολοκληρωτικά από φόρο. Επιπρόσθετα, η Κυβέρνηση υποστήριξε τη δημιουργία της αγοράς κεφαλαίων υψηλού κινδύνου και την ανάπτυξη των start-ups μέσω των προγραμμάτων VIF και Seed Co-Investment Fund (SCIF).

Μία πρόσφατη δήλωση του ΟΟΣΑ (OECD) αναφέρθηκε στις δράσεις VIF και Seed Co-Investment Fund (SCIF) που δημιούργησε η Κυβέρνηση της Νέας Ζηλανδίας ως «ένα καλό παράδειγμα ολοκληρωμένης προσέγγισης για την ενίσχυση της χρηματοδότησης αρχικών σταδίων (early stage) καινοτόμων ΜΜΕ».

Γενικά, η επένδυση στον τομέα κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital) της Νέας Ζηλανδίας είναι πλέον ελκυστική διότι:

- Δεν υπάρχει επίσημος ή εκτενής φόρος πλούτου (wealth tax) στη Νέα Ζηλανδία
- Οι περισσότερες εταιρίες κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (Venture Capital) δεν πληρώνουν φόρο κερδών προς κεφαλαιοποίηση / κεφαλαιουχικών κερδών (capital gains tax)
- Το εισόδημα εταιρειών φορολογείται με σταθερό επιτόκιο 33%
- Οι ευκαιρίες επενδύσεων σε κεφάλαια υψηλού κινδύνου εντοπίζονται και προσεγγίζονται εύκολα χάρη στα περιεκτικά δίκτυα και στον ανεπίσημο τρόπο με τον οποίο επιχειρούν οι κάτοικοι της Νέας Ζηλανδίας.

Δ.4.3 ΤΟ NZIF

Το NZVIF ιδρύθηκε το 2002 με δεσμευμένο κεφάλαιο NZ$100 εκατ. και δομημένο ως εξής:

- Ως Εταιρεία Ιδιοκτησίας τους Στέμματος (Crown Owned Company) με ανεξάρτητο Διοικητικό Συμβούλιο επιλεγμένο βάσει της εμπορικής εμπειρίας των managers και της εμπειρίας τους αναφορικά με τα κεφάλαια υψηλού κινδύνου.
- Ως fund of funds, το οποίο επενδύει σε ιδιωτικά διαχειριζόμενα ταμεία κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (γνωστά και ως VIF Seed Funds). Επενδύει σε ποσοστό 1:2 σε ταμεία με ελάχιστο συνολικό κεφάλαιο NZ$30 εκατ. Μέχρι σήμερα έχουν ιδρυθεί 6 ταμεία, από τα οποία 5 παραμένουν ενεργά.
- Επενδύει σε ταμεία με τους ίδιους όρους που επενδύουν ιδιώτες, με εξαίρεση τα ακόλουθα: (i) οι υπόλοιποι επενδυτές κατέχουν το προνόμιο να μπορούν να εξαγοράσουν την επένδυση του NZVIF μέχρι το πέμπτο έτος λειτουργίας του ταμείου, δίνοντας μόνο το αρχικό κεφάλαιο συν τον τόκο και (ii) το ταμείο θα πρέπει να επενδύει στα στάδια σποράς και εκκίνησης καθώς και πρώτης ανάπτυξης (seed-start-up-early expansion) όπως έχουν ορισθεί από το NZVIF. Το NZVIF συμμετέχει στις αποφάσεις διακυβέρνησης όπως και οι ιδιώτες επενδύτες, με τα ίδια δικαιώματα ψήφου και σύμφωνα με τις πρακτικές της αγοράς.

Ειδικότερα, οι στόχοι του NZIF είναι:

- Να επιταχύνει την ανάπτυξη του τομέα κεφαλαίου υψηλού κινδύνου αυξάνοντας το επίπεδο επενδύσεων αρχικών σταδίων (early stage) στην αγορά της Νέας Ζηλανδίας.
- Να δημιουργήσει μία μεγαλύτερη «τράπεζα» ανθρώπων στην αγορά κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capital) της Νέας Ζηλανδίας, με εξειδίκευση και δεξιότητες σε επενδύσεις σποράς και εκκίνησης.
- Να διευκολύνει την εμπορευματοποίηση των καινοτομιών από τα Crown Research Institutes (CRIs – Ερευνητικά Ινστιτούτα του Στέμματος), από πανεπιστήμια και από τον ιδιωτικό τομέα,

και

- Να θέσει περισσότερες επιχειρήσεις της Νέας Ζηλανδίας σε παγκόσμια τροχιά επιτυχίας αυξάνοντας την πρόσβασή τους σε διεθνείς ειδικούς, δίκτυα και γνώση της αγοράς.

Το NZVIF από την ίδρυσή του πραγματοποιεί μία σειρά άλλων δραστηριοτήτων για την προώθηση και ενθάρρυνση της ανάπτυξης του τομέα, συμπεριλαμβανομένων των ακόλουθων:

- Δημιουργία ενός τυποποιημένου πακέτου εγγράφων για επενδύσεις κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capital), σχεδιασμένα βάσει καλών διεθνών πρακτικών αποκλειστικά για την αγορά της Νέας Ζηλανδίας.
- Προτάσεις στην κυβέρνηση για θέματα που αφορούν τα κεφάλαια υψηλού κινδύνου (venture capital)
- Χρηματοδότηση για συγκεκριμένες πρωτοβουλίες ανάπτυξης της αγοράς.
- Μια σειρά σεμιναρίων για θεσμικούς επενδυτές και ετήσια εκπαίδευση ενός προς ένα (one-on-one) και στοχευμένες συναντήσεις προώθησης με διαχειριστές κεφαλαίων υψηλού κινδύνου και Ταμεία Ταμείων (Fund of Funds) που λειτουργούν στην Αυστραλία.
- Διεξαγωγή έρευνας από την αμερικάνικη Venture Economics, για τον προσδιορισμό διεθνών διαχειριστών ταμείων κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital fund managers) που θα ενδιαφέρονταν για την Νέα Ζηλανδία, και έκδοση άρθρων σε σχετικά επενδυτικά έντυπα.

Ειδικότερα, σύμφωνα με την μελέτη «A study of New Zealand's venture capital market and implications for public policy» που υλοποιήθηκε το Σεπτέμβρη του 2005 για λογαριασμό του Υπουργείου Επιστήμης Έρευνας και Τεχνολογίας, μπορούν να παρατηρηθούν τα ακόλουθα για την αγορά κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital) της Νέας Ζηλανδίας και για την επίδραση του NZVIF μέχρι το 2005:

- Πριν το NZVIF η δραστηριότητα της επίσημης αγοράς κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital) ήταν περιορισμένη και πρακτικά δεν υπήρχαν οι υποδομές για τη δημιουργία της αγοράς.
- Το NZVIF έχει συνεισφέρει σημαντικά στην ανάπτυξη του τομέα. Από την ίδρυσή του έχει υπάρξει σημαντική αύξηση στη διαθεσιμότητα των πόρων venture capital (κεφαλαίων υψηλού κινδύνου) για επενδύσεις αρχικών σταδίων (early stage). Το πρόγραμμα προσέλκυσε NZ$120 εκατ. ιδιωτικών επενδύσεων σε επενδύσεις κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital) και όταν θα επενδύσει πλήρως θα έχει συγκεντρώσει NZ$200 εκατ. κεφαλαίων ιδιωτικών επενδύσεων παράλληλα με το δικό του κεφάλαιο των NZ$100 εκατ.
- Τα υφιστάμενα VIF Seed Funds έχουν σχεδόν απορροφήσει το σύνολο των κεφαλαίων που σημαίνει ότι υπολείπονται ελάχιστα κεφάλαια για επιπλέον επενδύσεις.
- Ο σχεδιασμός των VIF ως fund of funds, και η απαίτηση για ιδιώτες συν-επενδυτές, φαίνεται να ταιριάζει στις ανάγκες της αγοράς της Νέας Ζηλανδίας και να αποδίδει.

- Παρ' όλα αυτά από την έναρξη του NZVIF, κανένα νέο ταμείο κεφαλαίων υψηλού κινδύνου δεν ιδρύθηκε χωρίς την ενίσχυση του NZVIF, γεγονός που αποδεικνύει ότι η παρουσία του είναι απαραίτητη για την ανάπτυξη της αγοράς η οποία δεν μπορεί να λειτουργήσει ακόμα ανεξάρτητα.
- Μέχρι σήμερα ούτε τοπικοί ούτε διεθνείς επενδυτές δεν έχουν επενδύσει σε VIF Seed Funds (με μία εξαίρεση). Η εμπλοκή τους είναι κρίσιμη για την ανεξαρτησία της αγοράς.
- Το πρόγραμμα NZVIF και τα VIF Seed Funds έχουν συνεισφέρει θετικά στην ανάπτυξη μίας μεγαλύτερης «τράπεζας» ιδιωτών με τις απαραίτητες δεξιότητες και εξειδίκευση σε επενδύσεις σποράς και εκκίνησης (seed και start-up).
- Αν και ένας από τους στόχους του NZVIF είναι η βελτίωση της εμπορευματοποίησης της καινοτομίας από τα πανεπιστήμια και τα CRIs (Crown Research Institutes – Ερευνητικά Ινστιτούτα του Στέμματος).

Συμπερασματικά, προκύπτει ότι το NZVIF έχει διαδραματίσει σημαντικό και θετικό ρόλο στην δημιουργία και ανάπτυξη του τομέα κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital). Ωστόσο, η εν λόγω αγορά είναι ακόμη μικρή και σε αρχικό στάδιο, επιβάλλοντας τη συνέχιση της κυβερνητικής υποστήριξης όντας μη ικανή για αυτόνομη λειτουργία.

Δ.4.4 VIF (Venture Investment Fund) Venture Capital Programme

Το Πρόγραμμα VIF Venture Capital δημιουργήθηκε από την Κυβέρνηση της Νέας Ζηλανδίας τον Αύγουστο του 2001 και είναι ένα πρόγραμμα Fund of Funds επιχειρηματικών συμμετοχών ("Fund of Funds" equity investment programme) που επενδύει NZ$160 εκατ. μαζί με ιδιώτες επενδυτές σε μία σειρά ταμείων κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (VIF Venture Capital Funds).

Το πρόγραμμα VIF στοχεύει να αυξήσει την παροχή κεφαλαίου σε νέες καινοτόμες εταιρείες που εδρεύουν στη Νέα Ζηλανδία, και σε βάθος χρόνου που επιταχύνει την ανάπτυξη του ήδη αναπτυσσόμενου τομέα κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital) της χώρας. Μέσω της διαδικασίας διορισμού Διαχειριστών Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου (VIF - Venture Capital Fund Managers), το πρόγραμμα VIF έχει:

- Ενδυναμώσει διεθνείς δεσμούς κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital)
- Επεκτείνει τη βάση δεξιοτήτων και εξειδίκευσης των διαχειριστών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (VC Fund Manager).
- Ενθαρρύνει την αναγνώριση και υιοθέτηση καλών πρακτικών.

  Οι στόχοι του Προγράμματος Κεφαλαίου Υψηλού Κινδύνου συμπίπτουν με τους στόχους του NZVIF που αναλύθηκαν παραπάνω.

Τα Κεφάλαια υψηλού κινδύνου VIF είναι επενδυτικά μέσα επιχειρηματικών συμμετοχών (private equity) συγκεκριμένης διάρκειας (10 ετών) τα οποία διαχειρίζονται Venture Capital Managers του ιδιωτικού τομέα, επιλεγμένοι από το VIF. Το VIF επενδύει συνήθως μέχρι το ένα τρίτο του συνολικού κεφαλαίου των VIF Venture Capital Funds (μέχρι NZ$100 εκατ), ενώ το υπόλοιπο συγκεντρώνεται από ιδιώτες επενδυτές.

Το πρόγραμμα VIF επενδύει με συγκεκριμένους όρους βασισμένους σε παγκόσμιες καλές πρακτικές, ενώ υπάρχουν επίσης συγκεκριμένα επενδυτικά κριτήρια για κάθε VIF Ταμείο Κεφαλαίου Υψηλού Κινδύνου (Venture Capital Fund). Στα κριτήρια συμπεριλαμβάνεται ότι κάθε επένδυση δεν θα πρέπει να ξεπερνά το 15% του κεφαλαίου του Ταμείου και θα πρέπει να γίνεται στα αρχικά στάδια (early-stage) καινοτόμων επιχειρήσεων με τα περισσότερα περιουσιακά της στοιχεία και εργαζόμενους στη Νέα Ζηλανδία κατά τη στιγμή της αρχικής επένδυσης. Δεν πραγματοποιούνται επενδύσεις στους κλάδους φιλοξενίας, εξόρυξης, ανάπτυξης περιουσίας, επανεπένδυσης και επαναδανεισμού, λιανικής πώλησης και σε επιχειρήσεις σχετιζόμενες άμεσα με τους επενδυτές του ταμείου ή τους διαχειριστές.

ΒΑΣΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ VIF - ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2006

Δεσμευμένο Κεφάλαιο	NZ$60 εκατ.
Αριθμός VIF Venture Capital Funds	5
Αριθμός Χρηματοδοτούμενων εταιρειών	35
Ποσό επενδεδυμένο μέσω του προγράμματος (VIF + Ιδιωτικός Τομέας	NZ$99.2 εκατ.

Δ.4.5 Πρόγραμμα seed co-investment (συγχρηματοδότησης σποράς)

Η κυβέρνηση της Νέας Ζηλανδίας έχει δημιουργήσει για τις ΜΜΕ που αναζητούν πρόσβαση σε κεφάλαια σποράς, το πρόγραμμα Seed Co-investment (συγχρηματοδότηση σποράς). Αυτό το επενδυτικό πρόγραμμα equity στοχεύει σε ΜΜΕ που βρίσκονται στα στάδια σποράς και εκκίνησης και έχουν σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης.

Το πρόγραμμα ξεκίνησε το 2005 και το διαχειρίζεται το NZVIF. Παρέχει χρηματοδότηση σποράς (seed funding) NZ$40 εκατ. για να υποστηρίξει την περαιτέρω ανάπτυξη της αγοράς επενδύσεων αρχικών σταδίων (early-stage) μέσω ενός προγράμματος συγχρηματοδότησης που στοχεύει στις επενδύσεις σποράς και εκκίνησης.

Τα βασικά σημεία του προγράμματος συνοψίζονται ως εξής:

- Επενδύσεις παράλληλα με επιλεγμένες ομάδες ιδιωτών επενδυτών («εγκεκριμένοι επενδυτές»)

- Ενεργεί ως παθητικός άμεσος συν-επενδυτής.
- Επιλέξιμες είναι οι επενδύσεις στα στάδια σποράς (seed) και εκκίνησης (start-up).
- Η μέγιστη επένδυση μέσω του προγράμματος ορίζεται στα NZ$250.000 σε οποιαδήποτε εταιρεία ή όμιλο εταιρειών.
- Απαιτείται χρηματοδότηση ιδιωτικού-δημόσιου τομέα 50/50, προκειμένου να διεξαχθεί η επένδυση στο πρόγραμμα.
- Το πρόγραμμα θα λειτουργήσει για μία περίοδο 12 ετών συνολικά, με αναμενόμενη περίοδο επένδυσης 5-6 χρόνια.
- Παρέχεται επένδυση επιχειρηματικών συμμετοχών (equity) σε νέες καινοτόμες εταιρείες της Νέας Ζηλανδίας στο στάδιο σποράς ή εκκίνησης.
- Αποκλείονται οι επενδύσεις στους κλάδους ανάπτυξης περιουσίας, λιανικής πώλησης, εξόρυξης και φιλοξενίας.

ΒΑΣΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ SEED CO-INVESTMENT

Διαθέσιμο Κεφάλαιο	NZ$16 εκατ.
Αριθμός Συνεργατών Συγχρηματοδότησης Σποράς	4
Αριθμός Χρηματοδοτούμενων εταιρειών	0
Ποσό επενδεδυμένο μέσω του προγράμματος (VIF + Ιδιωτικός Τομέας)	0

Προς την ίδια κατεύθυνση έχουν επίσης δημιουργηθεί και άλλες πηγές βοήθειας όπως:

- Business information zone. Είναι ένας κυβερνητικός ιστότοπος που παρέχει υπηρεσίες και πληροφόρηση για την ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Δρα ως διαδικτυακός επιχειρηματικός σύμβουλος. Την ιστοσελίδα διαχειρίζεται η New Zealand Trade and Enterprise (NZTE).
- Escalator Services. Η υπηρεσία αναπτύχθηκε για να βοηθήσει τις επιχειρήσεις να αντιμετωπίσουν την έλλειψη πρόσβασης και κατανόησης των επιχειρηματικών συμμετοχών (equity) / κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capital) ή στρατηγικών συνεργασιών. Αντικατέστησε το πρώην Σχήμα Επενδυτικής Ετοιμότητας (Investment Ready Scheme) και προσφέρει γενικές πληροφορίες και διαδικτυακή υποστήριξη, αξιολόγηση της επιχειρηματικής ιδέας και των δυνατοτήτων επένδυσης, εργαστήρια προετοιμασίας για τη συμφωνία και για τη συγκέντρωση κεφαλαίου, εξειδίκευση και υποστήριξη στις διαπραγματεύσεις στρατηγικών συνεργασιών κλπ. Το μεγαλύτερο μέρους του κόστους της υπηρεσίας καλύπτεται από το NZTE.
- Foundation for Research, Science and Technology. Είναι κυβερνητικός οργανισμός για την έρευνα, την επιστήμη και την τεχνολογία, ο οποίος επενδύει στην καινοτομία και βοηθάει στη δημιουργία νέας γνώσης.
- Έρευνα και Ανάπτυξη: Η Κυβέρνηση της Νέας Ζηλανδίας επενδύει γενικά άμεσα και έμμεσα στο μεγαλύτερο μέρος της Έρευνας και Ανάπτυξης της Νέας Ζηλανδίας, με το μεγαλύτερο

μέρος να υλοποιείται από τα Crown Research Institutes (CRIs) και τα Πανεπιστήμια.

- **Crown Research Institutes**. Είναι κυβερνητικές εταιρείες περιορισμένης ευθύνης που ασχολούνται με την επιστημονική έρευνα. Εκτός από την κυβερνητική χρηματοδότηση τα CRI αντλούν περαιτέρω πόρους και από συμβόλαια με τον ιδιωτικό τομέα.
- **Πανεπιστήμια.**
- **Θερμοκοιτίδες**. Οι θερμοκοιτίδες υποστηρίζονται από ένα συνδυασμό Πανεπιστημιακών, Κυβερνητικών και Εταιρικών χρηματοδοτήσεων.

Πρόσφατα, η Νέα Ζηλανδία πραγματοποίησε αναμορφώσεις φόρων και οντοτήτων με στόχο την αύξηση των επενδύσεων κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital). Οι νέοι κανόνες τείνουν να ευνοήσουν την κεφαλαιοποίηση νέων εταιρειών σε μεταγενέστερο στάδιο καθώς και να αμείψουν τους διαχειριστές των ταμείων (funds) αντί άμεσων ανταμοιβών στους επιχειρηματίες και σε αυτούς που έκαναν την αρχική ανάπτυξη αναφορικά με την πνευματική ιδιοκτησία.

Δ.4.6 Επιχειρηματικοί Άγγελοι

Η Κυβέρνηση της Ν. Ζηλανδίας χρηματοδότησε τη δημιουργία του MINE for Business Angels (MINE) το 2001 προκειμένου να αντιμετωπίσει το χρηματοδοτικό κενό που υφίσταται για τις start-up επιχειρήσεις και για να ξεκινήσει τη δημιουργία της αγοράς Επιχειρηματικών Αγγέλων. Ειδικότερα, στόχος του MINE ήταν να υπολογίσει την αγορά των αγγέλων στο πλαίσιο της γενικότερης αγοράς επενδύσεων κεφαλαίου και να προσδιορίσει την επενδυτική κοινότητα των αγγέλων στην χώρα. Η γρήγορη επιτυχία του MINE με την επένδυση NZ$11 εκατ. σε επιχειρήσεις στο στάδιο σποράς και εκκίνησης έδωσε το ερέθισμα στην Κυβέρνηση για να πραγματοποιήσει μία επίσημη αξιολόγηση της αγοράς επενδύσεων επιχειρηματικών αγγέλων η οποία οδήγησε στη δημιουργία του “Seed Co-Investment Fund (SCIF)". Στη συνέχεια δημιουργήθηκαν και άλλα δίκτυα αγγέλων, με πέντε να παραμένουν ενεργά.

Ωστόσο, η επενδυτική αγορά των επιχειρηματικών αγγέλων στη Ν. Ζηλανδία παραμένει σχετικά νέα σε σύγκριση με τις ώριμες αγορές των ΗΠΑ και της Ευρώπης. Στις offshore αγορές υπάρχουν ορισμένα δίκτυα και club επενδύσεων αγγέλων, που διευκολύνουν την προσέγγιση των επενδυτών και των αναπτυσσομένων εταιρειών.

Η ανωριμότητα της εγχώριας αγοράς Επιχειρηματικών Αγγέλων έχει σημαντικό αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομική ανάπτυξη, καθώς οι περισσότερες επενδύσεις επικεντρώνονται στους τομείς λιανικής πώλησης και υπηρεσιών και όχι στους τομείς πρώτης προτεραιότητας της χώρας. Σύμφωνα με μελέτη του ZEM το 2004, οι ανεπίσημες επενδύσεις, συμπεριλαμβανομένων των επενδύσεων επιχειρηματικών αγγέλων, αντιστοιχούσαν στο 99,2% των συνολικών επενδύσεων σε τέτοιες εταιρείες στη Νέα Ζηλανδία. Αντίθετα, οι επενδύσεις κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital) αντιστοιχούσαν σε 0,8% .

Σύμφωνα με την ίδια μελέτη, η ανεπίσημες επενδύσεις αποτελούν βασικό παράγοντα ανάπτυξης των επιχειρήσεων και της χώρας. Ωστόσο οι ανεπίσημες επενδύσεις είναι εντελώς «ουδέτερες» φορολογικά με το υπάρχον καθεστώς να μην παρέχει ούτε κίνητρα ούτε αντικίνητρα. Μάλιστα ο φόρος κεφαλαιοποίησης κερδών (capital gains tax) είναι αρκετά θετικός προς αυτή τη κατεύθυνση.

Δ.4.7 Δράση Εγγυήσεων

Η συγκέντρωση κεφαλαίου στην Νέα Ζηλανδία μέσω της προσφοράς εγγυήσεων επιχειρηματικών συμμετοχών (equity securities) στο κοινό, ορίζεται από την Δράση Εγγυήσεων 1978 (Securities Act 1978) και τους Κανονισμούς Εγγυήσεων 1983 (Securities Regulations 1983). Το διαχειριστικό σώμα που ελέγχει και αναθεωρεί τις δύο αυτές δραστηριότητες είναι η Επιτροπή Εγγυήσεων (Securities Commission).

Σύμφωνα με το νόμο της Νέας Ζηλανδίας, μία επένδυση δεν μπορεί να επιδιωχθεί (εκτός αν γίνεται από φίλους, οικογένεια ή συνήθεις επενδυτές) για εγγυήσεις (π.χ. μετοχές) χωρίς την ανάπτυξη μίας πρόσκλησης για δημόσια εγγραφή (prospectus) και καταχώρησή της στο Γραφείο Εταιρειών (Companies Office).

Για την αντιμετώπιση αυτού του εμποδίου και τη διευκόλυνση της πρόσβασης των ΜΜΕ σε κεφάλαια ιδιωτικών επενδύσεων (επενδύσεις επιχειρηματικών αγγέλων) η Επιτροπή Εγγυήσεων όρισε κάποιες «εξαιρέσεις» (exemptions) από το Νόμο των Εγγυήσεων του 1978 για ορισμένες ομάδες.

Η σημείωση απαλλαγής του Νόμου Εγγυήσεων επιτρέπει να παρουσιασθούν επενδυτικές ευκαιρίες σε μη-συνήθεις επενδυτές χωρίς να είναι ανάγκη να ολοκληρωθεί η δυσβάστακτη και ακριβή διαδικασία ανάπτυξης και καταχώρησης μιας πλήρους δημόσιας εγγραφής (prospectus). Ωστόσο, για να πληρούν οι προνομιούχοι επενδυτές και επιχειρήσεις τις προϋποθέσεις συμμόρφωσης πρέπει ακόμη να ακολουθήσουν συγκεκριμένες διαδικασίες και πρωτόκολλα. Αυτή η διαδικασία εξαίρεσης δεν είναι διαθέσιμη για επενδύσεις κεφαλαίου μικρότερες από NZ$5 εκατ.

Ειδικότερα, η αναγγελία του 2003 επιτρέπει σε συγκεκριμένους φορείς να διεξάγουν προγράμματα κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital). Επιτρέπει στις ΜΜΕ να συγκεντρώσουν κεφάλαιο χωρίς τις δαπάνες που προκύπτουν από την πλήρη συμμόρφωση με το Νόμο Εγγυήσεων. Στο πλαίσιο της αναγγελίας αυτής, μπορούν να γίνουν προσφορές σε ανθρώπους που έχουν εγγραφεί σε κάποιο σχέδιο ως καταχωρημένοι επενδυτές (registered investors).

Παράδειγμα ενός τέτοιου σχεδίου αποτελεί το Biz Angels Scheme που σχεδιάστηκε για να φέρει κοντά επενδυτές που επιθυμούν να επενδύσουν σε μικρές και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις (επιχειρηματικοί άγγελοι), με ΜΜΕ που αναζητούν τέτοιες επενδύσεις. Η εταιρεία Enterprising Manukau είναι ο εγκεκριμένος Υπεύθυνος Σχεδίου (Scheme Administrator) για το Σχέδιο Biz Angels.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα κενά που υπάρχουν στην αγορά των επιχειρηματικών κεφαλαίων καθιστούν αναγκαία την παρέμβαση του κράτους με τέτοιο τρόπο ώστε να παρασχεθούν κίνητρα τα οποία θα αναπτύξουν την αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων, θα μειώσουν τα κενά, χωρίς παράλληλα να προκαλέσουν στρεβλώσεις στην αγορά. Η τυπολογία των ενισχύσεων είναι κοινή σε όλες τις χώρες και αυτό το οποίο διαφέρει είναι ο συνδυασμός των εργαλείων που θα χρησιμοποιηθούν σε κάθε μια από αυτές και οι λεπτομέρειες του κάθε εργαλείου. Οι γενικές κατηγορίες των ενισχύσεων είναι οι εξής:

- Δημιουργία Ταμείων Επιχειρηματικού Κεφαλαίου στα οποία το κράτος είναι αποκλειστικός μέτοχος ή κατέχει την πλειοψηφία των μετοχών. Στην περίπτωση αυτή έχουμε επενδύσεις δημοσίων πόρων σε ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων αντί για παροχή ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων (υποκατάσταση)
- Συμμετοχή σε Ταμεία Επιχειρηματικού Κεφαλαίου στα οποία το κράτος είναι μειοψηφικός μέτοχος ή εταίρος ακόμα και με όρους λιγότερο ευνοϊκούς από αυτούς με τους οποίος συμμετέχουν οι υπόλοιποι επενδυτές ή εταίροι (από κοινού επένδυση, με στόχο την αύξηση των παρεχόμενων κεφαλαίων). Στην κατηγορία αυτή εντάσσεται και η δημιουργία «Ταμείου-Ταμείων», δηλαδή ταμείου που επενδύει τα κεφάλαιά του σε ταμεία υψηλού κινδύνου.
- Παροχή χρηματοδοτήσεων για την κάλυψη των γενικών / λειτουργικών εξόδων των ιδιωτικών επενδυτικών επιχειρήσεων. Στόχος του μέτρου αυτού είναι να αντιμετωπιστεί το δυσανάλογα υψηλό κόστος το οποίο συνοδεύει μια πολύ μικρή επένδυση κεφαλαίων υψηλού κινδύνου που πραγματοποιείται στο αρχικό στάδιο
- Μέτρα επαναχρηματοδότησης ή μόχλευσης ιδιωτικών κεφαλαίων με ευνοϊκούς όρους, ώστε να αυξηθεί το ποσό των διαθέσιμων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου, παραγραφή απωλειών ή επιμερισμός του κινδύνου από το κράτος με τους ιδιώτες – επενδυτές. Στην κατηγορία αυτή υπάγονται μέτρα που περιλαμβάνουν την παροχή εγγυήσεων σε επενδυτές κεφαλαίων υψηλού κινδύνου ή στα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων για ένα ποσοστό των κεφαλαίων που επενδύθηκαν σε περίπτωση απωλειών ή εγγυήσεις των δανείων που θα λάβουν οι επενδυτές ή τα ταμεία για να επενδύσουν σε κεφάλαια υψηλού κινδύνου.

- Παροχή κινήτρων μέσω φορολογικών κανονισμών για κέρδη που προκύπτουν από επενδύσεις σε κεφάλαια υψηλού κινδύνου στο αρχικό στάδιο των επιχειρήσεων με στόχο να κινητοποιηθούν ιδιώτες άτυποι επενδυτές (π.χ. επιχειρηματικοί άγγελοι) για να επενδύσουν σε νέες επιχειρήσεις τεχνολογικής βάσης.

Για να μπορέσουν να είναι αποτελεσματικά τα προγράμματα και τα εργαλεία που θα σχεδιαστούν και θα εφαρμοστούν, απαιτείται να γίνει σωστός σχεδιασμός. Ο σχεδιασμός πραγματοποιείται συμφωνά με:

- Τα προβλήματα που αντιμετωπίζει η αγορά κεφαλαίων υψηλού κινδύνου σε κάθε χώρα. Είναι αναγκαίο να εντοπιστούν ακριβώς τα στάδια στα οποία εμφανίζονται τα «κενά» και τα οποία καλείται να αντιμετωπίσει το εργαλείο κρατικής ενίσχυσης. Το παραπάνω είναι αναγκαίο για δύο λόγους: α) για να αυξηθεί η αποτελεσματικότητα των εργαλείων και β) για να αποφευχθούν στρεβλώσεις στην αγορά.
- Τις οικονομικές, κοινωνικές και πολιτικές ιδιαιτερότητες της κάθε χώρας. Για παράδειγμα η Μ. Βρετανία δίνει ιδιαίτερη έμφαση στο σχεδιασμό και την παροχή φορολογικών κινήτρων προς ιδιώτες επενδυτές, ενώ οι Σκανδιναβικές χώρες είναι αντίθετες και δεν διαθέτουν εργαλεία φορολογικών κινήτρων.
- Τα μέτρα και τα εργαλεία που αφορούν την ενίσχυση της καινοτομίας και Ε&Α και της ανάπτυξης, αφού οι επιχειρήσεις οι οποίες αποτελούν τους αποδέκτες των κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (αποτελούν τη ζήτηση) επηρεάζονται άμεσα από τα μέτρα αυτά. Τα μέτρα κρατικής ενίσχυσης είναι απαραίτητο να είναι εναρμονισμένα με τα μέτρα των παραπάνω τομέων και να αποτελούν κομμάτι ενός συνολικού συνδυασμού.

Ιδιαίτερα σημαντικό εργαλείο είναι η δημιουργία ή η συμμετοχή σε ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων. Μερικά από τα ζητήματα τα οποία είναι αναγκαίο να εξεταστούν και τελικά θα καθορίσουν τον τρόπο λειτουργίας του προγράμματος είναι τα παρακάτω:

- Βάσει της εκτίμησης για την ύπαρξη «κενών», θα πρέπει να καθοριστούν **στρατηγικοί στόχοι** – το είδος ή τα είδη των επιχειρηματικών κεφαλαίων που θα χορηγηθούν, οι δικαιούχοι κ.λπ.– που θα είναι σύμφωνοι με τους κανόνες για τις κρατικές ενισχύσεις;
- Το ύψος της απαιτούμενης **χρηματοδότησης** και η πηγή απ' όπου μπορεί να αντληθεί – από κοινοτικούς πόρους, από τις εθνικές/ περιφερειακές αρχές, από τον ιδιωτικό τομέα;
- Ποιες επιλογές υπάρχουν για τη **δομή και τη διαχείριση της εταιρείας**, λαμβάνοντας υπόψη τις συστάσεις που περιλαμβάνονται στους κανονισμούς για τα διαρθρωτικά ταμεία
- Ποιοι είναι οι εύλογα αναμενόμενοι **οικονομικοί και άλλοι στόχοι**

- Η διασφάλιση της συμβατότητας του προγράμματος με όλες τις απαιτούμενες νομικές προϋποθέσεις και τα **εθνικά και κοινοτικά νομικά θέματα συμπεριλαμβανομένων των κανόνων περί κρατικών ενισχύσεων**
- Οι απόψεις των **εθνικών αρχών** και των βασικών παραγόντων της αγοράς
- Το είδος του οργανισμού που θα **αναλάβει την εκτέλεση του προγράμματος** – ο τρόπος επιλογής του κατάλληλου οργανισμού

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Andrian Sawyer (2004). Report: Potential Implications of Providing Tax Incentives for Research and Development in New Zealand, Royal Society of New Zealand.
2. Anthony Clarke, EBAN President: views on the RECENT DEVELOPMENTS IN THE BUSINESS ANGEL MARKETPLACE
3. Arizona State University's Productivity and Prosperity project (2006). Study: Universities in the U.S. National Innovation System.
4. Bannock Consulting, Final report - Innovative instruments for raising equity for SMEs in Europe study contract etd/00/503116, prepared for dg enterprise of the European Commission, June 2001
5. BVCA investing in Europe - Report on Investment Activity 2005
6. BVCA investing in Europe - The Economic Impact of Private Equity in the UK, 2005
7. Bruno Robino - European Investment Fund (2006). Presentation: The European Venture Capital Landscape, 7th International Venture Capital Forum 28 June 2006.
8. Business Plan Posting.com – VC Expert Inc. Article: Tax Incentives and Angel Capital: Federal & State Incentive Review and Commentary. http://www.businessplanposting.com/business_plan_articles.php?vcexpertsdocumentid=2010
9. Cecile Carpentier – Jean – Marc Suret (2005). Scientific Series: On the usefulness of Tax Incentives for Business Angels and SME Owners: An Empirical Analysis, CIRANO.
10. Cecile Carpentier – Jean – Marc Suret (2005). Scientific Series: The Indirect Cost of the Venture Capital in Canada, CIRANO.
11. Claire Munck and Christian Saublens (Last update: 07/03/05). Introduction to business angels and business angels network activities in Europe, European Business Angel Network.
12. COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES, SEC(2001) 1667, COMMISSION STAFF WORKING PAPER, Enterprises' access to finance
13. Daniel Sandler, (2006). Presentation: "Evaluating State Venture Capital Tax Incentives", at the National Association of Seed and Venture Fund's first "State Venture Capital Symposium", Washington, DC, May 18, 2006.
14. Daniel Sandler, (2006). Presentation: "Venture Capital Tax Incentives in the United States and Canada", "Venture Capital Symposium: Tax and Expenditure Subsidies for Commercialising Innovation", hosted by the Intellectual Property and Research Institute of Australia, Faculty of Law, University of Melbourne, February 2, 2006.
15. Daniel Sandler, *Venture Capital and Tax Incentives: A Comparative Study of Canada and the United States*, Canadian Tax Paper No. 108 (Toronto: Canadian Tax Foundation, 2004).
16. David C. Mowery - Haas School of Business, University of California – Berkeley. Presentation: Universities in National Innovation Systems.
17. Directorate-General for Enterprise and Industry, "Best practices of public support for early-stage equity finance", Final report of the expert group, September 2005
18. e-Business Forum (2001). Καινοτομία στην Ψηφιακή Εποχή: Νέες Επιχειρήσεις, Ομάδα Εργασίας 5.
19. Engineers New Zealand (2006). Discussion Document: Prosperity through productivity: A Plan Of Action.
20. Ernst & Young , (2005). Report: The NZ Venture Capital Monitor 2005, New Zealand Venture Capital Association Inc.
21. European Business Angel Network (2005). EBAN White Paper: The Contribution of Business Angels to Delivering the Lisbon Strategy, the EU Entrepreneurship Action Plan and CIP 2007-2013.
22. European Business Angel Network (2006). Presentation: Business Angel investing and Business angel networks in Europe.

23. European Business Angel Network (2005). STATISTICS COMPENDIUM BASED ON THE INFORMATION PROVIDED BY EBAN MEMBERS AND NETWORKS HAVING RESPONDED TO THE SURVEY CONDUCTED IN 2005.
24. European Commission – DG Enterprise and Industry (2005). Innovation Policy in Europe 2004.
25. European Commission CONFERENCE REPORT ON THE RISK CAPITAL SUMMIT 2005: Investing for Growth and Competitiveness in Europe
26. European Commission – DG Enterprise and Industry (2006). European Trend Chart on Innovation, Annual Innovation Policy Trends and Appraisal Report, Finland, 2006
27. European Commission – DG Enterprise and Industry (2006). European Trend Chart on Innovation, Annual Innovation Policy Trends and Appraisal Report, Finland, 2006
28. European Commission – DG Enterprise and Industry (2006). European Trend Chart on Innovation, Annual Innovation Policy Trends and Appraisal Report, France, 2006
29. European Commission – DG Enterprise and Industry (2006). European Trend Chart on Innovation, Annual Innovation Policy Trends and Appraisal Report, Germany, 2006
30. European Commission – DG Enterprise and Industry (2006). European Trend Chart on Innovation, Annual Innovation Policy Trends and Appraisal Report, Italy, 2006
31. European Commission – DG Enterprise and Industry (2005). European Trend Chart on Innovation, Annual Innovation Policy Trends and Appraisal Report, Finland, 2005
32. European Commission – DG Enterprise and Industry (2006). European Trend Chart on Innovation, Annual Innovation Policy Trends and Appraisal Report, Portugal, 2006
33. European Commission – DG Enterprise and Industry (2006). European Trend Chart on Innovation, Annual Innovation Policy Trends and Appraisal Report, Sweden, 2006
34. European Commission – DG Enterprise and Industry (2006). European Trend Chart on Innovation, Annual Innovation Policy Trends and Appraisal Report, UK, 2006
35. European Commission – DG Enterprise and Industry (2006). Best practices of public support for early-stage equity finance Final report of the expert group September 2005
36. European Commission (2004). Press Release: BA and BAN Challenges.
37. European Commission (2001). Report: Informal investors and High-Tech Entrepreneurship.
38. European Investment Fund (2005). Leaflet: Promoting SME Finance.
39. European Investment Fund. Presentation: MAP for the Candidate Countries.
40. European Investment Fund (2005). Presentation: SME ACCESS TO FINANCE, Regional Approach through Jeremie.
41. European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA), 2003. Special Paper: Private Equity and Venture Capital Incentives in Europe, EVCA
42. European Venture Capital Association (EVCA), Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity, Yearbook, produced by EVCA / Thomson, Venture Economics and PricewaterhouseCoopers, 2004, 2005, 2006
43. European Venture Capital Association (EVCA), Benchmarking European Tax and Legal Environment, December 2006 /KPMG
44. FORFAS (2005). Report: Annual Competitiveness Report 2005.
45. FSA - Private equity: a discussion of risk and regulatory engagement – Discussion Paper 06/6, November 2006
46. Günseli Baygan of the OECD Secretariat, SCIENCE TECHNOLOGY INDUSTRY VENTURE CAPITAL: TRENDS AND POLICY RECOMMENDATIONS
47. Jacques Astoin - Direction de la technologie Ministère délégué à la recherché. Presentation: Technology transfer and innovation in France: national policy and public support.
48. Jean-Philippe Cayen (2001). Venture Capital In Canada. Bank of Canada
49. Jeffrey E. Sohl, Ph.D. (2006). Testimony in Support of the Access to Capital for Entrepreneurs Act of 2006 (HR 5198).
50. Karingal Consultants - John Yencken and Liss Ralston (2005). Survey: “Evaluation of incentives for commercialisation of research in Australian universities. A survey of selected Australian universities”. Australian Government, Department of Education Science and Training.

51. Kathleen McTigue (2005). Factsheet 1.C12 Highlights from ATP's (Advance Technology Program) Economic Studies, National Institute of Standards and Technology – US Department of Commerce.
52. Knowledge Commercialisation Australasia (2006). Report: INTERIM VALUATION OF THE PRE-SEED FUND PROGRAM, Federal Government via the Department of Industry, Tourism and Resources (DITR).
53. LECG Limited (2005), Study: A study of New Zealand's venture capital market and implications for public policy, The Ministry of Research Science and Technology.
54. Macdonald & Associates Limited (1998). The Canadian Venture Capital Industry, Sources of Capital and Implications for Industry Structure. Task Force on the Future of the Canadian Financial Services Sector.
- MENA – OECD (2006), MENA investment Policy Brief: Venture Capital Development in MENA Countries – Taking Advantage of the Current Opportunity, MENA – OECD.
55. Mikko Jääskeläinen, Markku Maula, Gordon Murray (2006), Study: Performance of Incentive Structures in Publicly and Privately Funded Hybrid Venture Capital Funds
56. National Angel Organization (2004). White Paper: Innovation and Productivity Tax Credit ("IPTC") For Canadian Small Business.
57. National Angel Organization, Policy Reccomendation: Innovation and Productivity Tax Credit ("IPTC") Overview.
58. National Association of Seed and Venture Funds – NASVF (2006). Seed and Venture Capital, State Experiences and Options.
59. Nova Scotia Government (2002). Labour-Sponsored Venture Capital Corporation Tax Credit Review 2002.
60. OECD (2004). Study Excerpt: Economic Survey of Germany, OECD.
61. OECD - Günseli Baygan (2003). INDUSTRY ISSUES, STI WORKING PAPER: VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: PORTUGAL, OECD.
62. OECD - Günseli Baygan (2003). INDUSTRY ISSUES, STI WORKING PAPER: VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: SWEDEN, OECD.
63. OECD - Günseli Baygan (2003). INDUSTRY ISSUES, STI WORKING PAPER: VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: DENMARK, OECD.
64. OECD - Günseli Baygan (2003). INDUSTRY ISSUES, STI WORKING PAPER: VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: KOREA, OECD.
65. OECD - Günseli Baygan (2003). INDUSTRY ISSUES, STI WORKING PAPER: VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: SPAIN, OECD
66. OECD - Günseli Baygan (2003). INDUSTRY ISSUES, STI WORKING PAPER: VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: CANADA, OECD.
67. OECD - Günseli Baygan (2003). INDUSTRY ISSUES, STI WORKING PAPER: VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: ISRAEL, OECD.
68. OECD - Günseli Baygan (2003). INDUSTRY ISSUES, STI WORKING PAPER: VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: UNITED KINGDOM, OECD.
69. OECD - Günseli Baygan (2003). INDUSTRY ISSUES, STI WORKING PAPER: VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: UNITED STATED, OECD.
70. OECD (2004). OECD 2004 Outlook – Country Response to policy Questionnaire – New Zealand.
71. OECD, (2006). Policy Brief: Economic Survey of Canada 2006, OECD.
72. OECD (2003). Report: VENTURE CAPITAL: TRENDS AND POLICY RECOMMENDATIONS.
73. PriceWaterhouseCoopers, Thomson (2006). Press Release: 2005 Record year for European Private Equity Activity, EVCA
74. PriceWaterhouseCoopers, Thomson (2006). Press Release: Corporate Venture Capital Activity On the Rise in 2006, EVCA
75. PriceWaterhouseCoopers, Thomson (2005). Press Release: EVCA Final Activity Figures for 2004, EVCA
76. PriceWaterhouseCoopers, EVCA, Thomson (2006). Report: Money Tree Report.

77. Ricardo Tejada, VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: PORTUGAL STI WORKING PAPERS 2003/18 INDUSTRY ISSUES
78. Ronald J. Gilson (2003). Presentation: Engineering Venture Capital Markets: Lessons from the American Experience. Columbia and Stanford Law Schools
79. Small Business Investment Taskforce (SBIT), Annual Report 2005
80. Small Business Service Early Evaluation of the Regional Venture Capital Funds Summary of Findings, 11th August 2003
81. Small Business Service – HM Treasury (2003). Bridging the finance gap: a consultation on improving access to growth capital for small businesses.The Evaluation Partnership Limited (2006). Report: External Evaluation of the Pilot Scheme CREA Concerning Support for Venture Capital Companies Financing SMEs in the Seed and Start-up Phase, The European Commission Enterprise and Industry Directorate-General.
82. The Israel Export & International Cooperation Institute (2003), Israel Briefer: Israel's High-Tech Start-Ups.
83. Thomas Hellmann (2006). Study: LABOUR-SPONSORED VENTURE CAPITAL FUNDS. The University of British Columbia
84. Thomson (2005). Presentation: Investment Benchmark 2005 – European Private Equity, EVCA
85. Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (2001). Έκθεση της Επιτροπής στο Συμβούλιο, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, την οικονομική και κοινωνική επιτροπή και την επιτροπή Περιφερειών (COM (2001) 98): Η οικοδόμηση μίας επιχειρηματικής Ευρώπης.Οι δραστηριότητες υπέρ των ΜΜΕ, Βρυξέλλες.
86. ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ - Γενική Διεύθυνση Περιφερειακής Πολιτικής, Οδηγός για τη χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων στην περιφερειακή πολιτική, Οκτώβριος 2002
87. Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (2002). ΚΑΤΕΥΘΥΝΤΗΡΙΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΓΙΑ ΤΗ ΔΡΑΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΑΡΧΙΚΗΣ ΩΘΗΣΗΣ.
88. Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (2002). ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ ΤΟΥ ΕΜΤ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΤΑΜΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ
89. ΚΕΤΑ Ιονίων Νήσων (2005). Οδηγός Χρηματοδοτικών Εργαλείων για Επιχειρήσεις.

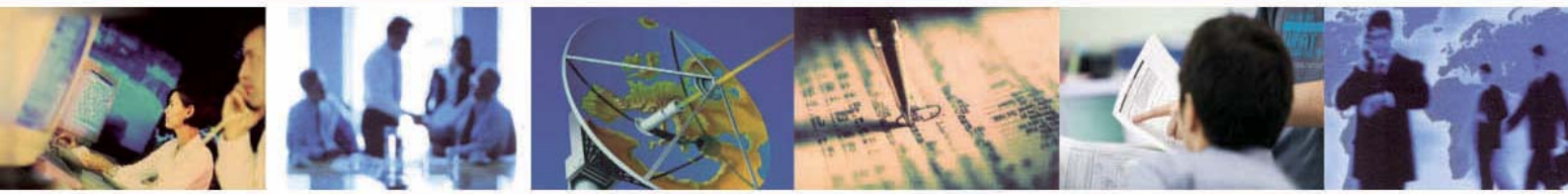
Websites

1. Angel Investor News, http://www.angel-investor-news.com/
2. Angels Corner, http://www.angelscorner.com/articles/index.htm
3. Association Francaise des Investisseurs en Capital - **http://www.afic.asso.fr**
4. Australian Private Equity & Venture Capital Association Limited, http://www.avcal.com.au/
5. Backing Australia's Ability, http://backingaus.innovation.gov.au/default2001.htm
6. British Venture Capital Association, http://www.bvca.co.uk/
7. Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften - German Private Equity and Venture Capital Association e.V. (BVK), http://www.bvk-ev.de/privateequity.php
8. Business Angels – Australia, http://www.businessangels.com.au/
9. Canada's Venture Capital and Private Equity Association, http://www.cvca.ca/
10. Canada Foundation for Innovation, http://www.innovation.ca/index.cfm
11. Canadian Venture Capital Association: http://www.cvca.ca/
12. Centro para el Desarrollo Tecnologico Industrial, http://www.cdti.es/
13. DG Enterprise and Industry, http://ec.europa.eu/enterprise/index_en.htm
14. European Business Angel Network, http://www.eban.org/
15. European Investment Fund, http://www.eif.europa.eu/
16. European Private Equity & Venture Capital Association, http://www.evca.com/html/home.asp
17. Impresa Nacional de Innovacion, http://www.enisa.es/
18. Israel Venture Capital Association, http://www.iva.co.il/
19. National Business Incubation Association, http://www.nbia.org/

20. Nordisk InnovationsCentre, http://www.nordicinnovation.net/index.cfm?id=1-0-0
21. Organisation for Economic Co-operation and Development, www.oecd.org
22. PriceWaterhouseCoopers Money Tree, http://www.pwcmoneytree.com/moneytree/index.jsp
23. Small Business Service, http://http://www.sbs.gov.uk
24. The Association of Technology Managers, http://www.autm.net/index.cfm
25. Trendchart - Innovation Policy in Europe, http://trendchart.cordis.lu/
26. UK Business Incubation, http://www.ukbi.co.uk/index.asp
27. Venture Capital Journal, http://www.vcjnews.com/
28. Venture Capital Magazin, http://www.vc-magazin.de/
29. World Economic Forum, http://www.weforum.org/en/index.htm
30. YOZMA, http://www.yozma.com/
31. Εθνική Συνομοσπονδία Ελληνικού Εμπορίου, www.esee.gr
32. Ένωση Ελληνικών Εταιριών Επιχειρηματικών Συμμετοχών www.hvca.gr

ΑΤΛΑΝΤΙΣ™
ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ

EN ISO 9001:2000
C/N: 01 100 045981



www.Change2IT.com

SMART Production

AIMMS An Integrated Maintenance Management System

European Science and Technology Observatory

SESMA Hellenic Association of Management Consulting Firms