ΑΤΛΑΝΤΙΣ™
ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ

«Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13»

Αναθέτουσα Υπηρεσία:
Υπουργείο Ανάπτυξης – Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας

ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2007

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΛΙΣΤΑ ΣΧΗΜΑΤΩΝ **3**
ΛΙΣΤΑ ΠΙΝΑΚΩΝ **3**
ΠΙΝΑΚΑΣ ΣΥΝΤΜΗΣΕΩΝ **5**
ΠΕΡΙΛΗΨΗ **7**
ΠΕΡΙΛΗΨΗ **7**
ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ **9**
Α. ΑΓΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΥΨΗΛΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ) **10**
Α.1 Βασικοί Ορισμοί 11
Α.2 Περιγραφή Παραγόντων Αγοράς Κεφαλαίων Υψηλού Επιχειρηματικού Κινδύνου 13
Α.3 Ο Ρόλος του Κράτους – Ανάγκη Κρατικής Παρέμβασης 17
Β. Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΕ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ **19**
Β. Εισαγωγή 19
Β2. Πορεία της Ευρωπαϊκης Πολιτικής για την Ενίσχυση της Αγοράς Κεφαλαίων Υψηλού Επιχειρηματικού Κινδύνου 19
Γ. ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΚΡΑΤΙΚΗΣ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ **29**
Γ.1 Περιγραφή Προβλεπόμενου Πλαισίου Κρατικών Ενισχύσεων για την Αγορά Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου (STATE - AID) 29
Δ. ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΔΙΕΘΝΩΝ ΠΡΑΚΤΙΚΩΝ **33**
Δ.1 Εισαγωγή 33
Δ.2 Ευρωπαϊκές Χώρες 34
Δ.3 Παραδείγματα Λειτουργίας Ταμείων 38
Δ.4 Παραδείγματα Φορολογικών Απαλλαγών 50
Δ.5 Παραδείγματα Παροχής Εγγυήσεων - Πιστώσεων 52
Δ6. Δίκτυα Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ευρώπη 55
Δ.7 Άλλες Χώρες 59
Δ.7.1 Η.Π.Α. 59
Δ.7.2 Καναδάς 64
Δ.7.3 Ισραήλ 66
Δ.7.4 Ν. Ζηλανδία 68
Ε. ΑΠΟΤΥΠΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ **73**
Ε.1 Περιγραφή Ελληνικής Αγοράς Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου 73
Ε.2 Βασικοί Παράγοντες της Ελληνικής Αγοράς Κεφαλαίων Υψηλού Επιχειρηματικού Κινδύνου 74
Ε.3 Χαρακτηριστικά Ελληνικής Αγοράς Venture Capital 85
Ε.4 Περιγραφή της Ζήτησης 96
Ε.5 Ελληνική Νομοθεσία 100
Ε.6 Επισκόπηση Μέτρων Ενίσχυσης 102
Ε.6.1 Μέτρα που εφαρμόστηκαν / εφαρμόζονται 103
Ε.6.2 Ανάγκη Εφαρμογής Νέων Μέτρων 114
Ε.7 Ανάλυση SWOT 122
ΣΤ. ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΑ ΜΕΤΡΑ / ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ **127**
ΣΤ.1 Αποτύπωση "Κενών Κεφαλαίων" στην Ελληνική Αγορά 127
ΣΤ.2 Βασικά Συμπεράσματα του Μελετητή 128
ΣΤ.3 Επισκόπηση των Προτεινόμενων Μέτρων Ενίσχυσης 131
ΣΤ.4 Ανάλυση των Προτεινόμενων Μέτρων Ενίσχυσης 133
ΣΤ.4.1 Άξονας 1: Χρηματοδότηση Λειτουργίας Προ-Θερμοκοιτίδων 133
ΣΤ.4.2 Άξονας 2: Χρηματοδότηση Σταδίου Σποράς / Εκκίνησης – Δημιουργία Ταμείου Ταμείων Θερμοκοιτίδων 134
ΣΤ.4.3 Άξονας 3: Χρηματοδότηση Αρχικού Σταδίου – Δημιουργία Ταμείων Χρηματοδότησης €350.000 – €1.000.000 136
ΣΤ.4.4 Άξονας 4: Χρηματοδότηση Σταδίου Επέκτασης – Δημιουργία Ταμείων Χρηματοδότησης €1.000.000-€3.000.000 141
ΣΤ.4.5 Άξονας 5: Δημιουργία και Λειτουργία Δικτύου Επιχειρηματικών Αγγέλων 145
ΣΤ.4.6 Άξονας 6: Υποστήριξη των Επιχειρηματιών / Επίδοξων Επιχειρηματιών στην Προσπάθεια Εξεύρεσης Χρηματοδότησης 146
ΣΤ.4.7 Άξονας 7: Διεθνοποίηση των Ελλήνων Επιχειρηματιών 148
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ **149**
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ **150**
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α **158**
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β: ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΕ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑ **176**
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ: ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΛΩΝ ΠΡΑΚΤΙΚΩΝ **177**

ΛΙΣΤΑ ΣΧΗΜΑΤΩΝ

Σχήμα 1: Παράγοντες Χρηματοδότησης της Αγοράς Επιχειρηματικών Συμμετοχών ανά Στάδιο Ανάπτυξης μιας Επιχείρησης 14
Σχήμα 2: Ύψος των ετήσιων κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν, επενδύθηκαν και ρευστοποιήθηκαν σε Πανευρωπαϊκή κλίμακα τα έτη 1998 – 2005..... 35
Σχήμα 3: Πηγές Χρηματοδότησης το 2004 36
Σχήμα 4: Ύψος ιδίων κεφαλαίων σε δις ευρώ που διαχειρίστηκαν ή αποδέχτηκαν οι οκτώ κορυφαίες χώρες της ΕΕ το 2005 (Πηγή; European Private Equity survey, Thompson Financial και PwC).....37
Σχήμα 5: Δείκτης επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων στα αρχικά στάδια σε χώρες της ΕΕ: Ύψος Κεφαλαίων κανονικοποιημένα ως προς το μέσο όρο της ΕΕ (οι χώρες που δεν εμφανίζονται, π.χ. Κύπρος, έχουν τιμή ίση με το 0)..... 37
Σχήμα 6: Ο αριθμός των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων στην Ευρώπη 56
Σχήμα 7:Η γεωγραφική κατανομή των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων στην Ευρώπη..... 56
Σχήμα 8: Ποσοστό VCs στα οποία Μετέχει Συγκεκριμένος Τύπος Επενδυτή..... 87
Σχήμα 9: Πηγές Χρηματοδότησης στην Ελλάδα 88
Σχήμα 10: Πηγές Χρηματοδότησης στην Ελλάδα 1999 - 2003 (πηγή EVCA μέσω εισήγησης Παππαδόπουλου Γ.) 88
Σχήμα 11: Επενδύσεις ιδιωτικών κεφαλαίων στις χώρες της Ευρώπης ως ποσοστό επί του ΑΕΠ 89
Σχήμα 12: Ποσοστό Επενδεδυμένων Κεφαλαίων ανά Στάδιο..... 90
Σχήμα 13: Αριθμός Επενδύσεων ανά Κλάδο στην Ελλάδα 91
Σχήμα 14: Ύψος Επενδεδυμένων Κεφαλαίων ανά Κλάδο στην Ελλάδα..... 91
Σχήμα 15: Γεωγραφική Κατανομή Επενδύσεων Ανά Περιφέρεια (Αριθμός Επενδύσεων) 93
Σχήμα 16: Επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλής τεχνολογίας στην Ελλάδα κατά την περίοδο 1999 – 2004 (εκατομμύρια Ευρώ) 94
Σχήμα 17: Ποσοστό επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλής τεχνολογίας στην Ελλάδα επί του συνόλου στην Ευρώπη κατά την περίοδο 1999 – 2004 [22]..... 95
Σχήμα 18: Απόψεις των εκπροσώπων της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων για τα επιχειρηματικά σχέδια που τους υποβάλλονται 99
Σχήμα 19: Η άποψη των εκπροσώπων της Ελληνικής Αγοράς Επιχειρηματικών Συμμετοχών ως προς το νόμο δημιουργίας και λειτουργίας ΑΚΕΣ..... 102
Σχήμα 20: Άποψη των Εκπροσώπων της Ελληνικής Αγοράς VCs για το «Ψηφιακό Άλμα» 110
Σχήμα 21: Άποψη των Εκπροσώπων της Ελληνικής Αγοράς VCs για (α) την Ανάγκη Ύπαρξης Κρατικών Μέτρων Ενίσχυσης της Ελληνικής Αγοράς Επιχειρηματικών Συμμετοχών και (β) τα στάδια στα οποία πρέπει να παρέχονται..... 114
Σχήμα 22: Άποψη των Εκπροσώπων της Ελληνικής Αγοράς VCs για την Αναγκαιότητα των Προτεινόμενων Σχημάτων 117
Σχήμα 23: Άποψη των Εκπροσώπων της Ελληνικής Αγοράς VCs για την παροχή κινήτρων τα οποία θα επιτρέψουν την προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων σε Ταμεία που διαθέτουν κατά 50% - 70% κρατικά κεφάλαια 118
Σχήμα 24: Άποψη των Εκπροσώπων της Ελληνικής Αγοράς VCs για την παροχή κινήτρων τα οποία θα επιτρέψουν την επένδυση των ιδιωτικών VCs στα αρχικά στάδια ή σε επενδύσεις υψηλού ρίσκου..... 120
Σχήμα 25: Άποψη των Εκπροσώπων της Ελληνικής Αγοράς VCs για τη Δημιουργία Χρηματιστηρίου Υψηλού Ρίσκου.....121
Σχήμα 26: Άποψη των Εκπροσώπων της Ελληνικής Αγοράς VCs για την Αναγκαιότητα παροχής φορολογικών κινήτρων για την ανάπτυξη της αγοράς 121
Σχήμα 27: Άποψη των Εκπροσώπων της Ελληνικής Αγοράς VCs για την ωφέλεια προτεινόμενων φορολογικών κινήτρων 122
Σχήμα 28: Προσφορά-ζήτηση κεφαλαίου στην Ελλάδα 128

ΛΙΣΤΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Περιγραφή Βασικών Όρων 11
Πίνακας 2: Επενδύσεις που κατεγράφησαν από την Ευρωπαϊκή Ένωση Επιχειρηματικών Συμμετοχών (EVCA) την περίοδο 1999-2005 στην Ευρώπη σε χιλιάδες € 16

Πίνακας 3: Μέσος όρος απασχολουμένων σε δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων (ΒΑ) και η σημασία των αμοιβών ανθρώπινου δυναμικού στο συνολικό προϋπολογισμό..... 57
Πίνακας 4: Επενδεδυμένα Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (2006, Συνολικά)..... 92
Πίνακας 5:Επενδύσεις στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2004-2005 (εκατομμύρια Ευρώ) 92
Πίνακας 6: Επισκόπηση των Προτεινόμενων Μέτρων Ενίσχυσης της Αγοράς Επιχειρηματικών Συμμετοχών 131
Πίνακας 7: Έλεγχος του Μέτρου 2 ως προς τα κριτήρια επιλεξιμότητας των Κρατικών Ενισχύσεων Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου 135
Πίνακας 8: Έλεγχος του Μέτρου 3 ως προς τα κριτήρια επιλεξιμότητας των Κρατικών Ενισχύσεων Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου 139
Πίνακας 9: Σχολιασμός των Κριτηρίων που υπεισέρχονται στη Συγκριτική Αξιολόγηση που θα επιτρέψει την παροχή άδειας από την Επιτροπή Ανταγωνισμού για τη λειτουργία του Μέτρου 3..... 140
Πίνακας 10: Έλεγχος του Μέτρου ως προς τα κριτήρια επιλεξιμότητας των Κρατικών Ενισχύσεων Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου 143
Πίνακας 11: Σχολιαμός των Κριτηρίων που υπεισέρχονται στη Συγκριτική Αξιολόγηση που θα επιτρέψει την παροχή άδειας από την Επιτροπή Ανταγωνισμού για τη λειτουργία του Μέτρου 4..... 144

ΠΙΝΑΚΑΣ ΣΥΝΤΜΗΣΕΩΝ

ΣΥΝΤΜΗΣΗ	ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΟΝΟΜΑΣΙΑ (ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΟΡΟΙ)	ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΟΝΟΜΑΣΙΑ (ΑΓΓΛΙΚΟΙ / ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΡΟΙ)
BA	ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΣ ΑΓΕΛΟΣ	BUSINESS ANGEL
BDC	ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΤΟΥ ΚΑΝΑΔΑ	BUSINESS DEVELOPMENT BANK OF CANADA
EBAN	ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΔΙΚΤΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΓΕΛΩΝ	EUROPEAN BUSINESS ANGEL'S NETWORK
ECFs	ΤΑΜΕΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	ENTERPRISE CAPITAL FUNDS
ΕΤΕπ / EIF	ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΤΑΜΕΙΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	EUROPEAN INVESTMENT FUND
EVCA	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	EUROPEAN VENTURE CAPITAL ASSOCIATION
FCPI	ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑ	FONDS COMMUNS DE PLACEMENT DANS L'INNOVATION
HVCA	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	HELLENIC VENTURE CAPITAL ASSOCIATION
LSVCCs	ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΟΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΥΣ	LABOUR-SPONSORED VENTURE CAPITAL CORPORATIONS
Ltd	ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ	LIMITED LIABILITY COMPANY
PE:	ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ / ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	PRIVATE EQUITY
RVCF	ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΑ ΤΑΜΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	REGIONAL VENTURE CAPITAL FUNDS
AE / SA:	ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	SOCIETE ANONYME
SBA	-ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΜΙΚΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	SMALL BUSINESS ADMINISTRATION
SBIC	ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΜΙΚΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	SMALL BUSINESS INVESTMENT COMPANY
SBS	ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΓΙΑ ΜΙΚΡΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	SMALL BUSINESS SERVICE
VC	ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	VENTURE CAPITAL
VIF	ΤΑΜΕΙΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	VENTURE INVESTMENT FUND
Α.Κ.Ε.Σ.	ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	
ΑΕΠ	ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΠΡΟΪΟΝ	
Ε.Κ.Ε.Σ	ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	

ΣΥΝΤΜΗΣΗ	ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΟΝΟΜΑΣΙΑ (ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΟΡΟΙ)	ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΟΝΟΜΑΣΙΑ (ΑΓΓΛΙΚΟΙ / ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΡΟΙ)
	ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	
ΕΕ	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ	
ΕΠΕΚ	ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	
Κ.Υ.Κ	ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ	
ΜΜΕ	ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	
ΟΟΣΑ / OECD	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	ORGANISATION FOR ECONOMIC AND COLLABORATION DEVELOPMENT
ΣΔΕΚ	ΣΧΕΔΙΟ ΔΡΑΣΗΣ ΓΙΑ ΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	RISK CAPITAL ACTION PLAN
ΤΑΝΕΟ	ΤΑΜΕΙΟ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΝΕΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ.	
ΤΕΜΠΕ	ΤΑΜΕΙΟ ΕΓΓΥΟΔΟΣΙΑΣ ΜΙΚΡΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΥ ΜΙΚΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα μελέτη αφορά τη διαμόρφωση προτάσεων για τη δημιουργία μιας σειράς μέτρων με στόχο την ενίσχυση και την τόνωση της αγοράς παροχής Επιχειρηματικών Κεφαλαίων. Η διαμόρφωση της προτεινόμενης δέσμης μέτρων προέκυψε μετά από μελέτη τεσσάρων παραμέτρων:

- Της πολιτικής της ΕΕ αναφορικά με την παροχή κεφαλαίων υψηλού κινδύνου.
- Των πολιτικών και των μέτρων που εφαρμόζουν οι χώρες εντός και εκτός της Ευρώπης για την τόνωση της αγοράς και για την αντιμετώπιση της έλλειψης παροχής κεφαλαίων σε ορισμένα στάδια της αγοράς.
- Του νομοθετικού πλαισίου στο οποίο υπόκεινται οι ενισχύσεις της ΕΕ και στο οποίο πρέπει να υπακούουν τα προτεινόμενα μέτρα.
- Της καταγραφής της Ελληνικής πραγματικότητας.

Για την εξαγωγή συμπερασμάτων αναφορικά με κάθε μία από τις παραπάνω παραμέτρους ο τρόπος προσέγγισης υπήρξε διττός: α) βιβλιογραφική έρευνα και β) προσωπικές επαφές. Ιδιαίτερα για την αποτύπωση της Ελληνικής πραγματικότητας διεξήχθη μία έρευνα ερωτηματολογίου με τη μορφή προσωπικών συνεντεύξεων στην οποία συμμετείχαν τα μέλη της Ελληνικής Ένωσης Επιχειρήσεων Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (HVCA). Συνολικά απάντησαν στο ερωτηματολόγιο τα έντεκα (11) από τα δεκαπέντε (15) μέλη της Ένωσης παρέχοντας μια ολοκληρωμένη εικόνα της Ελληνικής αγοράς. Η έρευνα αποσκοπούσε τόσο στην αποτύπωση βασικών οικονομικών μεγεθών της Ελληνικής αγοράς Επιχειρηματικών Συμμετοχών όσο και στην παροχή εμπειρογνωμοσύνης πάνω σε θέματα που αφορούσαν τα προτεινόμενα μέτρα ενίσχυσης που απαιτούνται για την τόνωση και την ανάπτυξη της Ελληνικής αγοράς. Τα βασικά συμπεράσματα που προέκυψαν συνοψίζονται ως εξής:

- Είναι απαραίτητος ο σχεδιασμός και η υλοποίηση νέων μέτρων ενίσχυσης της αγοράς.
- Τα μέτρα πρέπει να σχεδιαστούν με τέτοιο τρόπο ώστε να ενισχύουν τον ανταγωνισμό και να υποβοηθούν την προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων αποφεύγοντας τη δημιουργία του φαινομένου lock-out.
- Η Ελληνική αγορά είναι μικρή και χωρίς βάθος και γι αυτό θα πρέπει να σχεδιαστούν μέτρα σε Εθνικό επίπεδο και για όλες τις επιχειρήσεις και όχι Περιφερειακά και κλαδικά.
- Απαιτείται ο σχεδιασμός μέτρων όχι μόνο για την ενίσχυση της προσφοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων, αλλά και αναβάθμισης της ζήτησης, δηλαδή των επιχειρηματικών ιδεών που παρουσιάζονται και του τρόπου που αυτές παρουσιάζονται.
- Απαιτείται η παροχή κινήτρων και μέτρων ώστε να μπορέσει να αναδυθεί μια δραστήρια κοινότητα Επιχειρηματικών Αγγέλων υποβοηθώντας την παροχή ενισχύσεων στα πρώτα στάδια ανάπτυξης.

Μετά από επεξεργασία των δεδομένων που συλλέχθηκαν προτείνεται η δημιουργία μιας δέσμης μέτρων ενίσχυσης η οποία περιλαμβάνει επτά άξονες. Οι τέσσερις πρώτοι άξονες (1-4) αφορούν το σχεδιασμό μέτρων άμεσης ενίσχυσης της παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων. Προτείνεται η δημιουργία διαφορετικού μέτρου για κάθε στάδιο χρηματοδότησης καθώς οι ανάγκες είναι διαφορετικές και διότι υπάρχει ο κίνδυνος αν όλα ενταχθούν σε ένα μέτρο ενίσχυσης να εμφανιστεί το φαινόμενο παροχής της πλειοψηφίας των ενισχύσεων από τους διαχειριστές των ταμείων προς τα μετέπειτα στάδια (επενδύσεις γύρω στο 1 εκ. Ευρώ – ανάπτυξη, εξαγορά) και όχι στα αρχικά (pre-seed, seed, start-up). Επίσης θεωρείται αναγκαία η λειτουργία οριζόντιων μέτρων τα οποία θα αποσκοπούν στην αναβάθμιση της προσφοράς επενδυτικών ευκαιριών και θα απευθύνονται στους επιχειρηματίες ή και επίδοξους επιχειρηματίες που αναζητούν χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων. Τέλος προτείνονται μέτρα τα οποία αποσκοπούν στην ανάπτυξη του θεσμού των Επιχειρηματικών Αγγέλων (Business Angels) στην Ελλάδα.

ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ

Στα συμπεράσματα της Προεδρίας μετά τη Σύνοδο Κορυφής που πραγματοποιήθηκε το Μάρτιο του 2004 στις Βρυξέλες αναφέρεται:

«Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο τονίζει ότι η ανταγωνιστικότητα, η καινοτομία και η προώθηση του επιχειρηματικού πνεύματος αποτελούν καθοριστικές προϋποθέσεις για την οικονομική μεγέθυνση, απαραίτητες για την οικονομία ως σύνολο και ιδιαίτερα σημαντικές για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Καθώς άλλοι παγκόσμιοι πρωταγωνιστές προχωρούν αλματωδώς, η Ένωση πρέπει να ενεργήσει πιο αποφασιστικά για να διατηρήσει την ικανότητα να στηρίζει το ευρωπαϊκό κοινωνικό μοντέλο κατά τα επόμενα χρόνια».

Σημαντικός εμφανίζεται σ' αυτό το σημείο ο θεσμός των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital) και των Κεφαλαίων Υψηλού Επιχειρηματικού Ρίσκου και των αντίστοιχων ιδρυμάτων που ασχολούνται με τα εν λόγω κεφάλαια (Venture Capital Companies).

Θα μπορούσαμε αρχικά να πούμε ότι τα κεφάλαια αυτά είναι μια μορφή χρηματοδότησης/επένδυσης σε μετοχικό κεφάλαιο, που παρέχεται από τα ταμεία επιχειρηματικών συμμετοχών προς μικρές, καινοτόμες και δυναμικές νέες εταιρείες ή προς μεμονωμένους επιχειρηματίες με σκοπό την υψηλή απόδοση της εν λόγω επένδυσης.

Νέοι επιχειρηματίες ή μικρές νέες επιχειρήσεις στην προσπάθεια τους να κάνουν μια δυναμική είσοδο στην αγορά ή να προωθήσουν περαιτέρω την ανάπτυξή τους, συχνά σχεδιάζουν πρωτοποριακά και καινοτόμα προϊόντα, πολλές φορές υψηλής τεχνολογίας, τα οποία όμως απαιτούν σημαντική δαπάνη προκειμένου να αναπτυχθούν, να παραχθούν και να προωθηθούν στην αγορά. Παρουσιάζεται λοιπόν επιτακτική η ανάγκη της εύρεσης της απαραίτητης χρηματοδότησης. Ρόλος των ταμείων και των εταιρειών επιχειρηματικών συμμετοχών είναι να παράσχουν τα απαραίτητα κεφάλαια επενδύοντας στις καινοτόμες αυτές επιχειρήσεις αποκτώντας δικαιώματα συνιδιοκτησίας, συμμετέχοντας δηλαδή στο μετοχικό κεφάλαιο (equity investment). Χαρακτηριστικό είναι ότι τα ταμεία δεν κρατάνε παθητική στάση απέναντι στις επενδύσεις τους, υπό την έννοια ότι συνήθως συμμετέχουν ενεργά στη διοίκηση της χρηματοδοτούμενης εταιρείας, την επιβλέπουν, δίνουν νομικές και άλλες συμβουλές (hands-on investment).

Α. ΑΓΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΥΨΗΛΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ)

Ο όρος «Ιδιωτικά Κεφάλαια Υψηλού Επιχειρηματικού Κινδύνου» αναφέρεται σε κεφάλαια που διατίθενται για επενδύσεις (διαφόρων τύπων) σε εταιρείες οι οποίες δε διακινούν μετοχές σε οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές. Ο όρος αυτός είναι ευρύτερος του όρου των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (venture capital) δεδομένου ότι ο δεύτερος περιορίζεται στην περιγραφή κεφαλαίων τα οποία επενδύονται με τη μορφή μετοχικού κεφαλαίου σε επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται στο πρώτο στάδιο ανάπτυξης. Κατ' αυτήν την έννοια τα επιχειρηματικά κεφάλαια αποτελούν τη συνηθέστερη μορφή των κεφαλαίων υψηλού επιχειρηματικού ρίσκου.

Οι κύριοι παράγοντες που εμπλέκονται σε θέματα Ιδιωτικών Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου είναι οι παρακάτω:

- Οι «παροχείς» των Ιδιωτικών Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου: Στην κατηγορία αυτή ανήκουν α) θεσμικοί επενδυτές όπως είναι τα χρηματοδοτικά σχήματα «επιχειρηματικών κεφαλαίων» και κεφαλαίων εξαγορών, β) οι ανεπίσημοι μη θεσμικοί επενδυτές (π.χ. επιχειρηματικοί άγγελοι) οι οποίοι δρουν αυτόνομα ή στο πλαίσιο δικτύων και παρέχουν κεφάλαια στη μορφή μετοχικού κεφαλαίου ή οιωνοί μετοχικού κεφαλαίου και γ) επιχειρηματικοί επενδυτές καθώς και εξειδικευμένοι δανειστές οι οποίοι κάνουν χρήση προϊόντων mezzanine.
- Οι «πελάτες» των διαχειριστών των επίσημων χρηματοδοτικών σχημάτων των «Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου»: Στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι οικονομικοί επενδυτές των σχημάτων οι οποίοι αναμένουν πολύ υψηλές αποδόσεις από επενδύσεις υψηλού κινδύνου. Τα χρήματα που επενδύουν στα χρηματοδοτικά σχήματα υψηλού κινδύνου είναι συνήθως ένα μικρό μέρος του συνολικού κεφαλαίου που διαθέτουν προς επένδυση. Οι συγκεκριμένοι επενδυτές είναι κατά πλειοψηφία ιδρύματα π.χ. ταμεία συντάξεων, ασφαλιστικές εταιρείες, τράπεζες, αλλά σε αυτούς ανήκουν επίσης και ιδιώτες και ιδιωτικές εταιρείες.
- Οι «προμηθευτές» της βιομηχανίας των «Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου»: Πρόκειται για τις αναπτυσσόμενες εταιρείες οι οποίες παρέχουν επενδυτικές ευκαιρίες και κάνουν χρήση των κεφαλαίων.

Στόχος των «Επιχειρηματικών Κεφαλαίων» είναι η δημιουργία υψηλών αποδόσεων σε σχέση με τις αρχικές επενδύσεις. Για να επιτευχθούν οι προβλεπόμενες αποδόσεις πρέπει οι επενδύσεις να πραγματοποιηθούν σε εταιρείες γρήγορα αναπτυσσόμενες οι οποίες

αναπτύσσουν και εισάγουν στην αγορά νέες τεχνολογίες ή καινοτόμες χρήσεις υπαρχουσών τεχνολογιών. Οι εταιρείες αυτές θεωρούνται ως οι πλέον πιθανές να αναπτυχθούν με ταχείς ρυθμούς ώστε να επιτύχουν τις υψηλές αποδόσεις οι οποίες είναι απαραίτητες τόσο για να ισοσταθμίσουν τις ατυχείς επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν όσο και να αποφέρουν τις αναμενόμενες επενδύσεις στους επενδυτές.

Τα επιχειρηματικά κεφάλαια χρησιμοποιούνται από τις εταιρείες για να χρηματοδοτήσουν ένα πλήθος δραστηριοτήτων τους μεταξύ των οποίων και τις δραστηριότητες Ε&Α αυξάνοντας και με αυτό τον τρόπο τις επενδύσεις σε Ε&Α. Ώστε να μπορέσουν να διατηρήσουν τον καινοτομικό τους χαρακτήρα και να επιτύχουν το στόχο των υψηλών αποδόσεων. Με αυτόν τον τρόπο, **έμμεσα**, η ανάπτυξη της αγοράς «Κεφαλαίων Υψηλού Επιχειρηματικού Κινδύνου» οδηγεί σε αύξηση των δαπανών Ε&Α.

Α.1 Βασικοί Ορισμοί

Στην παρούσα παράγραφο γίνεται μια προσπάθεια να περιγραφούν με σαφήνεια οι όροι οι οποίοι θα χρησιμοποιηθούν στη διάρκεια της μελέτης.

Πίνακας 1: Περιγραφή Βασικών Όρων

ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΟΡΟΣ	ΑΓΓΛΙΚΟΣ ΟΡΟΣ	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Ή ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	VENTURE CAPITAL	**Στην Ευρώπη**: Μορφή χρηματοδότησης της ίδρυσης, και ανάπτυξης μιας εταιρείας, βάσει της οποίας ο επενδυτής αποκτά τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ως αντάλλαγμα για την παροχή χρηματοδότησης. – Δεν περιλαμβάνονται τα κεφάλαια για την εξαγορά **Στις ΗΠΑ:** στα επιχειρηματικά κεφάλαια περιλαμβάνονται και τα κεφάλαια χρηματοδότησης που δίνονται για την εξαγορά μιας εταιρίας
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ / ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	EQUITY CAPITAL	Το σύνολο των μετοχών μιας εταιρείας
ΤΑΜΕΙΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	VENTURE CAPITAL FUNDS	Ταμείο που διαθέτει προς επένδυση επιχειρηματικά κεφάλαια
ΕΠΙΣΗΜΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	FORMAL VENTURE CAPITAL	Περιλαμβάνουν τα Ταμεία Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Venture Capital funds), Κυβερνητικά Κεφάλαια (Government funds), institutional captive funds (Venture Capital funds τα οποία είναι ιδιοκτησία ενός μεγαλύτερου οικονομικού ιδρύματος π.χ. τράπεζα ή των πελατών του)
ΑΝΕΠΙΣΗΜΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	INFORMAL VENTURE CAPITAL	Περιλαμβάνουν τους Επιχειρηματικούς Αγγέλους (Business Angels) και τα 3Fs: οικογένεια, φίλοι, ιδρυτές (Family, Friends, Founders).

ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΟΡΟΣ	ΑΓΓΛΙΚΟΣ ΟΡΟΣ	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΙ ΑΓΓΕΛΟΙ	BUSINESS ANGELS	Ιδιώτες, συνήθως πρώην και νυν στελέχη επιχειρήσεων, που επενδύουν μέρος της προσωπικής τους περιουσίας σε νέες δυναμικές επιχειρήσεις (start-ups) συμμετέχοντας στο κεφάλαιό τους και αναλαμβάνοντας να τις στηρίξουν και με συμβουλευτική παρακολούθηση κατά τα πρώτα χρόνια της λειτουργίας χρησιμοποιώντας την προσωπική τους επαγγελματική εμπειρία. Η επένδυση λαμβάνει χώρα το αρχικό διάστημα λειτουργίας της επιχείρησης και είναι μικρότερη από αυτήν που συνήθως κάνουν τα Venture Capitals (25.000-250.000€). Ως εκ τούτου οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι είναι έμπειροι επιχειρηματίες που επενδύουν κεφάλαια με αντάλλαγμα μετοχές και οι οποίοι εμπλέκονται προσωπικά στη διοίκησης της επιχείρησης στην οποίας επενδύουν.
ΔΙΚΤΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΓΕΛΩΝ	BUSINESS ANGELS NETWORK (BAN) and / or ANGELS PORTAL	Ένας οργανισμός που έχει ως στόχο να διευκολύνει την αντιστοίχιση (matching) και τη συνεργασία επιχειρηματιών που αναζητούν επιχειρηματικά κεφάλαια με Επιχειρηματικούς Αγγέλους (business angels). Τα BANs τείνουν να είναι ουδέτερα και αποφεύγουν γενικά την αξιολόγηση Επιχειρηματικών Σχεδίων (business plans) ή Επιχειρηματικών Αγγέλων. Τα BANs δημιουργούν μία αγορά υπηρεσιών αντιστοίχισης.
ΣΥΝΔΙΚΑΤΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΓΕΛΩΝ	BUSINESS ANGELS SYNDICATION	Συνάθροιση αρκετών Επιχειρηματικών Αγγέλων (business angels) σε ένα άτυπο consortium με σκοπό τη δημιουργία ενός σημαντικού όγκου κεφαλαίων πέρα από τις δυνατότητες των μεμονωμένων Επιχειρηματικών Αγγέλων. Αυτός ο όρος ισχύει επίσης και για τη συγκέντρωση ικανοτήτων με σκοπό τη παροχή περισσότερων διοικητικών δεξιοτήτων από αυτές που θα μπορούσε να παρέχει ο κάθε ιδιώτης Επιχειρηματικός Άγγελος.
ΠΡΩΤΑΡΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ή ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΣΠΟΡΑΣ	SEED & PRE-SEED CAPITAL	Κεφάλαια που χρησιμοποιούνται στη φάση της δοκιμής / ανάπτυξης μιας ιδέας (προϊόν, υπηρεσία) για την κατάστρωση ενός επιχειρηματικού σχεδίου και για την αρχική φάση εσωτερικής οργάνωσης μιας επιχείρησης.
ΑΡΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ή ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ	START-UP FINANCE	Χρηματοδότηση που παρέχεται σε επιχειρήσεις για την ανάπτυξη προϊόντων και το αρχικό marketing. Είναι τα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται για την εδραίωση και την καθιέρωση ενός προϊόντος και μιας επιχείρησης, για την τελική διαμόρφωση ενός προϊόντος και του σχετικού marketing, για την υποστήριξη δικτύου διανομής, για την καθιέρωση εμπορικού τίτλου κλπ. Τα κεφάλαια εκκίνησης απευθύνονται σε επιχειρήσεις που ίσως δεν έχουν πραγματοποιήσει ακόμη πωλήσεις ή λειτουργούν μερικούς μήνες.
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΑΡΧΙΚΟΥ ΣΤΑΔΙΟΥ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	EARLY STAGE FINANCE	Χρηματοδότηση σε επιχειρήσεις που έχουν ολοκληρώσει το στάδιο ανάπτυξης προϊόντος και απαιτούν κεφάλαια για την έναρξη της εμπορικής παραγωγής και των πωλήσεων. Σε αυτό το στάδιο δεν έχουν ακόμη κέρδη, (κεφάλαια αρχικού σταδίου παραγωγής).
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ Ή ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ	EXPANSION FINANCE	Χρηματοδότηση που παρέχεται για την ανάπτυξη και επέκταση μίας λειτουργούσας επιχείρησης, που μπορεί να είναι ή να μη είναι κερδοφόρα. Τα κεφάλαια αυτά χρησιμεύουν στην αύξηση της παραγωγής / πωλήσεων, για επέκταση στην αγορά ή/και ριζική αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων. Αυτού του τύπου οι επενδύσεις χαρακτηρίζονται από μεσαίο βαθμό κινδύνου.
ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ	MEZZANINE (BRIDGE) FINANCE	Κεφάλαια που χρηματοδοτούν μια επιχείρηση που βρίσκεται στο στάδιο προετοιμασίας για την είσοδο στο χρηματιστήριο και φέρουν σχετικά χαμηλό κίνδυνο. Η εν λόγω χρηματοδότηση χρησιμοποιείται κυρίως σε μεγαλύτερες συμφωνίες με κερδοφόρες επιχειρήσεις, και συνδυάζει μικρό ποσό κεφαλαίου με δάνειο βάσει των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΞΑΓΟΡΑΣ MANAGEMENT	MANAGEMENT BUY-OUT (MBO's) / BUY-IN FINANCE (MBI's) / REPLACEMENT VENTURES	Κεφάλαια που χρησιμοποιούνται για εξαγορά επιχειρήσεων από τα διευθυντικά της στελέχη ή από στελέχη εκτός επιχείρησης για εξαγορά μεριδίου απερχόμενου εταίρου. Οι μορφές αυτές παρουσιάζουν άνθηση στη διεθνή αγορά την τελευταία δεκαετία

ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΌΡΟΣ	ΑΓΓΛΙΚΟΣ ΌΡΟΣ	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ
ΚΕΝΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	EQUITY GAP	Κενό στην αγορά στον τομέα χρηματοδότησης μικρομεσαίων επιχειρήσεων (SMEs), που βρίσκονται στο στάδιο σποράς (pre-seed, seed) ή εκκίνησης (start-up).
ΤΑΜΕΙΟ ΣΥΓΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	CO-INVESTMENT FUND	Ταμείο για συγκεκριμένο σκοπό (ad-hoc fund) ή/και Ταμείο Ταμείων (fund of funds), εξειδικευμένο στο να επενδύει παράλληλα με Επιχειρηματικούς Αγγέλου (business angels) σε μία επιχείρηση. Τέτοιο ταμείο έχει δημιουργηθεί από το London Business Angels Network (UK).
ΘΕΡΜΟΚΟΙΤΙΔΑ	INCUBATOR	Δομές υποδοχής νέων τεχνολογικά προηγμένων επιχειρήσεων (οι λεγόμενες και start-up). Προσφέρουν στους νέους επίδοξους επιχειρηματίες υποδομές στέγασης, διοικητικές υπηρεσίες μέχρι την «έξοδο» της επιχείρησης στην αγορά και σε ορισμένες περιπτώσεις συγχρηματοδότηση της επένδυσης με τη μορφή συμμετοχής στο κεφάλαιο της νέας εταιρίας.
ΠΡΟΣΗΚΩΝ ΕΛΕΓΧΟΣ / ΜΕΤΡΑ ΔΕΟΥΣΑΣ ΕΠΙΜΕΛΕΙΑΣ	DUE DILIGENCE	Έλεγχος που πραγματοποιείται από τον επενδυτή κατά το στάδιο των διαπραγματεύσεων σε οικονομικό, νομικό κλπ επίπεδο, προκειμένου να διαπιστωθεί η αξιοπιστία του άλλου μέλους και η βιωσιμότητα της επένδυσης πριν την οριστικοποίηση της συμφωνίας.

Α.2 Περιγραφή Παραγόντων Αγοράς Κεφαλαίων Υψηλού Επιχειρηματικού Κινδύνου

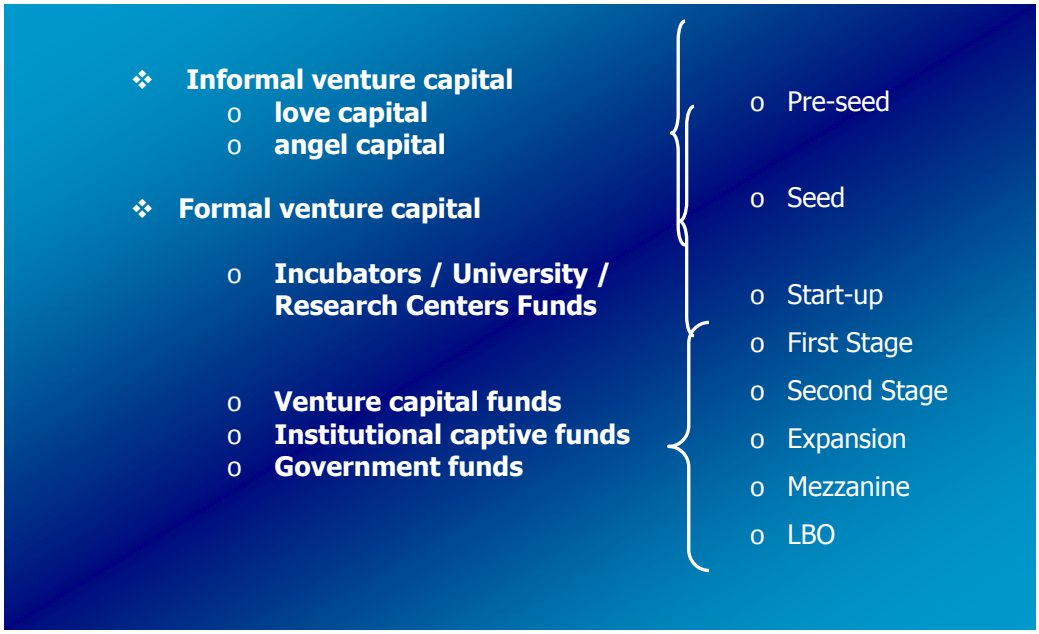
Στις χώρες οι οποίες χαρακτηρίζονται από μια ώριμη αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (π.χ ΗΠΑ, Μ.Β.) η δομή της αγοράς συνοψίζεται ως εξής:

1. Ανεπίσημα Επιχειρηματικά Κεφάλαια (Informal Venture Capital)
   - Love Capital (Κεφάλαια Αγάπης) τα οποία παρέχονται από άτομα του στενού κύκλου του επιχειρηματία (γνωστά και ως 3Fs: Friends, Family, Founders) όπως φίλους / γνωστούς, οικογένεια, ιδρυτές κλπ.
   - Angel Capital (Κεφάλαια Αγγέλων) τα οποία παρέχονται από τους Επιχειρηματικούς Αγγέλους (Business Angels), ιδιώτες επενδυτές που παράλληλα με τα κεφάλαια συνεισφέρουν και την επιχειρηματική του εμπειρία.

2. Επίσημα / Θεσμικά Επιχειρηματικά Κεφάλαια (Formal Venture Capital)
   - Venture Capital Funds (Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών).
   - Institutional captive funds, Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών τα οποία είναι ιδιοκτησία ενός μεγαλύτερου οικονομικού ιδρύματος π.χ. τράπεζα ή των πελατών του.
   - Government funds (Κυβερνητικά Κεφάλαια).

Όπως προκύπτει και από το ακόλουθο διάγραμμα τα πρώτα στάδια ανάπτυξης μίας επιχείρησης, το στάδιο πριν την σπορά και το στάδιο σποράς (pre-seed και seed), χρηματοδοτούνται αποκλειστικά σχεδόν από Ανεπίσημα Επιχειρηματικά Κεφάλαια, τα οποία χρηματοδοτούν επίσης και τα στάδια εκκίνησης και πρώτο στάδιο ανάπτυξης. Αντίθετα τα Επίσημα Επιχειρηματικά Κεφάλαια επενδύουν κυρίως σε επιχειρήσεις από το στάδιο εκκίνησης και μετά. Εξαίρεση αποτελούν οι Θερμοκοιτίδες και τα Ταμεία των Πανεπιστημίων και των Ερευνητικών Κέντρων που παρέχουν βοήθεια στα πρώτα στάδια. Η βοήθεια αυτή είναι περιορισμένη και δρά συμπληρωματικά προς τα κεφάλαια που παρέχουν οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι.

Σχήμα 1: Παράγοντες Χρηματοδότησης της Αγοράς Επιχειρηματικών Συμμετοχών ανά Στάδιο Ανάπτυξης μιας Επιχείρησης



Ειδικότερα όσον αφορά τα κεφάλαια σποράς και εκκίνησης, οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι είναι η παλαιότερη και η σημαντικότερη πηγή τους. Οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι επενδύουν μικρότερα ποσά ανά επένδυση στα πρώτα στάδια γένεσης μίας επιχειρηματικής ιδέας, στα στάδια της σποράς και εκκίνησης. Αντίθετα οι venture capitalists επενδύουν μεγαλύτερα ποσά σε μεταγενέστερα στάδια και κυρίως σε υφιστάμενες επιχειρήσεις στο στάδιο της ανάπτυξης.

Μέλη του Ευρωπαϊκού Δικτύου Επιχειρηματικών Αγγέλων (EBAN) προβλέπουν ότι σε βραχυπρόθεσμο ή μεσοπρόθεσμο διάστημα τα ανεπίσημα επιχειρηματικά κεφάλαια θα είναι η μόνη πηγή χρηματοδότησης του σταδίου εκκίνησης για τους Ευρωπαίους επιχειρηματίες.

Παρά το σημαντικό όγκο των επενδύσεων των Επιχειρηματικών Αγγέλων η αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων εκκίνησης και σποράς (early stage and seed equity market) θεωρείται ανεπαρκής και χαρακτηρίζεται από ένα **κενό επιχειρηματικών κεφαλαίων** (**equity gap**) το οποίο διασπάται σε δύο επιμέρους κενά:

1. Ένα πρωτεύων κενό σταδίου σποράς. Το πρωτεύων κενό στο στάδιο σποράς είναι ένα κενό κεφαλαίων και πληροφοριών μεταξύ των αναγκών των επιχειρήσεων που βρίσκονται σε αρχικό στάδιο και των προμηθευτών κεφαλαίων εκκίνησης, κυρίως λόγω ανεπαρκούς προσφοράς προστιθέμενης αξίας επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλού ρίσκου.
2. Ένα δεύτερο κενό στο στάδιο μετά το στάδιο σποράς (post-seed gap). Το δευτερεύον κενό αφορά το στάδιο που ακολουθεί το στάδιο σποράς, και απαιτεί κεφάλαια μεγαλύτερα από αυτά που προσφέρουν οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι και μικρότερα από αυτά που συνήθως προσφέρουν τα Venture Capital Funds, τα οποία ενδιαφέρονται για μεταγενέστερα στάδια δημιουργίας της επιχείρησης.

Οι Colin M. Mason και Richard T. Harrison[1] αναγνωρίζουν τους ακόλουθους λόγους για την ύπαρξη και επιμονή του κενού επιχειρηματικών κεφαλαίων (equity gap) στην Ευρώπη:

- Το κόστος ελέγχου διαπραγματεύσεων (due diligence costs) είναι σταθερό ανεξάρτητα από το μέγεθος της επένδυσης, γεγονός που καθιστά τις μικρές επενδύσεις αντιοικονομικές.
- Το κόστος παρακολούθησης της επένδυσης και της παροχής υποστήριξης μετά την επένδυση είναι επίσης σχετικά σταθερό.
- Ο κίνδυνος είναι μεγαλύτερος για επιχειρήσεις στο στάδιο σποράς, εκκίνησης και πρώτης ανάπτυξης επειδή η ομάδα διοίκησης (management team) είναι άπειρη και έχει μειωμένη γνώση του τρόπου λειτουργίας της αγοράς και του επιχειρηματικού κόσμου. Επιπρόσθετα η αγορά μπορεί να είναι αναδυόμενη και επομένως απρόβλεπτη και το προϊόν να μην έχει αποδείξει τη λειτουργία του ή/και την καταλληλότητά του για την αγορά (π.χ. η ανάπτυξη ενός νέου φαρμάκου). Οι αβεβαιότητες μπορεί να είναι ακόμη υψηλότερες αν η επιχείρηση βασίζεται σε καινοτόμο τεχνολογία.
- Οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι και τα Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών αναμένουν τις απολαβές τους σε μορφή κεφαλαίου. Η αβεβαιότητα σχετικά με τους δυνητικούς τρόπους εξόδου μπορεί επίσης να δράσει αποτρεπτικά στην πραγματοποίηση επενδύσεων.
- Η αύξηση του ύψους των κεφαλαίων που οι εταιρίες venture capital έχουν στη διάθεσή τους οδηγεί στην πραγματοποίηση πολύ μεγαλύτερων επενδύσεων.
- Συνήθως κεφάλαια που επενδύθηκαν σε μεταγενέστερα στάδια, και ειδικότερα σε

[1] "Improving access to early stage venture capital in regional economies: a new approach to investment readiness", in Local Economy, Vol. 19, No.2, 159-173, May 2004.

εξαγορές (management buy-outs), δίνουν μεγαλύτερες απολαβές κάνοντας ακόμη πιο δύσκολη την ανεύρεση χρηματοδότησης από επιχειρήσεις που βρίσκονται στα αρχικά στάδια (start-ups).

Τα παραπάνω επιβεβαιώνονται και από στοιχεία του 2004 που εξέδωσε το ΕΥΡΩΠΑΪΚΉ ΈΝΩΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΏΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΏΝ (EVCA):

Πίνακας 2: Επενδύσεις που κατεγράφησαν από την Ευρωπαϊκή Ένωση Επιχειρηματικών Συμμετοχών (EVCA) την περίοδο 1999-2005 στην Ευρώπη σε χιλιάδες €

Έτος	Στάδιο Σποράς		Στάδιο Εκκίνησης	
	Συνολική Επένδυση	**Σύνολο Αγοράς %**	**Συνολική Επένδυση**	**Σύνολο Αγοράς %**
1999	467.536	1.9	2.771.872	11.0
2000	813.680	2.3	5.843.723	16.7
2001	530.839	2.2	3.652.960	15
2002	305.135	1.1	2.614.436	9.5
2003	165.045	1.0	1.974.248	7.0
2004	-	-	2.200.000	5.9
2005	94.000	0,2	2.350.000	5.0

Όπως είναι φανερό, το 2005, το μερίδιο κεφαλαίων που κατεγράφησαν από το EVCA για επενδύσεις στο στάδιο σποράς είναι μόλις το 0,2% του συνολικού επενδεδυμένου κεφαλαίου (0,94 δις ευρώ), με καταγεγραμμένο 5% στο στάδιο εκκίνησης (2,3 δις ευρώ) 68.0% (32 δις ευρώ) στο στάδιο εξαγοράς (M.B.O), 22% στο στάδιο επέκτασης (10,3 δις ευρώ)και 4,8% (2,2 δις ευρώ) στο στάδιο αντικατάστασης κεφαλαίου.

Αντίστοιχα το 2005 στις Η.Π.Α., την πιο εξελιγμένη χώρα σε θέματα Επιχειρηματικών Κεφαλαίων, 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 venture capital funds 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 venture capitalists είναι ακόμα περισσότερο προφανής. Το 55% των συμφωνιών των αγγέλων το 2005 χρηματοδότησε το στάδιο σποράς και εκκίνησης, ενώ οι venture capitalists διέθεσαν μόνο 6% των συμφωνιών τους σε αυτά τα στάδια της επιχειρηματικής εξέλιξης. Ακόμη και στις καλύτερες εποχές των venture capitalists, την τελευταία δεκαετία, αυτοί δεν επένδυσαν ποτέ περισσότερο από 15% σε συμφωνίες στο στάδιο σποράς και εκκίνησης.

Όπως προκύπτει από τα παραπάνω, υπάρχει σημαντικό επενδυτικό κενό μεταξύ των Η.Π.Α. και της Ευρώπης, με την Ευρώπη να υστερεί σε σχέση με τις Η.Π.Α. στην ανάπτυξη της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων κινδύνου και να παρουσιάζει σημαντική αδυναμία σε επενδύσεις στα αρχικά στάδια λόγω δομικών διαφορών με τις Η.Π.Α. στην μεταφορά της τεχνολογίας από τα εργαστήρια στην αγορά. Επιπλέον, οι Η.Π.Α. χρησιμοποιούν συστηματικά φορολογικά κίνητρα για να ευνοήσουν επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων. Από την άλλη πλευρά, παρά τη σημαντική πρόοδο στο ρυθμιστικό περιβάλλον της Ε.Ε. μέχρι το 2003, την αύξηση των δικτύων Επιχειρηματικών Αγγέλων και την αυξημένη χρήση venture capital στην κοινοτική ανάπτυξη, η αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων παρέμενε πολυδιασπασμένη, ενώ θα έπρεπε να αντιμετωπισθεί και ο άνισος φορολογικός ανταγωνισμός.

Για την αντιμετώπιση των κενών επιχειρηματικών κεφαλαίων που εμφανίζει η Ευρωπαϊκή αγορά και για την κάλυψη του χάσματος που υπάρχει από την προηγμένη αντίστοιχη αγορά των ΗΠΑ κρίνεται απαραίτητη η επέμβαση του κράτους και ο σχεδιασμός και η εφαρμογή εργαλείων που θα βοηθήσουν στην ανάπτυξη και την ομαλή λειτουργία της κεφαλαιαγοράς.

Α.3 Ο Ρόλος του Κράτους – Ανάγκη Κρατικής Παρέμβασης

Οι παρεμβάσεις του κράτους με τη μορφή κρατικών ενισχύσεων που αφορούν την παροχή Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου, πρέπει να πραγματοποιούνται σε συγκεκριμένες περιπτώσεις και σημεία της πορείας ανάπτυξης μιας επιχείρησης στα οποία κρίνεται ότι η αγορά δε λειτουργεί επαρκώς, εμφανίζονται κενά (equity gap) και επομένως υπάρχει πραγματική ανάγκη κάλυψης.

Οι κρατικές ενισχύσεις παρέχονται για να κινητοποιήσουν ιδιωτικά κεφάλαια που δεν θα επενδύονταν σε περίπτωση που η αγορά λειτουργούσε χωρίς κρατική παρέμβαση. Οι ενισχύσεις δεν πρέπει να παρέχονται στην περίπτωση που η εξεύρεση ιδιωτικών κεφαλαίων είναι εφικτή. Για παράδειγμα η εξεύρεση χρηματοδότησης και κεφαλαίων είναι δυσχερέστερη και σε μερικές περιπτώσεις σχεδόν αδύνατη στο στάδιο σποράς ή εκκίνησης των επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας. Επομένως αυτά είναι τα στάδια στα οποία πρέπει να στοχεύει η κρατική ενίσχυση και όχι τα στάδια επέκτασης και εξαγοράς όπου υπάρχουν ιδιωτικά διαθέσιμα κεφάλαια.

Επίσης διαπιστώνεται ότι δεν υπάρχει πρόβλημα στη διαθεσιμότητα επιχειρηματικών κεφαλαίων στο σύνολό τους σε Ευρωπαϊκή κλίμακα. Το κυρίως πρόβλημα εντοπίζεται στον

προβληματικό συνδυασμό ανάμεσα στην προσφορά και στη ζήτηση επιχειρηματικών κεφαλαίων. Αυτός είναι και ο λόγος που απαιτείται υποστήριξη τόσο των επενδυτών όσο και των επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας στην ανεύρεση των κατάλληλων πόρων.

Η ΕΕ αναγνωρίζοντας τη μεγάλη σημασία που έχει η ομαλή λειτουργία της Κεφαλαιαγοράς στην ανάπτυξη και την ευημερία της Ένωσης, προχώρησε στο σχεδιασμό και την υλοποίηση πολιτικών που έχουν σα στόχο την εξάλειψη των δυσλειτουργιών και την παροχή κινήτρων για την ανάπτυξη και ενοποίηση της Αγοράς. Στην παράγραφο που ακολουθεί πραγματοποιείται μια σύντομη παρουσίαση των πολιτικών της ΕΕ στο θέμα της ενίσχυσης της αγοράς κεφαλαίων υψηλού κινδύνου.

Β. Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΕ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Β. Εισαγωγή

Στην ενότητα Β της μελέτης θα παρουσιαστούν επιγραμματικά τα κείμενα πολιτικής που αποτέλεσαν και αποτελούν τη βάση πάνω στην οποία κινείται η προσπάθεια για την ανάπτυξη της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Ευρώπη. Επίσης, παρουσιάζονται τα μέτρα τα οποία αυτή τη στιγμή υλοποιούνται σε Ευρωπαϊκό επίπεδο και συνδέονται με την ενίσχυση της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων με τη μορφή παροχής κεφαλαίων υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου.

Μια εκτενέστερη αναφορά της πορείας που ακολούθησε η πολιτική της Ευρωπαϊκής ένωσης και των μέτρων που υλοποιήθηκαν καθώς και των υπολοίπων μέτρων που υλοποιούνται σήμερα παρουσιάζεται στο Παράστημα Β: «Επισκόπηση της Πολιτικής της ΕΕ για την Καινοτομία»

Β2. Πορεία της Ευρωπαϊκης Πολιτικής για την Ενίσχυση της Αγοράς Κεφαλαίων Υψηλού Επιχειρηματικού Κινδύνου

Η Ευρωπαϊκή Ένωση ήδη από τα τέλη του 1980 αναγνώρισε τη σημασία της Καινοτομίας στην ανάπτυξη και την πρόοδο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Γι αυτό το λόγο αποφάσισε υπέρ της υλοποίησης προγραμμάτων που θα είχαν σα στόχο την ενίσχυση της καινοτομίας των επιχειρήσεων και ιδιαίτερα των ΜΜΕ. Η χρηματοδότηση της καινοτομίας αποτέλεσε ένα βασικό στοιχείο των προγραμμάτων αυτών και ιδιαίτερα η χρηματοδότηση της καινοτομίας μέσα από την παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων. Η ανάγκη για την παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων και γενικότερα κεφαλαίων υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου γίνεται εντονότερη και ενισχύεται από τα μέσα της δεκαετίας του 90 και μετά. Τα προγράμματα ενίσχυσης της καινοτομίας και της ενίσχυσης χρηματοδότησης της καινοτομίας υλοποιούνται από δύο Γενικές Γραμματείες: Έρευνας και Επιχειρήσεων και Βιομηχανίας.

Στις 13 Απριλίου 1989 αποφασίζεται από το Συμβούλιο η υλοποίηση του προγράμματος **SPRINT[2].** Το πρόγραμμα υλοποιήθηκε την περίοδο 1989 – 1994 και αποσκοπούσε:

1. στην ενίσχυση της ικανότητας για καινοτομία των ευρωπαίων παραγωγών αγαθών και υπηρεσιών με την προοπτική της μεγάλης αγοράς του 1993.

[2] *Επίσημη Εφημερίδα αριθ. L 112 της 24/04/1989 σ. 0012 – 0017,* **Απόφαση αριθ. 89/286/ΕΟΚ**

2. στην προώθηση της ταχείας διείσδυσης των νέων τεχνολογιών και η διάδοση των καινοτομιών μέσα στο σύνολο του οικονομικού ιστού της Κοινότητας και η ενίσχυση με τον τρόπο αυτό της οικονομικής και κοινωνικής συνοχής της Κοινότητας στο θέμα της καινοτομίας και της μεταφοράς τεχνολογίας.
3. στην αύξηση της αποτελεσματικότητας και της συνοχής των υφισταμένων, εθνικών, περιφερειακών και κοινοτικών οργάνων και πολιτικών στον τομέα της καινοτομίας και της μεταφοράς τεχνολογίας.

Στην απόφαση του προγράμματος δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στην εξεύρεση και στην κινητοποίηση πόρων (δημοσίων και ιδιωτικών) για τη χρηματοδότηση της καινοτομίας. Ωστόσο, στο ανωτέρω πρόγραμμα δε γίνεται ακόμη συγκεκριμένη αναφορά στην παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Αντίθετα το 1993 γίνεται μια σαφής αναφορά στην παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων στο πολυετές πρόγραμμα κοινοτικών δράσεων για την περαιτέρω ενίσχυση των τομέων προτεραιότητας και την εξασφάλιση της συνέχειας και παγίωσης της πολιτκής υπέρ των επιχειρήσεων, ιδίως των μικρομεσαίων (ΜΜΕ), στην Κοινότητα[3]. Συγκεκριμένα αναφέρεται ότι απαιτείται η ενθάρρυνση της δημιουργίας καλύτερου χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος. Για την επίτευξη του στόχου αυτού προτείνεται α) η εξέταση των δυνατοτήτων διευκόλυνσης της πρόσβασης των ΜΜΕ στις πηγές χρηματοδότησης και εγγύησης, συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών αμοιβαίας εγγύησης και **των επιχειρηματικών κεφαλαίω**ν, β) η ανάλυση του κατά πόσον είναι σκόπιμο και εφικτό να αναπτυχθούν δευτερεύουσες χρηματιστηριακές αγορές και γ) η διευκόλυνση της πρόσβασης των ΜΜΕ στα χρηματοοικονομικά μέσα τα οποία θέτει στη διάθεσή τους η Κοινότητα, χωρίς αυτό να συνεπάγεται χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.

Παράλληλα, στο πλαίσιο του Τέταρτου Προγράμματος Πλαισίου (4^{ο} ΠΠ)[4] και συγκεκριμένα στην τρίτη δράση του προγράμματος προβλέπεται η διάδοση και βελτιστοποίηση των αποτελεσμάτων των κοινοτικών δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογικής ανάπτυξης και επίδειξης. Στόχος είναι η βελτίωση της διάδοσης και της αξιοποίησης των αποτελεσμάτων της έρευνας και η δημιουργία ευνοϊκότερων συνθηκών για τη μεταφορά και την απορρόφηση των νέων τεχνολογιών, ανεξαρτήτως προελεύσεως από τη βιομηχανία, και ιδίως από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, σε ολόκληρη την Κοινότητα και ειδικότερα στα κράτη μέλη και τις περιοχές που ωφελούνται λιγότερο από τα προγράμματα έρευνας και ανάπτυξης.

[3] *ΕΕ L 161 της 2.7.1993, σ. 68 έως 74,* **Απόφαση αριθ. 93/379/ΕΟΚ**
[4] *Επίσημη Εφημερίδα αριθ. L 126 της 18/05/1994 σ. 0001 – 0033,* **Απόφαση αριθ. 1110/94/ΕΚ**

Το χρηματοοικονομικό περιβάλλον της διάδοσης των τεχνολογιών αποτελεί σημαντικό τομέα της δράσης αυτής. Ο τομέας αυτός περιλαμβάνει - έμμεσα μέτρα που αποσκοπούν στη βελτίωση της επικοινωνίας μεταξύ των χρηματοοικονομικών κύκλων και των εργοληπτών τεχνολογικών έργων, στη στήριξη της εγκατάστασης αποτελεσματικών συστημάτων κινητοποίησης των ιδιωτικών κεφαλαίων και της εξόδου επενδύσεων («exit»), στην ανάλυση και προώθηση των καταλληλότερων νομικών δομών.

Στο πλαίσιο του 4ουΠΠ υλοποιήθηκαν πρωτοβουλίες και έργα (π.χ. LIFT) τα οποία βοήθησαν σημαντικά στην διευκόλυνση των ΜΜΕ να έρθουν σε επαφή με παράγοντες και οργανισμούς οι οποίοι παρέχουν χρηματοδότηση με την μορφή επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Το τρίτο πολυετές πρόγραμμα για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) στην Ευρωπαϊκή Ένωση (1997-2000)[5] είχε ώς βασικό στόχο τη βελτίωση του χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος των επιχειρήσεων. Ειδικότερα στόχευε στη:

- βελτίωση της πρόσβασης σε **δανειακά** και **επιχειρηματικά κεφάλαια**,
- συνέχιση των προσπαθειών για τη μείωση των καθυστερήσεων πληρωμών,
- διευκόλυνση **της ανάπτυξης ειδικών χρηματοοικονομικών μέσων**,
- τόνωση της ανάπτυξης κεφαλαιαγορών για ταχέως αναπτυσσόμενες ΜΜΕ 7

Το 1998 το Συμβούλιο (ECOFIN) ενέκρινε την υλοποίηση Σχεδίου Δράσης για τα Επιχειρηματικά Κεφάλαια (ΣΔΕΚ). **Η υλοποίηση του σχεδίου διήρκησε πέντε χρόνια και αποτέλεσε το διάστημα στο οποίο πραγματοποιήθηκε σημαντική πρόοδο στην ΕΕ αναφορικά με την αναμόρφωση και τον εκσυγχρονισμό του πλαισίου για την ενίσχυση των επιχειρηματικών κεφαλαίων.**

Το Σχέδιο Δράσης το οποίο ενέκρινε το Συμβούλιο προέκυψε ως αποτέλεσμα της Ανακοίνωσης που εξέδωσε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις 31ης Μαρτίου 1998 με τίτλο «Τα επιχειρηματικά κεφάλαια: κλειδί για τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση»[6]**.**

Το σχέδιο δράσης προέβλεπε την εξάλειψη των εμποδίων της δημιουργίας αγορών επιχειρηματικού κεφαλαίου σε ευρωπαϊκή κλίμακα και επομένως τη βελτίωση των συνθηκών ανάπτυξης των επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ορισμένες από τις προτεινόμενες δράσεις (όπως π.χ., η μεταρρύθμιση του ευρωπαϊκού συστήματος για τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας) απαιτούσαν την καταβολή προσπάθειας στο επίπεδο της

[5] *Επίσημη Εφημερίδα αριθ. L 006 της 10/01/1997 σ. 0025 – 0031,Απόφαση Αριθμ.* **97/15/ΕΚ:**
[6] "Τα επιχειρηματικά κεφάλαια: κλειδί για τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση", COM (1998) 552 τελικό

Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ άλλες (όπως η αποσαφήνιση του φορολογικού περιβάλλοντος για τις επιχειρήσεις) έπρεπε να αναληφθούν από τα ίδια τα κράτη μέλη.

Στο πλαίσιο αυτό στις 19 Μαΐου 1998 το Συμβούλιο αποφάσισε[7] τη λήψης μέτρων χρηματοδοτικής συνδρομής υπέρ των καινοτόμων μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) που δημιουργούν θέσεις απασχόλησης. Τα μέτρα αυτά περιλαμβάνουν τρεις τύπους ενισχύσεων:

- Ενισχύσεις εκκίνησης του ευρωπαϊκού μηχανισμού για τις τεχνολογίες: Η Κοινότητα προβλέπει την απόκτηση συμμετοχών με επιχειρηματικά κεφάλαια σε ΜΜΕ κυρίως κατά τη σύσταση και τα πρώτα στάδια ανάπτυξής τους ή/και σε καινοτόμες ΜΜΕ μέσω επενδύσεων σε ειδικευμένες εταιρείες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών, σε συνεργασία, όπου συντρέχει λόγος, με άλλους μηχανισμούς συμμετοχής που έχουν δημιουργηθεί στα κράτη μέλη, ιδίως σε εταιρείες μικρού μεγέθους ή νεοσυσταθείσες, περιφερειακής εμβέλειας ή ειδικευμένες σε συγκεκριμένες τεχνολογίες, ή σε εταιρείες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών που χρηματοδοτούν την εκμετάλλευση αποτελεσμάτων έρευνας και ανάπτυξης, όπως και εκείνες που συνδέονται με κέντρα ερευνών ή με επιστημονικούς χώρους, αποφεύγοντας την αλληλεπικάλυψη με άλλες παρεμβάσεις της ΕΤΕπ και του ΕΤΕ και τη μείωση του κινδύνου για αυτούς τους μηχανισμούς
- Joint European Venture (JEV): Η Κοινότητα χορηγεί χρηματοδοτικές συνεισφορές σε ΜΜΕ για τη σύσταση νέων διεθνικών κοινών επιχειρήσεων στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η συνεισφορά της Κοινότητας προορίζεται να καλύψει μέρος των δαπανών για το σχεδιασμό και τη σύσταση διεθνικών επιχειρήσεων. Η ανώτατη συνεισφορά ανά σχέδιο είναι 100 000 Ecu
- Μηχανισμός εγγυήσεων υπέρ των ΜΜΕ: Η Κοινότητα διαθέτει δημοσιονομικούς πόρους για την κάλυψη του κόστους των εγγυήσεων και αντεγγυήσεων που παρέχει το ΕΤΕ για να προαγάγει την αύξηση των δανείων προς τις ΜΜΕ, αυξάνοντας το δυναμικό των συστημάτων εγγυήσεων του δημόσιου ή του ιδιωτικού τομέα των κρατών μελών, περιλαμβανομένων των συστημάτων αμοιβαίων εγγυήσεων. Ο μηχανισμός μπορεί επίσης να στηρίζει οποιαδήποτε άλλα μέσα καταμερισμού κινδύνων μεταξύ των ΜΜΕ που θα δημιουργήσει η ΕΤΕπ ή άλλοι κατάλληλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί. Η δέουσα συνεργασία με τα κράτη μέλη θα διασφαλίζεται μέσω επαφών μεταξύ του ΕΤΕ και των εθνικών αρχών, που θέτουν τον μηχανισμό σε εφαρμογή.

Η υλοποίηση των παραπάνω χρηματοδοτικών εργαλείων συνεχίστηκε και την περίοδο 2001 - 2005 στο πλαίσιο του **πολυετούς προγράμματος για τις επιχειρήσεις και την**

[7] *Επίσημη Εφημερίδα αριθ. L 155 της 29/05/1998 σ. 0043 – 0052, Απόφαση Αριθμ.* **98/347/ΕΚ:**

επιχειρηματικότητα, ιδίως για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (2001-2005), με κάποιες ουσιαστικές διαφοροποιήσεις[8]

Παράλληλα στο πλαίσιο του 5ουΠΠ[9] δόθηκε έμφαση στην ενίσχυση της καινοτομίας και της μεταφοράς τεχνολογίας. Στο πλαίσιο αυτό υποστηρίχτηκαν πρωτοβουλίες και έργα που είχαν σα στόχο την ενίσχυση της χρηματοδότησης της καινοτομίας, ιδιαίτερα μέσα από τη μόχλευση ιδιωτικών κεφαλαίων.

Στο πλαίσιο του προγράμματος προβλέπονταν:

- Η ανάπτυξη μιας υπηρεσίας πληροφόρησης και βοήθειας για τη διευκόλυνση της πρόσβασης στις πηγές ιδιωτικής χρηματοδότησης.
- Εφαρμογή, στο πλαίσιο των θεματικών προγραμμάτων ή με τη βοήθεια των δικτύων προώθησης της καινοτομίας, κατά περίπτωση δράσεων ευαισθητοποίησης, παρακίνησης και επιμόρφωσης, ιδίως σχετικά με τη διαχείριση των κινδύνων, διοργάνωση διακρατικών επενδυτικών forum, στα οποία συγκεντρώνονται επιχειρηματίες, ερευνητές και χρηματοπιστωτικοί παράγοντες, περιλαμβανομένων των δράσεων LIFT (Links to Innovation Financing for technology).
- Ανταλλαγές εμπειρίας μεταξύ των οικείων παραγόντων των κρατών μελών, του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων (EIF), άλλων χρηματοπιστωτικών φορέων, δημιουργία διακρατικών δικτύων που συνδέουν τους χρηματοπιστωτικούς φορείς του ιδιωτικού και του δημοσίου τομέα γύρω από συγκεκριμένα έργα και διεξαγωγή ποιοτικών δράσεων, για τον πειραματισμό με νέες προσεγγίσεις (παραδείγματος χάρη τεχνολογική αξιολόγηση, κινητοποίηση του κεφαλαίου εγγύτητας, διακρίβωση των επιδόσεων ενώ αυτές οι πειραματικές δραστηριότητες δεν θα παρέχουν οικονομικές επιδοτήσεις σε εταιρείες, ούτε θα δημιουργούν ανταγωνιστικά χρηματοοικονομικά μέσα).
- Διευκόλυνση της σύναψης επαφών με τους χρηματοπιστωτικούς κύκλους, με σκοπό την εκμετάλλευση των κοινοτικών ερευνητικών αποτελεσμάτων.

Επιπλέον προβλέπονταν η δημιουργία μηχανισμών διευκόλυνσης της δημιουργίας και της ανάπτυξης καινοτόμων επιχειρήσεων. Οι μηχανισμοί αυτοί θα ήταν σύμφωνοι με τον προσανατολισμό του Ευρωπαϊκού Συμβουλίο του Άμστερνταμ στο όποιο αναγνωρίζονταν η ανάγκη για ανάλυση, επισήμανση και έλεγχο καταλληλότητας, στο πλαίσιο πειραματικών δράσεων, νέων προσεγγίσεων της στήριξης για την ίδρυση και την ανάπτυξη καινοτόμων επιχειρήσεων, καθώς και την ενθάρρυνση των ιδιωτικών επενδύσεων (και κυρίως, του επιχειρηματικού κεφαλαίου) στις επιχειρήσεις αυτές.

[8] *Επίσημη Εφημερίδα αριθ. L 333 της 29/12/2000 σ. 0084 – 0091, Απόφαση Αριθμ.* **2000/819/ΕΚ**
[9] *Επίσημη Εφημερίδα αριθ. L 064 της 12/03/1999 σ. 0091 – 0104, Απόφαση Αριθμ.* **1999/172/ΕΚ**

Τα Ευρωπαϊκά Συμβούλια της Λισαβόνας τον Μάρτιο του 2000, της Σάντα Μαρία ντε Φέιρα τον Ιούνιο του 2000 και της Στοκχόλμης τον Μάρτιο του 2001 κατέληξαν σε συμπεράσματα στα οποία προβλέπεται η ταχεία εγκαθίδρυση του ευρωπαϊκού χώρου έρευνας και καινοτομίας, με στόχο τη βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη, περισσότερη απασχόληση και κοινωνική συνοχή, και απώτερο στόχο να μπορέσει η Ένωση να γίνει η πιο ανταγωνιστική και δυναμική οικονομία της γνώσης στην υφήλιο έως το 2010.

Στην εκπλήρωση του στόχου αποσκοπούσε ο σχεδιασμός και η υλοποίηση του 6^{ου} Προγράμματος Πλαισίου. Το πρόγραμμα περιλάμβανε ξεχωριστή ενότητα για την ενίσχυση της καινοτομίας και τη διασύνδεσή της με την έρευνα με τον τίτλο «Έρευνα και καινοτομία». Στην ενότητα αυτή ενέπιπταν δραστηριότητες για την ενθάρρυνση της τεχνολογικής καινοτομίας, της χρησιμοποίησης ερευνητικών πορισμάτων, της μεταφοράς γνώσης και τεχνολογιών και της δημιουργίας τεχνολογικών επιχειρήσεων στην Κοινότητα και σε όλες τις περιοχές της με σκοπό τη συμπλήρωση δραστηριοτήτων που αφορούν την καινοτομία και οι οποίες υπάγονται στην ενότητα "Εστίαση και ολοκλήρωση της κοινοτικής έρευνας".

Στο πλαίσιο της ενότητας προβλέπονταν η υλοποίηση δράσεων οι οποίες θα παρείχαν γενική υποστήριξη της καινοτομίας και θα συμπλήρωναν τις εθνικές και περιφερειακές δραστηριότητες με σκοπό την ενίσχυση της συνεκτικότητας των προσπαθειών στον τομέα αυτό. Οι δράσεις είχαν σα στόχο να υποστηρίξουν:

α) τη δικτύωση των συντελεστών και χρηστών του ευρωπαϊκού συστήματος καινοτομίας και η διενέργεια αναλύσεων και μελετών με σκοπό την προώθηση της ανταλλαγής εμπειριών και ορθών πρακτικών και την εξασφάλιση καλύτερης σύμπραξης των χρηστών στη διαδικασία της καινοτομίας·

β) δράσεις ενθάρρυνσης των διαπεριφερειακών συνεργασιών με αντικείμενο τη στήριξη της καινοτομίας, της σύστασης τεχνολογικών επιχειρήσεων, καθώς και της ανάπτυξης περιφερειακών και διαπεριφερειακών στρατηγικών στον τομέα αυτόν, περιλαμβανομένων των χωρών προσχώρησης·

γ) δράσεις πειραματικής δοκιμής νέων εργαλείων και νέων προσεγγίσεων στον τομέα της τεχνολογικής καινοτομίας, με ιδιαίτερη έμφαση σε κρίσιμα σημεία της διαδικασίας καινοτομίας·

δ) την ανάπτυξη ή την εδραίωση υπηρεσιών παροχής πληροφοριών, και ιδίως ηλεκτρονικών υπηρεσιών όπως το Cordis, καθώς και υπηρεσιών αρωγής υπέρ της καινοτομίας (μεταφορά τεχνολογίας, προστασία της πνευματικής ιδιοκτησίας, πρόσβαση σε επιχειρηματικό κεφάλαιο)· συμπεριλαμβανομένων των δραστηριοτήτων των κέντρων διάδοσης της καινοτομίας·

ε) δραστηριότητες στον τομέα των οικονομικών και τεχνολογικών πληροφοριών (αναλύσεις

των τεχνολογικών εξελίξεων, των εφαρμογών και των αγορών, και επεξεργασία και διάδοση πληροφοριών ικανών να βοηθήσουν τους ερευνητές, τις επιχειρήσεις, ιδίως δε τις ΜΜΕ, και τους επενδυτές στη λήψη αποφάσεων·

στ) την ανάλυση και αξιολόγηση των δραστηριοτήτων υπέρ της καινοτομίας που διεξάγονται στο πλαίσιο κοινοτικών ερευνητικών έργων και η αξιοποίηση των διδαγμάτων που συνάγονται από τις πολιτικές καινοτομίας.

Ορισμένες από τις δραστηριότητες αυτές θα υλοποιηθούν σε σύνδεση με τις δραστηριότητες που αναπτύσσονται από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕ) [ιδίως μέσω του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων (ΕΤαΕ)] στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας "Καινοτομία 2000" και σε συντονισμό με μέτρα λαμβανόμενα μέσω των διαρθρωτικών ταμείων.

Θέλοντας να ενισχύσει την υλοποίηση της στρατηγικής της Λισσαβώνας, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Βαρκελώνης, στις 15 και 16 Μαρτίου 2002, συμφώνησε ότι οι συνολικές δαπάνες της Ένωσης για την έρευνα και την τεχνολογική ανάπτυξη ("Ε&ΤΑ"), καθώς και την καινοτομία, θα πρέπει να αυξηθούν με σκοπό να έχουν πλησιάσει έως το 2010 το 3 % του ΑΕγχΠ, εκ των οποίων τα δύο τρίτα θα πρέπει να προέρχονται από τον ιδιωτικό τομέα.

Την ίδια χρονική περίοδο με την ολοκλήρωση υλοποίησης του ΣΔΕΚ, το Συμβούλιο συζήτησε κατά τη διάρκεια της συνόδου στις Βρυξέλες [10] το 2003 τα αποτελέσματα από την εφαρμογή του ΣΔΕΚ. Το Συμβούλιο:

- τόνισε τη στρατηγική σπουδαιότητα της ανάπτυξης της ευρωπαϊκής αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων ως σημαντικού στοιχείου της προώθησης νέων και καινοτόμων επιχειρήσεων, του επιχειρηματικού πνεύματος, της αύξησης της παραγωγικότητας και του βιώσιμου ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης, και επομένως ως συμβολής στην επιδίωξη των στόχων της Λισσαβόνας,
- σημείωσε με ικανοποίηση την εκτίμηση της Επιτροπής ότι επιτεύχθηκε σημαντική πρόοδος από το 1998, τόσο από άποψη πρακτικών όσο και από άποψη όγκου επενδύσεων, αλλά και όσον αφορά την ανάπτυξη του ευρωπαϊκού ρυθμιστικού πλαισίου και την αυξανόμενη συνειδητοποίηση του ρόλου των επιχειρηματικών κεφαλαίων ως σημαντικής κατηγορίας τοποθετήσεων για θεσμικούς επενδυτές,
- τόνισε όμως ότι η Ευρώπη έχει ακόμη να κάνει κάποια βήματα ως προς τη βελτίωση του δυναμικού και της ωριμότητας αυτού του τομέα, και ότι εξακολουθεί να υφίσταται σημαντικό χάσμα στις επενδύσεις σε σχέση με τις ΗΠΑ,

[10] 2546η σύνοδος του Συμβουλίου - Οικονομικά και Δημοσιονομικά θέματα - Βρυξέλλες, 25 Νοεμβρίου 2003, 14492/03 (Presse 320)

– έκρινε επίσης ότι οι διεξαγόμενες εργασίες στη συνάρτηση της διαμόρφωσης κανόνων όσον αφορά την κεφαλαιακή επάρκεια και τα λογιστικά πρότυπα, θα μπορούσαν να έχουν σημαντικές συνέπειες, και αξίζει ως εκ τούτου να τους δίνεται συνεχιζόμενη προσοχή και να αναληφθεί ενδεχομένως εν καιρώ η δέουσα δράση.

Τα βασικά εργαλεία μέσω των οποίων υλοποιείται η πολιτική της ΕΕ η οποία αφορά την Ανάπτυξη της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων είνα τα προγράμματα ΠΑΚ και 7^{ο} ΠΠ και η πρωτοβουλία JEREMIE. Μια σύντομη παρουσίαση δίνεται στις ακόλουθες παραγράφους, ενώ μια πιο εκτεταμένη δίνετα στο Παράρτημα Β.

Πρόγραμμα Ανταγωνιστικότητας και Καινοτομίας (ΠΑΚ)[11]

Τον Ιούλιο του 2004 η Επιτροπή, στο πλαίσιο των προτάσεών της για την επόμενη δημοσιονομική περίοδο, πρότεινε ένα πρόγραμμα πλαίσιο για την ανταγωνιστικότητα και την καινοτομία. Το Πρόγραμμα αυτό αποτελεί την αντίδραση της Επιτροπής στην απαίτηση που τέθηκε από το Συμβουλίου το 2003 για την ανάπτυξη από την Επιτροπή μιας «ολοκληρωμένης στρατηγικής για την ανταγωνιστικότητα, που θα επισκοπεί σε τακτική βάση τόσο οριζόντια όσο και τομεακά ζητήματα». Το πρόγραμμα πλαίσιο για την ανταγωνιστικότητα και την καινοτομία (ΠΑΚ) θα συνδυάσει σε ένα κοινό πλαίσιο ειδικά κοινοτικά προγράμματα υποστήριξης και συναφή τμήματα άλλων κοινοτικών προγραμμάτων σε τομείς κρίσιμους για την ώθηση της ευρωπαϊκής παραγωγικότητας, της ικανότητας καινοτομίας και της βιώσιμης ανάπτυξης, ενώ ταυτόχρονα θα αντιμετωπίζει συμπληρωματικά περιβαλλοντικά ζητήματα.

Συγκεριμένα οι στόχοι του προγράμματος είναι:

1. Η προώθηση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων και ιδίως των μικρού και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων (ΜΜΕ)·
2. Η ενθάρρυνση της καινοτομίας συμπεριλαμβανομένης της οικοκαινοτομίας·
3. Η επιτάχυνση της ανάπτυξης μιας ανταγωνιστικής, καινοτόμου και χωρίς αποκλεισμούς κοινωνίας της πληροφορίας·
4. Η προώθηση της ενεργειακής απόδοσης και των νέων και ανανεώσιμων πηγών ενέργειας σε όλους τους τομείς, συμπεριλαμβανομένων των μεταφορών.

[11] Απόφαση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τη θέσπιση προγράμματος για την ανταγωνιστικότητα και την καινοτομία (2007 - 2013), SEC(2005)433

7ο Πρόγραμμα Πλαίσιο Έρευνας και Τεχνολογικής Ανάπτυξης[12]

Το 7ο Πρόγραμμα Πλαίσιο Έρευνας και Τεχνολογικής Ανάπτυξης[13] της ΕΕ αποτελεί το βασικό εργαλείο μέσω του οποίου θα χρηματοδοτηθούν οι δράσεις Ε&Α σε Πανευρωπαϊκό επίπεδο.

Ένα χαρακτηριστικό του 7ου ΠΠ είναι η έμφαση στην ενσωμάτωση δράσεων στα έργα οι οποίες θα μπορέσουν να οδηγήσουν στην μετατροπή των ερευνητικών αποτελεσμάτων σε εμπορικά προϊόντα. Επιπλεόν, νέοι μηχανισμοί θα δοκιμαστούν ακόμα στον τομέα χρηματοδότησης των έργων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η υπηρεσία χρηματοδότησης επιμερισμού κινδύνου (Risk Sharing Finance Facility) που θα εφαρμοστεί στο πλαίσιο του 7ου ΠΠ σε συνδυασμό με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων. Ο μηχανισμός θα έχει σα στόχο να διευκολύνει την παροχή δανείων από την ΕΤΕ στους μετέχοντες σε μεγάλα έργα Ε&Α.

JEREMIE[14] (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).

Κοινοτικό Πλαίσιο Κρατικών Ενισχύσεων / Σχέδιο Δράσης για την παροχή κρατικών Ενισχύσεων[15]

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε ένα σχέδιο δράσης για τις κρατικές ενισχύσεις που προτίθεται να εφαρμόζει τους κανόνες περί κρατικών ενισχύσεων κατά τρόπο ώστε να

[12] http://cordis.europa.eu/fp7/
[13] http://cordis.europa.eu/fp7/
[14] http://www.eif.europa.eu/jeremie/
[15] "State Aid action plan: Less and better targeted state aid: a roadmap for state aid reform 2005 – 2009", SEC(2005)795

προτρέπει τα κράτη μέλη να συμβάλλουν στην εφαρμογή της στρατηγικής της Λισσαβόνας, εστιάζοντας τις ενισχύσεις τους στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ευρωπαϊκής βιομηχανίας και στη δημιουργία βιώσιμων θέσεων απασχόλησης (περισσότερες ενισχύσεις για την Ε & Α, την καινοτομία και τα επιχειρηματικά κεφάλαια για μικρές επιχειρήσεις), στην εξασφάλιση κοινωνικής και περιφερειακής συνοχής και στη βελτίωση των δημόσιων υπηρεσιών.

Οι μεταρρυθμίσεις των κρατικών ενισχύσεων που περιγράφονται στο σχέδιο δράσης έχουν στόχο την εξασφάλιση ενός σαφούς, διεξοδικού και προβλέψιμου πλαισίου για τα κράτη μέλη, ώστε να μπορούν να χορηγούν κρατικές ενισχύσεις που συμβάλλουν στη συνοχή, την ανταγωνιστικότητα και την υψηλή ποιότητα των δημόσιων υπηρεσιών.

Γ. ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΚΡΑΤΙΚΗΣ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Γ.1 Περιγραφή Προβλεπόμενου Πλαισίου Κρατικών Ενισχύσεων για την Αγορά Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου (STATE - AID)[16]

Το πλαίσιο των κρατικών ενισχύσεων της αγοράς Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου τέθηκε εκ νέου από την Επιτροπή μέσα από τις οδηγίες που εξέδωσε το 2006. Στο έγγραφο αναγνωρίζεται, αρχικά, η ανάγκη για θέσπιση λιγότερο αυστηρών κανονισμών και η δημιουργία ενός πιο ευέλικτου πλαισίου έγκρισης των μέτρων που σχεδιάζει η κάθε χώρα.

Βασική αρχή η οποία οφείλει να διέπει τις κρατικές ενισχύσεις αναφορικά με τα θέματα Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου είναι ότι πρέπει να αφορούν παρεμβάσεις σε συγκεκριμένες περιπτώσεις και σημεία της πορείας ανάπτυξης μιας επιχείρησης στα οποία κρίνεται ότι η αγορά δε λειτουργεί επαρκώς ώστε να καλύψει τις ανάγκες. Στόχος των κρατικών ενισχύσεων είναι η κινητοποίηση των ιδιωτικών κεφαλαίων που δεν θα επενδύονταν διαφορετικά, ενώ δεν θα πρέπει να παρέχονται ενισχύσεις στην περίπτωση που η εξεύρεση ιδιωτικών κεφαλαίων είναι εφικτή. Για παράδειγμα η εξεύρεση χρηματοδότησης και κεφαλαίων είναι δυσχερέστερη και σε μερικές περιπτώσεις σχεδόν αδύνατη στο στάδιο σποράς ή εκκίνησης των επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας. Επομένως, τα στάδια αυτά είναι εκείνα στα οποία κρίνεται εντελώς αναγκαία η ύπαρξη κρατικής παρέμβασης. Κατά περίπτωση και ανάλογα με τα προβλήματα που παρουσιάζει η εκάστοτε Εθνική Κεφαλαιαγορά είναι δυνατή η παροχή ενισχύσεων και σε άλλα στάδια ανάπτυξης της επιχείρησης.

Τυπολογία Κρατικών Ενισχύσεων

Οι κρατικές ενισχύσεις που παρέχονται στην περίπτωση των κεφαλαίων υψηλού κινδύνου δρουν σε τρία επίπεδα:

- Προς τον επενδυτή. Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει μέτρα που επιτρέπουν την επένδυση κεφαλαίου με όρους ευνοϊκότερους απ' ότι στην περίπτωση που δεν υπάρχει το μέτρο. Ένα παράδειγμα ευνοϊκότερου όρου μπορεί να είναι η παροχή εγγύησης για ένα ποσοστό των κεφαλαίων σε περίπτωση απώλειας.

[16] **OJ** C194/02, 18.08.2006

- Με την παροχή βοήθειας στα ταμεία Επιχειρηματικού Κεφαλαίου ή στους Διαχειριστές τους. Ένα μέτρο αυτής της κατηγορίας είναι η ύπαρξη ευνοϊκών όρων του φορολογικού συστήματος για τη λειτουργία του Ταμείου.
- Προς την επιχείρηση στην οποία πραγματοποιείται η επένδυση.

Η μορφή που μπορεί να έχει η ενίσχυση είναι:

- Δημιουργία Ταμείων Επιχειρηματικού Κεφαλαίου στα οποία το κράτος είναι μέτοχος ή εταίρος ακόμα και με όρους λιγότερο ευνοϊκούς από αυτούς με τους οποίος συμμετέχουν οι υπόλοιποι επενδυτές ή εταίροι.
- Εγγυήσεις 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. Η εγγύηση δεν μπορεί να ξεπερνά το 50% των κεφαλαίων που επενδύθηκαν.
- Άλλα οικονομικά εργαλεία προς όφελος του επενδυτή ή του ταμείου επιχειρηματικών κεφαλαίων για την εξεύρεση επιπλέον κεφαλαίων προς χρηματοδότηση.
- Φορολογικά Κίνητρα στα Ταμεία Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στους διαχειριστές τους ή / και στους επενδυτές σε περίπτωση πραγματοποίησης επενδύσεων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου.

Βασικές Αρχές που διέπουν την Ενίσχυση

- Η κρατική Ενίσχυση πρέπει να αντιμετωπίζει συγκεκριμένη αδυναμία της αγοράς. Η ενίσχυση αφορά παροχή ενίσχυσης σε συγκεκριμένες ΜΜΕ στο αρχικό στάδιο (στάδιο σποράς και εκκίνησης) της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας.
- **Το μέγιστο ποσό που διατίθεται σε ΜΜΕ για ενίσχυση δεν υπερβαίνει τα 1,5 εκατομμύρια ευρώ ανά γύρο χρηματοδότησης για περίοδο διάρκειας 12 μηνών**.
- Τουλάχιστον το 70% του προϋπολογισμού του μέτρου πρέπει να διατίθεται με τη μορφή μετοχικού ή οιόνει μετοχικού κεφαλαίου (quasi equity).
- Στη χρηματοδότηση για τη λειτουργία του μέτρου πρέπει να συμμετέχουν και ιδιώτες επενδυτές τουλάχιστον σε ποσοστό 50%. Σε ορισμένες περιπτώσεις για μέτρα που αφορούν ΜΜΕ σε απομακρυσμένες περιοχές η συμμετοχή του κράτους μπορεί να φτάσει το 70%.
- Οι αποφάσεις στο πλαίσιο υλοποίησης των μέτρων για την ενίσχυση κεφαλαίων υψηλού κινδύνου για την επένδυση ή όχι σε ΜΜΕ πρέπει να παίρνονται με βάση οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς.
- Η διαχείριση του Ταμείου ή του Μέτρου πρέπει να πραγματοποιείται με όρους αγοράς. Για αυτό το λόγο η ομάδα διαχείρισης του Μέτρου ή του Ταμείου πρέπει να συμπεριφέρεται

ως διαχειριστής του ιδιωτικού τομέα ο οποίος αποβλέπει στη μεγιστοποίηση των αποδόσεων της επένδυσης.

Τα μέτρα ενίσχυσης που δεν ικανοποιούν όλα τα παραπάνω κριτήρια θα πρέπει να εξεταστούν από την Επιτροπή Ανταγωνισμού και να υποστούν μια αξιολόγηση συμβατότητας με τις Αρχές Ανταγωνισμού της ΕΕ. Στην αξιολόγηση που θα γίνει θα συγκριθούν τα κριτήρια υπέρ της λειτουργίας του μέτρου με τα αρνητικά στοιχεία της λειτουργίας του μέτρου και ανάλογα με το αποτέλεσμα της σύγκρισης θα αποφανθούν. Τα κριτήρια που θα λειτουργήσουν υπέρ της παροχής άδειας για τη λειτουργία του μέτρου είναι:

- Ύπαρξη με παροχή αποδείξεων αποτυχίας λειτουργίας της αγοράς.
- Καταλληλότητα του μέτρου .
- Δημιουργία Κινήτρων και ανάγκη παροχής ενίσχυσης. Το κριτήριο αυτό εξετάζει:
  - Τη διασφάλιση της διαχείρισης με όρους αγοράς.
  - Το μέγεθος του εργαλείου / του ταμείου.
  - Την αντιπροσωπευτικότητα (διενέργεια διαγωνισμών για την εξεύρεση διαχειριστών ή επενδυτών ή δημόσια πρόσκληση προς επενδυτές).

Τα αρνητικά στοιχεία από τη λειτουργία του Μέτρου είναι:

- Ο αποκλεισμός ιδιωτών επενδυτών (Crowding-out).
- Η διαστρέβλωση του ανταγωνισμού μέσα από την επιβίωση μη βιώσιμων επιχειρήσεων.

Στην περίπτωση που τα μέτρα έχουν περιφερειακό χαρακτήρα θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τον Χάρτη Περιφερειακών Ενισχύσεων έτσι όπως αυτός καθορίστηκε για την Ελλάδα για την περίοδο 2007- 2013 το 2006. [17]

Αυτή τη στιγμή βρίσκεται υπό διαβούλευση κανονισμός που αφορά την εξαίρεση συγκεκριμένου τύπου ενισχύσεων, μεταξύ των οποίων και οι ενισχύσεις που αφορούν τα κεφάλαια υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου, από την υποχρέωση της εκ των προτέρων ειδοποίησης της Κοινότητας σχετικά με τα μέτρα σύμφωνα με το άρθρο 88(3) της Συμφωνίας. Ο υπό διαβούλευση Κανονισμός είναι σύμφωνος με τον Κανονισμό Νο 994/98 ο οποίος βασιζόμενος στο άρθρο 87 της Συμφωνίας αναφέρει ότι κάτω από συγκεκριμένες συνθήκες η παροχή ενισχύσεων προς τις ΜΜΕ, η παροχή ενισχύσεων για την έρευνα και ανάπτυξη, την προστασία του περιβάλλοντος την απασχόληση και την εκπαίδευση και η

[17] Βρυξέλλες, 31.VIII.2006, E(2006) 3867 τελικό, **« Κρατική ενίσχυση Ν 408/2006 – Ελλάδα Χάρτης περιφερειακών ενισχύσεων, 2007-2013»**

παροχή ενισχύσεων που είναι σύμφωνη με την παροχή περιφερειακών ενισχύσεων, δεν αντιτίθεται στην Κοινή Αγορά και δεν υπόκειται στην απαίτηση ειδοποίησης η οποία αναφέρεται στο άρθρο 88(3) της Συνθήκης.

Η εξαίρεση των προτεινόμενων μέτρων από τα Κράτη Μέλη από την απαίτηση της ειδοποίησης και ουσιαστικά της λήψης προέγκρισης από την Επιτροπή έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση της γραφειοκρατίας και την ταχύτερη ενεργοποίηση των μέτρων. Ωστόσο, είναι πιθανό στον εκ των υστέρων έλεγχο των μέτρων να προκύψουν αποκλίσεις του Μέτρου από το πλαίσιο που θέτει η Επιτροπή και αυτό να έχει ως αποτέλεσμα σε απώλεια κεφαλαίων ή και ανάγκη επιστροφής Ευρωπαϊκών κονδυλίων.

Για την αποφυγή τέτοιων προβλημάτων η Ελλάδα έχει δηλώσει ότι δε θα κάνει χρήση του Κανονισμού εξαίρεσης.

Δ. ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΔΙΕΘΝΩΝ ΠΡΑΚΤΙΚΩΝ

Δ.1 Εισαγωγή

Οι βασικές μορφές ενίσχυσης μπορούν να διακριθούν σε πέντε κατηγορίες:

- 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», 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 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 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 ιδιώτες ως άτυποι επενδυτές (π.χ. επιχειρηματικοί άγγελοι) ώστε να πραγματοποιήσουν επενδύσεις σε νέες επιχειρήσεις τεχνολογικής βάσης.

Στην παρούσα μελέτη παρουσιάζονται πρακτικές ταξινομημένες ανά τύπο ενίσχυσης που χρησιμοποιούνται από χώρες της ΕΕ ώστε να γίνει κατανοητός ο τρόπος με τον οποίο λειτουργούν τα εργαλεία αυτά, οι παράμετροι σχεδιασμού τους, οι στόχοι τους οποίους έχουν και το αποτέλεσμα το οποίο προσδοκάται να επιτευχθεί μέσα από τη χρήση συγκεκριμένου

τύπου ενισχύσεων. Επίσης δίνεται μια εικόνα των βασικών μέτρων ενίσχυσης της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου σε τεσσερις χώρες εκτός Ευρώπης οι οποίες είτε έχουν αναπτυγμένη αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων (π.χ. ΗΠΑ, Ισραήλ) ή έχουν κάνει γρήρορα βήματα προόδου (π.χ. Ν. Ζηλανδία)

Για την ενίσχυση της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων κάθε χώρα χρησιμοποιεί ένα μίγμα εργαλείων και όχι μόνο μια μορφή ενίσχυσης. Το μίγμα 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 στην κάθε χώρα, ο συνδυασμός εργαλείων και προγραμμάτων που χρησιμοποιείται διαφέρει από χώρα σε χώρα.

Μια εκτενέστερη ανάλυση εργαλείων και καλών πρακτικών που χρησιμοποιούνται στην Ευρώπη (Ευρωπαϊκή κλίμακα και Εθνικό επίπεδο) καθώς και σε τέσσερις άλλες χώρες (ΗΠΑ, Καναδάς, Ισραήλ, Ν. Ζηλανδία) δίνεται στο ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ «Επισκόπηση Καλών Πρακτικών» το οποίο αποτελεί το Παράρτημα Β.

Στο Παράρτημα Γ παρουσιάζονται:

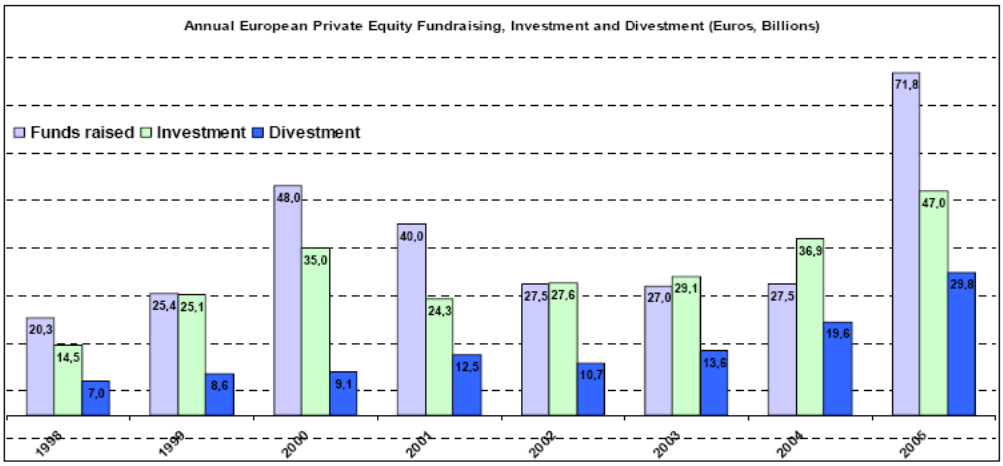
1. Τα βασικά στοιχεία στη λειτουργία της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων
2. Τα εργαλεία που χρησιμοποιήθηκαν για την ενίσχυση της αγοράς μέσα από τη λειτουργία και τα προϊόντα του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων
3. Το σύνολο των εργαλείων ανά επιλεγμένο αριθμό χωρών της ΕΕ τα οποία στοχεύουν στην ενίσχυση της παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων σε εθνικό επίπεδο ώστε να αποτυπωθεί το μίγμα των εργαλείων που χρησιμοποιούνται. Οι χώρες από τις οποίες έχει γίνει η επιλογή των εργαλείων είναι: Μ. Βρετανία, Γερμανία, Ολλανδία, Γαλλία, Σουηδία, Φιλανδία, Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία. Οι επιλογή των χωρών έγινε ώστε 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.
4. Τα εργαλεία και οι ενισχύσεις που παρέχονται σε επιλεγμένες χώρες εκτός ΕΕ. Οι χώρες αυτές είναι: ΗΠΑ, Καναδάς, Ισραήλ, Ν. Ζηλανδία.

Δ.2 Ευρωπαϊκές Χώρες

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 Ευρωπαϊκής Ένωσης Επιχειρηματικών Συμμετοχών (EVCA)18 τα κεφάλαια που συγκεντρώθηκαν στην ευρωπαϊκή αγορά ιδιωτικών επιχειρηματικών συμμετοχών το 2005 ανήλθαν σε 71,8 δις. ευρώ, οι επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν ήταν ύψους 47 δις. ευρώ και οι ρευστοποιήσεις ύψους δις εκατ. ευρώ. Η πορεία των τριών αυτών μεγεθών τα έτη 1996 έως 2005 παρουσιάζεται στο παρακάτω σχήμα.

Σχήμα 2: Ύψος των ετήσιων κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν, επενδύθηκαν και ρευστοποιήθηκαν σε Πανευρωπαϊκή κλίμακα τα έτη 1998 – 2005

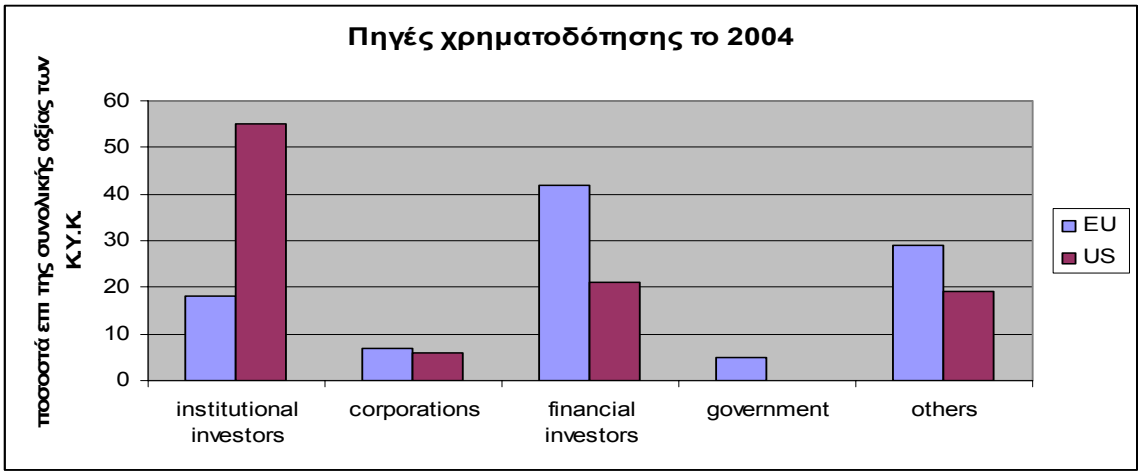


Πηγή: Ευρωπαϊκή Έρευνα Ιδιών Κεφαλαίων (European Private Equity Survey), ThompsoFinancial και PwC

Ενδιαφέρον παρουσιάζει και η σύγκριση Ευρώπης και ΗΠΑ αναφορικά με την πηγή άντλησης κεφαλαίων. Κύριο ρόλο στην Ευρώπη παίζει ο χρηματοοικονομικός τομέας (τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες κ.τ.λ.) ενώ στις ΗΠΑ οι θεσμικοί επενδυτές (κληροδοτήματα και ταμεία συντάξεων). Μηδενική είναι στις ΗΠΑ η συμμετοχή της κυβέρνησης ενώ στην Ευρώπη έχει κάποιο μερίδιο έστω και μικρό. Ο παρακάτω πίνακας και το γράφημα δείχνουν τις πηγές χρηματοδότησης σε Ευρώπη και ΗΠΑ το έτος 2004.

[18] «Ετήσια Έρευνα για τη Δρατηριότητα Παροχής Ιδίων και Επιχειρηματικών Κεφαλαίων σε Πανευρωπαϊκή Κλίμακα» (**Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity),** Ευρωπαϊκή Ένωση Επιχειρήσεων Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (EVCA) Ετήσια έκδοση των EVCA / Thomson, Venture Economics and PricewaterhouseCoopers, 2004, 2005, 2006

Σχήμα 3: Πηγές Χρηματοδότησης το 2004



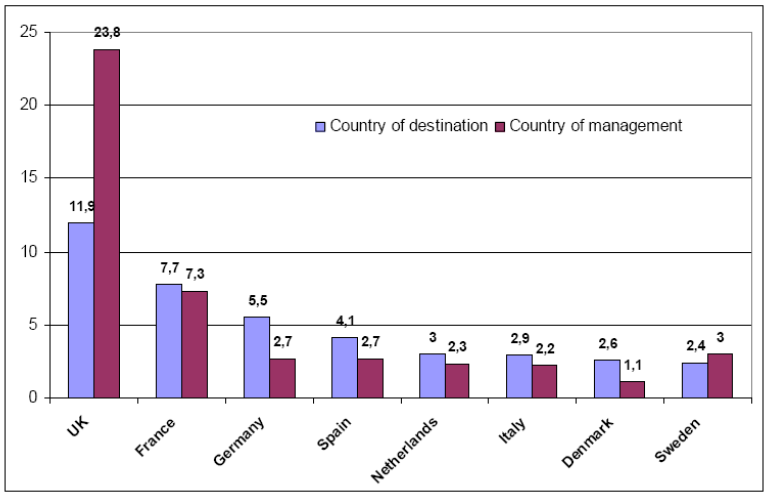
Πηγή: Bozkaya και Kerr, 2006

Η συνολική καταγραφή της εικόνας της αγοράς επιχειρηματικών συμμετοχών δεν επαρκεί για να κατανοήσουμε την παροχή κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών στην Ε.Ε. 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.

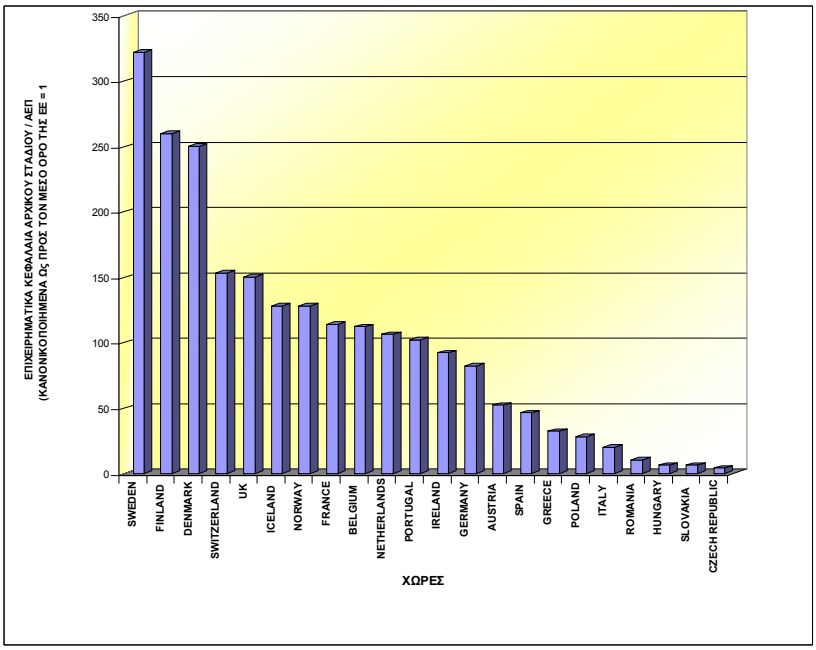
Επίσης υπάρχει σημαντική διαφοροποίηση στην παροχή κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών ανάμεσα στα διάφορα στάδια ανάπτυξης μιας επιχείρησης. Για παράδειγμα, αν και η Ιταλία συμπεριλαμβάνεται στις οκτώ κορυφαίες Ευρωπαϊκές χώρες στην παροχή κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών (η οποία περιλαμβάνει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

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 4: Ύψος ιδίων κεφαλαίων σε δις ευρώ που διαχειρίστηκαν ή αποδέχτηκαν οι οκτώ κορυφαίες χώρες της ΕΕ το 2005 (Πηγή; European Private Equity survey, Thompson Financial και PwC)



Σχήμα 5: Δείκτης επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων στα αρχικά στάδια σε χώρες της ΕΕ: Ύψος Κεφαλαίων κανονικοποιημένα ως προς το μέσο όρο της ΕΕ (οι χώρες που δεν εμφανίζονται, π.χ. Κύπρος, έχουν τιμή ίση με το 0).[19]



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

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

Δ.3 Παραδείγματα Λειτουργίας Ταμείων

ΤΑΜΕΙΑ ΓΙΑ ΠΑΡΟΧΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΠΟΡΑΣ – ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ

Ταμείο Κεφαλαίου Σποράς (Fonds de Capital d'Amorçage) [ΓΑΛΛΙΑ] [20]

Το μέτρο ενθαρρύνει τη δημιουργία κεφαλαίου σποράς για τη χρηματοδότηση 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 δημόσιες φορείς έρευνας δεν μπορούν να είναι άμεσα μέτοχοι των ταμείων, αλλά μπορούν να δημιουργήσουν δομές / ενδιάμεσους

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

φορείς οι οποίοι θα μετέχουν με κάποιο ποσοστό που δε θα ξεπερνά το 40% των κεφαλαίων του ταμείου σποράς, ενώ οι ιδιώτες θα 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: ο αριθμός θέσεων εργασίας, το ποσοστό επιχειρήσεων που προέρχονται από δημόσια ερευνητικά κέντρα και χρηματοδοτήθηκαν, κλπ.)

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

Κεφάλαια Πρώιμης Ανάπτυξης - Early Growth Funds [Μ. ΒΡΕΤΑΝΙΑ] [21]

Το πρόγραμμα το οποίο διαχειρίζεται το SBS (Small Business Service, www.sbs.co.uk) 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 αγγλιάς 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.

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

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

£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.

Ταμείο Εκκίνησης Υψηλής Τεχνολογίας - High-tech Start-up Fund [Γερμανία]

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 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.
- Η 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 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.

Χρηματοδότηση Προ-Σποράς: Προϊόντα Χρηματοδότησης LIKSA, INTRO & DIILI [Φιλανδία] [22]

Το σχήμα λειτουργεί από το 2000 και περιλαμβάνει επιμέρους προϊόντα (LIKSA, INTRO & DIILI)[23] 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. 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 (Φινλανδικό Ταμείο για Έρευνα και Ανάπτυξη) 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 (π.χ εκπόνηση έρευνας αγοράς, επιχειρηματικού σχεδίου, κατοχύρωση πνευματικής ιδιοκτησίας, κλπ.). 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

[22] http://http://www.sitra.fi/liksa, www.sitra.fi/intro, http://www.sitra.fi/diili/eng
[23] Πρόκειται για ονόματα των προϊόντων χρηματοδότησης των οποίων το όνομα δεν μεταφράζεται

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 43 επενδύσεις σποράς 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 τη συν-επένδυση δημοσίου – ιδιωτικού τομέα και φέρει στο τραπέζι των διαπραγματεύσεων τους ειδικούς της αγοράς με τους επενδυτές.

ΤΑΜΕΙΑ ΑΡΧΙΚΩΝ ΣΤΑΔΙΩΝ

Περιφερειακά Ταμεία Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Regional Venture Capital Funds – RVCF) [Μ. ΒΡΕΤΑΝΙΑ] [24]

Τα Περιφερειακά Ταμεία Επιχειρηματικών Κεφαλαίων - Regional Venture Capital Funds (RVCFs) είναι ένα Αγγλικό πρόγραμμα που 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 έχουν σα στόχο υψηλές επιστροφές επενδύσεων.

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

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

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 υπάρχουσας δραστηριότητας σε αυτό το τμήμα της αγοράς

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

επιχειρηματικών κεφαλαίων. Ο στόχος έχει επιτευχθεί και ταμεία λειτουργούν σε όλες τις περιοχές της Αγγλίας.

Οι μακροπρόθεσμοι στόχοι είναι:

- Η αύξηση του ύψους των παρεχόμενων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου το οποίο επενδύεται σε αναπτυσσόμενες ΜΜΕ ώστε να μπορέσουν να αναπτυχθούν στο μέγιστο δυνατό βαθμό.
- Η διασφάλιση ότι η κάθε περιοχή της Αγγλίας έχει πρόσβαση σε βιώσιμο τοπικό ταμείο επιχειρηματικών συμμετοχών, το οποίο θα μπορεί να πραγματοποιήσει χαμηλού ύψους επενδύσεις ιδίων κεφαλαίων 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.

Τρόπος Λειτουργίας των Ταμείων

Το κάθε ταμείο δραστηριοποιείται στην περιοχή 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 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 τους 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 έχουν επίπτωση πρώτα στην 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, 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 εξαιρετικές περιπτώσεις μεγαλύτερου. Στο δεύτερο γύρω επενδύσεων δεν υπάρχουν περιορισμοί για το ποιος 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 διάστημα μικρότερο των έξι μηνών. Οι περισσότερες επενδύσεις αναμένεται να διαρκέσουν περίπου

πέντε έτη. 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 στην περιοχή εκείνη παραγωγική μονάδα 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

Πρόγραμμα Χρηματοδότησης Αρχικού Σταδίου / Start Fund I Ky [ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ]

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 με 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 όρους ίδιους για όλους τους επενδυτές. Ο ιδιώτης επενδυτής είναι υπεύθυνος για το management και την επιχειρηματική ανάπτυξη της επιχείρησης – στόχου.

Οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται είναι με τη μορφή ιδίων κεφαλαίων, οιωνοί ιδίων κεφαλαίων (quasi-equity) και ενδιάμεσης χρηματοδότησης (mezzanine financing[25]). Επενδύσεις πραγματοποιούνται σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο σποράς ή σε στάδιο εκκίνησης. Ο πρώτος γύρος 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 επενδεδυμένων 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.

Ταμεία Κεφαλαίων Επιχειρήσεων - Enterprise Capital Funds [Μ. ΒΡΕΤΑΝΙΑ] [26]

Το πρόγραμμα αφορά τη δημιουργία Ταμείων Κεφαλαίων Επιχειρήσεων (Enterprise Capital Funds (ECFs)) τα οποία σχεδιάστηκαν ως ταμεία τα οποία θα επενδύσουν 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 ανάγκη που οδήγησε στο σχεδιασμό και την εφαρμογή του προγράμματος είναι η περιορισμένη έως ανύπαρκτη παροχή κεφαλαίων ύψους από 0,5 εκατομμύρια λίρες έως 2 εκατομμύρια λίρες, πράγμα που καθιστά δύσκολο για αρκετές επιχειρήσεις να

[25] Κεφάλαια που χρηματοδοτούν μια επιχείρηση που βρίσκεται στο στάδιο προετοιμασίας για την είσοδο στο χρηματιστήριο και φέρουν σχετικά χαμηλό κίνδυνο. Η εν λόγω χρηματοδότηση χρησιμοποιείται κυρίως σε μεγαλύτερες συμφωνίες με κερδοφόρες επιχειρήσεις, και συνδυάζει μικρό ποσό κεφαλαίου με δάνειο βάσει των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

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

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.

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 επιχειρηματικών κεφαλαίων τα οποία 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 διαγωνισμό 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. Χαρακτηριστικό των Ταμείων είναι ότι παρουσιάζουν κάποιες ιδιαιτερότητες ως προς το ύψος επένδυσης ή τους κλάδους στους οποίους επενδύουν.

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

- Το Dawn Capital Fund – Το ταμείο διαθέτει 37,5 εκατομμύρια λίρες, από τα οποία τα 25 εκατομμύρια λίρες είναι κρατικά κεφάλαια. Δημιουργήθηκε από έναν όμιλο επιτυχημένων επιχειρηματιών και έμπειρων διαχειριστών ταμείων επιχειρηματικών κεφαλαίων. Το ταμείο θα επενδύει σε όλη τη Μ. Βρετανία και θα επικεντρώσει το ενδιαφέρον του σε επενδύσεις σε παραδοσιακούς κλάδους 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 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 ένωση 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 εκατομμυρίων λιρών 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 διαθέτει προς επένδυση £25 εκατομμύρια λίρες και θα λειτουργεί στις περιοχές του Κέιμπριτζ, της Οξφόρδης και του Μπρίστολ (Cambridge, Oxford, Bristol), 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 ο οποίος έχει την έδρα του στο 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.
- *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 οι οποίες έχουν ισχυρή τεχνολογική βάση θα αναλάβει τη διαχείριση του ταμείου.

Δ.4 Παραδείγματα Φορολογικών Απαλλαγών

Αμοιβαία Κεφάλαια για την Καινοτομία (Fonds Communs de Placement dans l'Innovation, FCPI) – [ΓΑΛΛΙΑ] [27]

Στις αρχές του 2000 στη Γαλλία τα δημόσια κεφάλαια που διατίθεντο για τη χρηματοδότηση των ΜΜΕ έφταναν το ποσό των 3 δις. Γαλλικών φράγκων (455 εκατ. ευρώ), ενώ τα ιδιωτικά κεφάλαια που διατίθονταν για τον ίδιο σκοπό ήταν μόλις 400 εκατ. φράγκα (61 εκατ. ευρώ). Για να διορθωθεί αυτή η ασυμμετρία η κυβέρνηση υπολόγισε ότι απαιτείται 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 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 (Φορέας ο οποίος έχει σα στόχο την παροχή βοήθειας και οικονομικής στήριξης σε ΜΜΕ καθώς και τη διευκόλυνση της πρόσβασης αυτών σε χρηματοδότηση από τράπεζες και ιδιώτες επενδυτές) διαπιστώθηκε ότι η ΜΜΕ δημιούργησε καινοτόμα προϊόντα, τεχνικές ή διεργασίες των

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

οποίων τα καινοτόμα χαρακτηριστικά είναι εμφανή. Και στις δύο περιπτώσεις οι ΜΜΕ λαμβάνουν τον τίτλο της καινοτόμου επιχείρησης.

Το μέτρο τέθηκε σε ισχύ το 1997 και δεν προβλέπεται 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, ενώ 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 - Société Générale. Το 1998 τα ταμεία διέθεταν κεφάλαια ύψους 155 εκατομμυρίων. 32 ΜΜΕ έλαβαν χρηματοδότηση από τα ταμεία. Οι 20 επελέγησαν 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.
- Συνολικά από το 1997 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).

Trust Επιχειρηματικών Κεφαλαίων - (Venture Capital Trusts) - [Μ. ΒΡΕΤΑΝΙΑ] [28]

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 είναι εισηγμένα 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 trusts 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 επενδεδυμένου κεφαλαίου**.

Η **ενίσχυση των ΜΜΕ** είναι με τη **μορφή επιχειρηματικού κεφαλαίου** (μετοχικό κεφάλαιο ή δάνειο με ευνοϊκούς όρους). Το μέτρο ξεκίνησε τη λειτουργία του το 1995 χωρίς να έχει ανακοινωθεί η ημερομηνία λήξης.

Τα αποτελέσματα του μέτρου μπορούν να περιγραφούν περιληπτικά ως εξής:

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

Δ.5 Παραδείγματα Παροχής Εγγυήσεων - Πιστώσεων

SOFARIS Γαλλική Ένωση για την Παροχή Εγγυήσεων στις ΜΜΕ - (Société Française de garantie des financements des PME) [Γαλλία] [29]

Το πρόγραμμα SOFARIS έχει σα στόχο να παράσχει εγγυήσεις στους επιχειρηματίες (venture capitalists) οι οποίοι δεν έχουν πρόσβαση στο τραπεζικό σύστημα, αλλά που

[28] http://www.hmrc.gov.uk/guidance/vct.htm
[29] http://www.oseo.fr/aides-entreprise/sofaris.htm

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 venture capitalists.

Το OSEO-Sofaris δημιουργήθηκε το 1982 με στόχο την προώθηση της πρόσβασης των επιχειρηματιών στα τραπεζικά δάνεια και την ανάπτυξη της αγοράς των επιχειρηματικών κεφαλαίων. 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 επιχειρηματιών που επιθυμούν να ξεκινήσουν νέα επιχείρηση σε τράπεζες, 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 να ωφεληθούν από το πρόγραμμα είναι όλες οι επιχειρήσεις οι οποίες έχουν έδρα 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 εργαζόμενους.

- 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.

BBMKB SMEs Credit Guarantee scheme (Besluit Borgstelling MKB-Kredieten) [Ολλανδία) [30]

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 τη 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.

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

Για να ενταχθεί μια επιχείρηση στο μέτρο πρέπει:

- 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% αυτού.

Αναφορικά με το διαθέσιμο προϋπολογισμό ισχύουν τα εξής:

- Το Σεπτέμβριο του 2005 το συνολικό ποσό εγγυήσεων ανήλθε σε 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 εγγυήσεις αποπληρώνονται.
- Οι δαπάνες του προγράμματος το 2006 ανήλθαν σε 16,5 εκατ. ευρώ.
- Τα έσοδα από το πρόγραμμα το ίδιο διάστημα ανήλθαν 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.

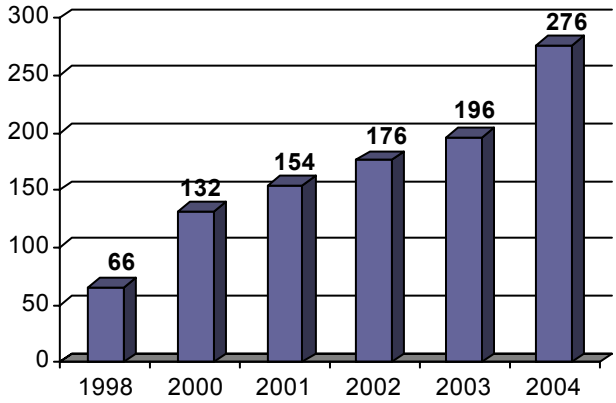
Δ6. Δίκτυα Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ευρώπη

Οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι (Business Angels – BA) όπως ήδη έχει αναφερθεί είναι κατά βάση ιδιώτες επενδυτές οι οποίοι επενδύουν χρήματα ιδιαίτερα στα πρώιμα στάδια ανάπτυξης μιας εταιρείας. Οι επιχειρηματίες πέραν της οικονομικής επένδυσης ενισχύουν τις ΜΜΕ που παρουσιάζουν προοπτικές ανάπτυξης μέσα απο την παροχή και τη διάθεση χρόνου, εμπειρίας και τεχνογνωσίας σε αυτές.

Ιδιαίτερα ώθηση στη δράση των επιχειρηματικών αγγέλων έδωσε η δημιουργία των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων.Τα δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων είναι οργανισμοί οι οποίοι έχουν ως στόχο να φέρνουν σε επαφή τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις με υποψήφιους επενδυτές - σύμβουλους διοίκησης και ανάπτυξης. Διαθέτουν βάσεις δεδομένων με καταχωρημένους ιδιώτες επενδυτές που επιθυμούν να επενδύσουν χρήματα σε ΜΜΕ στις οποίες διαβλέπουν προοπτικές ανάπτυξης, αλλά και επιχειρήσεις οι οποίες ενδιαφέρονται να αντλήσουν κάποια κεφάλαια και να εκμεταλλευτούν τη διοικητική πείρα αξιόλογων επαγγελματιών.

Ο αριθμός των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων στην Ευρώπη αυξήθηκε σημαντικά τα τελευταία χρόνια και στα περισσότερα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης λειτουργούν τόσο εθνικά όσο και περιφερειακά δίκτυα. Στο Σχήμα που ακολουθεί φαίνεται παραστατικά ότι ο αριθμός των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων αυξάνεται σταδιακά, γεγονός που αναδεικνύει την αυξανόμενη τάση τόσο στη δημιουργία δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων όσο στον ίδιο τον αριθμό επιχειρηματικών αγγέλων στην Ευρώπη.

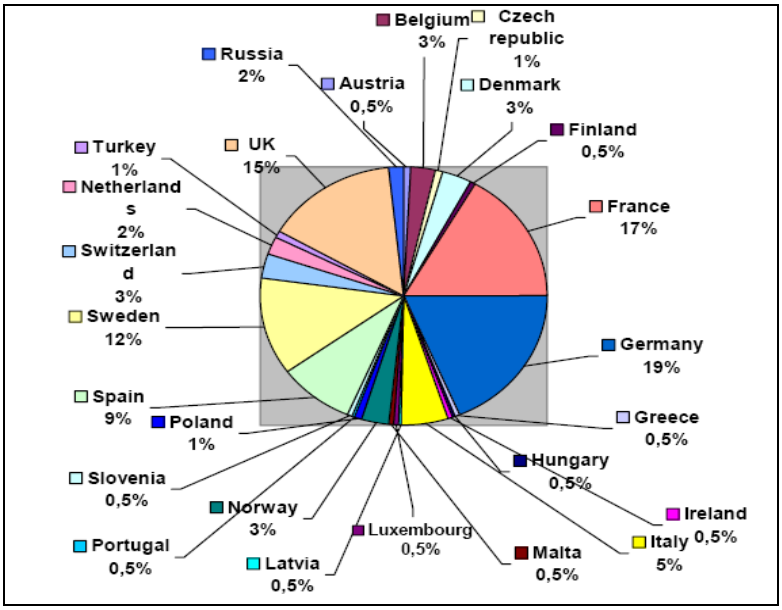
Σχήμα 6: Ο αριθμός των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων στην Ευρώπη



Πηγή: EBAN

Τα πρωτεία στον αριθμό δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων σήμερα κρατούν η Γερμανία, η Γαλλία και το Ηνωμένο Βασίλειο οι οποίες συγκεντρώνουν το 19%, 17% και 15% αντίστοιχα του συνολικού αριθμού δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων στην Ευρώπη.

Σχήμα 7:Η γεωγραφική κατανομή των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων στην Ευρώπη



Πηγή: EBAN

Ένα δίκτυο επιχειρηματικών αγγέλων στην Ευρωπαϊκή Ένωση, σύμφωνα πάντα με εκτιμήσεις του Ευρωπαϊκού Δικτύου Επιχειρηματικών Αγγέλων, EBAN, έχει ετήσιο προϋπολογισμό πάνω από €150.000, ενώ πολλά δίκτυα στην Ευρώπη εμφανίζουν προϋπολογισμό γύρω στα €250.000. Σύμφωνα με έρευνα[31] την οποία πραγματοποίησε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε συνεργασία με το EBAN το 2002, ο μέσος όρος του ύψους του προϋπολογισμού των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων ήταν €208.640 με μέσο όρο ποσοστού δημόσιας επιχορήγησης 84%. Τα κόστη λειτουργίας εξαρτώνται βέβαια από τις υπηρεσίες που προσφέρει το κάθε δίκτυο.

Πίνακας 3: Μέσος όρος απασχολουμένων σε δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων (ΒΑ) και η σημασία των αμοιβών ανθρώπινου δυναμικού στο συνολικό προϋπολογισμό

Παραδείγματα Δικτύων	Κόστος Ανθρώπινου Δυναμικού σε €	Συνολικός Προϋπολογισμός σε €	Αριθμός απασχολουμένων
Περιφερειακό Δίκτυο ΒΑ (Δανία)	22.400	115.000	2
Περιφερειακό Δίκτυο ΒΑ (Γαλλία)	64.000	204.200	2
Περιφερειακό Δίκτυο ΒΑ (Ηνωμένο Βασίλειο)	83.000	328.508	3
Περιφερειακό Δίκτυο ΒΑ (Βέλγιο)	102.784	161.954	2,5
Εθνικό Δίκτυο ΒΑ	200.000	350.000	9
Εθνικό Δίκτυο ΒΑ	210.000	270.000	6

Πηγή: EBAN

Σημαντικό ποσοστό επί του συνολικού προϋπολογισμού του δικτύου καλύπτουν και τα έξοδα **προώθησης του δικτύου**. Για παράδειγμα, στην Ολλανδία, το δίκτυο NEBIB ξοδεύει το μισό από το συνολικό του προϋπολογισμό ύψους €300.000 σε καμπάνιες ενημέρωσης και ευαισθητοποίησης.

Το Δίκτυο των Επιχειρηματικών Αγγέλων προσφέρει μια σειρά από υπηρεσίες στους εμπλεκόμενους επιχειρηματίες και επιχειρηματικούς αγγέλους για να διευκολύνει τη σύναψη συνεργασιών μεταξύ τους. Οι κυριότερες από αυτές είναι περιγράφονται παρακάτω:

1. ***Εκπαίδευση Επιχειρήσεων:*** Το Δίκτυο Επιχειρηματικών Αγγέλων θα πρέπει να καταρτίσει ένα πρόγραμμα ενημέρωσης / εκπαίδευσης των μικρομεσαίων επιχειρηματιών ούτως ώστε να γνωρίσουν και να κατανοήσουν το θεσμό των επιχειρηματικών αγγέλων και τα οφέλη που μπορούν να αποκομίσουν από τη συνεργασία μαζί τους – είτε πρόκειται για τους αγγέλους-συμβούλους είτε πρόκειται για τους αγγέλους-επενδυτές. Η

[31] Ευρωπαϊκή Επιτροπή, "BEST" άσκηση: "Benchmarking Business Angels", Τελική Έκθεση, 2002.

συνήθης πρακτική των δικτύων στην Ευρώπη, πέρα από την προσωπική επαφή του στελέχους του δικτύου με τον επιχειρηματία, είναι η διοργάνωση ημερίδων και σεμιναρίων ενημέρωσης για τους επιχειρηματίες.

2. ***Εκπαίδευση Επιχειρηματικών Αγγέλων:*** Όπως αναφέρθηκε και στις σχετικές παραγράφους, η εκπαίδευση των επιχειρηματικών αγγέλων είναι μια πολύ σημαντική λειτουργία των δικτύων των επιχειρηματικών αγγέλων. Τόσο στην περίπτωση των αγγέλων-συμβούλων, όσο και στην περίπτωση αγγέλων-επενδυτών η εκπαίδευση των νέων μελών του Δικτύου θα είναι κρίσιμη για την επιτυχή αποστολή του. Πολλά δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων οργανώνουν σεμινάρια για τους επιχειρηματικούς αγγέλους, προκειμένου να αποσαφηνιστούν οι προσδοκίες τους αναφορικά με το μοίρασμα των εξουσιών με τους επιχειρηματίες, την προστασία της επένδυσης, τις εξόδους διαφυγής από την επένδυση και άλλα σχετικά θέματα. Οι κοινοπραξίες επιχειρηματικών αγγέλων είναι επίσης ένα μέσο για την μεταφορά πρακτικής γνώσης μεταξύ πεπειραμένων και άπειρων επενδυτών.
3. ***Διασύνδεση Επιχειρήσεων και Επιχειρηματικών Αγγέλων*** **:** Κατά την υποβολή της αίτησης της επιχείρησης θα πραγματοποιείται και η αντιστοίχηση των επιχειρήσεων με τους αγγέλους
4. ***Σύναψη συμφωνιών μεταξύ επιχειρήσεων και Επιχειρηματικών Αγγέλων***

Μελετώντας τη δράση του δικτύου που δραστηριοποιείται στο Ηνωμένο Βασίλειο στην οποία ο θεσμός είναι ώριμος μπορούμε να εξάγουμε συμπεράσματα ως προς τα αποτελέσματα και τις επιπτώσεις που έχει στην αγορά η δράση αυτή.

Το ύψος του μέσου επενδυμένου κεφαλαίου ανά επιχείρηση από τα δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων ανέρχεται στα €75.000,00, ενώ το συνολικό ύψος επενδύσεων των δικτύων του Ηνωμένου Βασιλείου τα έτη 1995/96 ανήλθε στα €10,2 εκατομμύρια. Την διετία αυτή πραγματοποιήθηκαν 117 επενδύσεις. Με αναγωγή τα αντίστοιχα μεγέθη στον Ευρωπαϊκό χώρο για το ίδιο διάστημα θα ήταν €64,7 εκατομμύρια σε 742 επιχειρήσεις ανά έτος.

Η δράση των δικτύων είχε επίσης ως επίπτωση νέες επενδύσεις από άλλες πηγές. Πρέπει να σημειωθεί ότι πρόκειται κυρίως για επενδύσεις με προοπτική και μακροχρόνιο σχεδιασμό (follow-on finance).

Εξίσου σημαντικός κρίνεται και ο έμμεσος αντίκτυπος της δράσης των δικτύων στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις με τις οποίες συνεργάζονται. Αυτός είναι η παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών, η εισαγωγή πολλών επιχειρηματιών σε νέες μεθοδολογίες και εργαλεία του management καθώς και απόκτηση πολύτιμων παραστάσεων των

επιχειρηματιών και γενικά των εργαζομένων των ΜΜΕ από την επαφή και τη συνεργασία τους με πολύπειρα στελέχη στο αντικείμενο της εργασίας τους.

Δ.7 Άλλες Χώρες

Στην παρούσα ενότητα γίνεται παρουσίαση βασικών πολιτικών κρατικής ενίσχυσης που εφαρμόστηκαν / εφαρμόζονται σε χώρες εκτός ΕΕ οι οποίες έχουν αναπτυγμένη αγορά Κεφαλαίων Υψηλού Επιχειρηματικού Κινδύνου ή σημείωσαν σημαντικά βήματα ανάπτυξης τα τελευταία χρόνια. Οι χώρες αυτές είναι:

- ΗΠΑ
- ΚΑΝΑΔΑΣ
- ΙΣΡΑΗΛ
- Ν. ΖΗΛΑΝΔΙΑ

Δ.7.1 Η.Π.Α.

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

I. Φορολογικά Κίνητρα: Οι Η.Π.Α. έχουν χρησιμοποιήσει συστηματικά **φορολογικά κίνητρα** για να ευνοήσουν τις επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων. Τα φορολογικά κίνητρα που παρέχονται μπορούν να διακριθούν σε φορολογικά κίνητρα προς την ανεπίσημη αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων και προς την επίσημη αγορά κεφαλαίων

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

Το 1959 ενεργοποιήθηκε από το Κογκρέσο η Δράσης Επενδύσεων σε Μικρές Επιχειρήσεις. Η Δράση δημιούργησε μία συνεργασία μεταξύ της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης και Ιδιωτικών με σκοπό τη χρηματοδότησης των ΜΜΕ των ΗΠΑ. Οι Επιχειρήσεις Επένδυσης σε Μικρές Επιχειρήσεις (Small Business Investment Companies ("SBICs")) είναι χρηματοδοτικά ιδρύματα που παρέχουν στο πλαίσιο της Δράσης κεφάλαια συμμετοχών (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 επανέλθουν μετά από εθνικές καταστροφές.

Η Δράση Επενδυτικών Επιχειρήσεων του 1958 δημιούργησε 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 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 δισεκ. Επίσης από το 1958, το πρόγραμμα venture capital της SBA παρείχε περισσότερα από $30 δισεκατ. σε μικρές επιχειρήσεις ώστε 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. Το Γραφείο Κέντρων Ανάπτυξης Μικρών Επιχειρήσεων είναι ένα ολοκληρωμένο τμήμα 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 SBICs, παρέχει χρηματοδότηση με τη μορφή εγγυημένων δανείων κατά 75%. Αυτού του είδους τις χρηματοδοτήσεις διαχειρίζονται αρκετά τραπεζικά και μη ιδρύματα. Το μέγιστο ποσό που μπορεί να εγγυηθεί η SBA είναι $500,000. Οι βασικές ωφέλειες από 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.

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)).
➢ Μικροδάνεια.

- 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 (SBICs). Αναλυτική παρουσίαση παρατίθεται σε προηγούμενο σημείο.
  - 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 τη 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, μειονεκτουσών 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 Αυτόχθονων, Τεχνολογία (Small Business Innovation Research Program SBIR/Small Business Technology Transfer Program STTR), Νέοι Επιχειρηματίες, Ανάπτυξη Επιχειρήσεων Βετεράνων).

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

Το Πρόγραμμα Εταιρειών 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 SBICs 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 επιχειρήσεις των Η.Π.Α. Οι SBICs 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.

Στο πλαίσιο του προγράμματος, παρέχονταν κυβερνητικές εγγυήσεις που επέτρεπαν σε ιδιωτικές εταιρίες, τις Εταιρίες Επενδύσεων σε Μικρές Επιχειρήσεις (SBICs), 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 αποδώσει κέρδη η SBIC ανταποδίδει τον τόκο και το δάνειο, μετά εξοφλεί το κεφάλαιο του 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 SBICs 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, είναι τα ιδιωτικά επιχειρηματικά κεφάλαια που θα ζημιωθούν πρώτα. Οι επενδυτές παρέχουν επιχειρηματικά κεφάλαια, μακροπρόθεσμα δάνεια, επενδύσεις debtequity 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 SBICs να αναβάλλουν την εξόφληση του τόκου και του κεφαλαίου μέχρι να αποκομίσουν επαρκείς χρηματοροές για να αποπληρώσουν το χρέος. Αυτή η αναβολή επέτρεπε στις SBICs 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 SBICs χρησιμοποιώντας το μοντέλο έπρεπε να μοιρασθούν ένα μέρος των κερδών τους με την SBA (Small Business Administration).

Αυτή η αλλαγή είχε σημαντική επιτυχία και συντέλεσε στην ανάπτυξη της αγοράς venture capital των Η.Π.Α. Από το 2002 οι SBICs αντιπροσώπευαν περίπου το 58% των επενδύσεων venture capital σε αριθμό σε μικρές επιχειρήσεις των Η.Π.Α.

Το 2002, οι SBICs αντιπροσώπευαν 11% των δολαρίων που επενδύονταν από venture capital σε μικρές επιχειρήσεις.

Δ.7.2Καναδάς

Πολιτικές και Προγράμματα ενίσχυσης Venture Capital

Η αγορά του Venture Capital παρουσιάζεται αναπτυσσόμενη στον Καναδά. Ειδικότερα, ο Καναδάς παρουσιάζει ένα από τα υψηλότερα ποσοστά επενδύσεων ως προς το ΑΕΠ του ανάμεσα στις χώρες του OECD. Ειδικότερα το διάστημα 1995 – 2001 παρουσιάσθηκε ραγδαία ανάπτυξη της προσφοράς στον τομέα venture capital με τη δημιουργία περισσότερων από 200 νέων venture capital funds, κατατάσσοντας τον Καναδά δεύτερο παγκοσμίως μετά τις ΗΠΑ. Ειδικότερα από $660 εκατ[32] το 1995 οι επενδύσεις έφτασαν τα $5 δισ. το 2001. Παράλληλα ο αριθμός των υποστηριζόμενων επιχειρήσεων αυξήθηκε κατά 60% από το 1995. Μέχρι το 1995 οι Labour-Sponsored Venture Capital Corporations (LSVCCs) (Εταιρίες Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Χρηματοδοτούμενες από Εργαζόμενους) αποτελούσαν τις κύριες πηγές άντλησης κεφαλαίων Venture Capital. Οι LSVCC είναι μικρά, τοπικά ταμεία, με 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 LSVCCs αποτελούσαν το 70% του συνολικού δεσμευμένου κεφαλαίου στην αγορά venture capital. Τα επενδυτικά ταμεία που προκύπτουν από τις LSVCCs λέγονται Επενδυτικά Ταμεία Χρηματοδοτούμενα από Εργαζόμενους / labor-sponsored investment funds (LSIF). Το υψηλό ποσοστό επενδύσεων των LSVCCs συγκριτικά με αυτές των ιδιωτικών venture capital funds μείωσε σε βάθος χρόνου την ποιότητα και ποσότητα των συμφωνιών παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων σε κλάδους εκτός των παραδοσιακών. Κυρίως από το τέλος της δεκαετίας του ’90, η Καναδική κυβέρνηση ξεκίνησε προσπάθειες να διαφοροποιήσει τις πηγές των venture capital funds 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).

32 Όλα τα ποσά δίνονται σε Καναδικά δολάρια

Στην παρούσα μελέτη θα δοθεί μια σύντομη περιγραφής των καινοτόμων προγραμμάτων equity από την Τράπεζα Επιχειρηματικής Ανάπτυξης του Καναδά (Business Development Bank of Canada BDC):

Η Τράπεζα Επιχειρηματικής Ανάπτυξης του Καναδά (Business Development Bank of Canada (BDC)) είναι το βασικό ίδρυμα παροχής χρηματοδότησης 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 την αύξηση της αποδοτικότητας της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα.

Κυβερνητικά Venture Capital Funds 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 προσφέρει υποστήριξη management.
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 συγκεντρώνοντας στοιχεία τόσο από τη χρηματοδότηση πίστωσης όσο και από venture capital. 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 του BDC αποτελεί περίπου το 2% του συνολικού κεφαλαίου venture capital που είναι διαθέσιμο στον Καναδά.

Υπάρχουν επίσης ορισμένα τοπικά venture capital funds υποστηριζόμενα από τις περιφερειακές κυβερνήσεις π.χ. Quebec Innovatech Venture Capital Funds με βασικό σκοπό τη βελτίωση της ανάπτυξης της τεχνολογίας, την αύξηση της ανταγωνιστικότητας, την παροχή συμβουλευτικής υποστήριξης, υποστήριξη στη δανειοδότηση κλπ.

Δ.7.3Ισραήλ

Το Ισραήλ είχε το υψηλότερο ποσοστό venture capital 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 venture capital σε σχέση με το Ισραήλ, ενώ οι εταιρείες venture capital της χώρας ξεπερνούν αυτές της Ευρώπης στην κατανόηση των αναγκών των start-up υψηλής τεχνολογίας.

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

Παρ' όλα αυτά, το μικρό μέγεθος της εγχώριας αγοράς και η περιορισμένη διαθεσιμότητα κεφαλαίων παραμένουν σημαντικοί περιοριστικοί παράγοντες στις πηγές venture capital, οι οποίοι όμως αντιμετωπίστηκαν πετυχημένα με το πρόγραμμα YOZMA. 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 venture capital του Ισραήλ. Η ίδρυσή του συνοδεύτηκε από εγγυήσεις επιχειρηματικών συμμετοχών (equity guarantees) για ξένους επενδυτές, προγράμματα σύνδεσης των Ισραηλιτικών επιχειρήσεων με ξένους επιχειρηματικούς αγγέλους και εξόδους για Ισραηλιτικές εταιρείες venture capital σε ξένα χρηματιστήρια. Το 2000 ο τομέας venture capital του Ισραήλ, έφτασε στο στάδιο να οδηγείται από τον ιδιωτικό και όχι από τον δημόσιο τομέα, οπότε και η κυβέρνηση άρχισε

σταδιακά να αποσύρει τα προγράμματα YOZMA και το πρόγραμμα εγγυήσεων επιχειρηματικών συμμετοχών (equity guarantees).

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

Φορολογικά Κίνητρα

Το Ισραήλ έχει λίγα άμεσα φορολογικά κίνητρα για επενδύσεις venture capital 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 μία νέα φορολογική αναμόρφωση πραγματοποιήθηκε η οποία εγγυούνταν στους ξένους επενδυτές μόνιμη απαλλαγή από τον φόρο κερδών προς κεφαλαιοποίηση για επενδύσεις στην τοπική αγορά venture capital και σε υψηλής τεχνολογίας start-ups.

Δίκτυα Επιχειρηματικών Αγγέλων

Μεγάλο μέρος των επενδύσεων σε Ισραηλινά venture capital funds 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 venture capital funds με ξένα ιδρύματα και πολυεθνικές καθώς και με ιδιώτες. Πολλά ισραηλινά venture capital funds 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, σχέσεων απαραίτητων 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 management 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). Οι φορείς αυτοί 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.7.4Ν. Ζηλανδία

Τα τελευταία έτη, η κυβέρνηση της Νέας Ζηλανδίας έχει λάβει μίας σειρά πρωτοβουλιών για την προώθηση της καινοτομίας και ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας. Στο πλαίσιο του Growth and Innovation Framework η Κυβέρνηση δημιούργησε πρωτοβουλίες και προγράμματα, σε συνεργασία πολλές φορές με τον ιδιωτικό τομέα, μεταξύ των οποίων το NZVIF (New Zealand Venture Investment Fund – Ταμείο Επενδύσεων Venture). Πριν την ίδρυση του προγράμματος NZVIF το 2002 και του VIF Fund (Venture investment Fund) ως αποτέλεσμα του NZVIF, υπήρχε μία σχετική απουσία venture capital funds 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 venture capital 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 venture capital. Η εν λόγω κρίση κατέστρεψε την αγορά και η New Zealand Venture Capital Association έπαψε να λειτουργεί μέχρι το 2001.

Έκτοτε η Κυβέρνηση της Νέας Ζηλανδίας έλαβε 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 Venture Capital 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».

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 βάση της εμπορικής εμπειρίας των managers και της εμπειρίας τους σε venture capital.
- Ως fund of funds, το οποίο επενδύει σε ιδιωτικά διαχειριζόμενα venture capital funds (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, με πέντε να 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 fund, 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 στη 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 venture capital αυξάνοντας το επίπεδο επενδύσεων αρχικών σταδίων (early stage) στην αγορά της Νέας Ζηλανδίας.
- Να δημιουργήσει μία μεγαλύτερη «τράπεζα» ανθρώπων στην αγορά 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 venture capital,

σχεδιασμένα βάσει καλών διεθνών πρακτικών αποκλειστικά για την αγορά της Νέας Ζηλανδίας.

- Προτάσεις στην κυβέρνηση για θέματα 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 venture capital fund και Fund of Funds που λειτουργούν στην Αυστραλία.
- Διεξαγωγή έρευνας από την αμερικάνικη Venture Economics, για τον προσδιορισμό διεθνών venture capital fund managers που θα ενδιαφέρονταν για τη 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 venture capital της Νέας Ζηλανδίας και για την επίδραση του NZVIF μέχρι το 2005:

- Πριν το NZVIF η δραστηριότητα της επίσημης αγοράς 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 venture capital funds για επενδύσεις αρχικών σταδίων (early stage). Το πρόγραμμα προσέλκυσε NZ$120 εκατ. ιδιωτικών επενδύσεων σε επενδύσεις 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 venture capital fund 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).

Συμπερασματικά, προκύπτει ότι το NZVIF έχει διαδραματίσει σημαντικό και θετικό ρόλο στην δημιουργία και ανάπτυξη του τομέα 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.

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 venture capital funds (VIF Venture Capital Funds).

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

- Ενδυναμώσει διεθνείς δεσμούς venture capital.
- Επεκτείνει τη βάση δεξιοτήτων και εξειδίκευσης των VC Fund Manager.
- Ενθαρρύνει την αναγνώριση και υιοθέτηση καλών πρακτικών.

Οι στόχοι του Προγράμματος Venture Capital συμπίπτουν με τους στόχους του NZVIF που αναλύθηκαν προηγουμένως.

Τα VIF Venture Capital Funds 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 VIF επενδύει με συγκεκριμένους όρους βασισμένους σε παγκόσμιες καλές πρακτικές, ενώ υπάρχουν επίσης συγκεκριμένα επενδυτικά κριτήρια για κάθε VIF Venture Capital Fund μεταξύ των οποίων ότι κάθε επένδυση δεν θα πρέπει να ξεπερνά το 15% του κεφαλαίου του Fund 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 fund ή τους managers.

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.

Πρόγραμμα seed co-investment (συγχρηματοδότηση 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 επενδύσει το πρόγραμμα.
- Το πρόγραμμα θα λειτουργήσει για μίας 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.

Ε. ΑΠΟΤΥΠΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Ε.1 Περιγραφή Ελληνικής Αγοράς Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου

Η Ελληνική αγορά Επιχειρηματικών Συμμετοχών και Ιδίων Κεφαλαίων άρχισε να δημιουργείται στις αρχές της δεκαετίας του 1990, αλλά απέκτησε ένα υπολογίσιμο μέγεθος μετά το 1997. Εκείνη τη χρονική στιγμή συγκεντρώθηκε ένα σημαντικό ποσοστό των προς επένδυση κεφαλαίων με την ίδρυση δύο μεγάλων ταμείων από την ξένη εταιρεία Parthenon Trust. Το ένα ταμείο με κεφάλαιο 350 εκατ. Ευρώ ιδρύθηκε το 1998, ενώ το 2001 ιδρύθηκε το δεύτερο μεγάλο ταμείο από την ίδια εταιρεία με κεφάλαια ύψους 750 εκατομμυρίων ευρώ.

Έκτοτε ιδρύθηκαν ιδιωτικά και ημι-κρατικά χρηματοοικονομικά ιδρύματα που αποσκοπούσαν στη χρηματοδότηση εγχειρημάτων και επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας ώστε να μπορέσουν να ικανοποιήσουν τη ζήτηση μιας νέας και ανερχόμενης αγοράς. Παράλληλα παρουσιάστηκε ένας μικρός αριθμός ιδιωτικών VCs τα οποία ήταν είτε θυγατρικές τραπεζών ή πρωτοβουλίες άλλων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων. Τέλος, οι τράπεζες αναλαμβάνουν το ρόλο του ενδιάμεσου στην παροχή μικροεπιδοτήσεων προς τις ΜΜΕ, διανέμοντας χρήματα των Επιχειρησιακών Προγραμμάτων και μειώνοντας με αυτόν τον τρόπο το διαχειριστικό βάρος των αρχών διαχείρισης του προγράμματος ενώ διευκολύνουν την πρόσβαση στη χρηματοδότηση των ωφελούμενων. Θα πρέπει να τονιστεί ότι ιδιαίτερα η ανάπτυξη της Ελληνικής αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων που απευθύνεται στα πρώτα στάδια ανάπτυξης, οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στις κρατικές προσπάθειες που έγιναν και στις ενισχύσεις που δόθηκαν για τη δημιουργία Ταμείων (π.χ. ΤΑΝΕΟ) και δομών (π.χ. θερμοκοιτίδων) ενίσχυσης της χρηματοδότησης.

Ένα σημαντικό στοιχείο που αναμένεται να βοηθήσει στην ανάπτυξη της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς είναι η σύσταση το 2003 της Ένωσης Ελληνικών Επιχειρήσεων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (HVCA). Η Ένωση στοχεύει στην προώθηση και ανάπτυξη της αγοράς επιχειρηματικών συμμετοχών και ιδίων κεφαλαίων και στην προάσπιση των επαγγελματικών δικαιωμάτων των μελών της. Η Ένωση απαριθμεί 15 μέλη τα οποία ουσιαστικά αντιπροσωπεύουν όλες τις επιχειρήσεις VC της Ελλάδας. Τα πέντε από τα μέλη είναι επιχειρήσεις ιδίων κεφαλαίων, τα έξι είναι επιχειρήσεις επιχειρηματικών συμμετοχών και το ένα μέλος (ΤΑΝΕΟ) είναι Ταμείο Ταμείων. Πέντε από τα μέλη ελέγχονται από Τράπεζες ενώ τα εννέα μέλη είναι ανεξάρτητα. Υπολογίζεται ότι το συνολικό ποσό το οποίο βρίσκεται υπό διαχείριση στην Ελληνική αγορά επιχειρηματικών συμμετοχών και κεφαλαίων είναι 1,5 δις ευρώ, εκ του οποίου το μισό είναι διαθέσιμο για πραγματοποίηση επενδύσεων.

Ε.2 Βασικοί Παράγοντες της Ελληνικής Αγοράς Κεφαλαίων Υψηλού Επιχειρηματικού Κινδύνου

Οι βασικοί παράγοντες οι οποίοι δραστηριοποιούνται στην ελληνική αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι περίπου δεκαπέντε. Ακολούθως πραγματοποιείται μια σύντομη περιγραφή αυτών των βασικών παραγόντων της αγοράς. Η περιγραφή που παρατίθεται γίνεται βασιζόμενη σε στοιχεία μελέτης της ICAP[33] και προσωπικών συνεντεύξεων που πραγματοποίησαν στελέχη της ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗΣ με δώδεκα φορείς της αγοράς Venture Capital.

ALPHA Α.Ε. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ("ALPHA VENTURES")

Δραστηριότητα: Εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου – διαχείριση funds

Αριθμός Ταμείων που Διαχειρίζεται: 3

Ιστορικό & λοιπά στοιχεία

Ιδρύθηκε το 1991 και είναι 100% θυγατρική της Alpha Bank Α.Ε., μιας από τις μεγαλύτερες ελληνικές ιδιωτικές εμπορικές τράπεζες. Η εταιρεία είναι μια από τις παλαιότερες στον εξεταζόμενο κλάδο και μπορεί να χαρακτηρισθεί ως "captive fund" με τη διεθνή ορολογία που διακρίνει τις ανεξάρτητες εταιρείες private equity από αυτές που συνδέονται με χρηματοπιστωτικούς ομίλους. Για το ιστορικό αναφέρεται ότι το 1996 απορρόφησε την Αλφα Α.Ε. Αναλήψεως Επιχειρηματικών Πρωτοβουλιών που είχε ιδρυθεί το 1990. Το 1999 η επωνυμία της άλλαξε σε Alpha Α.Ε. Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου και τον Φεβρουάριο του 2006 ανακοινώθηκε σχέδιο σύμβασης απορρόφησης της Αλφα Α.Ε. Συμμετοχών & Επενδύσεων το οποίο είναι σε εξέλιξη.

Πραγματοποίησε οκτώ τοποθετήσεις, μια στο εξωτερικό και επτά στην Ελλάδα, εκ των οποίων μια το 2005. Οι κυριότερες επενδύσεις (συμμετοχές) που έχει πραγματοποιήσει μέχρι σήμερα είναι: Πρισματέκ Ελλάς Α.Ε. (εμπορία προϊόντων ψύξης και κλιματισμού), Βιομάγν Α.Ε. (βιομηχανικά προϊόντα), Ελληνική Φάρμα Μανιταριών Α.Ε.Β.Ε. (αγροτικά προϊόντα), Ιντιγκο ΑΒ&ΕΕ (ένδυση), Ιχθυοτροφεία Κεφαλονιάς ΑΒ&ΕΕ (αγροτικά προϊόντα), Fabe Α.Β.Ε.Ε. (ένδυση). Το ύψος των τοποθετήσεων ανέρχεται σε €20 εκ. Η ρευστοποίηση των τοποθετήσεων τα τελευταία χρόνια ήταν κυρίως με πώληση των συμμετοχών σε Τρίτη εταιρεία ή στη διοίκηση των επιχειρήσεων ή στους υπόλοιπους μετόχους. Η εταιρεία έχει πλήρως ρευστοποιήσει το επενδεδυμένο κεφάλαιο πλην μιας επένδυσης.

[33] *Έρευνα ICAP AE, ICAP DATA BANK*

ATTICA VENTURES A.E.

Δραστηριότητα: Εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου (ΑΚΕΣ)

Αριθμός Ταμείων που Διαχειρίζεται: 1

Ιστορικό & λοιπά στοιχεία

Ιδρύθηκε το Σεπτέμβριο του 2003 με αντικείμενο τη διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών βάσει του άρθρου 7 του νόμου 2992/2002 (ΑΚΕΣ). Είναι θυγατρική της Τράπεζας Αττικής ΑΕ η οποία ελέγχεται από το ΤΣΜΕΔΕ. Επίσης έχει κεφάλαια που προέρχονται από το Ταμείο Ταμείων ΤΑΝΕΟ. Τον Μάρτιο του 2004 ιδρύθηκε το πρώτο ΑΚΕΣ με την επωνυμία Zaitech Fund με κεφάλαια ύψους €30 εκ. και διάρκεια 10 έτη (με δυνατότητα παράτασης για 2 επιπλέον έτη). Ο επενδυτικός ορίζοντας είναι 5 έτη με δυνατότητα παράτασης για 1 επιπλέον έτος. Η επενδυτική πολιτική προδιαγράφεται από τις διατάξεις του σχετικού νόμου και αφορά επενδύσεις σε μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις ΑΕ και ΕΠΕ στην Ελλάδα, οι οποίες δεν θα υπερβαίνουν το 15% του ενεργητικού ανά περίπτωση (ανώτατο όριο 20% σύμφωνα με την παρ. 10 του νόμου). Οι επενδύσεις απευθύνονται σε επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται στο στάδιο εκκίνησης (start up) ή στο αρχικό στάδιο λειτουργίας (early stage). Το ανώτατο επενδυτικό όριο ανά γύρο επένδυσης είναι €1 εκ. ανά εξάμηνο, ενώ για τις επιχειρήσεις που βρίσκονται σε μεταγενέστερο στάδιο το ανώτατο συνολικό όριο συμμετοχής είναι €3 εκ. ανά γύρο χρηματοδότησης. Μέχρι σήμερα το Zaitech Fund έχει πραγματοποιήσει πέντε επενδύσεις συνολικού ύψους €7 εκ.. Οι πλέον γνωστές τοποθετήσεις του fund είναι: Doppler ΑΒΕΕ (παραγωγή & εμπορία εξαρτημάτων ανελκυστήρων), Mediterra ΑΕ – Mastiha Shop (θυγατρική της Ένωσης Μαστιχοπαραγωγών Χίου), e-Global (εταιρεία παροχής υπηρεσιών διαδικτύου και πληροφορικής).

CAPITAL CONNECT ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ Α.Ε.

(«CAPITAL CONNECT VENTURE MANAGERS»)

Δραστηριότητα: Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων (ΑΚΕΣ)

Αριθμός Ταμείων που Διαχειρίζεται: 1

Ιστορικό & λοιπά στοιχεία

Ιδρύθηκε το 2003. Πρόκειται για ανεξάρτητη εταιρεία venture capital (ΑΚΕΣ) όπου συμμετέχουν ιδιώτες επενδυτές και το ΤΑΝΕΟ. Διαθέτει κεφάλαια προς επένδυση ύψους €24 εκ. και οι τοποθετήσεις που επιδιώκει είναι της τάξεως των €1-€3 εκ. σε δυναμικές

μικρομεσαίες επιχειρήσεις, μέγεθος που μπορεί να επαυξηθεί με κοινοπρακτική επένδυση (syndication) εφόσον χρειασθεί. Τα επενδυτικά εργαλεία περιλαμβάνουν μετοχές, μετατρέψιμα ομολόγα και επενδύσεις τύπου mezzanine financing[34] ανάλογα με την περίπτωση. Μέχρι σήμερα έχουν πραγματοποιηθεί τέσσερις επενδύσεις: μια σε εταιρεία παραγωγής λογισμικού, μια σε εταιρεία παραγωγής ιατρο-τεχνολογικού εξοπλισμού, μια σε εταιρεία ανακύκλωσης ελαστικών και μια σε εταιρεία παραγωγής πρώτων υλών για ζωοτροφές από τα παραπροϊόντα και τα υπολείμματα της ζυθοποιίας.

ΕΘΝΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. ("NBGI PRIVATE EQUITY")

Δραστηριότητα: Σύμβουλοι επενδύσεων, διαχείριση επιχειρηματικών κεφαλαίων

Ιστορικό & λοιπά στοιχεία

Η Εθνική Επιχειρηματικών Συμμετοχών Α.Ε. ή "NBG Venture Capital" ιδρύθηκε το 1999 και ελέγχεται από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. (ΕΤΕ). Συγκεκριμένα, είναι 100% θυγατρική της N.B.G. International Ltd (NBGI) με έδρα το Λονδίνο, η οποία είναι θυγατρική της ΕΤΕ. Η εταιρεία αποτελεί τον φορέα μέσω του οποίου ο όμιλος της ΕΤΕ ξεκίνησε τη δραστηριότητα στο private equity και το venture capital. Η ΕΤΕ δραστηριοποιείται σήμερα στον τομέα αυτό μέσω της "NBGI Private Equity" η οποία λειτουργεί ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας (N.B.G. International Ltd).

Η Εθνική Επιχειρηματικών Συμμετοχών Α.Ε. είχε υπό τη διαχείρισή της δύο captive funds τα οποία ιδρύθηκαν το 2000: το NBG Greek Fund Ltd (έδρα Κύπρος) με κεφάλαια ύψους €45 εκ. και επενδυτικό προσανατολισμό την Ελλάδα και το NBG Balkan Fund Ltd (έδρα Κύπρος) με κεφάλαια ύψους €30 εκ. και επενδυτικό προσανατολισμό τις Βαλκανικές χώρες. Το πρώτο πραγματοποίησε έξι επενδύσεις και το δεύτερο τέσσερις επενδύσεις, ενώ και τα δύο έχουν κλείσει τον επενδυτικό τους κύκλο (fully invested). Σήμερα το NBG Balkan Fund έχει ρευστοποιηθεί ενώ το NBG Greek Fund βρίσκεται στη διαδικασία ρευστοποίησης. Και τα δύο funds απέφεραν σημαντικά κέρδη κατά τη ρευστοποίησή τους, ενώ η μέση διάρκεια παραμονής ανά επένδυση ήταν περίπου 3,5 χρόνια. Οι ρευστοποιήσεις πραγματοποιήθηκαν κυρίως με πώληση στους υφιστάμενους μετόχους, αφενός λόγω των σημαντικών προοπτικών των επιχειρήσεων και αφετέρου λόγω της αντίξοης χρηματιστηριακής συγκυρίας.

[34] Κεφάλαια που χρηματοδοτούν μια επιχείρηση που βρίσκεται στο στάδιο προετοιμασίας για την είσοδο στο χρηματιστήριο και φέρουν σχετικά χαμηλό κίνδυνο. Η εν λόγω χρηματοδότηση χρησιμοποιείται κυρίως σε μεγαλύτερες συμφωνίες με κερδοφόρες επιχειρήσεις, και συνδυάζει μικρό ποσό κεφαλαίου με δάνειο βάσει των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

Στη συνέχεια δημιουργήθηκε το NBG Technology Fund LP με κεφάλαια ύψους €60 εκ. και πανευρωπαϊκό επενδυτικό προσανατολισμό σε τομείς υψηλής τεχνολογίας. Εκτός από τον όμιλο της ΕΤΕ συμμετείχαν το European Investment Fund και η Γενική Τράπεζα. Το NBG Technology Fund LP έχει πραγματοποιήσει οκτώ επενδύσεις από τις οποίες τρεις Ελληνικών συμφερόντων αν και η έδρα των εταιρειών βρίσκεται στο εξωτερικό και πέντε στην υπόλοιπη Ευρώπη. Οι επενδύσεις επικεντρώνονται σε επιχειρήσεις τεχνολογικού χαρακτήρα (ιατρικές εφαρμογές και υπηρεσίες υγείας, έξυπνα υλικά, υπηρεσίες ενέργειας, μικροηλεκτρονική, κινητή τηλεφωνία, εφαρμογές ΜΜΕ) που βρίσκονται στο αρχικό στάδιο ανάπτυξης (early stage). Τα επενδυόμενα ποσά κυμαίνονται από €1 εκ. έως €5 εκ. για τον πρώτο γύρο επένδυσης με τη δυνατότητα παροχής πρόσθετων γύρων χρηματοδότησης.

Σήμερα η NBGI μέσω της NBGI Private Equity διαχειρίζεται, μαζί με το NBG Technology Fund LP, τρία funds με συνολικά κεφάλαια €300 εκ. περίπου. Η NBGI διαχειρίζεται δύο ακόμη funds από το Λονδίνο: το πρώτο (NBGI UK Private Equity Fund) έχει κεφάλαια ύψους £100 εκ. με έμφαση σε buy-outs και έχει είναι πλήρως επενδεδυμένο (fully invested), ενώ το δεύτερο (NBG South Eastern Europe Fund) που ιδρύθηκε στα τέλη του 2005 διαθέτει κεφάλαια ύψους €100 εκ. και δίδει έμφαση στα management buy-outs επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε χώρες της νοτιο-ανατολικής Ευρώπης και της Μεσογείου.

Η NBGI Private Equity βρίσκεται στη διαδικασία δημιουργίας τεσσάρων νέων funds με στόχο να αυξήσει τα υπό διαχείριση κεφάλαια σε πάνω από €600 εκ. Αυτά είναι: 1) το NBGI UK Private Equity Fund II με πάνω από €150 εκ. κεφάλαια υπό διαχείριση το οποίο θα αποτελέσει συνέχεια του επιτυχημένου NBGI UK Private Equity Fund, 2) ένα δεύτερο fund για τη νοτιο-ανατολική Ευρώπη με €100 εκ. κεφάλαια υπό διαχείριση και έμφαση σε μειοψηφικές συμμετοχές και επενδύσεις μέσω υβριδικών προϊόντων (convertible bonds, mezzanine finance, κλπ.), 3) ένα Real Estate Fund για τη νοτιο-ανατολική Ευρώπη με €50-€100 εκ. κεφάλαια και 4) το NBG Technology Fund II με κεφάλαια ύψους €70 εκ. περίπου και το οποίο θα αποτελέσει συνέχεια του πρώτου αντίστοιχου fund.

Οι επενδύσεις κυμαίνονται από €3 εκ. έως €20 εκ., αλλά μπορούν να φθάσουν τα €100 εκ. με μόχλευση (leveraging) ή με syndication. Τα επενδυτικά σχήματα περιλαμβάνουν management buy-outs & buy-ins, institution-led buy-outs (IBOs), growth capital (development finance), recapitalisations, turnarounds, ενώ ο επενδυτικός ορίζοντας κυμαίνεται από 3 έως 5 χρόνια.

GLOBAL FINANCE A.E.

Δραστηριότητα: Εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου – διαχείριση funds

Αριθμός Ταμείων που Διαχειρίζεται: 8

Ιστορικό & λοιπά στοιχεία

Ιδρύθηκε το 1991 και είναι η μεγαλύτερη ανεξάρτητη ελληνική εταιρεία διαχείρισης venture capital. Βασικοί μέτοχοι της εταιρείας είναι ιδιώτες επιχειρηματίες, ενώ και η EFG Eurobank Ergasias Τράπεζα ΑΕ διατηρεί ποσοστό συμμετοχής 10%. Η Global Finance έχει δημιουργήσει οκτώ funds και έχει πραγματοποιήσει επενδύσεις σε 63 επιχειρήσεις τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό σε χώρες όπως η Ρουμανία, η Βουλγαρία, Ελβετία και οι ΗΠΑ. Η πολιτική διαχείρισης της εταιρείας είναι hands-on management, δηλαδή ενεργή συμμετοχή στη διοίκηση, αλλά και σε θέματα διαχείρισης των επιμέρους επιχειρήσεων.

Τρία από τα funds αναλογούν στα 2/3 των επενδεδυμένων κεφαλαίων και αφορούν επενδύσεις στην Ελλάδα: Baring Hellenic Ventures (BHV), Global Capital Investors (GCI, ίδρυση 1998), Global Capital Investors II (GCI II). Το πρώτο (BHV) απέφερε αποδόσεις που έφθασαν 13 φορές τα επενδεδυμένα κεφάλαια κατά τη ρευστοποίησή του το 2004. Το δεύτερο (GCI) που προσανατολίζεται σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας, στην Ελλάδα και το εξωτερικό, καθώς και management buy-outs, είναι πλήρως επενδεδυμένο από το 2000 και αναμένεται να επιτύχει ανάλογες αποδόσεις.

Το GCI II ιδρύθηκε τον Απρίλιο του 2000, θεωρείται το μεγαλύτερο ελληνικό fund μέχρι σήμερα και διαθέτει κεφάλαια ύψους €200 εκ. Ο επενδυτικός προσανατολισμός του εστιάζει σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας, στα media και σε management buy-outs.

Η Global Finance έχει δημιουργήσει τρία επιπλέον funds στην Ανατολική Ευρώπη: το Euromerchant Balkan Fund (EBF), το Black Sea Fund (BSF), το Global Bulgaria and Romania Growth Fund (GGF) με συνολικά κεφάλαια $150 εκ. Στα τρία αυτά funds συμμετέχουν διεθνείς επενδυτικοί οργανισμοί όπως: European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), International Finance Corporation (IFC) κ.α. Τα funds αυτά προσανατολίζονται σε τοποθετήσεις σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις με τη συμμετοχή των εκάστοτε ντόπιων συνεργατών που διαθέτουν εμπειρία και γνώσεις της αγοράς αλλά και διοικητικά προσόντα (management know-how). Το πρώτο από αυτά (EBF) προσανατολίζεται σε τοποθετήσεις σε ελληνικές επιχειρήσεις που επενδύουν στη Βουλγαρία και τη Ρουμανία.

Το δεύτερο (BSF) προσανατολίζεται σε τοποθετήσεις σε επιχειρήσεις στη ζώνη της Μαύρης

Θάλασσας. Τα δύο τελευταία χρόνια δημιουργήθηκαν δύο ακόμη funds: Real Estate Fund (2005), South Eastern European Fund (2006) με συνολικά κεφάλαια €150 εκ. και €200 εκ. αντίστοιχα, τα οποία προσανατολίζονται σε τοποθετήσεις σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις στη Σερβία και την ευρύτερη περιοχή της νοτιο-ανατολικής Ευρώπης.

Τέλος, τα τελευταία χρόνια δημιούργησε δύο νέα ταμεία: το SOUTH EASTERN EUROPE FUND LP (SEEF) το 2006 και το GLOBAL EMERGING PROPERTY FUND LP (GEPF) το 2005. Το πρώτο ταμείο έχει σα στόχο την πραγματοποίηση επενδύσεων εξαγοράς στην Ελλάδα τη Ρουμανία και τη Βουλγαρία σε εταιρείες με αναξιοποίητο δυναμικό στις οποίες θα συμμετέχει και στη διαχείριση. Ήδη έχει προχωρήσει σε δύο επενδύσεις. Το δεύτερο ταμείο έχει σα στόχο τη μεσοπρόθεσμη αξιοποίηση κεφαλαίου μέσα από επενδύσεις σε περιουσιακά στοιχεία – πάγια στις αγορές – στόχους της Ελλάδας, Σερβίας, Ρουμανίας, Βουλγαρίας και Μαυροβουνίου.

Η επενδυτική πολιτική κατά κλάδους, διαφέρει ανάλογα με το χαρακτήρα του κάθε fund. Μέχρι σήμερα έχουν γίνει τοποθετήσεις στην πληροφορική, στις τηλεπικοινωνίες, στο εξειδικευμένο λιανικό εμπόριο, στο franchising, στα τρόφιμα, στα ΜΜΕ, σε εξειδικευμένο λογισμικό, κλπ.

IBG Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ. ("IBG MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ.")

Δραστηριότητα: Διαχείριση επιχειρηματικών κεφαλαίων (ΑΚΕΣ)

Αριθμός Ταμείων που Διαχειρίζεται: 1

Ιστορικό & λοιπά στοιχεία

Ιδρύθηκε το 2001 με την επωνυμία IBG Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ. και αρχικό σκοπό τη διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων. Ο σκοπός της εταιρείας τροποποιήθηκε σε εταιρεία διαχείρισης ΑΚΕΣ το 2004, οπότε ανέλαβε τη διαχείριση του δεύτερου fund του ομίλου Marfin Group και ο διακριτικός τίτλος της εταιρείας άλλαξε σε «IBG Management Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ.».

Μέτοχοι είναι η Επενδυτική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. και η IBG Capital Α.Ε., οι οποίες ελέγχονται από τον όμιλο Marfin. Η εταιρεία αποτελεί τον βραχίονα του ομίλου Marfin στο venture capital. Η δραστηριότητα του ομίλου στον τομέα αυτό ξεκίνησε τον Αύγουστο του 2000 με την συμμετοχή στο "AVC Venture Capital" που ήταν fund τύπου ΕΚΕΣ (αρχικοί μέτοχοι: Marfin ΑΕΠΕΥ, ΑΛΤΕΟ, ΑΛΤΕ, κλπ.). Το fund αυτό ιδρύθηκε το 1999 με κεφάλαια ύψους €4,1 εκ. και επενδυτικό προσανατολισμό τη χρηματοδότηση εταιρειών σε ώριμο στάδιο ανάπτυξης και σε κλάδους με αμυντικά χαρακτηριστικά σε περιόδους δυσμενών

οικονομικών συγκυριών. Πραγματοποιήθηκαν πέντε επενδύσεις που αντιστοιχούν στο 60% των συνολικών κεφαλαίων υπό διαχείριση. Σήμερα η εταιρεία τελεί υπό εκκαθάριση, έχοντας ρευστοποιήσει τις περισσότερες συμμετοχές της και έχοντας διανείμει στους μετόχους της το προϊόν των εν λόγω αποεπενδύσεων.

Στα τέλη του 2004 ιδρύθηκε το IBG Hellenic Fund II με τη νομική μορφή ΑΚΕΣ και κεφάλαια €17 εκ. Στο fund αυτό συμμετέχει το ΤΑΝΕΟ (με ποσοστό 50%), ο όμιλος MFG και ιδιώτες επενδυτές από τον επιχειρηματικό και ναυτιλιακό χώρο (περίπου 30 επενδυτές-μεριδιούχοι). Το fund έχει πραγματοποιήσει επενδύσεις σε τέσσερις εταιρείες. Επίσης έχει ήδη προχωρήσει στην πρώτη του μερική αποεπένδυση ύψους 2 εκατ. ευρώ. Το IBG Hellenic Fund II επενδύει σε καινοτόμες μικρές ή μικρομεσαίες επιχειρήσεις με σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης και σε στελέχη που διαθέτουν βαθιά γνώση των αγορών τους και αποδεδειγμένη εμπειρία και ικανότητες. Η IBG Management συμμετέχει ενεργά στη διοίκηση των επιχειρήσεων στις οποίες γίνονται επενδύσεις.

«ΝΟΤΟΣ ASSOCIATES» Α.Ε. ΝΟΤΟΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Α.Ε.

Δραστηριότητα: Σύμβουλοι επιχειρήσεων, σύμβουλοι επενδύσεων

Αριθμός Ταμείων που Διαχειρίζεται: 5

Ιστορικό & λοιπά στοιχεία

Ιδρύθηκε το 2000 με την επωνυμία Νότος Σύμβουλοι Επιχειρήσεων ΑΕ και το Νοέμβριο του 2002 έλαβε το σημερινό διακριτικό τίτλο. Το αντικείμενο της εταιρείας είναι η παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών για τις επενδύσεις που πραγματοποιούν τρία κλειστού τύπου off-shore venture capital funds με γεωγραφικό προσανατολισμό την Ελλάδα και τη νοτιο-ανατολική Ευρώπη. Το πρώτο με την επωνυμία Eikon Capital ιδρύθηκε το 2000 με κεφάλαια ύψους €35 εκ. και έχει κλείσει τον επενδυτικό του κύκλο.

Το δεύτερο με την επωνυμία EIKON MEZZANINE ιδρύθηκε το 2005 με κεφάλαια ύψους €38 εκ. και έχει πραγματοποιήσει επενδύσεις που ανέρχονται περίπου στο 60% των κεφαλαίων. Ο επενδυτικός προσανατολισμός και των δύο funds είναι σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε προχωρημένο στάδιο ανάπτυξης και συγκεκριμένα buy-outs, εξαγορές και expansion capital. Το πρώτο από τα δύο funds έχει πραγματοποιήσει επτά επενδύσεις και το δεύτερο τέσσερις, ενώ μόνο μια από τις επενδύσεις είναι εκτός Ελλάδος.

Το τρίτο με την επωνυμία ICON REAL ESTATE Ιδρύθηκε το 2006 με κεφάλαια ύψους €100 εκατ. Ο κύκλος των επενδύσεων είναι 4-5 χρόνια και μέχρι σήμερα έχει γίνει μόνο μια

ρευστοποίηση. Και τα τρία funds έχουν κύκλο ζωής 8-10 έτη.

ΟΔΥΣΣΕΥΣ Α.Ε. ("ULYSSES FINANCE Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ")

Δραστηριότητα: Παροχή συμβουλευτικών και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, σύμβουλοι επενδύσεων και εξεύρεσης κεφαλαίων

Ιστορικό & λοιπά στοιχεία

Ιδρύθηκε το 1999. Η εταιρεία συμμετέχει στο Ιθάκη Α.Ε. Κεφαλαίου που είναι fund τύπου ΕΚΕΣ. Στο fund αυτό συμμετέχουν οι εταιρείες Εγνατία Τράπεζα Α.Ε., International Life (ασφαλιστική), Ελγέκα (εμπόριο τροφίμων), Σφακιανάκης ΑΕΒΕ (εμπορία αυτοκινήτων) και ιδιώτες επιχειρηματίες. Το fund έχει κεφάλαια ύψους €7 εκ., έχει κλείσει τον κύκλο επενδύσεων και βρίσκεται στο στάδιο απο-επένδυσης και διανομής των κερδών στους μετόχους.

ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ.

Δραστηριότητα: Εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών

Ιστορικό & λοιπά στοιχεία

Ιδρύθηκε τον Ιανουάριο του 2005 από την Παγκρήτια Συνεταιριστική Τράπεζα, το Πανεπιστήμιο Κρήτης και τις τεχνικές σχολές του Επιμελητηρίου Ηρακλείου. Αντικείμενο και σκοπός της εταιρείας είναι η διαχείριση του Παγκρήτιου Αμοιβαίου Ανάπτυξης που αποτελεί το πρώτο περιφερειακό ΑΚΕΣ του νόμου 2992/2002. Το ΑΚΕΣ διαθέτει κεφάλαια ύψους €6 εκ. τα οποία προέρχονται από την Παγκρήτια Συνεταιριστική Τράπεζα και το ΤΑΝΕΟ.

Ο επενδυτικός προσανατολισμός του ΑΚΕΣ είναι η χρηματοδότηση επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας, καινοτόμων προϊόντων, εναλλακτικών μορφών τουρισμού και αξιοποίησης τοπικών πόρων. Μέχρι τις αρχές του 2007 δεν είχε πραγματοποιήσεις επενδύσεις.

PARTHENON TRUST ΕΛΛΗΝΙΚΗ Α.Ε.

Δραστηριότητα: Διαχείριση επιχειρηματικών κεφαλαίων

Ιστορικό & λοιπά στοιχεία

Ιδρύθηκε το 2001. Σύμφωνα με τα μέχρι σήμερα διαθέσιμα δημοσιευμένα στοιχεία (2003, 2004, 2005) η εταιρεία δεν φαίνεται να έχει ξεκινήσει δραστηριότητα. Σύμφωνα με τρίτες

πηγές πρόκειται για εταιρεία κυπριακών συμφερόντων η οποία λειτουργεί ως εταιρεία διαχείρισης venture capital για λογαριασμό off-shore funds (δηλαδή δεν είναι εταιρεία διαχείρισης ΑΚΕΣ).

ΤΑΜΕΙΟ ΝΕΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ (ΤΑΝΕΟ)

Το Ταμείο Νέας Οικονομίας (ΤΑ.ΝΕ.Ο Α.Ε.) συστάθηκε με το νόμο Ν. 2843/2000 με πρωτοβουλία του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας. Σκοπός του Ταμείου είναι η μειοψηφική συμμετοχή σε Ταμεία Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (ΑΚΕΣ), σε επιχειρήσεις Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ) και σε παρεμφερείς οργανισμούς παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων. Αρχικά το 100% των κεφαλαίων του Ταμείου ήταν κρατικά. Σήμερα, το συνολικό κεφάλαιο του ΤΑΝΕΟ είναι € 120 εκατ. τα € 45 εκατ εκ των οποίων είναι κρατικά. Μέχρι τώρα το ΤΑΝΕΟ έχει επενδύσει σε τέσσερα Ταμεία τα οποία είναι: Capital Connect Διαχείρισης ΑΕ, Zaitech Fund (Attica Ventures), IBG HELLENIC FUND II, Παγκρήτια Συμμετοχών ΑΕΔΑΚΕΣ. Στο άμεσο μέλλον το ΤΑΝΕΟ προβλέπεται να επενδύσει σε έναν μεγάλο αριθμό Ταμείων (~ 6) οδηγώντας σε μεγαλύτερη απορρόφηση των διαθέσιμων κεφαλαίων.

VECTIS CAPITAL A.E.

Δραστηριότητα: Σύμβουλοι επενδύσεων, σύμβουλοι επιχειρήσεων, διαχείριση εταιρειών επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Ιστορικό & λοιπά στοιχεία

Ιδρύθηκε το 2000. Κύριος μέτοχος είναι ο όμιλος Λεβέντη- Δαυίδ. Η εταιρεία διαχειρίζεται δύο funds με συνολικά κεφάλαια ύψους €26,5 εκ. τα οποία προσανατολίζονται σε start-ups, seed capital (θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων) και development capital. Το πρώτο είναι το A.L.C. Novelle Investments Ltd και το δεύτερο είναι το Vectis West African Advancement Fund LP το οποίο βρίσκεται στη φάση συγκέντρωσης κεφαλαίων. Η επενδυτική πολιτική συνίσταται σε συμμετοχές από €1 εκ. έως €3 εκ. για χρονικό ορίζοντα 3-5 έτη. Μέχρι σήμερα έχουν πραγματοποιηθεί 10 επενδύσεις κυρίως στην Ελλάδα στους τομείς της πληροφορικής, στο λιανικό εμπόριο, στις υπηρεσίες και στα τρόφιμα. Έχουν ήδη πραγματοποιηθεί τρεις αποεπενδύσεις.

ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε. – i4G (Incubation for Growth- i4G)

Δραστηριότητα: Θερμοκοιτίδα επιχειρήσεων. Επενδύσεις κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών.

Ιστορικό & λοιπά στοιχεία

Η Θερμοκοιτίδα Ανάπτυξης Επιχειρήσεων i4G αποτελεί διακριτό λειτουργικό τμήμα της εταιρείας συμβούλων επιχειρήσεων Ευρωσύμβουλοι Α.Ε., η μετοχή της οποίας διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Η θερμοκοιτίδα ξεκίνησε τη λειτουργία της τον Ιούνιο του 2003. Το έργο της I4G ήταν προϋπολογισμού €5,5 εκ. και συγχρηματοδοτήθηκε κατά 50% από την εταιρεία Ευρωσύμβουλοι Α.Ε. και κατά 50% από τη Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας στα πλαίσια του προγράμματος «Ελευθω» το οποίο διαχειρίζεται το ΥΠ.ΑΝ.

Στις 30/06/2006 η I4G έγινε η πρώτη από τις 10 εγκεκριμένες από το «Ελευθω» θερμοκοιτίδες που ολοκλήρωσε με επιτυχία το έργο της. Στη Θερμοκοιτίδα φιλοξενούνται σήμερα 12 επιχειρήσεις, ενώ συνολικά έχουν υποβληθεί στη διαδικασία θερμοκοίτησης 17 επιχειρήσεις από τις οποίες μια έχει αποφοιτήσει με επιτυχία και σε πέντε έχει διακοπεί η διαδικασία θερμοκοίτησης. Στο τέλος του 2005 ο συνολικός κύκλος εργασιών των εταιρειών της θερμοκοιτίδας ξεπερνούσε τα €5,5 εκ. και οι θέσεις εργασίας τις 105. Η Θερμοκοιτίδα έχει επενδύσει πάνω από €1,8 εκ. επιχειρηματικά κεφάλαια σε έξι θερμοκοιτιζόμενες εταιρείες στα πλαίσια του προγράμματος «Ελευθω». Στις υπηρεσίες θερμοκοίτησης προς τις φιλοξενούμενες επιχειρήσεις η I4G παρέχει εργασιακό περιβάλλον και υποστήριξη σε καινοτόμες επιχειρηματικές ιδέες με στόχο την εξέλιξή τους σε επικερδείς δραστηριότητες σε τρία επίπεδα:

1. Ολοκληρωμένη κτιριακή υποδομή (γραμματεία, χώρους στάθμευσης, φωτοτυπικό κέντρο, αίθουσα σεμιναρίων, αίθουσα συσκέψεων, χώρο εστίασης).
2. Υπηρεσίες coaching, δικτύωσης, πληροφόρησης, προώθησης πωλήσεων, χρηματοοικονομικού consulting, διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού, λογιστικής και νομικής υποστήριξης προς εταιρείες οι οποίες έχουν στόχο τη βελτίωση του ρυθμού επιβίωσης αλλά και την ταχύτερη ανάπτυξή τους.
3. Επενδυτικά κεφάλαια για τη συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών που φιλοξενούνται.

Στις επενδύσεις οι θερμοκοιτίδες εφαρμόζουν την πρακτική του venture capital από την αρχική φάση αξιολόγησης της επενδυτικής πρότασης, της διαπραγμάτευσης με τους επενδυτές, της υποστήριξης της νέας εταιρείας και μέχρι την έξοδο (exit) από την επένδυση.

Οι εταιρείες θερμοκοιτίδας διαφοροποιούνται από τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου στο ότι ειδικεύονται σε επενδύσεις κεφαλαίου σποράς (seed capital) και έναρξης επιχειρηματικής δραστηριότητας (start up capital), όπου τα επενδυόμενα ποσά είναι πολύ χαμηλότερα από αυτά που αφορούν το venture capital και το private equity.

Προκειμένου να ενταχθούν στη Θερμοκοιτίδα, οι υποψήφιες επιχειρήσεις υποβάλλουν επιχειρηματικό σχέδιο στη διοίκηση η οποία ελέγχει την πληρότητα των κριτηρίων και αξιολογεί την πρόταση. Εφόσον το επενδυτικό σχέδιο εγκριθεί, η επιχείρηση υποβάλει αίτηση εγκατάστασης και υπογράφει σύμβαση μίσθωσης χώρου

I-CUBE Α.Ε.

Δραστηριότητα: Σύμβουλοι επιχειρήσεων, υπηρεσίες θερμοκοιτίδας

Ιστορικό & λοιπά στοιχεία

Ιδρύθηκε το 1992 με την επωνυμία ΑΝΘΟΣ Α.Ε. η οποία άλλαξε στη σημερινή στις αρχές του 2001. Η δραστηριότητα της εταιρείας στο venture capital ξεκίνησε το 2000 και συνίσταται στη χρηματοδότηση και υποστήριξη θερμοκοιτίδων επιχειρήσεων με το πρόγραμμα «Ελευθω» που διαχειρίζεται το ΥΠ.ΑΝ. (Γ.Γ.Ε.Τ.). Στόχος του προγράμματος αυτού είναι η διευκόλυνση της μεταφοράς τεχνολογίας και η προώθηση της ίδρυσης και ανάπτυξης στην Ελλάδα μικρομεσαίων επιχειρήσεων οι οποίες να στηρίζονται στην εντατική αξιοποίηση γνώσεων. Η υλοποίηση του στόχου αυτού γίνεται με την ίδρυση και ανάπτυξη τεχνολογικών πάρκων ή και θερμοκοιτίδων επιχειρήσεων, όπου φιλοξενούνται και λαμβάνουν υποστήριξη νεοσύστατες και καινοτόμες εταιρείες έντασης γνώσης. Η ενίσχυση των επιχειρήσεων λαμβάνει τη μορφή επιχορήγησης προς τον φορέα εκμετάλλευσης της θερμοκοιτίδας ή του επιστημονικού-τεχνολογικού πάρκου, μέχρι το ποσό των €7,5 εκ. ανά περίπτωση και μέχρι €2 εκ. ανά εγκατεστημένη επιχείρηση. Το πρόγραμμα αυτό έχει συνολικό προϋπολογισμό €68,9 εκ. και διάρκεια ισχύος μέχρι 31.12.2006. Πρόκειται για πρωτοβουλία στα πλαίσια του Γ' ΚΠΣ («Ανταγωνιστικότητα») η οποία συγχρηματοδοτείται κατά 70% από την ΕΕ (Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης) και κατά 30% από το Ελληνικό Δημόσιο. Η εταιρεία έχει πραγματοποιήσει επενδύσεις ύψους €6,2 εκ. σε 14 επιχειρήσεις.

THERMI A.E.

Δραστηριότητα: Υπηρεσίες θερμοκοιτίδας επιχειρήσεων

Ιστορικό & λοιπά στοιχεία

Ιδρύθηκε το 2003 με την αρχική επωνυμία Bird AE και τον Ιανουάριο του 2004 άλλαξε την επωνυμία της στη σημερινή. Βασικός μέτοχος είναι ο κ. Βασίλειος Τακάς, ενώ συμμετέχουν επίσης οι εταιρείες: Κούμπας Συμμετοχές Α.Ε., PROTON BANK A.E., IBG ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ, ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ & ΚΤΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.

Η θερμοκοιτίδα διαθέτει κεφάλαια ύψους €14,5 εκ., εγκαταστάσεις και υποδομή για τη στέγαση επιχειρήσεων συνολικής έκτασης 6.000 τ.μ. Οι προσφερόμενες υπηρεσίες περιλαμβάνουν την ενοικίαση κύριων και ειδικών ή βοηθητικών εγκαταστάσεων, την εξεύρεση κεφαλαίων (venture capital, δάνεια, επιχορηγήσεις) μέχρι το ποσό των €750.000 ανά επιχείρηση-ένοικο, υποστηρικτικές υπηρεσίες (νομική, γραμματεία, τηλεφωνικό κέντρο, κατοχύρωση ευρεσιτεχνιών, internet, λογιστικά), συμβουλευτικές υπηρεσίες (επιχειρηματικά σχέδια, εκπαίδευση, διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού, πιστοποίηση ποιότητας, πληροφορική, διαφήμιση, marketing), υπηρεσίες διασύνδεσης (με επιχειρηματικές ενώσεις, ομοειδείς επιχειρήσεις, τεχνολογικά-ερευνητικά πάρκα, πανεπιστήμια). Η θερμοκοιτίδα διαθέτει περί τις 15 επιχειρήσεις-ενοίκους στους εξής τομείς: εξειδικευμένα προϊόντα λογισμικού, έξυπνα συστήματα δόμησης, internet, τηλεμετρία στον τομέα υγείας, τηλεματικές εφαρμογές, θερμομηχανικά συστήματα, εξειδικευμένες στατιστικές και οικονομικές εφαρμογές, ανακατασκευή αναλώσιμων για εκτυπωτές inkjet & laser, εξειδικευμένο λογισμικό προσομοίωσης, generic φαρμακευτικά προϊόντα, ανάπτυξη αντιδραστηρίων χημικού εργαστηρίου, μηχανήματα για τη βιομηχανία κεραμικών, αναπαραγωγή ωφέλιμων εντόμων για τη βιοκαλλιέργεια, βιολογικά διαγνωστικά αντιδραστήρια, ανάπτυξη παιχνιδιών adventure αναψυχής.

Ο χρονικός ορίζοντας των χρηματοδοτούμενων επενδύσεων είναι 3-5 έτη και η επιθυμητή έξοδος είναι η πώληση μέσω δημόσιας εγγραφής ή πώληση σε άλλο χρηματοοικονομικό φορέα

Ε.3 Χαρακτηριστικά Ελληνικής Αγοράς Venture Capital

Στο κεφάλαιο αυτό θα παρουσιαστούν κάποια χαρακτηριστικά της Ελληνικής αγοράς Venture Capital. Τα στοιχεία προέκυψαν από συνδυασμό βιβλιογραφικής έρευνας και συνεντεύξεων

ερωτηματολογίου με έντεκα από τις δεκαπέντε εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην αγορά. Ιδιαίτερα τα στοιχεία που αφορούν το 2006 βασίζονται αποκλειστικά σε στοιχεία που συλλέχθηκαν μέσω των συνεντεύξεων.

Οι φορείς οι οποίοι συμμετείχαν στην έρευνα πεδίου και οι οποίοι βοήθησαν στη συλλογή των στοιχείων παρουσιάζονται στον ακόλουθο πίνακα:

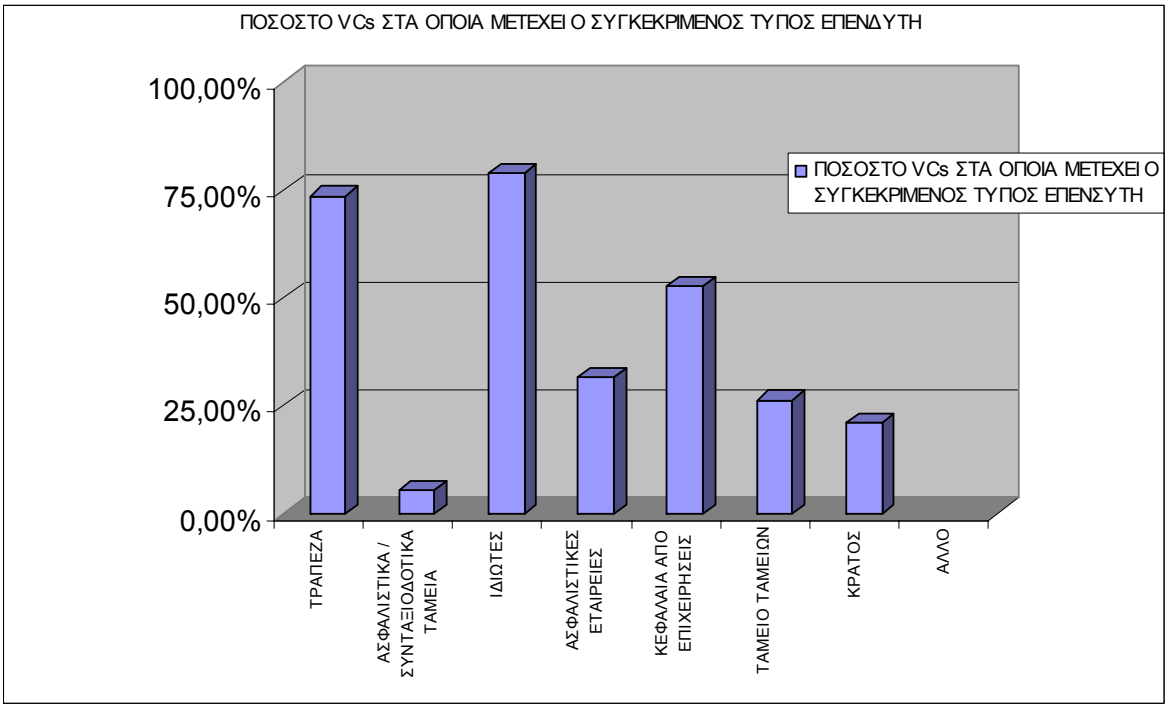
ΦΟΡΕΑΣ	ΑΤΟΜΟ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ	ΤΑΜΕΙΑ ΓΙΑ ΤΑ ΟΠΟΙΑ ΔΙΑΤΕΘΗΚΑΝ ΣΤΟΙΧΕΙΑ
Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας – ΤΑΝΕΟ	Ελένη Κολοφωτιά	ΤΑΝΕΟ
Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων	Γεώργιος Κούρτης, Πρόεδρος	-
ALPHA Α.Ε. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ("ALPHA VENTURES")	κος Καμπαδέλης	ΤΑΜΕΙΟ ΤΟ ΟΠΟΙΟ ΠΡΟΗΛΘΕ ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ Alpha equity Alpha Venture
ATTICA VENTURES Α.Ε	ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ – ΧΗΝΟΣ	Zaitech Fund
CAPITAL CONNECT ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ Α.Ε. («CAPITAL CONNECT VENTURE MANAGERS»)	Ονίκ Παλαντζιάν (6944613113)	CAPITAL CONNECT VENTURE PARTNERS
GLOBAL FINANCE Α.Ε.	Γεώργιος Κούρτης, Πρόεδρος	1. BARING HELLENIC VENTURES ΕΚΕΣ (BHV) 2. EUROMERCHANT BALKAN FUND SICAV (EBF) 3. BLACK SEA FUND LP (BSF) 4. GLOBAL CAPITAL INVESTORS LP (GCI) 5. GOBAL CAPITAL INVESTORS (II) LP (GCI (II)) 6. GLOBAL BULGARIA & ROMANIA GROWTH FUND CV (GGF) 7. SOUTH EASTERN EUROPE FUND LP (SEEF) 8. GLOBAL EMERGING PROPERTY FUND LP (GEPF)
IBG Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ. ("IBG MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ.")	Μαρία Σαρρή	IBG Hellenic Fund II
I-CUBE Α.Ε.	κος Σακαλής	ΘΕΡΜΟΚΟΙΤΙΔΑ – I-CUBE
«NOTOS ASSOCIATES» Α.Ε. ΝΟΤΟΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Α.Ε.	Γραφιαδέλης Κωνσταντίνος	Icon Capital 1 Icon mezzanine Icon real estate

ΦΟΡΕΑΣ	ΑΤΟΜΟ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ	ΤΑΜΕΙΑ ΓΙΑ ΤΑ ΟΠΟΙΑ ΔΙΑΤΕΘΗΚΑΝ ΣΤΟΙΧΕΙΑ
THERMI A.E.	Βασίλης Τακάς	Θερμοκοιτίδα – ΘΕΡΜΗ
ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε. – i4G (Incubation for Growth- i4G)	Θεολόγος Προκοπίου	Θερμοκοιτίδα **– i4G**
ΕΘΝΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. ("NBGI PRIVATE EQUITY")	Σπύρος Τραχάνης	NBG Technology LP UK Limited partnership

Πηγή Κεφαλαίων

Βασική διαφορά της Ελληνικής και Ευρωπαϊκής αγοράς είναι οι πηγές άντλησης των κεφαλαίων. Σημαντικό ρόλο στις περισσότερες Ευρωπαϊκές χώρες παίζουν τα ασφαλιστικά ταμεία ενώ στην Ελλάδα η συμμετοχή τους είναι σχεδόν μηδενική. Όπως προκύπτει και από το ακόλουθο διάγραμμα στη συντριπτική πλειοψηφία των 19 ταμείων τα οποία διαχειρίζονται οι δέκα εταιρείες που συμμετείχαν στην έρευνα επενδύουν Τράπεζες και Ιδιώτες. Αντίθετα κεφάλαια από ασφαλιστικά και Συνταξιοδοτικά Ταμεία έχουν επενδυθεί μόλις σε ένα ταμείο ταμείων (ΤΑΝΕΟ).

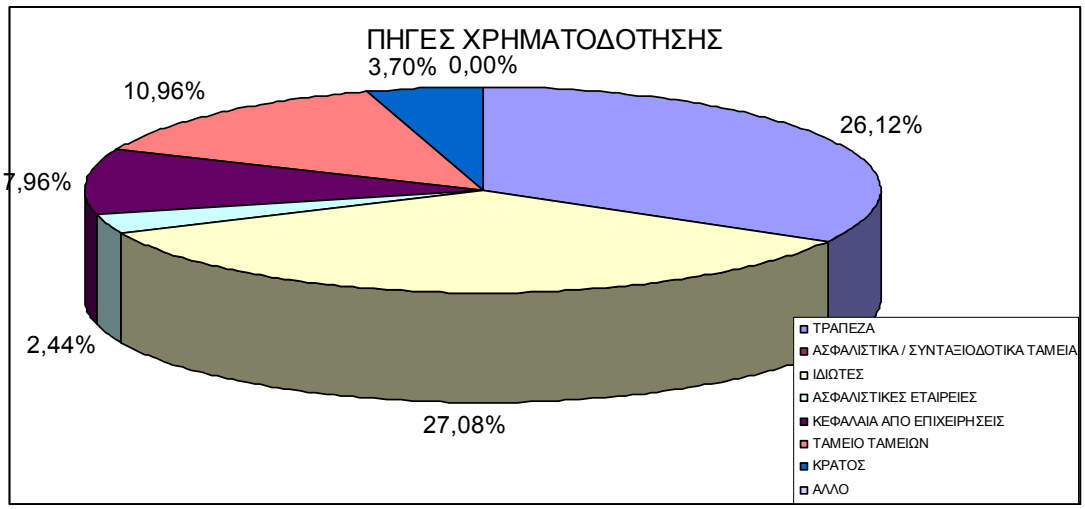
Σχήμα 8: Ποσοστό VCs στα οποία Μετέχει Συγκεκριμένος Τύπος Επενδυτή



Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ.

Το ύψος των προερχόμενων κεφαλαίων ανά τύπο επενδυτή υποδεικνύει ότι οι κυριότερες πηγές άντλησης ιδίων κεφαλαίων (επιχειρηματικών κεφαλαίων και κεφαλαίων εξαγοράς) είναι οι Τράπεζες (26,12%) και οι Ιδιώτες (27,08%). Τα στοιχεία προέρχονται από την έρευνα ερωτηματολογίου και αναφέρονται σε συνολικό κεφάλαιο 1,4 δισεκατομμυρίων ευρώ.

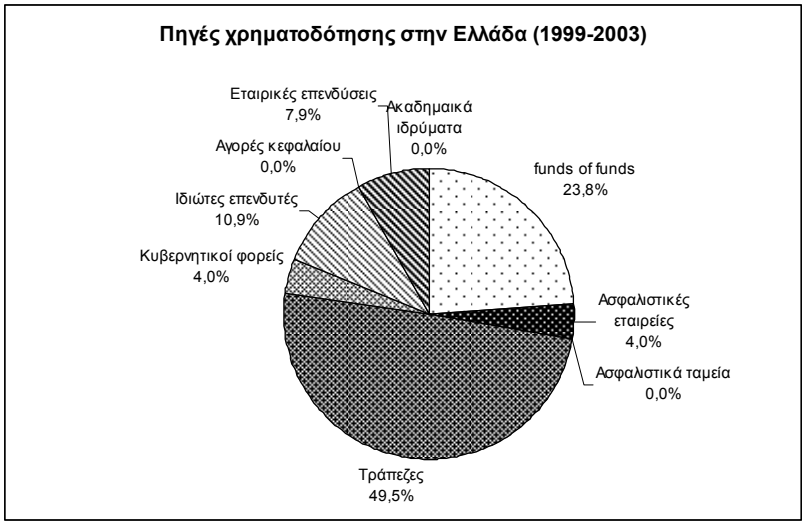
Σχήμα 9: Πηγές Χρηματοδότησης στην Ελλάδα



Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ.

Τα στοιχεία αυτά διαφέρουν από αυτά της περιόδου 1999-2003 τα οποία εμφανίζονται στο παρακάτω διάγραμμα και δείχνουν ότι οι τράπεζες είναι η κύρια πηγή άντλησης επιχειρηματικών κεφαλαίων σε ποσοστό 50%, ενώ η συμμετοχή των ιδιωτών είναι σημαντικά μικρότερη.

Σχήμα 10: Πηγές Χρηματοδότησης στην Ελλάδα 1999 - 2003 (πηγή EVCA μέσω εισήγησης Παππαδόπουλου Γ.**)**

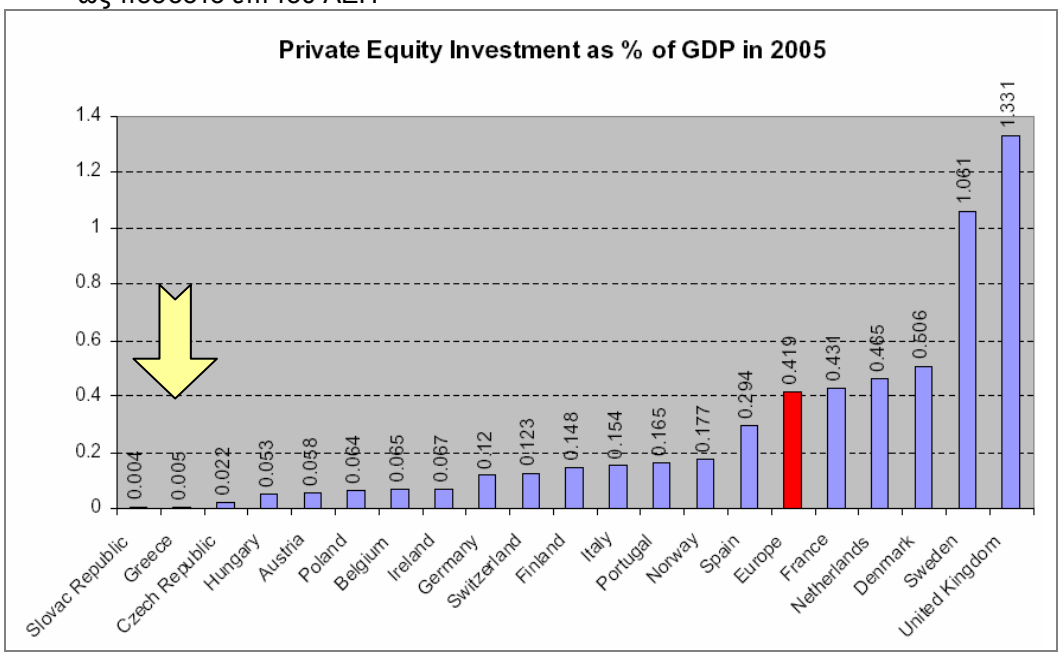


Η διαφορά μεταξύ των δύο γραφημάτων είναι πιθανό να οφείλεται στο γεγονός ότι τα στοιχεία του ερωτηματολογίου αφορούν υποσύνολο της αγοράς σε σχέση με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης Επιχειρηματικών Συμμετοχών (EVCA) και είναι επίσης χρονικά πιο ενημερωμένα (Άνοιξη 2007). Οι ιδιώτες τείνουν να επενδύουν σε ταμεία που παρέχουν κεφάλαια επέκτασης και εξαγοράς. Ωστόσο και στις δύο περιπτώσεις οι άλλες πηγές άντλησης κεφαλαίου έχουν πολύ μικρή συμμετοχή με τη συμμετοχή των ασφαλιστικών και συνταξιοδοτικών ταμείων να κυμαίνεται στο 0%, θέμα το οποίο σχολιάστηκε αρνητικά από τους παράγοντες της αγοράς και κατά τη διεξαγωγή της έρευνας.

Ύψος και Προσανατολισμός Επενδύσεων

Ως ποσοστό του Α.Ε.Π., η Ελλάδα κατέχει μία από τις τελευταίες θέσεις στην Ευρώπη, τοποθετούμενη σημαντικά κάτω από το μέσο Ευρωπαϊκό όρο. Στην παρακάτω εικόνα παρουσιάζονται συγκριτικά οι επενδύσεις στις χώρες της Ευρώπης το έτος 2005 ως ποσοστό του Α.Ε.Π..

Σχήμα 11: Επενδύσεις ιδιωτικών κεφαλαίων στις χώρες της Ευρώπης ως ποσοστό επί του ΑΕΠ[35]



Στη διάρκεια του 2006 σύμφωνα με τα στοιχεία που προέκυψαν από την έρευνα του ερωτηματολογίου, πραγματοποιήθηκαν 27 συναλλαγές και επενδύθηκε κεφάλαιο ύψους 63,2 εκατομμυρίων ευρώ. Οι 10 καταγραφείσες συναλλαγές αφορούσαν το στάδιο εκκίνησης

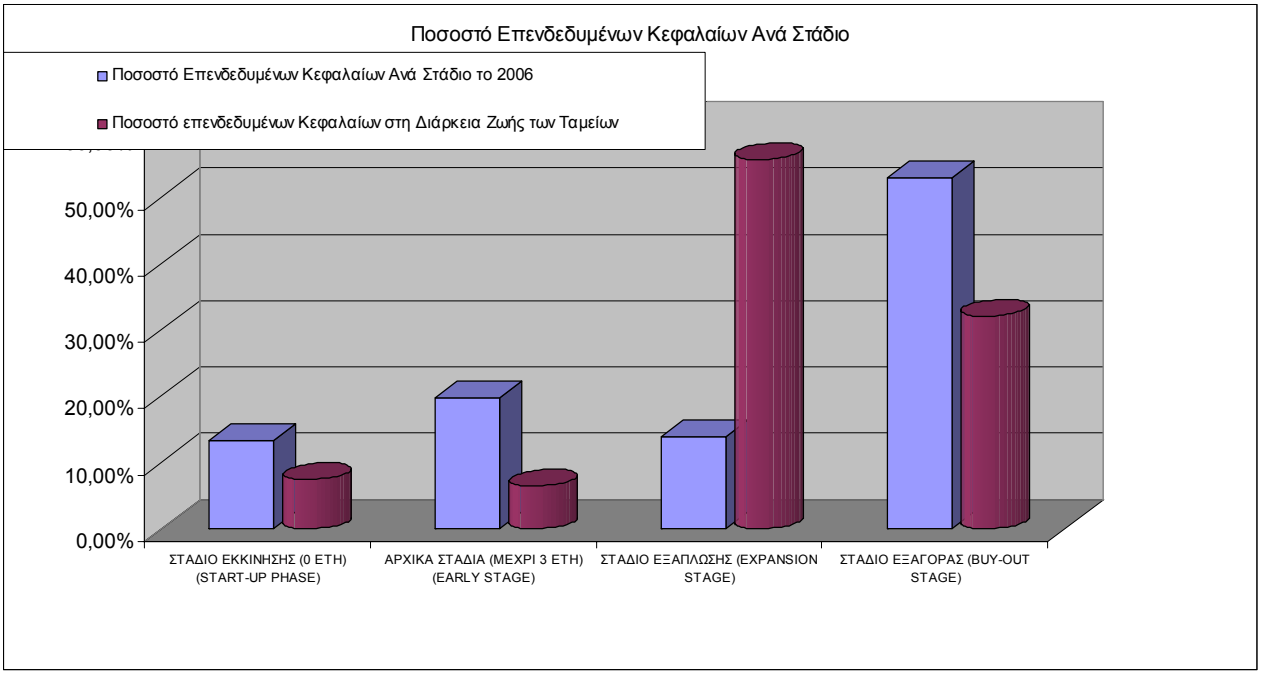
[35] Ευρωπαϊκή Έρευνα Κεφαλαίων 2005 (2005 European Equity Survey) των εταιρειών Thomson Financial και PricewaterhouseCoopers για λογαριασμό της EVCA

(start-up), οι 11 αφορούσαν επενδύσεις αρχικού σταδίου (early-stage), οι 3 στάδιο εξάπλωσης (expansion stage) και 3 στάδιο εξαγοράς. Αν και ο αριθμός συναλλαγών δείχνει ότι ευνοούνται τα στάδια εκκίνησης και εξάπλωσης, ωστόσο το ύψος του κεφαλαίου που επενδύθηκε στα στάδια αυτά ανήλθε στο 13,4% και 19,8% αντίστοιχα του συνολικού επενδεδυμένου κεφαλαίου. Η μερίδα του λέοντος των κεφαλαίων κατευθύνθηκε προς επενδύσεις εξαγοράς σε ποσοστό 52,9%. Επίσης εξετάστηκαν τα funds τα οποία κυρίως αφορούν την τεχνολογία, ειδικότερα στις εταιρείες με περισσότερα του ενός ταμεία όπως η Global Finance και η Εθνική Επιχειρηματικών Συμμετοχών.

Το 85,6% των κεφαλαίων που επενδύθηκαν το 2005 οδηγήθηκαν σε επενδύσεις venture capital σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο επέκτασης ή ανάπτυξης της δραστηριότητάς τους (expansion / development finance) και το υπόλοιπο σε εξαγορές. Το 2004 κυριαρχούσαν οι τομείς τεχνολογίας αιχμής και η κατανομή των κεφαλαίων ήταν κατά 75% για επιχειρήσεις στο αρχικό στάδιο ανάπτυξης και κατά 25% για επιχειρήσεις στο στάδιο επέκτασης ή ανάπτυξης της δραστηριότητάς τους.

Συνολικά στα χρόνια λειτουργίας των Ταμείων που συμμετείχαν στην έρευνα, οι επενδύσεις στο στάδιο εξάπλωσης / επέκτασης κάνουν χρήση της πλειοψηφίας των επενδεδυμένων κεφαλαίων σε ποσοστό 53%.

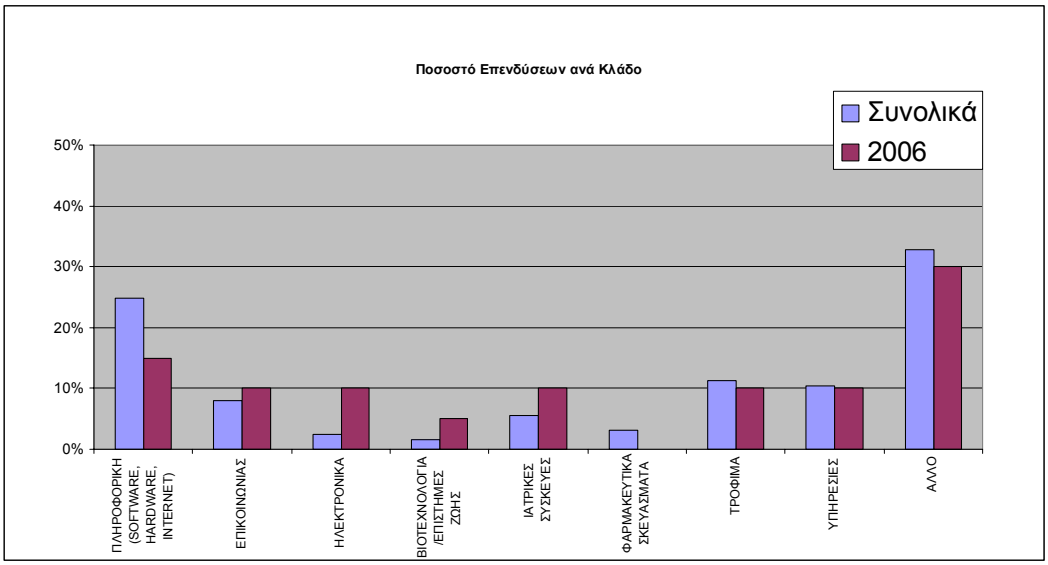
Σχήμα 12: Ποσοστό Επενδεδυμένων Κεφαλαίων ανά Στάδιο.



Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ.

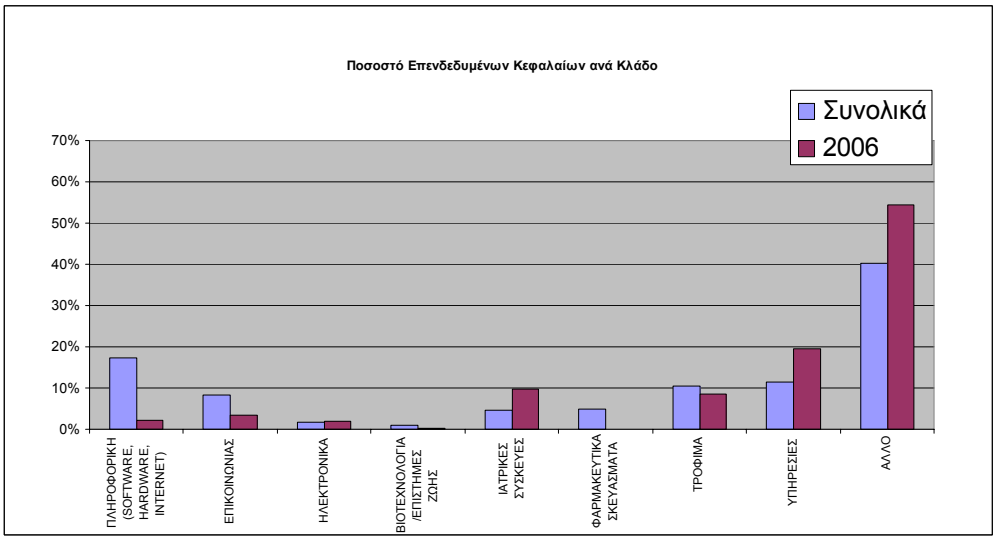
Οι επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν το 2006 παρουσιάζουν διασπορά με τον τομέα της πληροφορικής να πλειοψηφεί σε αριθμό συναλλαγών, αλλά σε επενδεδυμένο κεφάλαιο υπερτερούν οι υπηρεσίες καθώς και οι «άλλοι κλάδοι» δηλώνοντας την πολυδιασπορά. Υπό τον τίτλο «άλλο» κατατάσσονται ετερόκλητοι κλάδοι όπως Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας (ΑΠΕ), κτηματομεσιτικά κ.λ.π.

Σχήμα 13: Αριθμός Επενδύσεων ανά Κλάδο στην Ελλάδα



Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ.

Σχήμα 14: Ύψος Επενδεδυμένων Κεφαλαίων ανά Κλάδο στην Ελλάδα



Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ.

Πίνακας 4: Επενδεδυμένα Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (2006, Συνολικά)

Τομείς Επενδύσεων	Ύψος Επενδεδυμένων Κεφαλαίων -2006 (χιλιάδες €)	Αριθμός επενδύσεων - 2006	Ύψος Επενδεδυμένων Κεφαλαίων –Συνολικά (χιλιάδες €)	Αριθμός επενδύσεων - Συνολικά
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ (SOFTWARE, HARDWARE, INTERNET)	1030,00	3	52.967,69	31
ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ	1570,00	2	25.223,57	10
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΑ	900,00	2	4.900,00	3
ΒΙΟΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ	145,50	1	3.145,50	2
ΙΑΤΡΙΚΕΣ ΣΥΣΚΕΥΕΣ	4500,00	2	14.280,50	7
ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑ ΣΚΕΥΑΣΜΑΤΑ	0	0	14.759,14	4
ΤΡΟΦΙΜΑ	4000,00	2	31.870,60	14
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	9150,00	2	34.859,57	13
ΑΛΛΟ	25330,00	6	122.991,70	41
ΣΥΝΟΛΟ	**46625,50**	**20**	**304.998,30**	**125**

Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ.

Το 2004 οι επενδύσεις παρουσιάζουν ευρύτερη διασπορά, αλλά η έμφαση ήταν στους τομείς της πληροφορικής (44,1%) και της υγείας (41,3%). Το 2005 υπήρξε έτος κυρίως του τομέα των επικοινωνιών, απορροφώντας ποσοστό 61,9% των επενδύσεων. Ποσοστό 38,1% απορροφήθηκε από τρεις επενδύσεις του τομέα των καταναλωτικών αγαθών.

Πίνακας 5:Επενδύσεις στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2004-2005 (εκατομμύρια Ευρώ)

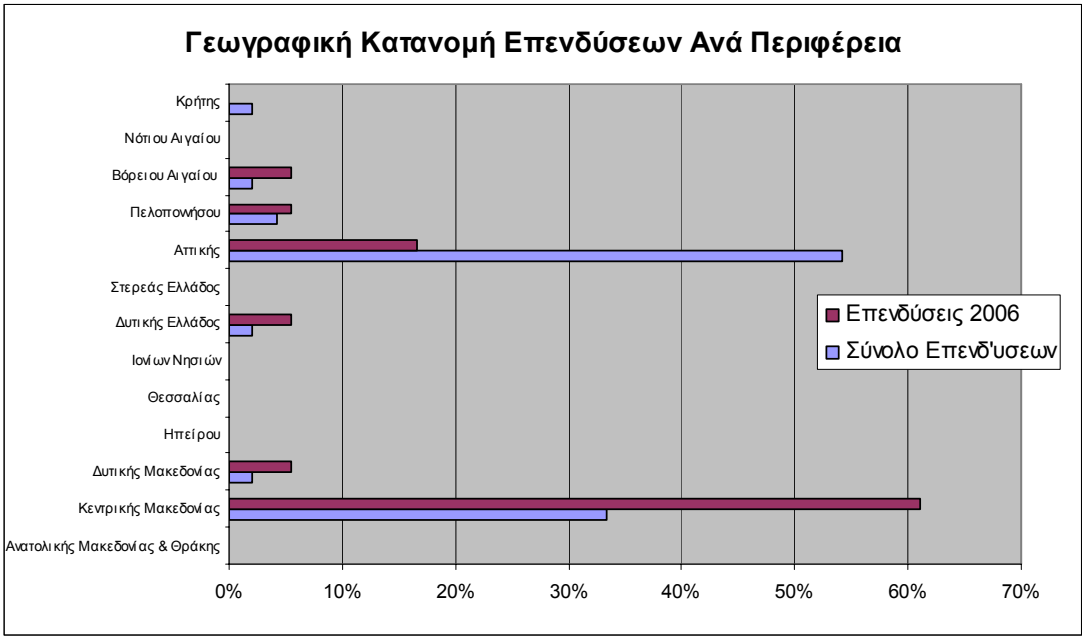
1. Σχήμα επενδύσεων	2004	%	2005	%
Seed capital	2,98	58,7%	0	0,0%
Expansion capital	2,10	41,3%	1,16	14,4%
Buy-outs	0	0,0%	6,92	85,6%
Σύνολο	**5,08**	**100,0%**	**8,08**	**100,0%**
2. Γεωγραφικός προορισμός				
Ελλάδα	5,08	100,0%	6,16	76,2%
Λοιπή Ευρώπη	0	0,0%	1,92	23,8%
Τρίτες χώρες	0	0,0%	0	0,0%
Σύνολο	**5,08**	**100,0%**	**8,08**	**100,0%**

3. Τομείς επενδύσεων				
Επικοινωνίες	0,74	14,6%	5,0	61,9%
Πληροφορική & Η/Υ	2,24	44,1%	0	0,0%
Υγεία	2,10	41,3%	0	0,0%
Καταναλωτικά αγαθά	0	0,0%	3,08	38,1%
Σύνολο	**5,08**	**100,0%**	**8,08**	**100,0%**
Πηγή: ΕΥΡΩΠΑΪΚΉ ΈΝΩΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (EVCA) Yearbook 2006				

Το 2005 δεν πραγματοποιήθηκαν ρευστοποιήσεις, ενώ το 2004 ρευστοποιήθηκαν δύο επενδύσεις ύψους €127.000 (τιμή κόστους). Το 2006 ρευστοποιήθηκαν 86 εκατ. Ευρώ. Το υψηλό ποσό οφείλεται σε ρευστοποιήσεις των Ταμείων LPGCI(II) (ρευστοποίησε το 40% των κεφαλαίων του) και GGF της Global Finance.

Συνολικά, η συντριπτική πλειοψηφία των επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν στην Ελλάδα οδηγήθηκαν σε εταιρείες με έδρα την περιφέρεια Αττικής. Το 2006 φαίνεται να υπάρχει μια ανατροπή με την Κεντρική Μακεδονία να κατακτά την πρώτη θέση. Η Κεντρική Μακεδονία είναι η περιφέρεια μετά την Αττική η οποία εμφανίζει εταιρείες που διαχειρίζονται ή παρέχουν επιχειρηματικά κεφάλαια. Η ύπαρξη των εταιρειών αυτών σε συνδυασμό με την ισχυρή επιστημονική και ερευνητική κοινότητα και τη δημιουργία της Ζώνης Καινοτομίας οδήγησε σε αυτό τι αποτέλεσμα. Σε κάθε περίπτωση εξακολουθούν να υπάρχουν περιφέρειες (π.χ Θεσσαλία, Ήπειρος) που δεν έχουν καταγραφεί επενδύσεις.

Σχήμα 15: Γεωγραφική Κατανομή Επενδύσεων Ανά Περιφέρεια (Αριθμός Επενδύσεων)

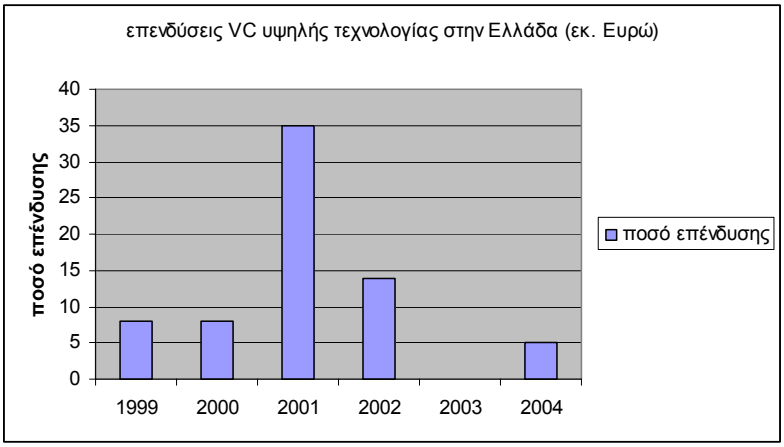


Από τις επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν το 2006 το 48,7% των κεφαλαίων επενδύθηκαν σε χώρες του εξωτερικού. Ωστόσο, ένα μέρος του ποσού αυτού αφορούσε εταιρείες του εξωτερικού Ελληνικών συμφερόντων.

Τα στοιχεία που αφορούν την εγχώρια αγορά venture capital για τα έτη 2004 – 2005 είναι προϊόν έρευνας που πραγματοποιείται ετησίως υπό την αιγίδα του EVCA. Όλα τα μεγέθη που παρουσιάζονται (έτη: 2004, 2005, 2006) αναφέρονται σε κεφάλαια που συγκεντρώνουν τα funds που διαχειρίζονται οι εγχώριες εταιρείες-μέλη και σε επενδύσεις που πραγματοποιούνται από funds που διαχειρίζονται οι εγχώριες εταιρείες-μέλη. Επομένως δεν περιλαμβάνονται επενδύσεις που πραγματοποιούνται από funds του εξωτερικού τα οποία διαχειρίζονται εταιρείες που δεν διαθέτουν παρουσία (γραφεία κλπ.) στη χώρα μας.

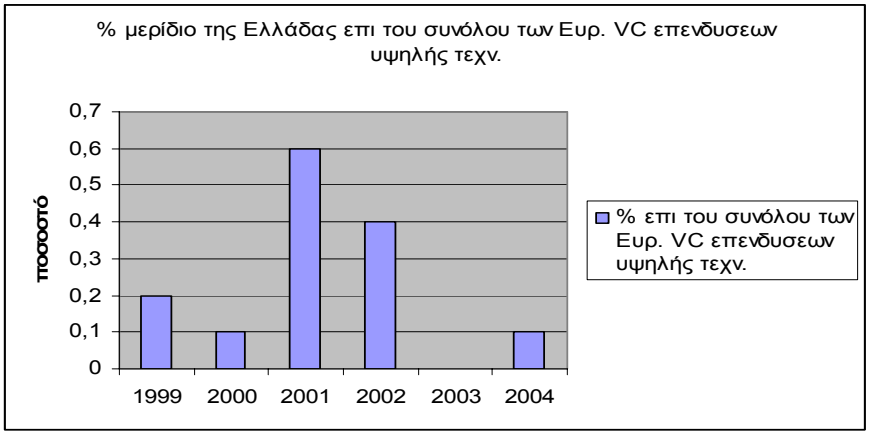
Σε αντιστοιχία με το πολύ μικρό μέγεθος των επενδύσεων ως ποσοστό του Α.Ε.Π., οι επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων σε τομείς υψηλής τεχνολογίας στην Ελλάδα δεν είναι ικανοποιητικές. Η Ελλάδα κατέχει σταθερά, πολύ χαμηλά μερίδια στο συνολικό Ευρωπαϊκό όγκο επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων σε υψηλή τεχνολογία. Τα επόμενα δύο γραφήματα δείχνουν τις Ελληνικές επενδύσεις τόσο ως απόλυτα ποσά όσο και ως μερίδιο επί του συνόλου των Ευρωπαϊκών επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων σε υψηλή τεχνολογία.

Σχήμα 16: Επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλής τεχνολογίας στην Ελλάδα κατά την περίοδο 1999 – 2004 (εκατομμύρια Ευρώ)[36]



[36] *Πηγή: Ίδιοι υπολογισμοί βασισμένοι στις αναφορές «PWC money for growth report» ετών 2000 - 2004*

Σχήμα 17: Ποσοστό επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλής τεχνολογίας στην Ελλάδα επί του συνόλου στην Ευρώπη κατά την περίοδο 1999 – 2004 [22]



Ωστόσο, η ελληνική αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων παρ' ότι συνεχίζει να υστερεί έναντι των αντίστοιχων Ευρωπαϊκών εμφανίζεται δυναμική και ανερχόμενη. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση Επιχειρηματικών Συμμετοχών (EVCA) η Ελλάδα κατέχει μία από τις πρώτες θέσεις στην Ευρώπη ως προς την ευνοϊκότητα του φορολογικού και νομικού περιβάλλοντος για επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων (4η θέση το 2004 και 6η θέση το 2005).

Σημαντικές είναι επίσης και οι προοπτικές που παρέχει η Ελλάδα ως εφαλτήριο για την πραγματοποίηση επενδύσεων στις γειτονικές χώρες τις περιοχής. Οι ελληνικές επιχειρήσεις είναι πολύ ενεργές στην περιοχή από την αρχή της δεκαετίας του '90 (σε διάφορους τομείς: τράπεζες, τηλεπικοινωνίες, υφαντουργία, εμπόριο, λιανική, κλπ.), τη στιγμή που λίγες δυτικές επιχειρήσεις τολμούσαν να κάνουν είσοδο στις τοπικές αγορές. Μάλιστα, ακόμα κυριαρχούν όσον αφορά το ύψος των ξένων επενδύσεων (FDI) σε κάποιες από αυτές τις χώρες. Το συσσωρευμένο FDI υπερβαίνει τα 7 δισεκατομμύρια Ευρώ, ενώ η Ελλάδα είναι ο μεγαλύτερος ξένος επενδυτής σε Αλβανία, FYROM και Σερβία, ο δεύτερος στη Βουλγαρία και ο 3ος στη Ρουμανία[37]. Πολλές ελληνικές επιχειρήσεις θεωρούν την περιοχή ως μέρος της φυσικής τους επιχειρηματικής εξάπλωσης.

Οι πρώτοι επενδυτές στην περιοχή άρχισαν σε δύσκολα χρόνια, όπου υπήρχε αστάθεια, οικονομικές κρίσεις και απορυθμισμένη αγορά. Ωστόσο η περιοχή είναι τώρα το πιο δυναμικά αναπτυσσόμενο κομμάτι της Ευρώπης με χαμηλό προφίλ κινδύνου, υψηλούς ρυθμούς αύξησης (τετραπλάσιους από το μέσο όρο της ΕΕ), απλό και χαμηλό φορολογικό

[37] *Πηγή: 7ο Φόρουμ Επιχειρηματικών Κεφαλαίων, Αθήνα, Ιούνιος 2006*

περιβάλλον (Βουλγαρία 15%, Ρουμανία 16%), και με καλύτερα μακροοικονομικά μεγέθη σε σχέση με το παρελθόν.

Η Ελλάδα μπορεί να γίνει η πύλη στη Νοτιο-Ανατολική Ευρώπη και την Τουρκία για διεθνείς αλλά και ελληνικές εταιρείες και τα επιχειρηματικά κεφάλαια μπορούν να προσφέρουν χρηματοδότηση σε εταιρείες που επεκτείνονται στο εξωτερικό αφού:

- Υπάρχει περιορισμένη ρευστότητα στις τοπικές αγορές μετοχών.
- Το τοπικό κεφάλαιο δεν είναι άφθονο.
- Το να επωμίζονται ρίσκο είναι μέρος της ρουτίνας των επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Τα στοιχεία αυτά υπογραμμίζουν το μέγεθος των διεθνών κεφαλαίων που θα μπορούσε να προσελκύσει η χώρα μας στον τομέα των επενδυτικών κεφαλαίων με τις κατάλληλες προϋποθέσεις.

Ε.4 Περιγραφή της Ζήτησης

Οι εκπρόσωποι των VCs που δραστηριοποιούνται στην Ελληνική Αγορά είναι κατεξοχήν αρμόδιοι να αξιολογήσουν την ποσότητα και την ποιότητα της ζήτησης επιχειρηματικών κεφαλαίων. Συγκεκριμένα τους ζητήθηκε να αξιολογήσουν τα επιχειρηματικά σχέδια τα οποία λαμβάνουν στο σύνολό τους δηλώνοντας σε μια κλίμακα από 1 έως 5 εάν συμφωνούν με μια σειρά από δηλώσεις.

21	ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΣΧΕΔΙΑ ΠΟΥ ΣΑΣ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΤΗΚΑΝ, ΜΠΟΡΕΙΤΕ ΝΑ ΠΕΙΤΕ ΟΤΙ	1	2	3	4	5
1= ΔΕΝ ΙΣΧΥΕΙ 5=ΙΣΧΥΕΙ ΑΠΟΛΥΤΑ						
ΑΝΑΦΕΡΟΝΤΑΝ ΣΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΥΨΗΛΟΥ ΡΙΣΚΟΥ						
ΑΝΑΦΕΡΟΝΤΑΙ ΣΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΜΗΛΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ						
ΑΠΟΣΚΟΠΟΥΣΑΝ ΣΕ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗ ΑΓΟΡΑ						
ΕΠΡΟΚΕΙΤΟ ΓΙΑ ΚΑΛΑ ΤΕΚΜΗΡΙΩΜΕΝΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΣΧΕΔΙΑ						
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΣΧΕΔΙΑ ΥΨΗΛΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ						
ΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΟΥ ΖΗΤΟΥΝΤΑΝ ΗΤΑΝ ΥΠΕΡΒΟΛΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΓΡΑΦΟΜΕΝΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗ						
ΑΦΟΡΟΥΣΑΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΡΧΙΚΟΥ ΣΤΑΔΙΟΥ						
ΟΙ ΑΙΤΟΥΝΤΕΣ ΔΕΝ ΗΤΑΝ ΔΙΑΤΙΘΕΜΕΝΟΙ ΝΑ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΟΥΝ ΙΚΑΝΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΟΥ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΤΟΥΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ						

Τα ερωτηματολόγια απεστάλησαν και στα δεκαπέντε μέλη της HVCA, πραγματοποιήθηκαν συνεντεύξεις με έντεκα μέλη (73,3%). Σύμφωνα με τις απαντήσεις αυτών προέκυψαν τα ακόλουθα αποτελέσματα:

- ***ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΥΨΗΛΟΥ ΡΙΣΚΟΥ:***

Σύμφωνα με τις απαντήσεις που έδωσαν τα μέλη του HVCA τα επιχειρηματικά σχέδια τα οποία υποβάλλονται προς χρηματοδότηση αφορούν επενδύσεις υψηλού ρίσκου. Αυτό σημαίνει ότι πρόκειται για επενδύσεις οι οποίες εξαιρετικά δύσκολα θα μπορούσαν να αναζητήσουν χρηματοδότηση από παραδοσιακές πηγές, π.χ Τράπεζες. Επομένως, καθίσταται προφανές ο σημαντικός ρόλος των VCs για την επιδότηση των συγκεκριμένων εγχειρημάτων.

- ***ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ:***

Παρά το υψηλό ρίσκο των επιχειρηματικών σχεδίων μόνο ένα ποσοστό αυτών αναφέρονται σε επενδύσεις υψηλών αποδόσεων. Επομένως, μόνο ένα ποσοστό αυτών αποτελούν ευκαιρίες προς επένδυση.

- ***ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΧΕΔΙΩΝ:***

Οι εκπρόσωποι των VCs αναφέρουν σε ποσοστό 44% ότι η δήλωση «τα επιχειρηματικά σχέδια που εξετάστηκαν αποσκοπούσαν σε περιορισμένη αγορά» μάλλον δεν ισχύει, σε ποσοστό 33% ότι κάποιες φορές ισχύει και κάποιες όχι και τέλος σε ποσοστό 33% ότι ισχύει.

- ***ΠΟΙΟΤΗΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΧΕΔΙΩΝ:***

Η συντριπτική πλειοψηφία των VCs (78%) αναφέρουν ότι τα επιχειρηματικά σχέδια που τους υποβάλλονται παρουσιάζουν προβλήματα και δεν είναι πλήρως τεκμηριωμένα. Δεδομένου ότι το επιχειρηματικό σχέδιο είναι το βασικό εργαλείο μέσω του οποίου λαμβάνεται η χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων η χαμηλή ποιότητα επιχειρηματικών σχεδίων μειώνει τις πιθανότητες χρηματοδότησης, ενώ με αυτόν τον τρόπο ακόμα και αξιόλογες επενδυτικές προτάσεις αδικούνται. Επίσης, ένα ελλιπώς τεκμηριωμένο επιχειρηματικό σχέδιο αποδεικνύει και μια ελλιπή γνώση των παραμέτρων που θα επηρεάσουν την τύχη του εγχειρήματός εκ μέρους του επιχειρηματία.

Η ομοφωνία που υπάρχει στις απαντήσεις καταδεικνύει την ανάγκη υποστήριξης των επίδοξων επιχειρηματιών στην παροχή των υπηρεσιών εκείνων που θα τους επιτρέψουν τη δόμηση ενός καλού επιχειρηματικού σχεδίου.

- ***ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΣΧΕΔΙΑ ΥΨΗΛΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ:***

Οι απαντήσεις στη δήλωση «Τα επιχειρηματικά σχέδια που παρουσιάστηκαν αφορούσαν υψηλή τεχνολογία» εμφανίζουν μια σαφή διάσταση. Με ποσοστό 44% προηγούνται οι αρνητικές τοποθετήσεις (μάλλον δεν ισχύει), ενώ με 33% ακολουθούν όσοι υποστηρίζουν ότι η δήλωση μάλλον ισχύει. Η αξιολόγηση των απαντήσεων θα πρέπει να γίνει λαμβάνοντας

υπόψη και τον αριθμό των επιχειρηματικών σχεδίων τα οποία έχουν εξετάσει οι συμμετέχοντες στην έρευνα ή με το στάδιο χρηματοδότησης στο οποίο ειδικεύονται.

- ***ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ:***

Σε ποσοστό 66% τα μέλη της HVCA δηλώνουν ότι οι επιχειρηματίες ή επίδοξοι επιχειρηματίες είναι σε θέση να αξιολογήσουν σωστά τα κεφάλαια που απαιτείται να επενδυθούν

- ***ΣΤΑΔΙΟ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ:***

Η διασπορά των απαντήσεων στη δήλωση «τα επιχειρηματικά σχέδια που παρουσιάζονται αναφέρονται σε επενδύσεις αρχικού σταδίου» αποδεικνύουν ότι ζήτηση χρηματοδότησης υπάρχει σε όλα τα στάδια ανάπτυξης μιας εταιρείας.

- ***ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ:***

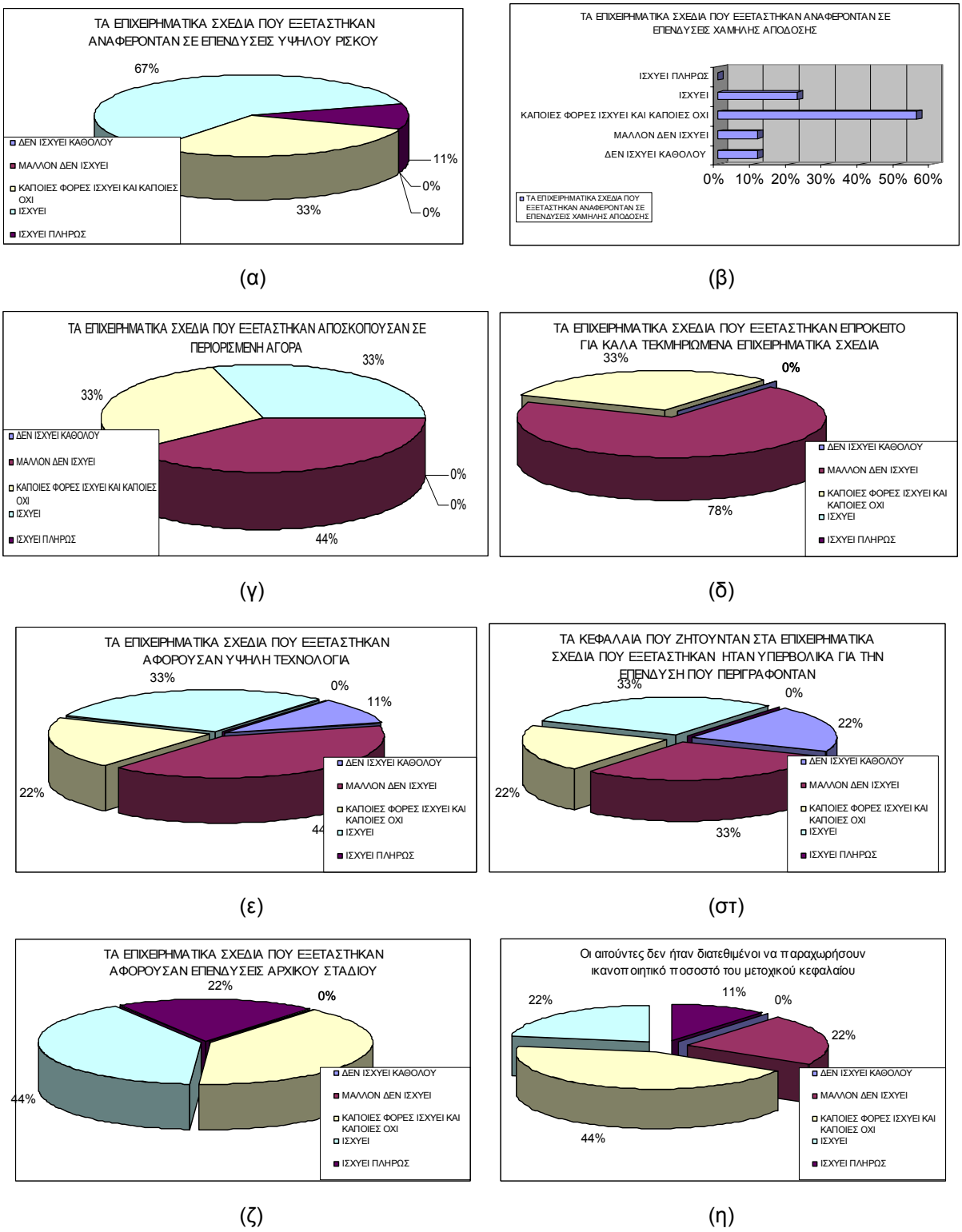
Αν και σε αυτή τη δήλωση εμφανίζεται μεγάλη διασπορά απαντήσεων μπορούμε να συνάγουμε ότι σε αρκετές περιπτώσεις οι αιτούντες χρηματοδότηση δεν είναι έτοιμοι να παραχωρήσουν ικανοποιητικό μερίδιο των ιδίων κεφαλαίων στους επενδυτές. Αυτό αποδεικνύει ότι ένα σημαντικό ποσοστό των παραγόντων της ζήτησης δεν είναι εξοικειωμένοι με τον τρόπο λειτουργίας των συγκεκριμένων εργαλείων χρηματοδότησης.

Τα ποσοτικά στοιχεία που προέκυψαν από τη συνέντευξη παρουσιάζονται στα παρακάτω σχήματα. Σχετικά με τον αριθμό των επιχειρηματικών σχεδίων που εξετάζουν τα Ελληνικά VCs, αυτά διαφέρουν σημαντικά ανάλογα με το ταμείο / εταιρεία διαχείρισης. Για παράδειγμα η Attica Ventures αναφέρει ότι εξέτασε γύρω στα 650 επενδυτικά σχέδια κυρίως εξαιτίας της πολιτικής της να απευθύνεται και πρώτη προς επιχειρηματίες (pro-active policy). Μικρότερες εταιρείες με διαφορετική στάση αναφέρουν την εξέταση ενός αριθμού ~30-40 επιχειρηματικών σχεδίων ετησίως ($1^{ος}$ και $2^{ος}$ γύρος).

Ορισμένα ποιοτικά στοιχεία που προέκυψαν από τις συνεντεύξεις με τα μέλη της HVCA συνοψίζονται ακολούθως:

- Υπάρχει περιορισμένη προσφορά καλών επενδυτικών ευκαιριών.
- Δεν υπάρχει «βάθος» στην Ελληνική αγορά
- Δεν υπάρχει σύνδεση των πανεπιστημίων με την αγορά των VCs. Δεν πραγματοποιείται η μετάβαση των ερευνητικών αποτελεσμάτων προς την αγορά μέσα από τη μετατροπή τους σε προϊόντα.

Σχήμα 18: Απόψεις των εκπροσώπων της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων για τα επιχειρηματικά σχέδια που τους υποβάλλονται



Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ.

Ε.5 Ελληνική Νομοθεσία

Ο θεσμός των κεφαλαίων υψηλού κινδύνου[38] (Κ.Υ.Κ. ή Venture Capital) στην Ελλάδα εμφανίστηκε σχετικά πρόσφατα. Η πρώτη προσπάθεια να διαμορφωθεί ένα νομικό πλαίσιο που να δίνει κίνητρα για την ανάπτυξη του θεσμού έγινε το 1988 με το Νόμο 1775/88. Στο νόμο αυτό εισάγεται ο θεσμός των Εταιρειών Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου (Ε.Π.Ε.Κ.) και είναι αποκλειστικά ανώνυμες εταιρείες. Στόχος τους είναι η υλοποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας σε ποσοστό 51% του χαρτοφυλακίου τους. Οι εταιρείες αυτές μπορούν να ιδρύουν νέες επιχειρήσεις, να συμμετέχουν σε υφιστάμενες επιχειρήσεις μέσω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου των τελευταίων, να παρέχουν εγγυήσεις για χορήγηση δανείων και τέλος να βοηθούν τις επιχειρήσεις αυτές στην έρευνα αγοράς, ανάλυση επενδυτικών προγραμμάτων κ.α. (άρθρο 1). Κίνητρα που δίνονται με το νόμο αυτό είναι η επιχορήγηση των επενδύσεων σε εταιρείες υψηλής τεχνολογίας με ποσοστό 30% της επένδυσης (άρθρο 3). Επίσης, τα κέρδη των Ε.Π.Ε.Κ. από πώληση μετοχών ή εταιρικών μεριδίων που κατέχουν, απαλλάσσονται από φόρο εισοδήματος ενώ φυσικά ή νομικά πρόσωπα που συμμετέχουν μαζί με τις Ε.Π.Ε.Κ. σε επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας έχουν δικαίωμα να εκπέσουν από τα εισοδήματά τους το 50% της συμμετοχής τους (άρθρο 5).

Παρ'όλα αυτά, ο παραπάνω νόμος κρίθηκε ανεπαρκής (Βακατσάκη-Μανουδάκη και άλλοι 2006) και συμπληρώθηκε αργότερα με τον 2367/1995 (άρθρα 5 ως 9) που μετονομάζει τις Ε.Π.Ε.Κ. σε Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ). Ο νέος νόμος δεν περιορίζει τις Ε.Κ.Ε.Σ. σε επενδύσεις αυστηρά υψηλής τεχνολογίας αλλά προβλέπει γενικότερα ότι οι χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις μπορούν να ασκούν γεωργική, βιομηχανική, μεταλλευτική, βιοτεχνική, ξενοδοχειακή ή εμπορική δραστηριότητα, να έχουν τη μορφή είτε Α.Ε. είτε Ε.Π.Ε. και να μην είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο[39] (άρθρο 5). Σημείο που πρέπει να τονισθεί είναι ότι η Ε.Κ.Ε.Σ. μπορεί να αναθέτει τις αποφάσεις για τη διαχείριση της περιουσίας της και την εκπλήρωση των σκοπών της σε εξειδικευμένες εταιρείες (άρθρο 5). Επίσης, οι Ε.Κ.Ε.Σ. επιδοτούνται με 20% για επενδύσεις σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας και μόνο[40] (άρθρο 7), φορολογούνται με συντελεστή 20% ενώ τα μερίσματα που διανέμουν στους μετόχους τους δεν υπόκεινται σε φόρο εισοδήματος (άρθρο 8).

Η επόμενη νομοθετική ρύθμιση για την ανάπτυξη του θεσμού των Κ.Υ.Κ. εισάγεται με το Νόμο 2992/2002. Ο νόμος αυτός προβλέπει την ίδρυση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

[38] Ονομάζονται επίσης Επιχειρηματικά Κεφάλαια ή Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών.
[39] Με κάποιες εξαιρέσεις που ο νόμος ορίζει.
[40] Αυτό δεν ισχύει για επενδύσεις των Ε.Κ.Ε.Σ. σε άλλου είδους επιχειρήσεις.

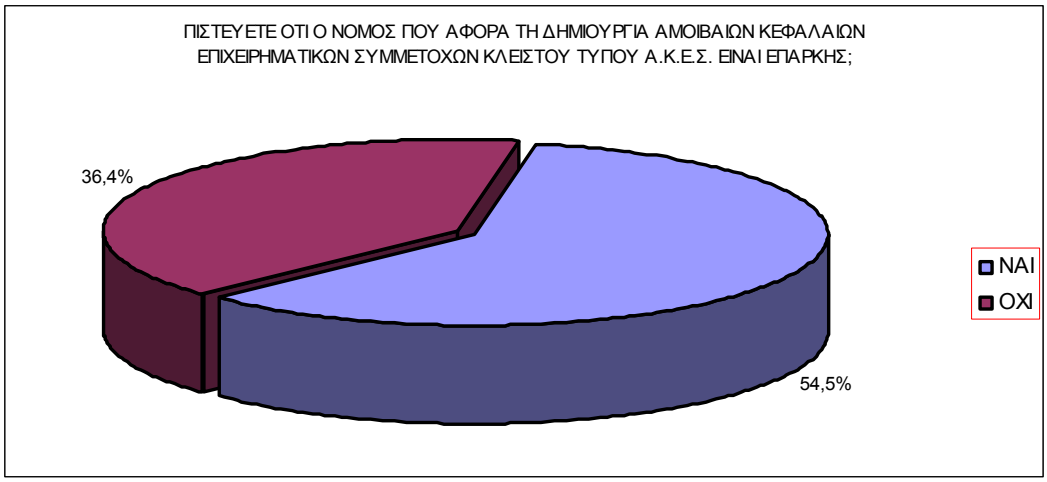
Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Α.Κ.Ε.Σ.). Τα Α.Κ.Ε.Σ. είναι κλειστού τύπου (closed-end) και η διάρκειά τους είναι μικρότερη από δεκαπέντε χρόνια, ενώ για την ίδρυση ενός Α.Κ.Ε.Σ. απαιτείται και η συμβολή ενός θεματοφύλακα και ενός διαχειριστή (ο οποίος είναι αποκλειστικά ανώνυμη εταιρεία) (άρθρο 7). Τα Α.Κ.Ε.Σ. επενδύουν σε επιχειρηματικές συμμετοχές στην Ελλάδα σε εταιρείες μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Επίσης, ο νόμος προσδιορίζει μια σειρά από περιοριστικές διατάξεις εκ των οποίων ενδιαφέρον παρουσιάζει το ότι απαγορεύεται η επένδυση ενός Α.Κ.Ε.Σ. σε ποσοστό άνω του 20% του ενεργητικού του στην ίδια επιχείρηση, καθώς και η τοποθέτηση ποσού άνω του 20% του ενεργητικού τους σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, η σε εκδότη που συνδέεται (εκ συγγένειας ή κοινοπραξίας) με κάποιο από τους μεριδιούχους[41]. Επίσης απαγορεύεται η κάθε είδους διαφήμιση δημιουργίας Α.Κ.Ε.Σ. (άρθρο 8). Τα Α.Κ.Ε.Σ. δεν υπόκεινται σε οποιονδήποτε φόρο[42] αλλά η φορολόγηση γίνεται μόνο στο εισόδημα των μεριδιούχων. Τέλος, με το νόμο αυτό επιτρέπεται η μετατροπή των Ε.Κ.Ε.Σ. που λειτουργούν με τον 2367/1995 σε Α.Κ.Ε.Σ, χωρίς καμιά φορολογική επιβάρυνση (άρθρο 7).

Η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης είναι στα πρότυπα της Συμφωνίας Περιορισμένου Συνεταιρισμού (Limited Partnership Agreement –LP) που ισχύει σε άλλες χώρες. Τα Α.Κ.Ε.Σ. επενδύουν σε επιχειρηματικές συμμετοχές στην Ελλάδα σε εταιρείες μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Τα Α.Κ.Ε.Σ. δεν υπόκεινται σε οποιονδήποτε φόρο αλλά η φορολόγηση γίνεται μόνο στο εισόδημα των μεριδιούχων.

Το 54,5% των εκπροσώπων της Ελληνικής αγοράς Επιχειρηματικών Συμμετοχών οι οποίοι συμμετάσχαν στην έρευνα πεδίου που πραγματοποίησε ο μελετητής απάντησε ότι ο παραπάνω νόμος είναι επαρκής, ενώ το 36,4% ήταν αρνητικό. Πολλοί από τους μετέχοντες απάντησαν ότι προτιμούν να ιδρύουν Ταμεία με τη μορφή off shore εταιρειών πράγμα που τους πας παρέχει μια μεγαλύτερη ευελιξία. Τα αποτελέσματα της έρευνας παρουσιάζονται στο Σχήμα 16.

[41] Με προϋποθέσεις που ο νόμος ορίζει.
[42] Δεν φορολογείται ούτε η σύμβαση σύστασης του Α.Κ.Ε.Σ.

Σχήμα 19: Η άποψη των εκπροσώπων της Ελληνικής Αγοράς Επιχειρηματικών Συμμετοχών ως προς το νόμο δημιουργίας και λειτουργίας ΑΚΕΣ



Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ.

Αξίζει να σημειωθεί ότι το ΝΑΙ υποστηρίζουν οι φορείς οι οποίοι δραστηριοποιούνται με το καθεστώς ΑΚΕΣ ενώ εκείνοι που λειτουργούν ως offshore εταιρείες πιστεύουν ότι το ΑΚΕΣ δεν είναι επαρκές.

Τέλος, το δημόσιο με τον 2843/2000[43] ιδρύει το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (Τ.Α.Ν.Ε.Ο.). Σκοπός του Τ.ΑΝ.Ε.Ο. είναι η μειοψηφική συμμετοχή σε Α.Κ.Ε.Σ. και Ε.Κ.Ε.Σ. ή άλλα επενδυτικά σχήματα που επενδύουν σε καινοτόμες μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις[44]. Αρχικός μέτοχος του Τ.Α.ΝΕ.Ο. ήταν εξολοκλήρου το ελληνικό δημόσιο (άρθρο 28). Σήμερα, διαθέτει κεφάλαια €150 εκ. προς επένδυση, από τα οποία τα €105 εκ. προέρχονται από 34 έλληνες και ξένους θεσμικούς επενδυτές και €45 εκ. από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων

Ε.6 Επισκόπηση Μέτρων Ενίσχυσης

Στις ακόλουθες παραγράφους παρουσιάζονται στη μεν πρώτη τα μέτρα που υλοποιούνται και εφαρμόζονται αυτή τη στιγμή στην Ελλάδα ή θα εφαρμοστούν στο άμεσο μέλλον, ενώ στη δεύτερη παρουσιάζονται οι απόψεις των παραγόντων της Ελληνικής αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων σχετικά με την αναγκαιότητα λήψης νέων μέτρων. Ειδικότερα ζητήθηκε η γνώμη τους για το στάδιο στο οποίο είναι ανάγκη να λάβει χώρα η κρατική παρέμβαση

[43] Τροποποιήθηκε με τον 2992/2002
[44] Είναι δηλαδή ένα fund of funds.

Ε.6.1 Μέτρα που εφαρμόστηκαν / εφαρμόζονται

Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων - ΤΕΜΠΕ

Η ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ είναι ανώνυμη εταιρεία με μετοχικό κεφάλαιο € 240 εκατ. Το μετοχικό κεφάλαιο έχει καλυφθεί από την Ε.Ε./ΕΤΠΑ (67% του συνόλου) και το Ελληνικό Δημόσιο (33% του συνόλου). Λειτουργεί ως χρηματοδοτικό ίδρυμα με βάση την Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος. Αποστολή της εταιρίας, σύμφωνα με τον ιδρυτικό νόμο 3066/2002 (ΦΕΚ Α΄ 252/18.10.2002), είναι η διευκόλυνση της πρόσβασης στο χρηματοπιστωτικό και χρηματοοικονομικό σύστημα της χώρας μας των Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων (ΜΕ), παρέχοντας εγγυήσεις και αντεγγυήσεις υπέρ αυτών και αναλαμβάνοντας έτσι την κάλυψη μεγάλου μέρους των οικονομικών και εμπορικών κινδύνων τους.

Οι βασικές στρατηγικές κατευθύνσεις της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ αποσκοπούν:

- στην συγκράτηση των καταπτώσεων των εγγυήσεων σε χαμηλά επίπεδα, με σκοπό την αποφυγή απομείωσης του αρχικού μετοχικού κεφαλαίου της
- στην δημιουργία ορθολογικής διασποράς των κινδύνων (ανά μέγεθος, ανά τράπεζα, ανά περιφέρεια, ανά διάρκεια, ανά ΜΕ) με σκοπό την κοινωνικοοικονομική ανάπτυξη και τον περιορισμό των οικονομικών και περιφερειακών ανισοτήτων
- στην προώθηση συνεργασιών με παρεμφερή συστήματα (Ευρωπαϊκή Ένωση, Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων κ.λπ.) με σκοπό την απορρόφηση σχετικών προγραμμάτων και την εισαγωγή ειδικής τεχνογνωσίας.
- στη μείωση του συνολικού κόστους δανεισμού

Όλα αυτά επιτρέπουν η ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ να λειτουργεί, ως συμπληρωματικό εργαλείο του χρηματοοικονομικού - χρηματοπιστωτικού συστήματος και κύρια ως εθνικός αναπτυξιακός μοχλός, αφού η κινητοποίηση (πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα) επιχειρηματικών και πιστοδοτικών πόρων από την δραστηριότητα της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ είναι εξαιρετικά μεγάλη.

Στο πλαίσιο αυτό το ΤΕΜΠΕ:

- Παρέχει εγγυήσεις και αντεγγυήσεις στο χρηματοπιστωτικό και χρηματοοικονομικό σύστημα της χώρας μας υπέρ ΜΕ που απασχολούν έως 49 άτομα, ενώ απαγορεύεται να παρέχει δάνεια.
- Η αξία του συνόλου των εγγυήσεων της δεν μπορεί να υπερβαίνει το δεκαπλάσιο των ιδίων κεφαλαίων της. Για το σκοπό του υπολογισμού του δείκτη φερεγγυότητας των εποπτευόμενων από την Τράπεζα της Ελλάδος πιστωτικών ιδρυμάτων και

χρηματοδοτικών ιδρυμάτων, τα ποσά των απαιτήσεων τους που καλύπτονται από την εγγύηση της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ σταθμίζονται με συντελεστή 20%.

- Οι παρεχόμενες από την ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ εγγυήσεις καλύπτουν μεγάλο μέρος των πιστωτικών διευκολύνσεων που τα πιστωτικά και χρηματοδοτικά ιδρύματα χορηγούν στις ΜΕ και η εγγύηση φθάνει έως 70% επί του ύψους της πίστωσης (εκτός από τις περιπτώσεις πυρκαγιάς, πλημμύρων, σεισμού, αναγκαστικής απαλλοτρίωσης, περιοχής Δ' ζώνης κινήτρων, όπου με Υπουργική απόφαση των Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών και Ανάπτυξης το ποσοστό της εγγύησης μπορεί να ανέλθει στο 80%).
- Εγγυημένα μεσομακροπρόθεσμα δάνεια διάρκειας 3 ετών και άνω της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ για τα Προγράμματα 1, 2, 3 και 1,5 έτους και άνω για το Πρόγραμμα 4 καλύπτονται από αντεγγύηση του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων, στο πλαίσιο του Πολυετούς Προγράμματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την Επιχείρηση και το Επιχειρείν, ιδίως για τις Μικρές και Μεσαίες Επιχειρήσεις (2001-2006).
- Όταν ασκείται η ένσταση διζήσεως, η ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ καταβάλλει προκαταβολή που αντιστοιχεί στο είκοσι τοις εκατό (20%) της εγγύησής της, όπως αυτή υπολογίζεται κατά την ημέρα καταγγελίας της σύμβασης πίστωσης, με βάση την οφειλή της ΜΕ και το ποσοστό της εγγύησής της.
- Η ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ καλύπτει τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μεσομακροπρόθεσμα δάνεια τακτής ημερομηνίας λήξης και συγκεκριμένου ποσού (δεν καλύπτει αλληλόχρεους λογαριασμούς), με ανώτατη διάρκεια εγγύησης τα 10 έτη.

Σύμφωνα με το θεσμικό πλαίσιο η ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ δεν επιτρέπεται να παραιτηθεί από την ένσταση διζήσεως του άρθρου 855 του Α.Κ., εκτός από τις ακόλουθες κατηγορίες:

- Αν η πρωτοφειλέτης ΜΕ κηρύχθηκε σε κατάσταση πτώχευσης και ο δανειστής δεν έχει ενέχυρο σε πράγμα του ή το δάνειό του δεν εξασφαλίζεται με υποθήκη ή προσημείωση και αν μέχρι την αίτηση προς την ΤΕΜΠΜΕ Α.Ε. για κατάπτωση της εγγύησης δεν έχει καταρτιστεί πτωχευτικός συμβιβασμός
- Σε περίπτωση εφαρμογής μέτρων κοινωνικής πολιτικής (περιπτώσεις πλημμυρών, πυρκαγιάς, σεισμού, αναγκαστικής απαλλοτρίωσης κ.λπ.).
- Σε περίπτωση θανάτου ή ανίατης αρρώστιας του φυσικού προσώπου που έχει παράσχει προσωπική εγγύηση και δεν εγκαταλείπει ικανά περιουσιακά στοιχεία, όπως αυτά εμφανίζονται στην τελευταία φορολογική του δήλωση.
- Αν από τα υπάρχοντα στοιχεία που γνωστοποιούν οι Τράπεζες στην ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ γίνεται φανερό ότι η αναγκαστική εκτέλεση εναντίον του πρωτοφειλέτη δεν θα είχε θετικό αποτέλεσμα.
- Σε περίπτωση νεοϊδρυόμενων επιχειρήσεων (υπό σύσταση ή ιδρυθεισών εντός του τελευταίου εξαμήνου από την υποβολή του αιτήματος για εγγυδοτούμενο δάνειο) εφόσον

δεν διαθέτουν ακίνητη περιουσία κατά την χορήγηση του δανείου , σύμφωνα με την τελευταία φορολογική δήλωση (Ε9) και εφόσον δεν υπάρχει άλλη εμπράγματη ασφάλεια ή εκχώρηση απαίτησης που να καλύπτει έστω και τμήμα του δανείου, κατά την ημερομηνία χορήγησης του δανείου.

Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας -ΤΑΝΕΟ

Με το νόμο Ν.2843/2000 (ΦΕΚ 219Α) «περί εκσυγχρονισμού των χρηματιστηριακών συναλλαγών, εισαγωγή εταιρειών επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και άλλων» και συγκεκριμένα βάσει του άρθρου 28, συστάθηκε ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε.» (ΤΑΝΕΟ Α.Ε.) με σκοπό τη μειοψηφική συμμετοχή σε αμοιβαία κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών (ΑΚΕΣ), εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (ΕΚΕΣ) και αντίστοιχα σχήματα παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου (εφεξής 'επενδυτικά σχήματα') που θα ιδρυθούν και θα διέπονται από τη νομοθεσία κράτους-μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης. **Η εταιρεία λογίζεται ως χρηματοπιστωτική επιχείρηση του δημόσιου τομέα (άρθρο 1 του ν. 2286/1995). Τα επενδυτικά σχήματα θα πρέπει να είναι αντικείμενο διαχείρισης φορέων του ιδιωτικού τομέα με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια και να επενδύουν αποκλειστικά σε καινοτόμες μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα. Οι ειδικότεροι όροι και προϋποθέσεις της συμμετοχής αυτής, καθώς και κάθε άλλο στοιχείο που είναι απαραίτητο για την εφαρμογή του παρόντος ορίζονται με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών. Το άρθρο 28 του νόμου αυτού τροποποιήθηκε από το άρθρο 8 του νόμου 2992/2000 ώστε να περιλαμβάνονται οι ΑΚΕΣ. Ακολουθούν οι κυριότερες διατάξεις του νόμου αυτού σχετικά με τη λειτουργία του ΤΑΝΕΟ.**

- Το αρχικό μετοχικό κεφάλαιο του ΤΑΝΕΟ ορίσθηκε σε €293.470,29 αποτελούμενο από δέκα χιλιάδες μετοχές ονομαστικής αξίας €29,35 και καλύφθηκε εξ ολοκλήρου με καταβολή μετρητών από το Ελληνικό Δημόσιο.
- Επιτρέπεται με απόφαση του ΔΣ της εταιρείας η χωρίς περιορισμούς διανομή στους μετόχους με τη μορφή μερίσματος κάθε ποσού που εισπράττει η εταιρεία από τη συμμετοχή της σε επενδυτικά σχήματα, όπως αυτά ορίζονται στο σκοπό της.
- Κύρια κριτήρια για τη συμμετοχή της εταιρείας σε επενδυτικά σχήματα είναι η αξιοπιστία των επενδυτικών προτάσεων και των διαχειριστών, καθώς και η συμβολή των χρηματοδοτούμενων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στην ανάπτυξη τομέων νέας οικονομίας. Τα κριτήρια αξιολόγησης μπορούν να εξειδικεύονται με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών.

- Η εταιρεία δεν υπόκειται σε φόρο συγκέντρωσης κεφαλαίου και απαλλάσσεται από το φόρο έναρξης δραστηριότητας. Επίσης η εταιρεία δεν υπόκειται σε οποιονδήποτε φόρο, τέλος ή δικαίωμα του Δημοσίου ή τρίτου για την κατάρτιση και τροποποίηση του καταστατικού της. Ακόμη, δεν υπόκειται σε φόρο για το κάθε μορφής εισόδημα που προκύπτει από τη συμμετοχή της σε επενδυτικά σχήματα (ΑΚΕΣ, ΕΚΕΣ).
- Κάθε ποσό που εισπράττουν οι μέτοχοι από την εταιρεία για οποιαδήποτε αιτία, στην έκταση που υπερβαίνει το άθροισμα των ως τότε κάθε μορφής εισφορών τους στην εταιρεία, εξομοιώνεται φορολογικά με πρόσθετη αξία που αποκτούν οι μεριδιούχοι αμοιβαίων κεφαλαίων από την εξαγορά μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων σε τιμή ανώτερη της τιμής κτήσης, κατά την έννοια της περίπτωσης δ' του άρθρου 24 του ν. 2238/1994.

Το ΤΑΝΕΟ λειτουργεί ως "Ταμείο-Ταμείων", με σκοπό τη συγχρηματοδότηση επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων σε δραστηριότητες που βρίσκονται στα πρώτα στάδια ανάπτυξης. Διαθέτει κεφάλαια €150 εκ. προς επένδυση, από τα οποία τα €105 εκ. προέρχονται από 34 έλληνες και ξένους θεσμικούς επενδυτές και €45 εκ. από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων. Η δημιουργία του ΤΑΝΕΟ (Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας) ήταν μια πρωτοβουλία του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας και έδωσε ώθηση για την ίδρυση νέων μικρότερων venture capital funds. Στόχος του ΤΑΝΕΟ είναι η στήριξη της αγοράς του venture capital ώστε αυτή να καταστεί πιο αποτελεσματική, αλλά και να συμβάλει στην ανάπτυξη του θεσμού και της ανάλογης επιχειρηματικής κουλτούρας στην Ελλάδα. Το ΤΑΝΕΟ συμμετέχει σε αυτά τα funds με ποσοστό μέχρι 50% (49,99% στην πράξη), ενώ το υπόλοιπο προέρχεται από ιδιώτες.

Σύμβουλος του ΤΑΝΕΟ για την επιλογή των κατάλληλων επενδυτικών σχημάτων είναι η Capital Dynamic, ένα από τα μεγαλύτερα Ταμεία-Ταμείων στην Ευρώπη με περισσότερα από €2 δισ. υπό διαχείριση. Με το ν.2992/2002 και το ν. 2843/2000 άλλαξε ο χαρακτήρας των επενδύσεων στο venture capital, από ιδιωτικές τοποθετήσεις σε επενδύσεις συλλογικού χαρακτήρα. Πρακτικά με το νόμο αυτό η επένδυση σε venture capital γίνεται πιο ευέλικτη και η προηγούμενη νομοθεσία δεν έχει πια εφαρμογή, παρόλο που δεν καταργήθηκε.

Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών Υψηλής Τεχνολογίας (ΚΕΣΥΤ)

Ένα χρηματοδοτικό εργαλείο, το οποίο θεσμοθετήθηκε, αλλά δε λειτούργησε, στα πλαίσια του Επιχειρησιακού Προγράμματος «Ανταγωνιστικότητα» ήταν το Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών Υψηλής Τεχνολογίας (ΚΕΣΥΤ).

Το ΚΕΣΥΤ είχε ως στόχο την ενίσχυση της επιχειρηματικής δραστηριότητας σε τομείς

τεχνολογικής έντασης και έντασης γνώσης που έχουν ιδιαίτερη σημασία για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Είχε τη νομική μορφή εταιρείας, η οποία θα πραγματοποιούσε επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Ειδικότερα, θα αποκτούσε μετοχικούς τίτλους και χρεώγραφα συνδεδεμένα με μετοχικούς τίτλους σε επιχειρήσεις, οι οποίες:

- Θα ήταν μικρού ή μεσαίου μεγέθους και θα βρίσκονταν στο στάδιο της σύστασης ή σε πρώιμο στάδιο ανάπτυξης. Θα βρίσκονταν, δηλαδή, ακόμη στο στάδιο της έρευνας και ανάπτυξης ή μόλις θα είχαν εισέλθει στο στάδιο της εμπορικής αξιοποίησης, χωρίς όμως να έχουν επιτύχει κερδοφορία. Επιπλέον, δεν είχαν συμπληρώσει πέντε έτη από τη σύστασή τους.
- Ταυτόχρονα, οι επιχειρήσεις στόχοι θα έπρεπε να δραστηριοποιούνται σε τομείς υψηλής τεχνολογίας, όπως την αεροναυπηγική, τους ηλεκτρονικούς υπολογιστές και το αυτοματοποιημένο επιχειρησιακό περιβάλλον, τις τεχνολογίες επικοινωνιών, τις τεχνολογίες λέιζερ, τους μικρο-οργανισμούς και τη γενετική μηχανική, τους ημιαγωγούς και / ή
- Η λειτουργία τους θα στηρίζονταν στην καινοτομία, υπό την έννοια ότι θα βάσιζαν την ανταγωνιστικότητά τους σε καινοτόμες μεθόδους τοποθέτησης στην αγορά, εστιασμένες είτε στην τεχνολογική καινοτομία είτε σε καινοτομία στο επιχειρηματικό μοντέλο και στον τρόπο παρουσίασης και προώθησης των προϊόντων τους στην αγορά.

Η δημιουργία του ΚΕΣΥΤ σχεδιάστηκε για να καλύψει το υφιστάμενο κενό που υπήρχε και εξακολουθεί να υπάρχει στην παροχή κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου στην Ελλάδα. Η λειτουργία του ΚΕΣΥΤ προβλέπονταν να ακολουθούσε τους όρους της αγοράς, και στοχεύει στην απόκτηση μεσοπρόθεσμων κερδών. Ο προβλεπόμενος τρόπος λειτουργίας εφαρμόζεται:

- Κατά κανόνα, μέσω άμεσης συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο των επιχειρήσεων στόχων.
- Σε περιπτώσεις υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου ή επενδύσεων υψηλού μεγέθους, μέσω από κοινού συμμετοχής (syndication) στο μετοχικό κεφάλαιο επιχειρήσεων στόχων με άλλες πηγές χρηματοδότησης, οι οποίες τελούν υπό ιδιωτικό έλεγχο.
- Σε εξαιρετικές περιπτώσεις και με σκοπό τη διασπορά του κινδύνου, μέσω συμμετοχής σε νέα ή υπάρχοντα σχήματα κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου (funds' funding), τα οποία τελούν υπό ιδιωτικό έλεγχο και λειτουργούν με επενδυτικά κριτήρια ανάλογα με αυτά του ΚΕΣΥΤ.

Η χρηματοδότηση του ΚΕΣΥΤ θα προέρχονταν από τις ελληνικές Αρχές –ποσοστό έως 18%, από τα διαρθρωτικά ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης –ποσοστό έως 36,55%- και από ιδιώτες επενδυτές –ποσοστό τουλάχιστον 45,5%.

Πρέπει να σημειωθεί ότι το Σχήμα είχε λάβει έγκριση από την Επιτροπη Ανταγωνισμού[45] ωστόσο δε λειτούργησε ποτέ. Σημειώθηκαν καθυστερήσεις στη σύσταση της εταιρείας και στη συνέχεια θεωρήθηκε ότι θα ήταν καλύτερο να εγκαταλειφθεί και οι πόροι να μεταφερθούν στο ΤΑΝΕΟ.

Ταμείο Επιχειρηματικών Κεφαλαίων με Σκοπό το Ψηφιακό Άλμα "Digital Leap" (Κρατική Ενίσχυση Ν. 568/2005- Ελλάδα)

Το ταμείο αυτό γνωστό ως "Digital Leap Venture Capital Fund" προβλέπεται να συσταθεί με σκοπό την διευκόλυνση της πρόσβασης μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) σε επιχειρηματικά κεφάλαια και, κατ' επέκταση, στην προώθηση της περιφερειακής ανάπτυξης στην Ελλάδα. Το νομικό καθεστώς του Ταμείου θα είναι το άρθρο 7 του ν. 2992/2002 περί ΑΚΕΣ[46]. Η σύσταση του Ταμείου έχει καθυστερήσει εξαιτίας της καθυστέρησης ολοκλήρωσης του διαγωνισμού «Για την επιλογή αναδόχου θεματοφύλακα Αμοιβαίου Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών για το έργο «ΨΗΦΙΑΚΟ ΑΛΜΑ»»

Δικαιούχοι του ταμείου θα είναι αποκλειστικά και μόνο ΜΜΕ κατά το στάδιο εκκίνησης ή άλλο αρχικό στάδιο επέκτασης στην Ελλάδα. Εκτιμάται ότι κατά τη διάρκεια της λειτουργίας του το Ταμείο θα επενδύσει σε 51 έως 100 επιχειρήσεις. Τα κεφάλαια που θα διατεθούν για τους σκοπούς του Ταμείου θα είναι ύψους €100 εκ. μέσω του προγράμματος «Κοινωνία της Πληροφορίας» κατά την εκκίνηση και θα είναι εφάπαξ επένδυση. Μέρος του προϋπολογισμού θα καλυφθεί με αξιοποίηση των Διαρθρωτικών Ταμείων και το Ταμείο θα λειτουργεί κατά 100% με κεφάλαια που θα επενδύσει το Δημόσιο αλλά θα πραγματοποιεί επενδύσεις από κοινού με φορείς του ιδιωτικού τομέα.

Τα διαθέσιμα χρήματα προς επένδυση του ταμείου πρέπει να επενδυθούν μέχρι 31/12/2008 και η μέγιστη διάρκεια ισχύος θα είναι 12 έτη. Για τη λειτουργία του Ταμείου και την πραγματοποίηση επενδύσεων θα επιλεγεί ύστερα από δημόσια προκήρυξη φορέας διαχείρισης, ο οποίος θα διατυπώνει συστάσεις προς την επιτροπή επενδύσεων του Ταμείου. Η επιτροπή επενδύσεων θα απαρτίζεται από εμπειρογνώμονες της επιχειρηματικής και πανεπιστημιακής κοινότητας. Οι επενδύσεις του Ταμείου θα πραγματοποιούνται σε οικονομικά βιώσιμες ΜΜΕ από κοινού με οποιοδήποτε άλλο ΑΚΕΣ ή ιδιώτες επενδυτές, σύμφωνα με τη συνήθη πρακτική που ακολουθείται για επιχειρηματικά κεφάλαια και επί τη βάσει ισότιμων κριτηρίων. Οι επενδύσεις του Ταμείου θα πραγματοποιούνται μόνο εφόσον

[45] Βρυξέλλες, 16.12.2003, C(2003)4505fin
[46] Απόφαση της Επιτροπής της ΕΕ επί της κρατικής ενίσχυσης του ν. 469/1999 όπως τροποποιήθηκε με την απόφαση ν.349/2002 – Ελληνικός χάρτης περιφερειακών ενισχύσεων για την περίοδο 2000-2006.

στη συμμετοχή του αντιστοιχεί εξ αρχής ιδιωτική επένδυση υπό τη μορφή επιχειρηματικών κεφαλαίων ίση με το 30% τουλάχιστον, δηλαδή η συμμετοχή του Ταμείου (δημόσια χρηματοδότηση) στις πραγματοποιούμενες επενδύσεις θα είναι κατ' ανώτατο όριο μέχρι το 70% του ποσού των επενδύσεων.

Η μορφή των επενδύσεων του Ταμείου θα είναι είτε ίδια κεφάλαια ή οιονεί ίδια κεφάλαια (προνομιούχες μετοχές, μετατρέψιμα ομόλογα με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη). Τα ποσά των επενδύσεων θα περιορίζονται: σε €1 εκ. ανά εξάμηνο για τις περιοχές που είναι επιλέξιμες για ενίσχυση βάσει του άρθρου 87 παρ. 3 στοιχείο (α) της συνθήκης ΕΚ, σε €750.000 ανά εξάμηνο για τις περιοχές που είναι επιλέξιμες για ενίσχυση βάσει του άρθρου 87 παρ. 3 στοιχείο (γ) της συνθήκης ΕΚ και €500.000 ανά εξάμηνο για τις μη υποβοηθούμενες περιοχές. Υπάρχει πρόβλεψη για επόμενους κύκλους επένδυσης οι οποίοι θα αποτελούν αντικείμενο χωριστής απόφασης.

Αποκλείονται οι επενδύσεις του Ταμείου για τη διάσωση προβληματικών επιχειρήσεων, όπως άλλωστε δεν επιτρέπεται η κρατική ενίσχυση προβληματικών επιχειρήσεων στα πλαίσια της Ε.Ε. Ο επενδυτικός προσανατολισμός του Ταμείου θα είναι στον τομέα της πληροφόρησης και της επικοινωνίας. Ειδικότερα, οι επενδύσεις θα αφορούν αποκλειστικά και μόνο υφιστάμενες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τομέα της πληροφόρησης και της επικοινωνίας ή νεοσύστατες επιχειρήσεις που ενδιαφέρονται να αναπτύξουν δραστηριότητα στον τομέα αυτό ή σχέδια που άπτονται του τομέα αυτού και αφορούν επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε άλλους τομείς. Αφενός ο τομέας αυτός κάνει χρήση καινοτόμων τεχνολογιών, ενώ η ανάπτυξή του αποφέρει δυνατότητες με εμπορικό ενδιαφέρον. Αφετέρου έχει διαπιστωθεί από την ελληνική κυβέρνηση ότι οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται στον τομέα αυτό υστερούν σε σύγκριση με την υπόλοιπη ΕΕ.

Το Μάιο του 2007 ελέγχονται οι ενστάσεις που υποβλήθηκαν από τους συμμετέχοντες στο διαγωνισμό για την πρόσληψη συμβούλου διαχείρισης. Το έργο το οποίο θα έχει διάρκεια 12 έτη από την υπογραφή της σχετικής σύμβασης, έχει προϋπολογισμό €23,4 εκ. και θα χρηματοδοτηθεί κατά 75% από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ) και κατά 25% από το Ελληνικό Δημόσιο. Το ποσό των €23,4 εκ. συνιστά την αμοιβή του συμβούλου διαχείρισης η οποία θα περιλαμβάνει ποσοστό 20% επι των δυνητικών υπεραξιών που θα προκύψουν από τις επενδύσεις του "Digital Leap Venture Capital Fund" (ΑΚΕΣ) και θα λογισθούν ως δικαίωμα προαίρεσης

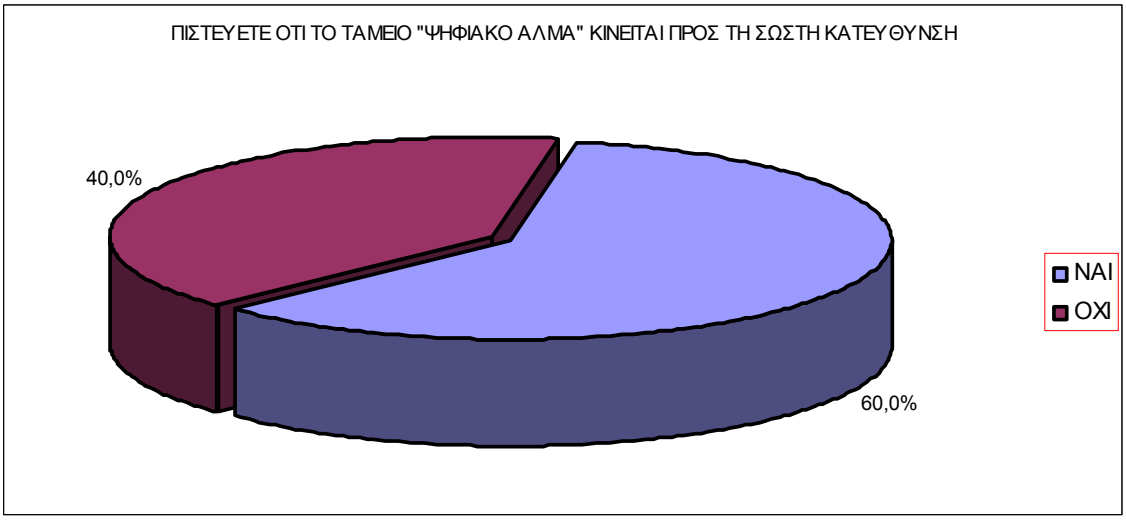
Η ποσοτική ανάλυση των απαντήσεων των παραγόντων της Ελληνικής αγοράς Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στην ερώτηση «ΠΙΣΤΕΥΕΤΕ ΟΤΙ ΤΟ ΤΑΜΕΙΟ "ΨΗΦΙΑΚΟ

ΑΛΜΑ", ΚΙΝΕΙΤΑΙ ΠΡΟΣ ΤΗ ΣΩΣΤΗ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ» φαίνεται να δείχνει ότι η κοινότητα των Ελλήνων VCs είναι διχασμένη όπως φαίνεται στο Σχήμα 1. Η ποιοτική ανάλυση όμως των απαντήσεων στην οποία λαμβάνονται υπόψη και τα σχόλια των ερωτώμενων αποδεικνύει ότι υπάρχει μια κοινή αντίληψη ως προς τα μειονεκτήματα λειτουργίας του σχήματος. Σχεδόν όλοι οι ερωτώμενοι στα σχόλια τους συμφωνούν με τα ακόλουθα:

- Με τη δομή και τη φιλοσοφία του σχήματος
- Το μικρό χρονικό διάστημα το οποίο έχει το Ταμείο για να επενδύσει τα χρήματα αποτελεί μειονέκτημα για την επίτευξη των στόχων του
- Το ποσό των χρημάτων διατίθεται σε τόσο μικρό χρονικό διάστημα είναι μάλλον αδύνατο να απορροφηθεί κατάλληλα στο πλαίσιο της Ελληνικής αγοράς με την ωριμότητα και ανάπτυξη που αυτή παρουσιάζει σήμερα.

Για τους μισούς από τους ερωτώμενους τα αρνητικά στοιχεία καθιστούν το εγχείρημα μη λειτουργικό και απαντούν «**ΟΧΙ**» στην ερώτηση «ΠΙΣΤΕΥΕΤΕ ΟΤΙ ΤΟ ΤΑΜΕΙΟ "ΨΗΦΙΑΚΟ ΑΛΜΑ", ΚΙΝΕΙΤΑΙ ΠΡΟΣ ΤΗ ΣΩΣΤΗ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ», ενώ οι άλλοι μισοί δίνουν μεγαλύτερη βαρύτητα στη γενική ορθότητα του σχήματος και απαντούν «**ΝΑΙ**».

Σχήμα 20: Άποψη των Εκπροσώπων της Ελληνικής Αγοράς VCs για το «Ψηφιακό Άλμα»



Χρηματιστήριο Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου

Μέσα στο 2007 αναμένεται η έναρξη λειτουργίας της νέας ημι-οργανωμένης αγοράς υψηλού κινδύνου του Χ.Α., η οποία στοχεύει στη δημιουργία νέων ευκαιριών για επενδυτές που επιθυμούν να επενδύσουν σε εταιρείες που παρουσιάζουν υψηλές προοπτικές ανάπτυξης αλλά και υψηλό ρίσκο.

Η αγορά αυτή χαρακτηρίζεται ως μη οργανωμένη, άρα δεν εμπίπτει στις διατάξεις που υποχρεωτικά εφαρμόζονται στις οργανωμένες αγορές και επιβάλλουν αυστηρές προϋποθέσεις εισαγωγής και παραμονής σε αυτές. Λειτουργεί σύμφωνα με τους Κανόνες λειτουργίας που ορίζει το Χ.Α., το οποίο είναι και αποκλειστικά αρμόδιο για τον καθορισμό των προϋποθέσεων ένταξης στη διαπραγμάτευση και των υποχρεώσεων των εταιρειών αυτών.

Οι προϋποθέσεις για την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Κεφαλαίων Υψηλού Ρίσκου είναι[47]:

- **Ελάχιστα ίδια κεφάλαια:** 1 εκατ. ευρώ σε ενοποιημένη βάση κατά το χρόνο έγκρισης της διαπραγμάτευσης των κινητών αξιών στο Χ.Α. Σε περίπτωση μη ενοποίησης, το ως άνω κριτήριο θα πρέπει να πληρούται από την αιτούσα εταιρεία.
- **Ελάχιστη διάρκεια:** Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις για δύο τουλάχιστον χρήσεις πριν την έγκριση διαπραγμάτευσης. Δυνατότητα εισαγωγής και με μία οικονομική χρήση, κατόπιν επαρκούς τεκμηρίωσης από το σύμβουλο εισαγωγής.

Όσον αφορά τη σύνταξη και τον έλεγχο οικονομικών καταστάσεων, η τελευταία οικονομική κατάσταση πριν την εισαγωγή θα πρέπει να έχει συνταχθεί με ΔΛΠ/ΔΠΧΠ, ενώ όλες οι οικονομικές καταστάσεις (και ενοποιημένες) θα πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή.

Η εταιρεία μπορεί να έχει ζημιογόνες χρήσεις, αλλά εφόσον υπάρχουν, οι συσσωρευμένες ζημιές δεν θα πρέπει να υπερβαίνουν το 50% των ιδίων κεφαλαίων.

Επίσης, φορολογικός έλεγχος απαιτείται, αλλά δεν είναι υποχρεωτικός για τις δύο τελευταίες δημοσιευμένες χρήσεις. Στην περίπτωση εταιρειών που έχουν δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις για λιγότερες από δύο χρήσεις, δεν απαιτείται η διενέργεια φορολογικού ελέγχου.

Τέλος, όσον αφορά τη διασπορά, τουλάχιστον το 10% του συνόλου των μετοχών, πρέπει να είναι κατανεμημένο σε τουλάχιστον 50 πρόσωπα.

Οι μέτοχοι άνω του 5% δεσμεύονται για μη μεταβίβαση των μετοχών τους για ένα έτος μετά την έναρξη διαπραγμάτευσης, εφόσον η εταιρεία έχει τουλάχιστον δύο ζημιογόνες χρήσεις. Δυνατότητα μεταβίβασης θα υπάρχει μόνο εφόσον προηγηθεί άδεια του Δ.Σ. του Χ.Α.

[47] Βάσει του προσχεδίου του Νόμου το οποίο δόθηκε στη δημοσιότητα για διαβούλευση.

Ειδικός σύμβουλος

Υποχρεωτικός είναι ο ορισμός ειδικού συμβούλου εισαγωγής για όσο διάστημα διαπραγματεύονται οι κινητές αξίες στην αγορά. Την καταλληλότητα της εταιρείας προς διαπραγμάτευση στην ημι-οργανωμένη αγορά την αιτιολογεί ο σύμβουλος. Το Χ.Α. αξιολογεί κατά περίπτωση την καταλληλότητα της εταιρείας και εγκρίνει ή όχι, κατά τη διακριτική του ευχέρεια, την ένταξη των μετοχών στη διαπραγμάτευση.

Η καταρχήν αξιολόγηση της καταλληλότητας της εταιρείας θα γίνεται από Ειδική Επιτροπή Αξιολόγησης που πρόκειται να συστήσει το Χ.Α. Η σύνθεση της Επιτροπής θα είναι ευρεία, προκειμένου να περιλαμβάνει μέλη απ' όλους τους εμπλεκόμενους παράγοντες της αγοράς και να διασφαλίζεται η μεγαλύτερη δυνατή «συναίνεση» για την έγκριση της διαπραγμάτευσης. Ενδεικτικά, στην Επιτροπή θα συμμετέχουν εκπρόσωποι του Χ.Α., των θεσμικών επενδυτών, των συμβούλων, των εισηγμένων εταιρειών, του ΣΜΕΧΑ του FTSE 20.

Μεταφορά εισηγμένων σε οργανωμένη αγορά του Χ.Α. εταιρειών:

Προβλέπεται η δυνατότητα μεταφοράς εταιρειών από την οργανωμένη αγορά του Χ.Α. στην ημι- οργανωμένη αγορά, χωρίς την εξέταση πλήρωσης των παραπάνω προϋποθέσεων, εφόσον η σχετική αίτηση υποβληθεί εντός ενός έτους από την οικειοθελή διαγραφή τους από την οργανωμένη αγορά (με τις προϋποθέσεις διαγραφής που ορίζει το ισχύον θεσμικό πλαίσιο). Απαιτείται όμως ο ορισμός συμβούλου για την έναρξη διαπραγμάτευσης.

Τρόποι εισαγωγής

Η εισαγωγή μιας εταιρείας στη νέα μη οργανωμένη αγορά του Χ.Α. μπορεί να επιτευχθεί με δύο τρόπους:

- Με δημόσια προσφορά, προκειμένου να επιτύχει την απαιτούμενη διασπορά. Εφόσον η προσφορά είναι «δημόσια» σύμφωνα με το ν. 3401/2003 (αξία μετοχών > από 2,5 εκατ. ευρώ και σε πάνω από 100 πρόσωπα που δεν είναι ειδικοί επενδυτές), θα απαιτείται ΕΔ, άδεια από την ΕΚ και ανάδοχος.
- Με ιδιωτική τοποθέτηση, χωρίς δημόσια προσφορά, εφόσον πληροί την προϋπόθεση της διασποράς: κατ' αντιδιαστολή με τη δημόσια προσφορά, θα θεωρείται ιδιωτική τοποθέτηση και δεν θα απαιτούνται τα παραπάνω στοιχεία, εφόσον απευθύνεται μόνο σε ειδικούς επενδυτές (θεσμικούς, αλλά και άλλες κατηγορίες) ή σε λιγότερα από 100 πρόσωπα, και θα αντλούνται κεφάλαια κάτω των 2,5 εκατ. ευρώ. Στην περίπτωση αυτή

θα υποβάλλεται στο Χ.Α. πληροφοριακό έγγραφο εισαγωγής σε συνδυασμό των παραπάνω (προσφορά ποσοστού μετοχών σε δημόσια προσφορά και ποσοστού σε ιδιωτική τοποθέτηση).

Επίσης, η εταιρεία μπορεί α) είτε να πραγματοποιήσει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, προκειμένου να προσφέρει νέες μετοχές για την επίτευξη διασποράς β) είτε όχι (π.χ. να διαθέσει υφιστάμενες μετοχές για την επίτευξη διασποράς).

Τακτική ενημέρωση

Η εταιρεία έχει την υποχρέωση:

- Αποστολής εντός τριών μηνών από τη λήξη της περιόδου στην οποία αναφέρονται α) ετησίων οικονομικών καταστάσεων, ελεγμένων από Ορκωτό β) οικονομικών καταστάσεων α' εξαμήνου χωρίς υποχρέωση ελέγχου
- Αποστολής πίνακα αντληθέντων κεφαλαίων μετά την ολοκλήρωση διάθεσης.

Έκτακτη ενημέρωση

- Ενημέρωση για διακοπή/αλλαγή/ανανέωση συνεργασίας με σύμβουλο ή ειδικό διαπραγματευτή.
- Ενημέρωση για σημαντικά επιχειρηματικά γεγονότα, προσκλήσεις και αποφάσεις γενικών συνελεύσεων, αγορά-πώληση ιδίων μετοχών, σημαντική αλλαγή δραστηριότητας, σημαντικές αλλαγές δικαιωμάτων ψήφου, αποκοπή και έναρξη καταβολής μερίσματος/προμερίσματος, υλοποίηση εταιρικών πράξεων.
- Ενημέρωση για μεταβολή σημαντικών ποσοστών των βασικών μετόχων (5%, 10%, 20%, 1/3, ½, 2/3).

Επειδή η αγορά δεν χαρακτηρίζεται ως οργανωμένη, για την ένταξη μετοχών σε αυτήν δεν απαιτείται η προηγούμενη δημοσίευση ΕΔ. Ενημερωτικό δελτίο θα απαιτείται εφόσον, για την επίτευξη διασποράς, διενεργηθεί δημόσια προσφορά η οποία εμπίπτει στις διατάξεις του ν. 3401/2003.

Κατ' εφαρμογή των διατάξεων του εν λόγω νόμου, δεν απαιτείται η δημοσίευση ΕΔ, ούτε η χορήγηση άδειας δημόσιας προσφοράς από την ΕΚ, στις ακόλουθες περιπτώσεις:

- Όταν προσφέρονται κινητές αξίες στο κοινό, αλλά η συνολική αξία των προσφερόμενων αξιών είναι μικρότερη των 2,5 εκατ. ευρώ, ανεξάρτητα από τον αριθμό των προσώπων

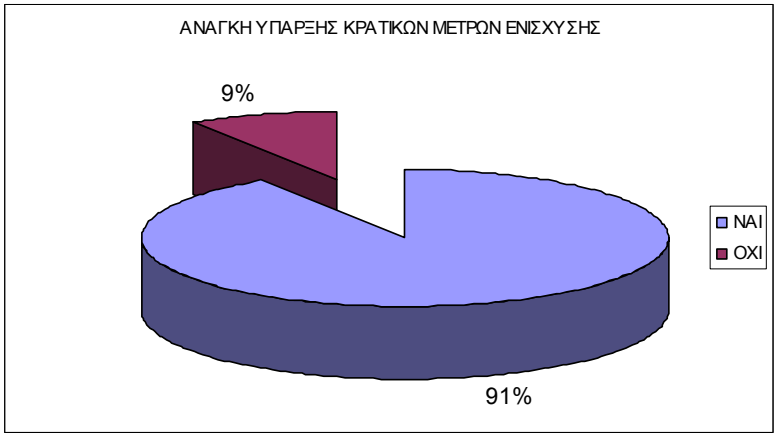
προς τα οποία απευθύνεται η προσφορά (δηλαδή, ακόμα και σε άνω των 100 προσώπων).

- Όταν προσφέρονται κινητές αξίες στο κοινό, συνολικής αξίας μεγαλύτερης των 2,5 εκατ. ευρώ, αλλά σε λιγότερα από 100 πρόσωπα που δεν είναι ειδικοί επενδυτές.
- Όταν προσφέρονται κινητές αξίες στο κοινό, συνολικής αξίας μεγαλύτερης των 2,5 εκατ. ευρώ, αλλά μόνο σε ειδικούς επενδυτές (ανεξάρτητα από τον αριθμό τους).

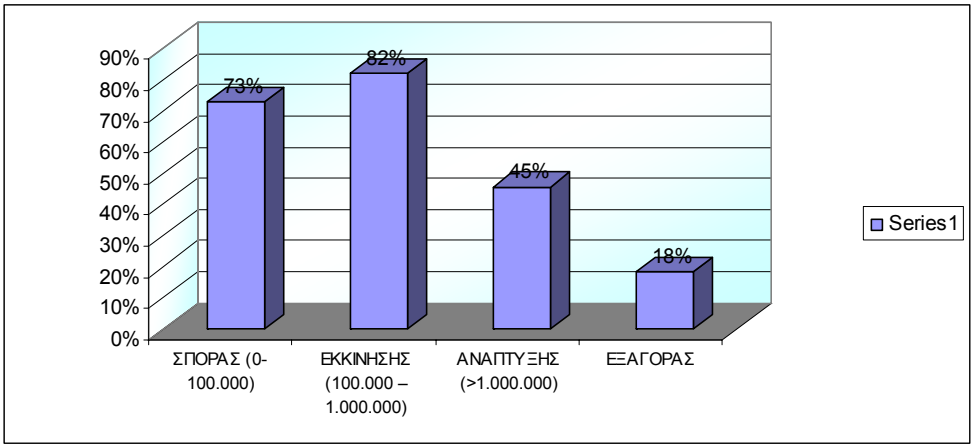
Ε.6.2 Ανάγκη Εφαρμογής Νέων Μέτρων

Οι συμμετέχοντες στην έρευνα ερωτηματολογίου σχεδόν ομόφωνα (μόνο μια εξαίρεση) αναφέρουν ότι είναι αναγκαία η εφαρμογή μέτρων κρατικής ενίσχυσης για την τόνωση και την ανάπτυξη της αγοράς Επιχειρηματικών και Ιδίων Κεφαλαίων. Το 92% των ερωτηθέντων θεωρεί αναγκαία την κρατική παρέμβαση στο στάδιο της εκκίνησης (ενίσχυση 100.000 – 1.000.000 ευρώ), το 73% στο στάδιο της σποράς, το 45% στο στάδιο της επέκτασης / εξάπλωσης και υπάρχει ένα ποσοστό 18% το οποίο θεωρεί αναγκαία την κρατική παρέμβαση ακόμα και στο στάδιο της εξαγοράς.

Σχήμα 21: Άποψη των Εκπροσώπων της Ελληνικής Αγοράς VCs για (α) την Ανάγκη Ύπαρξης Κρατικών Μέτρων Ενίσχυσης της Ελληνικής Αγοράς Επιχειρηματικών Συμμετοχών και (β) τα στάδια στα οποία πρέπει να παρέχονται



(α)



(β)

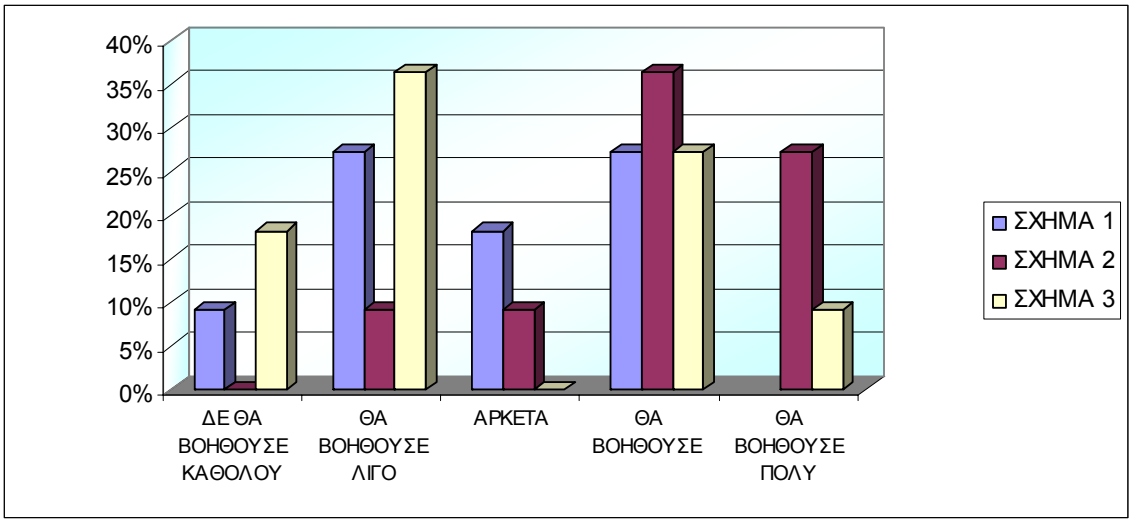
Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ.

Για τη διευκόλυνση της έρευνας παρουσιάστηκαν στους ερωτηθέντες τρία διαφορετικά σχήματα: τα δύο πρώτα αναφέρονται σε διαφορετικό στάδιο επένδυσης, ενώ το τρίτο διερευνά την ανάγκη δημιουργίας ταμείων περιφερειακού χαρακτήρα σε διαφορετικά στάδια επένδυσης. Η περιγραφή των τριών σχημάτων έτσι όπως τέθηκαν στους ερωτηθέντες παρουσιάζεται ακολούθως. Οι ερωτώμενοι βαθμολογούσαν την αναγκαιότητα δημιουργίας των σχημάτων σε μια κλίμακα από 1 έως 5. Επίσης, τους ζητήθηκε η καταγραφή ποιοτικών σχολίων σχετικά με τον τρόπο λειτουργίας των προτεινόμενων σχημάτων.

24	ΠΟΙΟ ΑΠΟ ΤΑ ΠΑΡΑΚΑΤΩ ΣΧΗΜΑΤΑ ΘΕΩΡΕΙΤΕ ΟΤΙ ΘΑ ΒΟΗΘΟΥΣΕ ΣΤΗΝ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			1	2	3	4	5
1= ΚΑΘΟΛΟΥ 5=ΠΑΡΑ ΠΟΛΥ								
ΣΧΗΜΑ 1	ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΑΜΕΙΟΥ ΤΟ ΟΠΟΙΟ ΘΑ ΕΠΕΝΔΥΕΙ ΣΕ ΟΛΗ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΠΙΚΡΑΤΕΙΑ ΚΑΙ ΘΑ ΔΗΜΙΟΥΡΓΗΘΕΙ ΑΠΟΚΛΕΙΣΤΙΚΑ ΜΕ ΕΘΝΙΚΟΥΣ ΚΑΙ ΚΟΙΝΟΤΙΚΟΥΣ ΠΟΡΟΥΣ. ΤΟ ΤΑΜΕΙΟ ΘΑ ΕΠΕΝΔΥΕΙ ΣΕ ΠΟΣΟΣΤΟ ΜΕΧΡΙ 70% ΚΑΙ ΠΟΣΟ ΑΠΟ 50.000 € ΜΕΧΡΙ 200.000 € ΣΕ ΚΑΙΝΟΤΟΜΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΜΕ ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ, ΟΙ ΟΠΟΙΕΣ ΒΡΙΣΚΟΝΤΑΙ ΣΤΟ ΣΤΑΔΙΟ ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ Ή ΣΕ ΑΡΧΙΚΟ ΣΤΑΔΙΟ. ΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ ΘΑ ΑΣΚΕΙ ΙΔΙΩΤΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΗΣ Ο ΟΠΟΙΟΣ ΘΑ ΕΠΙΛΕΓΕΙ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΔΙΑΓΩΝΙΣΜΟ ΣΤΟ ΠΡΟΤΥΠΟ ΤΟΥ ΨΗΦΙΑΚΟΥ ΑΛΜΑΤΟΣ							
	ΣΧΟΛΙΑΣΤΕ	ΘΕΤΙΚΑ						
		ΑΡΝΗΤΙΚΑ						
ΣΧΗΜΑ 2	ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΑΜΕΙΟΥ ΤΟ ΟΠΟΙΟ ΘΑ ΕΠΕΝΔΥΕΙ ΣΕ ΟΛΗ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΠΙΚΡΑΤΕΙΑ ΚΑΙ ΘΑ ΔΗΜΙΟΥΡΓΗΘΕΙ ΑΠΟΚΛΕΙΣΤΙΚΑ ΜΕ ΕΘΝΙΚΟΥΣ ΚΑΙ ΚΟΙΝΟΤΙΚΟΥΣ ΠΟΡΟΥΣ. ΤΟ ΤΑΜΕΙΟ ΘΑ ΕΠΕΝΔΥΕΙ ΣΕ ΠΟΣΟΣΤΟ ΜΕΧΡΙ 70% ΚΑΙ ΠΟΣΟ ΑΠΟ 200.000 € ΜΕΧΡΙ 1 ΕΚ. € ΣΕ ΚΑΙΝΟΤΟΜΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΜΕ ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ, ΟΙ ΟΠΟΙΕΣ ΒΡΙΣΚΟΝΤΑΙ ΣΤΟ ΣΤΑΔΙΟ ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ Ή ΣΕ ΑΡΧΙΚΟ ΣΤΑΔΙΟ. ΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ ΘΑ ΑΣΚΕΙ ΙΔΙΩΤΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΗΣ Ο ΟΠΟΙΟΣ ΘΑ ΕΠΙΛΕΓΕΙ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΔΙΑΓΩΝΙΣΜΟ ΣΤΟ ΠΡΟΤΥΠΟ ΤΟΥ ΨΗΦΙΑΚΟΥ ΑΛΜΑΤΟΣ							
	ΣΧΟΛΙΑΣΤΕ	ΘΕΤΙΚΑ						
		ΑΡΝΗΤΙΚΑ						
ΣΧΗΜΑ 3	ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΑΜΕΙΩΝ ΣΕ ΟΛΕΣ Ή ΣΕ ΟΡΙΣΜΕΝΕΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΔΡΕΣ ΤΩΝ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΩΝ ΤΗΣ ΧΩΡΑΣ, ΤΑ ΟΠΟΙΑ ΘΑ ΕΠΕΝΔΥΟΥΝ ΣΕ ΠΟΣΟΣΤΟ ΜΕΧΡΙ 70% ΚΑΙ ΠΟΣΟ ΑΠΟ 50.000 ΜΕΧΡΙ 200.000 € Ή / ΚΑΙ 200.000€ ΜΕΧΡΙ 1 ΕΚ. € ΣΕ ΚΑΙΝΟΤΟΜΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΣ ΤΟΥΣ ΜΕ ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ, ΟΙ ΟΠΟΙΕΣ ΒΡΙΣΚΟΝΤΑΙ ΣΤΟ ΣΤΑΔΙΟ ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ Ή ΣΕ ΑΡΧΙΚΟ ΣΤΑΔΙΟ ΚΑΙ ΤΑ ΟΠΟΙΑ ΘΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΝ ΑΠΟΚΛΕΙΣΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΣΥΝΔΡΟΜΗ ΕΘΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΟΙΝΟΤΙΚΩΝ ΠΟΡΩΝ ΜΕΣΩ ΕΝΟΣ ΝΕΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ ΤΑΜΕΙΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΕΙΣΦΟΡΑ ΑΠΟ ΤΟ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ							
	ΣΧΟΛΙΑΣΤΕ	ΘΕΤΙΚΑ						
		ΑΡΝΗΤΙΚΑ						
ΑΛΛΟ (Παρακαλώ περιγράψτε)								

Τα αποτελέσματα της αξιολόγησης των σχημάτων παρουσιάζονται στο παρακάτω σχήμα

Σχήμα 22: Άποψη των Εκπροσώπων της Ελληνικής Αγοράς VCs για την Αναγκαιότητα των Προτεινόμενων Σχημάτων



Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ.

Όπως προκύπτει από το διάγραμμα οι μετέχοντες στην έρευνα είναι περισσότερο θετικά διακείμενοι απέναντι στη δημιουργία του Σχήματος 2, δηλαδή τη δημιουργία ταμείου το οποίο θα επενδύει σε επιχειρήσεις στο στάδιο της εκκίνησης / αρχικό στάδιο. Οι ερωτηθέντες ήταν μάλλον σκεπτικοί απέναντι στη λειτουργία ταμείου στο στάδιο σποράς (Σχήμα 1), κι αυτό γιατί το ύψος των επενδύσεων είναι μικρό και θα πραγματοποιηθεί σημαντικός αριθμός επενδύσεων γεγονός το οποίο αυξάνει ιδιαίτερα το διαχειριστικό κόστος.

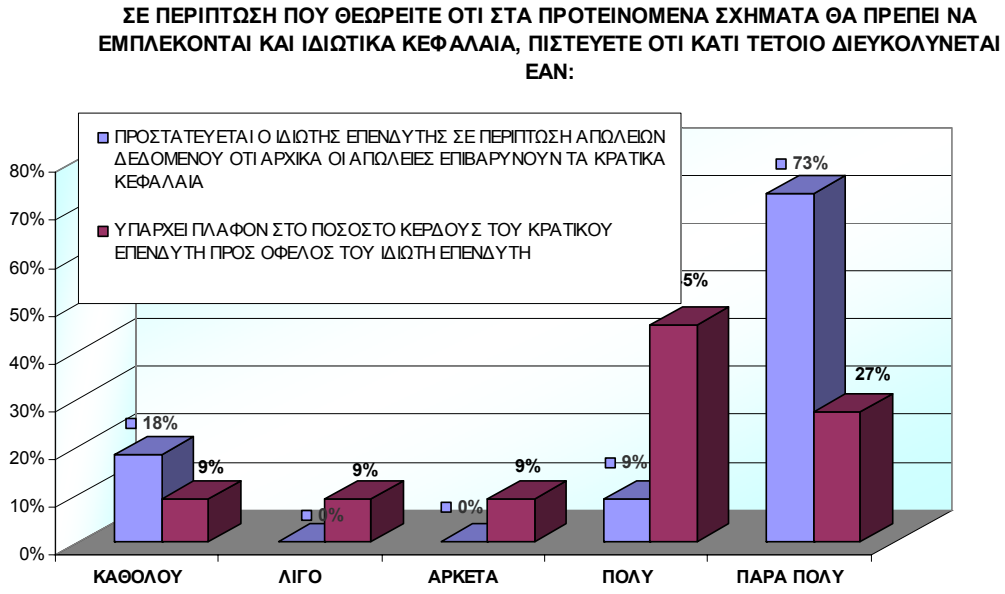
Επιφυλακτικοί είναι επίσης απέναντι στη λειτουργία ταμείων σε περιφερειακό επίπεδο και αυτό γιατί η μικρή και ανώριμη Ελληνική αγορά δεν είναι ακόμη σε θέση να εξασφαλίσει σε περιφερειακό επίπεδο την αναγκαία παροχή επενδυτικών ευκαιριών που θα εξασφαλίσουν τη βιωσιμότητα του ταμείου. Επιπρόσθετα, τέθηκαν θέματα που αφορούν τη διαθεσιμότητα κατάλληλων στελεχών σε περιφερειακό επίπεδο, καθώς και το γεγονός ότι η περιφερειακή διαχείριση αυξάνει τα έξοδα διαχείρισης του ταμείου. Τέλος, πολλοί από τους συμμετέχοντες στην έρευνα είχαν την άποψη ότι τα ταμεία τα οποία λειτουργούν σήμερα και είναι εγκατεστημένα στην Αττική καλύπτουν επαρκώς και τις υπόλοιπες Περιφέρειες.

Αναφορικά με τον τρόπο λειτουργίας των ταμείων (τρόπος διαχείρισης, κλαδικός χαρακτήρας, συμμετοχή ιδιωτικών κεφαλαίων κλπ) οι αποκρίσεις των ερωτηθέντων είναι αυτές που παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Πιστεύετε ότι τα προτεινόμενα Σχήματα θα πρέπει να τα διαχειριστούν ιδιώτες σύμφωνα με το μοντέλο του ΨΗΦΙΑΚΟΥ ΑΛΜΑΤΟΣ?	82%	18%
Πιστεύετε ότι τα κεφάλαια θα πρέπει να αφορούν καινοτόμες επιχειρήσεις όλων των κλάδων? Αν όχι αναφέρετε σε ποιόν συγκεκριμένο κλάδο θα ήταν σκόπιμο να επικεντρωθούν (π.χ. Βιοτεχνολογία, Νανοτεχνολογία, Πληροφορική, Internet κλπ)	64%	27%
Πιστεύετε ότι είναι εφικτό και επιθυμητό να συμμετέχουν σε κάποιο από τα σχήματα 1-3 ιδιωτικά κεφάλαια? Αν ναι προσδιορίστε σε ποιο.	91%	0%

Για να διευκολυνθεί η συμμετοχή ιδιωτικών κεφαλαίων στα προτεινόμενα σχήματα το 73% πιστεύει ότι θα βοηθούσε πολύ η προστασία του ιδιώτη σε περίπτωση απωλειών δεδομένου ότι αρχικά και μέχρι συγκεκριμένο ποσοστό οι απώλειες θα βαρύνουν το κρατικά κεφάλαια, ενώ το 43% θεωρεί ότι θα βοηθήσει πολύ αν υπάρχει πλαφόν στο ποσοστό κέρδους του κράτους προς όφελος του ιδιώτη επενδυτή. Συγκεκριμένα προτάθηκε το κράτος να εισπράττει αποδόσεις ύψους μέχρι το εκάστοτε ετήσιο επιτόκιο των κρατικών ομολόγων.

Σχήμα 23: Άποψη των Εκπροσώπων της Ελληνικής Αγοράς VCs για την παροχή κινήτρων τα οποία θα επιτρέψουν την προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων σε Ταμεία που διαθέτουν κατά 50% - 70% κρατικά κεφάλαια



Σχετικά με το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων ανά προτεινόμενο ταμείο, οι ερωτηθέντες απάντησαν:

1. Στο σχήμα 1 που αφορά τη δημιουργία ταμείου για παροχή χρηματοδότησης από 50.000 – 200.000 αναφέρουν τη δημιουργία ταμείου ύψους 30 εκατ. Ευρώ
2. Αντίστοιχα προτείνουν τη δημιουργία 2-3 ταμείων ενίσχυσης του σταδίου εκκίνησης / αρχικού σταδίου (Σχήμα 2). Προτείνεται το κεφάλαιο των ταμείων να είναι ύψους 30 εκατ. Ευρώ περίπου για το καθένα και να η διαχείρισή τους να πραγματοποείται από διαφορετικούς διαχειριστές. Ενδεχομένως 1-2 από τουςδιαχειριστές να έχουν έδρα εκτός Αττικής αλλά το ταμείο θα μπορεί να επενδύει σε επιχειρήσεις εγκαταστημένες σε όλη την Ελλάδα. Παράλληλα προτείνουν να δεσμεύεται κατ' αρχήν το σύνολο των δημοσίων κεφαλαίων που θα επενδυθεί στα ταμεία, αλλά να παραχωρείται αρχικά το. 50% των κεφαλαίων. Τα κεφάλαια αυτά θα δίνονται στο διαχειριστή ώστε να προχωρήσει σε ένα πρώτο γύρο επενδύσεων. Το υπόλοιπο 50% των κεφαλαίων θα παραχωρείται και στους διαχειριστές με τρόπο ανάλογο της απορροφητικότητας που παρουσιάζουν.

Αναφορικά με την αναγκαιότητα δημιουργίας Ταμείου Ταμείων με συγκεκριμένα χαρακτηριστικά το 45% απάντησε θετικά, ενώ το 27% αρνητικά. Οι ερωτώμενοι ήταν αρνητικοί στη δημιουργία Ταμείου Ταμείων περιφερειακού χαρακτήρα (73% όχι) και κλαδικού χαρακτήρα (73% όχι). Είναι μάλλον αρνητικοί στη δημιουργία Ταμείου Ταμείων που θα επενδύει στο στάδιο σποράς (55% όχι), ενώ διίστανται οι απόψεις για τη δημιουργία Ταμείου Ταμείων που θα επενδύει σε Ταμεία Θερμοκοιτίδων ή σε Ταμεία που επενδύουν σε αρχικό στάδιο (επενδύσεις 200.000 – 1.000.000 ευρώ).

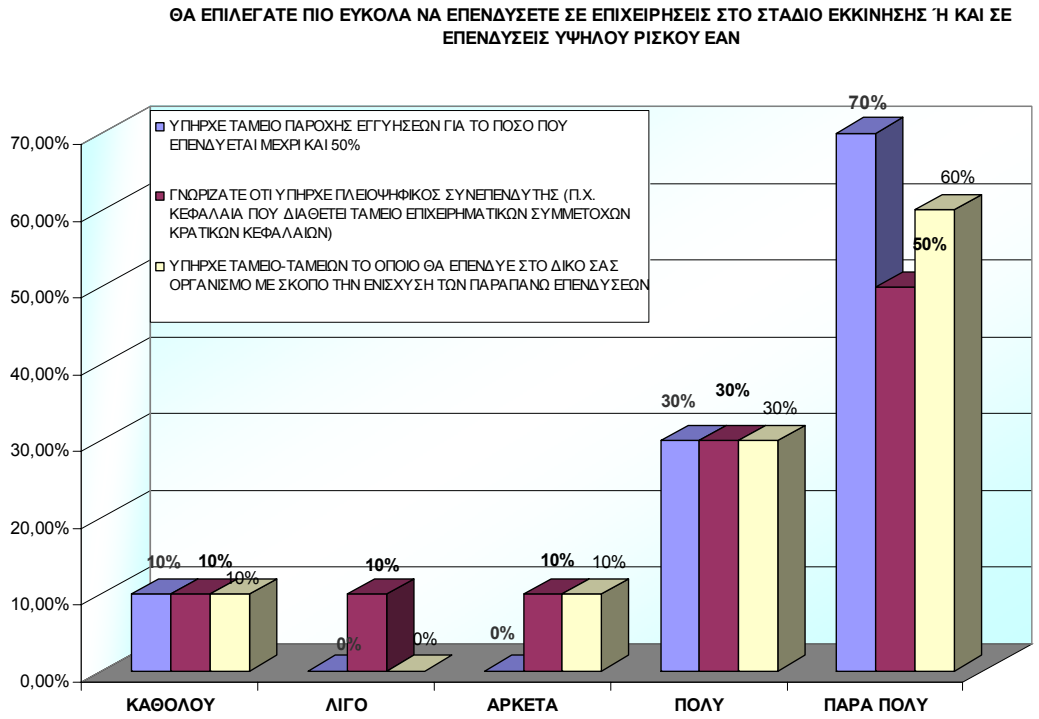
Πιστεύετε ότι υπάρχει ανάγκη ίδρυσης νέου Ταμείου Ταμείων που θα έχει ειδικά χαρακτηριστικά? Π.χ. Θα επενδύει αποκλειστικά:	**ΝΑΙ**	**ΟΧΙ**
Σε περιφερειακό επίπεδο;	18%	73%
Σε ταμεία θερμοκοιτίδων	45%	45%
Σε στάδιο σποράς και εκκίνησης από 50.000-200.000€	36%	55%
Σε επιμέρους κλάδους	18%	73%
Σε αρχικό στάδιο για επενδύσεις 200.000€ - 1 εκ.€	45%	45%

Οι ερωτώμενοι θεωρούν ότι είναι αναγκαία η παροχή κινήτρων προς τους επενδυτές για να ενισχύσουν τις επενδύσεις σε επιχειρήσεις στο στάδιο εκκίνησης ή σε επενδύσεις υψηλού ρίσκου. Σχετικά με το τι θα αποτελούσε κίνητρο για τους επενδυτές ώστε να επενδύσουν σε επιχειρήσεις στο στάδιο εκκίνησης ή σε επενδύσεις υψηλού ρίσκου απάντησαν:

- Το 60% θεωρεί ότι θα βοηθούσε πάρα πολύ και το 30% ότι θα βοηθούσε πολύ, αν υπήρχε ταμείο παροχής εγγυήσεων για το ποσό που επενδύεται μέχρι το 50%.

- Το 60% θεωρεί ότι θα βοηθούσε πάρα πολύ και το 30% ότι θα βοηθούσε πολύ, αν υπήρχε Ταμείο Ταμείων που θα επένδυε στο δικό τους VC για την πραγματοποίηση των ανωτέρω επενδύσεων.
- Το 50% θεωρεί ότι θα βοηθούσε πάρα πολύ και το 30% ότι θα βοηθούσε πολύ, αν γνώριζαν ότι υπήρχε συνεπενδυτής το κράτος στην επένδυση που θα έκαναν.

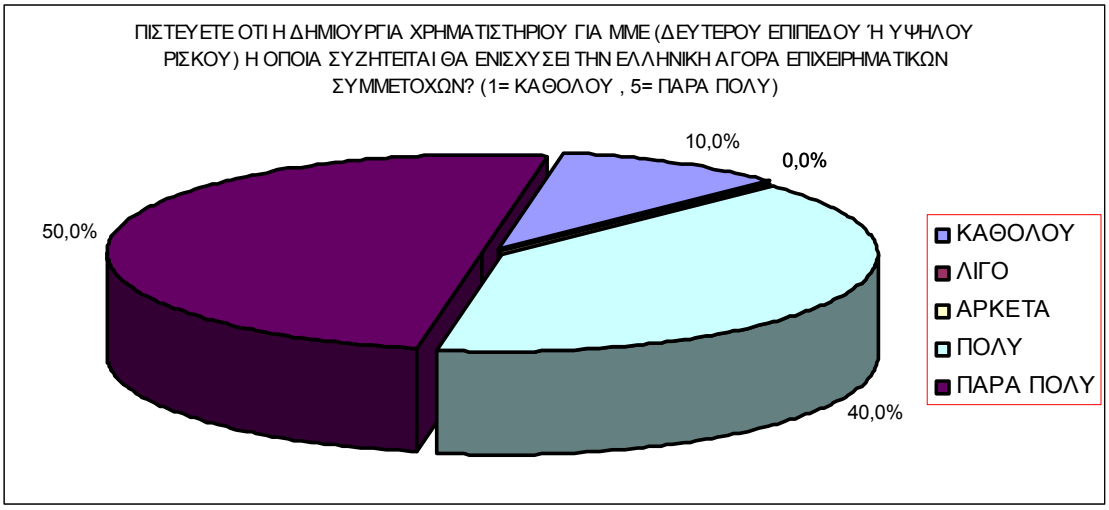
Σχήμα 24: Άποψη των Εκπροσώπων της Ελληνικής Αγοράς VCs για την παροχή κινήτρων τα οποία θα επιτρέψουν την επένδυση των ιδιωτικών VCs στα αρχικά στάδια ή σε επενδύσεις υψηλού ρίσκου



Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ.

Μια κοινή παρατήρηση είναι η ανάγκη δημιουργίας δομής στην Ελληνική αγορά ώστε να καθίσταται δυνατή η ύπαρξη εξόδου για έναν επενδυτή. Σε αυτό το πνεύμα η συντριπτική πλειοψηφία θεωρεί ότι η δημιουργία Χρηματιστηριακής Αγοράς Υψηλού Ρίσκου όπως έχει ανακοινωθεί θα βοηθήσει στην ανάπτυξη της αγοράς. Αυτό συνδέεται και με το γεγονός ότι η είσοδος στο Χρηματιστήριο θεωρείται και η έξοδος με την μεγαλύτερη απόδοση.

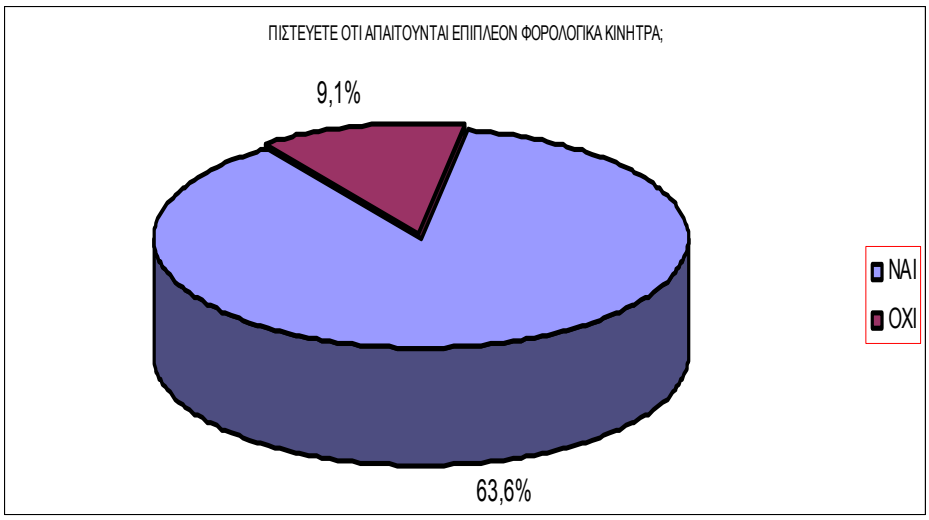
Σχήμα 25: Άποψη των Εκπροσώπων της Ελληνικής Αγοράς VCs για τη Δημιουργία Χρηματιστηρίου Υψηλού Ρίσκου



Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ.

Αν και Ευρωπαϊκές μελέτες κρίνουν το Φορολογικό μας σύστημα ως ευνοϊκό[48] για την ανάπτυξη της αγοράς Venture Capital από τους μετέχοντες στην έρευνα μόνο το 18,2% το θεωρεί θετικό, ενώ η πλειοψηφία (54,5%) το θεωρεί αρνητικό. Οι υπόλοιποι δεν απάντησαν στην ερώτηση. Το 63,6% θεωρεί ότι είναι απαραίτητα επιπλέον φορολογικά κίνητρα

Σχήμα 26: Άποψη των Εκπροσώπων της Ελληνικής Αγοράς VCs για την Αναγκαιότητα παροχής φορολογικών κινήτρων για την ανάπτυξη της αγοράς

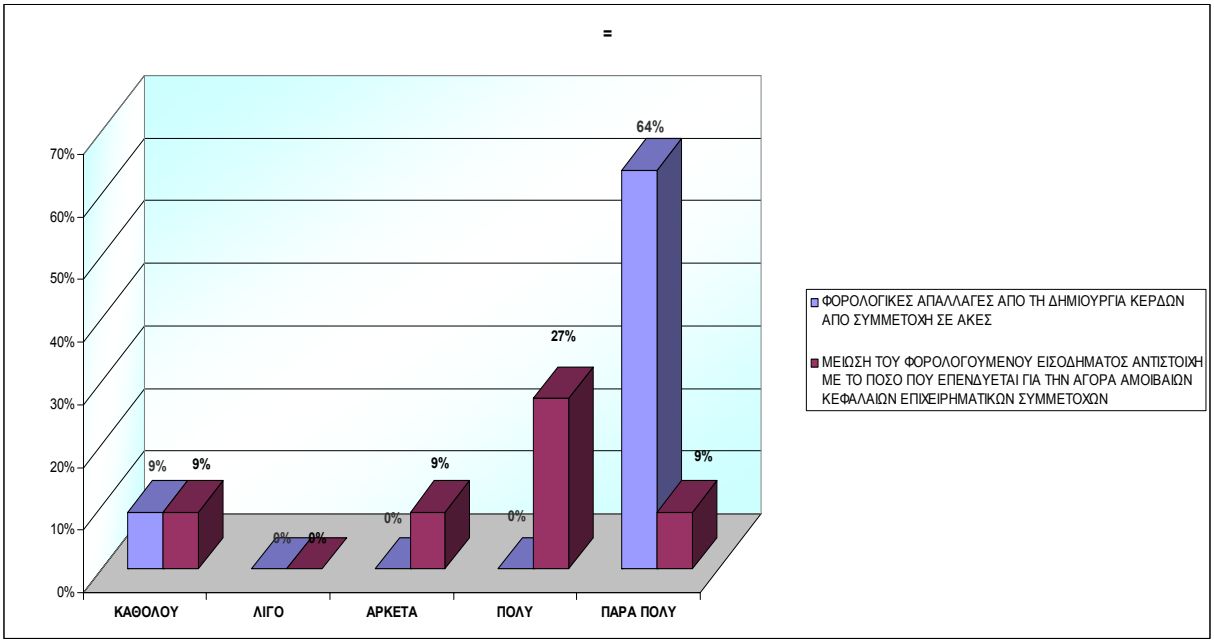


Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ.

[48] European Private Equity Association (EVCA): KPMG, "Benchmarking European Tax and Legal Environments", December 2006

Τα κίνητρα αυτά αφορούν την παροχή φορολογικών απαλλαγών από τη δημιουργία κερδών από συμμετοχή σε ΑΚΕΣ και τη μείωση του φορολογούμενου εισοδήματος αντίστοιχη με το ποσό που επενδύεται για την αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών. Οι γνώμη των ερωτηθέντων για το βαθμό στον οποίο τα παραπάνω κίνητρα βοηθούν παρατίθεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Σχήμα 27: Άποψη των Εκπροσώπων της Ελληνικής Αγοράς VCs για την ωφέλεια προτεινόμενων φορολογικών κινήτρων



Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ.

Τέλος το 100% των ερωτηθέντων θεωρεί ότι τα φορολογικά κίνητρα είναι απαραίτητα για την εμφάνιση και ανάπτυξη του θεσμού των Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ελλάδα.

Ε.7 Ανάλυση SWOT

Λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία που κατεγράφησαν στις προηγούμενες παραγράφους θα προχωρήσουμε στη σύνθεση μιας ανάλυσης SWOT. Η SWOT ανάλυση της Ελληνικής αγοράς Επιχειρηματικών Συμμετοχών και Ιδίων Κεφαλαίων αποκαλύπτει τα ακόλουθα:

ΔΥΝΑΜΕΙΣ

- ☑ Η αγορά έχει αποκτήσει ένα κρίσιμο μέγεθος και είναι σε θέση να επιδείξει επιτυχίες (π.χ. Goody's, Γερμανός, Chipita), τουλάχιστον σε επίπεδο pre-equity επενδύσεων.
- ☑ Οι επενδύσεις των Ιδίων κεφαλαίων των δύο τελευταίων σταδίων (επέκταση και εξαγορά) έχουν γίνει αποδεκτές από την αγορά σε ικανοποιητικό βαθμό.

- ☑ Υπάρχει σημαντική ρευστότητα στον κλάδο σε σύγκριση με την προσφορά επιχειρηματικών σχεδίων, κυρίως εξαιτίας των αυστηρών κριτηρίων αξιολόγησης που εφαρμόστηκαν το 2000.
- ☑ Αρκετές πρωτοβουλίες έχουν ληφθεί με στόχο την τόνωση και την ενίσχυση της αγοράς Επιχειρηματικών Κεφαλαίων. Ως παράδειγμα αναφέρουμε το ΤΑΝΕΟ και το «Ψηφιακό Άλμα»
- ☑ Έχει βελτιωθεί το νομικό πλαίσιο για τη λειτουργία και διαχείριση ταμείων επιχειρηματικών κεφαλαίων (ΑΚΕΣ)
- ☑ Η ύπαρξη ενός ευνοϊκού φορολογικού συστήματος σύμφωνα με Ευρωπαϊκές μελέτες οι οποίες βασίζονται σε αντικειμενικούς δείκτες.

ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ

- ☒ Επενδύσεις Ιδίων Κεφαλαίων στα αρχικά στάδια, κυρίως τα κεφάλαια σποράς και εκκίνησης δεν είναι ευρέως διαδεδομένες.
- ☒ Ύπαρξη σημαντικότατου κενού (equity gap) στις επενδύσεις για κεφάλαια που κυμαίνονται μεταξύ 200.000 και 1.000.000 ευρώ.
- ☒ Οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται από τα ΑΚΕΣ έχουν μικρό άνω όριο €1 εκατομμύριο ανά επενδυτικό γύρο με χρονική διάρκεια 6 μηνών.
- ☒ Δεν είναι ανεπτυγμένη η αγορά venture capital.
- ☒ Δεν υπάρχουν τα κατάλληλα φορολογικά μέτρα καθώς και μέτρα μείωσης του κινδύνου ειδικά για επενδύσεις υψηλού ρίσκου στα στάδια σποράς και στο αρχικό στάδιο και ειδικότερα για επενδύσεις Επιχειρηματικών Αγγέλων και ταμείων θερμοκοιτίδων.
- ☒ Δεν υπάρχουν ανεπτυγμένα ταμεία θερμοκοιτίδων.
- ☒ Δεν υπάρχει ο θεσμός της προ-θερμοκοιτίδας.
- ☒ Δεν υπάρχουν στην Ελλάδα ιδιαίτερα ανεπτυγμένα τεχνολογικά clusters επιχειρήσεων (πιθανή ευχάριστη εξέλιξη ίσως αποτελέσει το νέο cluster μικροηλεκτρονικής).
- ☒ Δεν υπάρχει χρηματηστηριακή αγορά υψηλής τεχνολογίας τύπου AIM, Plus (πρώην offex),Nasdaq, Euronext κ.α. για να μπορέσουν να πραγματοποιήσουν έξοδο τα επενδεδυμένα κεφάλαια.
- ☒ Δεν υπάρχουν σημαντικές ελληνικές εταιρείες οι οποίες να μπορούν να πραγματοποιήσουν αγορές μικρότερων εταιρειών και να αφομοιώσουν νέες τεχνολογίες κάνοντας ταυτόχρονα πετυχημένη προώθησή τους στην Ευρωπαϊκή και παγκόσμια αγορά.
- ☒ Τα Πανεπιστήμιά και τα Δημόσια Ερευνητικά Κέντρα δεν επενδύουν μέχρι σήμερα με κεφάλαια σποράς σε νέα επιχειρηματικά εγχειρήματα των ερευνητών τους.
- ☒ Έλλειψη γενικότερης κουλτούρας ανάληψης του επιχειρηματικού κινδύνου από τους νέους ειδικά αυτούς οι οποίοι λόγω υψηλών προσόντων διαθέτουν την εναλλακτικ΄ξη

λύση της καριέρας στον ευρύτερο χώρο του Ελληνικού Δημοσίου (Πανεπιστήμια, ερευνητικά κέντρα κ.α.)

- ☒ Έλλειψη Παιδείας στους νέους φιλόδοξους έλληνες επιχειρηματίες σχετικά με τις απαιτήσεις της παγκόσμιας οικονομίας, της διεθνούς ανταγωνιστικότητας, των χρηματαγορών και των venture capitalist απέναντι σε εταιρείες νέας οικονομίας, υψηλής τεχνολογίας, καινοτομίας και ιδιαίτερα δυναμικής ανάπτυξης (γαζέλες).
- ☒ Οι δύο παραπάνω ελλείψεις γίνονται ιδιαίτερα εντονότερες όσο απομακρυνόμαστε από το κέντρο των Αθηνών.
- ☒ Η σχετικά απομακρυσμένη και απομονωμένη γεωγραφική θέση της Ελλάδας κάνει σχεδόν αδύνατη τη δραστηριοποίηση ξένων εταιρειών επιχειρηματικών συμμετοχών.

ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ

- ☑ Η ίδρυση της Χρηματιστηριακής Αγοράς Υψηλού Κινδύνου που θα λειτουργήσει εντός του 2007 θα αποτελέσει μια ιδιαίτερα ελκυστική έξοδο για τους επενδυτές
- ☑ Η περιοχή των Βαλκανίων είναι η πλέον δυναμικά αναπτυσσόμενη περιοχή της Ευρώπης με χαμηλή επικινδυνότητα
    - Η Βουλγαρία και η Ρουμανία έχουν ενταχθεί στην ΕΕ
    - Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ είναι 50% και 100% υψηλότερο από αυτόν της Ελλάδας και 4 φορές υψηλότερος από το μέσο ρυθμό ανάπτυξης της ΕΕ.
    - Η μακροοικονομική κατάσταση των χωρών βελτιώνεται, ο πληθωρισμός ελέγχεται και παρουσιάζουν χαμηλό εξωτερικό χρέος
    - Θετικό το φορολογικό πλαίσιο για τις επιχειρήσεις (Ο συντελεστής φορολόγησης είναι 15% στη Βουλγαρία και 16% στη Ρουμανία)
    - Η Ελλάδα μπορεί να αποτελέσει την πύλη προς τη Νοτιο-Ανατολική Ευρώπη και την Τουρκία, οι οποίες είναι μεγάλες αγορές με σημαντικό ρυθμό ανάπτυξης τόσο για τις Ελληνικές όσο και για τις διεθνείς εταιρείες.
- ☑ Η οικονομική και πολιτική κατάσταση είναι σταθερή στην Ελλάδα, ενώ υπάρχει μια σταθερή αύξηση του ΑΕΠ (κυρίως οφείλεται στην κατανάλωση), βελτίωση των μακροοικονομικών στοιχείων και έλεγχος του πληθωρισμού.
- ☑ Το τραπεζικό σύστημα σε μεγάλο ποσοστό ελέγχεται από το κράτος και υπάρχει υψηλή ζήτηση για την παροχή ιδιωτικής χρηματοδότησης προς αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις.
- ☑ Βρίσκονται σε εξέλιξη προσπάθειες για την αναδιάρθρωση της αγοράς και την αναμόρφωση του κανονιστικού συστήματος λειτουργίας της.
- ☑ Τα επιτόκια στην ΕΕ αναμένεται να παραμείνουν σταθερά ή και να μειωθούν στο άμεσο μέλλον ενισχύοντας την αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων.

- ☑ Οι τράπεζες είναι εξαιρετικά πρόθυμες να συμμετάσχουν στην αγορά παρέχοντας κεφάλαια στα ταμεία Επιχειρηματικών Συμμετοχών και Ιδίων Κεφαλαίων.
- ☑ Τόσο η Παγκόσμια όσο και η Ευρωπαϊκή Οικονομία διανύουν περίοδο ανάπτυξης.
- ☑ Ιδιαίτερες ευκειρίες παρουσιάζονται σε Ινδία, Κίνα και Νοτιοανατολική Ασία και την έγγυς Μέση Ανατολή.
- ☑ Οι Έλληνες εφοπλιστές διαθέτουν εξαιρετική ρευστότητα και πολλά από αυτά τα κεφάλαια ήδη επενδύονται σε ελληνικές επιχειρήσεις και στη δημιουργία νέων ταμείων επιχειρηματικών συμμετοχών.
- ☑ Η ενεργοποίηση 5-6 νέων ταμείων με τη συμμετοχή του ΤΑΝΕΟ συνολικού ύψους 190 εκ. Ευρώ εώς το Σεπτέμβριο του 2007.
- ☑ Ικανοποιητική παρουσιάζεται η πορεία των διεθνών κεφαλαιαγορών και του ελληνικού χρηματιστηρίου το πρώτο τετράμηνο του 2007.
- ☑ Ο Σχεδιασμός και η έναρξη της 4^{ης} Προγραμματικής Περιόδου κατά την οποία δίδεται υψηλή προτεραιότητα στην ενίσχυση του θεσμού Venture Capital στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

ΑΠΕΙΛΕΣ

- ☒ Η υφιστάμενη επιχειρηματική αντίληψη στην Ελλάδα. Οι Έλληνες επιχειρηματίες είναι διστακτικοί στην παραχώρηση μέρους του κεφαλαίου τους σε VCs ή της διαχείρισης της επιχείρησής τους σε τρίτους. Επιπλέον αποφεύγουν την ανάληψη ρίσκου.
- ☒ Υπάρχει έλλειψη πεπειραμένων επιστημόνων – επιχειρηματιών οι οποίοι θα είναι σε θέση να ξεκινήσουν μια νέα επιχείρηση υψηλής τεχνολογίας. Επίσης υπάρχει έλλειψη πεπειραμένων managers οι οποίοι να είναι πρόθυμοι να αναλάβουν τη διοίκηση ΜΜΕ υψηλής τεχνολογίας, Το τελευταίο δρα ανασταλτικά στην πραγματοποίηση επενδύσεων στα δύο πρώτα στάδια ζωής μιας επιχείρησης.
- ☒ Τα Ελληνικά Ασφαλιστικά / Συνταξιοδοτικά Ταμεία δεν επιτρέπεται να επενδύσουν σε Ταμεία Επιχειρηματικών Συμμετοχών και Ιδίων Κεφαλαίων.
- ☒ Ένα μεγάλο τμήμα της Ελληνικής οικονομίας ανήκει ή ελέγχεται ακόμα από το κράτος
- ☒ Η Ελληνική οικονομία στηρίζεται κυρίως στον τριτογενή τομέα (τομέας παροχής υπηρεσιών). Η Ελλάδα αποτελεί ένα μεγάλο εισαγωγέα αγαθών.
- ☒ Υπάρχει ένα σύνθετο νομικό και φορολογικό περιβάλλον που περιορίζει τη δραστηριότητα (π.χ. ο νόμος του βασικού μετόχου).
- ☒ Πιθανές τοπικές και διεθνείς κρίσεις στις Κεφαλαιαγορές δρουν αποσταθεροποιητικά στην αγορά Επιχειρηματικών Συμμετοχών.
- ☒ Επιπλέον ενέχει ο κίνδυνος μιας πιθανής περιθωριοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών εξαιτίας της δημιουργίας μεγάλων διεθνών Κεφαλαιαγορών ή διεθνούς επέκτασης των υφιστάμενων.

- ☒ Δεν είναι ανεπτυγμένος ο θεσμός των Επιχειρηματικών Αγγέλων ούτε υπάρχουν αντίστοιχα δίκτυα.
- ☒ Δεν υπάρχουν παραδείγματα στην Ελλάδα πετυχημένων επιχειρηματικών εγχειρημάτων και αντίστοιχα επιχειρήματιών οι οποίοι είτε πούλησαν τις εταιρείες τους σε άλλες πολύ μεγαλύτερες εταιρείες είτε τις γιγάντωσαν ή πέτυχαν πολύ καλές αποτιμήσεις κατά την είσοδό τους στο Χρηματιστήριο Αξιών και προέρχονται από νέους κλάδους της οικονομίας (π.χ. Skype, Google κ.α.).
- ☒ Η συνέχιση της ύπαρξης ευκαιριών τοποθέτησης κεφαλαίων υποσχόμενων αποδόσεις όπως για παράδειγμα στο real estate της Ανατολικής Ευρώπης.
- ☒ Καθυστέρηση ή / και αποτυχημένη λειτουργία της ΝΕΧΑ της νέας ΑΥΚ (Αγοράς Υψηλού Κινδύνου).
- ☒ Καθυστέρηση ή / και αποτυχία του Digital Leap
- ☒ Δημιουργία ταχύτερου και πιο ελκυστικού περιβάλλοντος για την ανάπτυξη και χρηματοδότηση εταιρειών υψηλής τεχνολογίας, νέας οικονομίας, καινοτομίας και δυναμικής ανάπτυξης στις γειτονικές βαλκανικές χώρες.

ΣΤ. ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΑ ΜΕΤΡΑ / ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ

ΣΤ.1 Αποτύπωση "Κενών Κεφαλαίων" στην Ελληνική Αγορά

Όπως προέκυψε από την έρευνα πεδίου στην οποία συμμετείχαν οι έντεκα από τους δεκαπέντε φορείς που δραστηριοποιούνται στην ελληνική αγορά venture capital, από τις διαπιστώσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, από τη σχετική βιβλιογραφία αλλά κια σύμφωνα με τις απόψεις των μελετητών, η ανάγκη για την παροχή μέτρων κρατικής ενίσχυσης είναι μεγάλη και πιστεύεται ότι θα δράσει θετικά στην ενίσχυση της αγοράς. Παρουσιάζοντας συνοπτικά την τρέχουσα κατάσταση της προσφοράς και ζήτησης κεφαλαίων στην Ελλάδα θα αναφέραμε ότι:

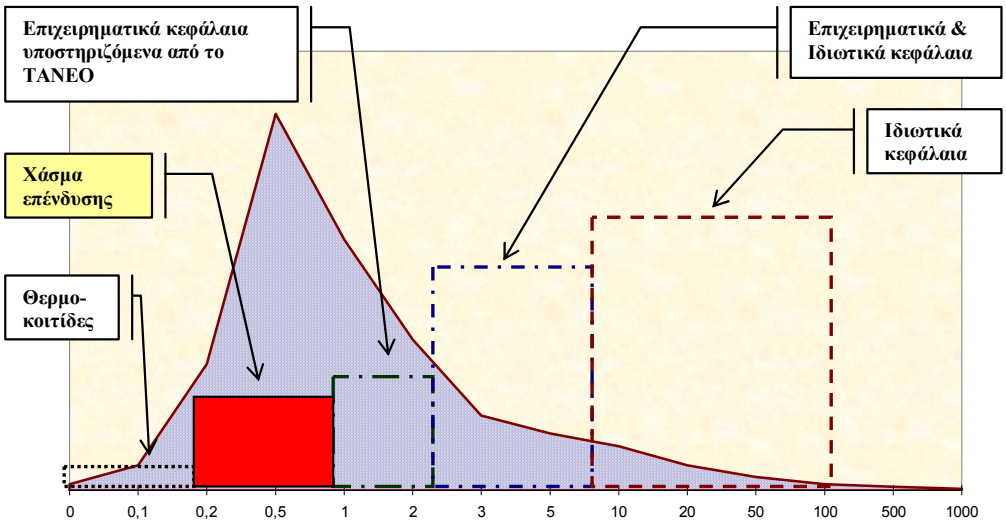
- Τις ανάγκες για χρηματοδότηση μικρού ύψους στα αρχικά στάδια σποράς και έναρξης της επιχείρησης (έως περίπου 200.000 Ευρώ) τις καλύπτουν κατά κύριο λόγο οι θερμοκοιτίδες.
- Τις ανάγκες για μεγαλύτερες χρηματοδοτήσεις (από 2 περίπου εκατομμύρια Ευρώ και πάνω) – τυπικά στο ύστερο στάδιο ανάπτυξης ή κατά το στάδιο της εξαγοράς – τα επιχειρηματικά κεφάλαια και τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια (Venture Capital & Private Equity).
- Μετά την ίδρυση του ΤΑΝΕΟ, τα κεφάλαια στα οποία συμμετέχει καλύπτουν και τις μεσαίου ύψους χρηματοδοτήσεις, από περίπου 1 έως 2 εκατομμύρια Ευρώ – τυπικά στο αρχικό στάδιο ανάπτυξης. Παρόλα αυτά η ζήτηση εξακολουθεί να ξεπερνά την προσφορά στο συγκεκριμένο στάδιο. Επιπροσθέτως, η όλη λειτουργία της αγοράς δεν αποκτά τόσο την απαιτούμενη κρίσιμη μάζα όσο τη δομή που απαιτείται ώστε να μπορέσει να λειτουργήσει αποτελεσματικά και αποδοτικά.

Προκύπτει συνεπώς ένα πρωτεύον κενό χρηματοδότησης στην περιοχή από περίπου 200.000 έως 1 εκατομμύριο Ευρώ. Η παραπάνω διαπίστωση δεν είναι βέβαια αποκλειστικό φαινόμενο της ελληνικής αγοράς. Σε όλο τον Ευρωπαϊκό χώρο διαπιστώνεται μία έλλειψη επενδυτικών κεφαλαίων όσον αφορά το στάδιο έναρξης μίας επιχείρησης, κάτι που οφείλεται κατά κύριο λόγο τόσο στο μεγάλο ρίσκο που περιέχει αυτό το στάδιο, όσο και στο σημαντικό διαχειριστικό κόστος πολλών μικρών συμφωνιών, γεγονός που κάνει πιο ελκυστικές τις τοποθετήσεις κεφαλαίων σε μεγαλύτερου ύψους επενδύσεις, σε ωριμότερα στάδια της επιχείρησης.

Παράλληλα, διαπιστώνονται δύο δευτερεύοντα κενά χρηματοδότησης:

- Στο στάδιο έναρξης (start-up) μίας επιχείρησης: οι υφιστάμενες θερμοκοιτίδες δεν επαρκούν για πανελλαδική κάλυψη όλων των επιχειρήσεων που ζητούν μικρότερες χρηματοδοτήσεις, ενώ η πλειοψηφία των υπαρχόντων έχουν δεσμεύσει τα κεφάλαιά τους και δε θα είναι σε θέση να πραγματοποιήσουν άλλο σημαντικό αριθμό επενδύσεων άμεσα, εκτός εάν μπορέσουν να συγκεντρώσουν νέα κεφάλαια.
- Στο αρχικό στάδιο επέκτασης η δημιουργία του ΤΑΝΕΟ κάλυψε μέρος του κενού χρηματοδότησης αλλά δεν κάλυψε πλήρως την ζήτηση με αποτέλεσμα να απαιτούνται επιπλέον μέτρα ενίσχυσης.

Σχήμα 28: Προσφορά-ζήτηση κεφαλαίου στην Ελλάδα[49]



** Μονάδα οριζόντιου άξονα: Εκατομμύρια Ευρώ*

ΣΤ.2 Βασικά Συμπεράσματα του Μελετητή

Ως αποτέλεσμα των στοιχείων που συλλέχθηκαν κατά την εκπόνηση της μελέτης ο μελετητής κατέληξε στα ακόλουθα γενικά συμπεράσματα:

- Είναι αναγκαία η λήψη μέτρων ενίσχυσης σε περισσότερα από ένα στάδια χρηματοδότησης, με έμφαση ωστόσο στο στάδιο που αφορά επενδύσεις από 200.000 έως 1.000.000 €.
- Τα μέτρα ενίσχυσης πρέπει να σχεδιαστούν έτσι ώστε να αποτελέσουν κίνητρο για την προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων.
- Τα μέτρα πρέπει να βοηθήσουν στη δημιουργία μιας δομημένης αγοράς, η οποία θα επιτρέπει στους επενδυτές ενός σταδίου να αναζητήσουν και να βρουν κερδοφόρα έξοδο με τη βοήθεια επενδυτών επόμενου σταδίου.

[49] *Πηγή: 7ο Φόρουμ Επιχειρηματικών Κεφαλαίων, «Επενδύοντας στην Ελλάδα ή μέσω της Ελλάδας», Γ. Κούρτης Πρόεδρος HVCA, Αθήνα, Ιούνιος 2006*

- Για να μπορέσουν τα μέτρα ενίσχυσης της προσφοράς Επιχειρηματικών Κεφαλαίων να είναι αποτελεσματικά **είναι αναγκαίο να συνδυαστούν με μέτρα που αφορούν την ενίσχυση και αναβάθμιση της παροχής επενδυτικών ευκαιριών.** Κάτι τέτοιο μπορεί να πραγματοποιηθεί μόνο με παροχή υπηρεσιών προστιθέμενης αξίας προς τους επιχειρηματίες, με καλλιέργεια της αλληλεπίδρασης των επενδυτών με τους επιχειρηματίες και τέλος με έκθεση των Ελλήνων επιχειρηματιών στην Ευρωπαϊκή πραγματικότητα και στον τρόπο λειτουργίας των VCs.
- Η παντελής έλλειψη μέτρων που να αφορά τη λειτουργία των επιχειρηματικών αγγέλων δημιουργεί προβλήματα, ιδιαίτερα στα πρώτα στάδια και στα εγχειρήματα υψηλής τεχνολογίας αφού οι θεσμικοί επενδυτές και ειδικότερα στις περιπτώσεις στις οποίες τα κεφάλαια του ταμείου προέρχονται από κρατικούς και κοινοτικούς πόρους, συνήθως επενδύουν έως το 50% του κεφαλαίου και το υπόλοιπο της επένδυσης είναι συνήθως αδύνατον να καλυφθεί από τον επιχειρηματία ή από τον έχοντα την ιδέα. Η λήψη επομένως μέτρων που να αφορούν τη δημιουργία και λειτουργία Δικτύων Επιχειρηματικών Αγγέλων, καθώς και ο σχεδιασμός μέτρων που να ενθαρρύνουν τις επενδύσεις από μη θεσμικούς επενδυτές είναι πρωτίστης σημασίας.

Σχετικά με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των μέτρων ενίσχυσης ο μελετητής κατέληξε στα ακόλουθα συμπεράσματα:

- Δεν υπάρχει ανάγκη δημιουργίας Ταμείου Ταμείων που να επενδύει σε Ταμεία που απευθύνονται στην κατηγορία από € 200.000 έως € 3.000.000. Το ΤΑΝΕΟ μπορεί να καλύψει αυτήν την ανάγκη στο άμεσο μέλλον. Από το 2009 και μετά πρέπει να επαναξιολογηθεί αυτή η διαπίστωση. Υπάρχει όμως ανάγκη για δημιουργία Ταμείου Ταμείων το οποιο θα ενισχύσει ταμεία τα οποία δημιουργήθηκαν από Θερμοκοιτίδες.
- Τα μέτρα ενίσχυσης θα πρέπει να αφορούν τη δημιουργία Ταμείων. Τα Ταμεία που προτείνεται να δημιουργηθούν σε κάθε στάδιο επένδυσης θα είναι περισσότερα από ένα. Αυτό είναι μια υπόδειξη της πλειοψηφίας των ερωτηθέντων. Οι ερωτηθέντες θεωρούν ότι η δημιουργία περισσότερων του ενός Ταμείου θα ενθαρρύνει τον ανταγωνισμό και την άμιλλα υπέρ της καλής λειτουργίας της αγοράς. Τα Ταμεία θα πρέπει να έχουν ελάχιστο κεφάλαιο 20 εκατ. ευρώ για να μπορούν να είναι βιώσιμα. Μελέτες έχουν δείξει ότι όσο αυξάνει το ύψος των κεφαλαίων ενός Ταμείου τόσο αυξάνουν οι αποδόσεις, ενώ υπάρχει ένα κατώτατο όριο κεφαλαίου που του επιτρέπει να είναι βιώσιμο. Η δημιουργία Ταμείων με κεφάλαιο περίπου €30 εκατομμυρίων (περίπου 1/3 του κεφαλαίου του Ψηφιακού Άλματος) τα καθιστά πιο ευέλικτα και σε θέση να εκπληρώσουν το στόχο τους που αφορά την επένδυση όλου του διαθέσιμου κεφαλαίου.
- Τα μέλη της HVCA ήταν κατά πλειοψηφία εναντίον της δημιουργίας Ταμείων με Περιφερειακό Χαρακτήρα. Μερικές από τις αιτιολογίες που παρέθεσαν είναι:

- το μικρό μέγεθος της Ελληνικής αγοράς που δεν επιτρέπει τον περαιτέρω κατακερματισμό της, η μικρή παροχή επενδυτικών ευκαιριών,
- η απουσία κατάλληλων στελεχών σε περιφερειακό επίπεδο.
- Καλύπτεται επαρκώς η Περιφέρεια από τα ταμεία τα οποία είναι εγκατεστημένα στην Αττική.

Ο μελετητής συμφωνεί ότι αυτή τη στιγμή η Ελληνική αγορά είναι ανώριμη για την δημιουργία περιφερειακών ταμείων. Ωστόσο υπάρχουν περιφέρειες όπως η Κεντρική Μακεδονία (1η σε πραγματοποίηση συναλλαγών το 2006) οι οποίες δείχνουν ότι είναι σε θέση να υποστηρίξουν τη λειτουργία ενός περιφερειακού ταμείου. Ο μελετητής προτείνει τη δημιουργία Εθνικών Ταμείων, ωστόσο συστήνει στις Περιφέρειες να διερευνήσουν τη δυνατότητα δημιουργίας Περιφερειακών Ταμείων μέσα από τα Περιφερειακά Προγράμματα Ενίσχυσης. Σε κάθε περίπτωση τα σχήματα τα οποία προτείνονται στην παρούσα μελέτη μπορούν να λειτουργήσουν και σε Περιφερειακό επίπεδο.

- Τα μέλη της HVCA ήταν κατά πλειοψηφία εναντίον της δημιουργίας Κλαδικών Ταμείων. Όπως και στην περίπτωση των Περιφερειακών Ταμείων δηλώνεται ότι η αγορά είναι μικρή και ο κλαδικός προσανατολισμός δε θα επιτρέψει την ανεύρεση ικανοποιητικού αριθμού επενδυτικών ευκαιριών. Ο μελετητής συμφωνεί ότι δε θα πρέπει να τεθεί περιορισμός στις ΜΜΕ στις οποίες θα πραγματοποιηθούν επενδύσεις με βάση τον κλάδο στον οποίο ανήκουν. Θεωρεί ότι οι διαχειριστές των Ταμείων τα οποία θα δημιουργηθούν μπορούν να επιλέξουν να δώσουν βαρύτητα στις επενδύσεις σε ορισμένους κλάδους κατά βούληση.

ΣΤ.3 Επισκόπηση των Προτεινόμενων Μέτρων Ενίσχυσης

Στον παρακάτω πίνακα ακολουθεί επισκόπηση των μέτρων ενίσχυσης που προτείνει ο Μελετητής. Τα προτεινόμενα μέτρα χωρίζονται σε αυτά που ενισχύουν άμεσα την παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων (διαφορετικά μέτρα για κάθε στάδιο χρηματοδότησης) και στα οριζόντια μέτρα τα οποία ενισχύουν έμμεσα πλην όμως είναι αναγκαία για την ομαλή λειτουργία της αγοράς.

Πίνακας 6: Επισκόπηση των Προτεινόμενων Μέτρων Ενίσχυσης της Αγοράς Επιχειρηματικών Συμμετοχών

Α/Α	Στάδιο Χρηματοδότησης	Περιγραφή Προτεινόμενου Μέτρου	Στόχος	Δημόσια Κεφάλαια	Ιδιωτικά Κεφάλαια
		Προτεινόμενα Μέτρα Ενίσχυσης της παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων			
1	Προ-σποράς (Pre-seed)	Το μέτρο έχει σα στόχο τη χρηματοδότηση της δημιουργίας προ-θερμοκοιτίδων (pre-incubators), δηλαδή θεσμών που θα έχουν σα στόχο να βοηθήσουν ερευνητές / επίδοξους επιχειρηματίες να διερευνήσουν τη δυνατότητα μεταφοράς της ιδέας τους στην αγορά.	Η δημιουργία 13 προ-θερμοκοιτίδων, οι οποίες θα προσφέρουν υπηρεσίες / χρηματοδότηση pre-seed σε 260 άτομα. Η επιλέξιμη δαπάνη για το πρόγραμμα χρηματοδότησης ανά ερευνητή θα είναι ύψους εώς 50.000 ευρώ. Σε περίπτωση δημιουργίας επιχείρησης ο φορέας λειτουργίας της προ-θερμοκοιτίδας θα έχει μέρος του μετοχικού κεφαλαίου της Επιχείρησης	€ 8.000.000	€ 8.000.000
2	Σποράς / Εκκίνησης	Δημιουργία Ταμείου – Ταμείων Θερμοκοιτίδων το οποίο θα επενδύει σε ταμεία των Θερμοκοιτίδων με στόχο την επίτευξη επενδύσεων σε επιχειρήσεις στο στάδιο σποράς / εκκίνησης έως 350.000 ευρώ ανά επιχείρηση.	Η επένδυση σε τουλάχιστον 5 Ταμεία θερμοκοιτίδων	€ 30.000.000	
3	Αρχικό Στάδιο	Δημιουργία 3 Ταμείων τα οποία θα επενδύουν σε επιχειρήσεις στο αρχικό στάδιο (0-3 έτη)	Δημιουργία 3 Ταμείων: Τα 2 Ταμεία θα έχουν Κρατικά	€ 30.000.000 € 30.000.000	

Α/Α	Στάδιο Χρηματοδότησης	Περιγραφή Προτεινόμενου Μέτρου	Στόχος	Δημόσια Κεφάλαια	Ιδιωτικά Κεφάλαια
		παρέχοντας χρηματοδότηση η οποία θα κυμαίνεται από € 350.000 – € 1.000.000	Κεφάλαια, το Τρίτο θα έχει συνδυασμό κρατικών (50%) και ιδιωτικών κεφαλαίων (50%). Στόχος είναι η πραγματοποίηση τουλάχιστον 200 επενδύσεων και από τα τρία ταμεία συνολικά	€ 30.000.000	€ 30.000.000
4	Επέκτασης	Δημιουργία 2 Ταμείων τα οποία θα επενδύουν σε επιχειρήσεις παρέχοντας χρηματοδότηση η οποία θα κυμαίνεται από € 1.000.000 – € 3.000.000	Τα 2 Ταμεία θα έχουν συνδυασμό Κρατικών και Ιδιωτικών Κεφαλαίων. Στόχος είναι η πραγματοποίηση 16 επενδύσεων στα δύο ταμεία	€ 15.000.000 € 15.000.000	€ 15.000.000 € 15.000.000
		Οριζόντια Προτεινόμενα Μέτρα			
5	**ΟΛΑ**	Δημιουργία Δικτύου Επιχειρηματικών Αγγέλων: α) Δημιουργία μητρώου επιχειρηματικών αγγέλων β) διοργάνωση συναντήσεων στις οποίες θα παρουσιάζονται τα επιχειρηματικά σχέδια που θέλουν να επιδοτήσουν τα ταμεία των αξόνων (1,2,3) και οι επιχειρηματίες ζητούν χρηματοδότες να καλύψουν το υπόλοιπο του κεφαλαίου, γ) παροχή κινήτρων προς τους ΒΑ για συνεπένδυση με τα ταμεία των αξόνων 1,2,3	Στόχος είναι η συμμετοχή ΒΑ σε τουλάχιστον 300 επενδύσεις όλων των σταδίων Δημιουργία / λειτουργία Ηλεκτρονικής Πύλης. Διοργάνωση τουλάχιστον 200 συναντήσεων Επιχειρηματικών Αγγέλων και επενδυτών.	€3.000.000	
6	**ΟΛΑ**	Υποστήριξη των Επιχειρηματιών / Επίδοξων Επιχειρηματιών στην Προσπάθεια Εξεύρεσης Χρηματοδότησης: α) Παροχή Υπηρεσιών Εκπόνησης Επιχειρηματικών Σχεδίων, β)Παροχή Εκπαίδευσης μέσα σπό τη διοργάνωση VC Academies και VC Forums	Χρηματοδότηση της εκπόνησης 2.000 επιχειρηματικών σχεδίων. Διοργάνωση 78 περιφερειακών Venture Capital Forum / Venture Capital Academies	€ 24.500.000	
7	**ΟΛΑ**	Διεθνοποίηση των Ελλήνων Επιχειρηματιών: Επιλογή Επενδυτών, υποβολή του Επιχειρηματικού σχεδίου σε VC Forum του εξωτερικού κάλυψη των εξόδων για τη συμμετοχή τους εκεί	Διοργάνωση 3 αποστολών το χρόνο για το διάστημα 2008 – 2013. Διοργάνωση 18 αποστολών. Παρουσία 126 επιχειρήσεων σε VC Forum της Ευρώπης	€ 1.000.000	

ΣΤ.4 Ανάλυση των Προτεινόμενων Μέτρων Ενίσχυσης

ΣΤ.4.1 Άξονας 1: Χρηματοδότηση Λειτουργίας Προ-Θερμοκοιτίδων

Στόχος του Προτεινόμενου Μέτρου:

Η δημιουργία προ-θερμοκοιτίδων φορέων οι οποίοι θα είναι σε θέση να προσφέρουν ένα πακέτο υπηρεσιών σε επίδοξους επιχειρηματίες / ερευνητές οι οποίοι έχουν μια ολοκληρωμένη ιδέα και θέλουν να ελέγξουν κατά πόσο θα μπορέσουν να τη μετατρέψουν σε επιχείρηση. Οι προ-θερμοκοιτίδες (pre-incubators) θα προσφέρουν υπηρεσίες σε πολύ αρχικό στάδιο της διαδικασίας δημιουργίας τεχνοβλαστών πριν δημιουργηθεί επιχείρηση και η δράση τους θα σταματά τη στιγμή δημιουργίας της επιχείρησης.

Δράσεις:

Οι προ-θερμοκοιτίδες θα προσφέρουν:

- Παροχή χώρου και εγκαταστάσεων για τη δημιουργία πιλοτικών εγκαταστάσεων με στόχο τον έλεγχο της εμπορικής διάστασης της ιδέας. Ο χώρος θα προσφέρεται για μικρό χρονικό διάστημα π.χ. 6-12 μήνες και θα είναι το πού 10 τ.μ. ανά «ιδέα».
- Παροχή εκπαίδευσης προς τους επίδοξους επιχειρηματίες ώστε να μπορέσουν να γνωρίσουν τους κανόνες της αγοράς και να είναι προετοιμασμένοι για τη δημιουργία επιχείρησης. Η εκπαίδευση θα περιλαμβάνει θέματα εκπόνησης επιχειρηματικών σχεδίων, κατοχύρωσης πνευματικών δικαιωμάτων, διεξαγωγής έρευνας αγοράς, κλπ.
- Διενέργεια περιορισμένων πωλήσεων των προϊόντων των επίδοξων επιχειρηματιών. Οι πωλήσεις θα διενεργηθούν από τη προ-θερμοκοιτίδα εφόσον αποτελεί το μόνο νομικό πρόσωπο. Τα κέρδη από τις πωλήσεις εφόσον υπάρχουν θα ανήκουν στην προ-θερμοκοιτίδα, οι μέλλοντες επιχειρηματίες θα επωφεληθούν από τον έλεγχο του προϊόντος τους στην αγορά.
- Οικονομική ενίσχυση για την κατοχύρωση των πνευματικών δικαιωμάτων, πατεντών, trademarks, σημάτων κ.α.
- Δημιουργία πληροφοριακού υλικού προώθησης τόσο έντυπου όσο και ηλεκτρονικού, περιορισμένη διαφήμιση κ.α.
- Έξοδα για τη δημιουργία προτωτύπων ή δοκιμαστικών προϊόντων και υπηρεσιών.

Σε περίπτωση σύστασης επιχείρησης η προ-θερμοκοιτίδα θα αποκτά ένα ποσοστό της νέας επιχείρησης βάσει συμφωνίας η οποία θα έχει προηγηθεί εκ των προτέρων και θα εξαρτάται από το τελικό ύψος της χρηματοδότηση της προθερμοικοιτίδας.

Κεφάλαια Ταμείου:

Τα κεφάλαια λειτουργίας των προ-θερμοκοιτίδων θα προέρχονται κατά 50% από το κράτος από τον προϋπολογισμό του ΕΠ «Επιχειρηματικότητα & Ανταγωνιστικότητα» της Δ' Προγραμματικής Περιόδου.

Ύψος Κεφαλαίου:

Η χρηματοδότηση θα παρέχεται με τη μορφή επιδότησης για τη λειτουργία προ-θερμοκοιτίδων. Οι προ-θερμοκοιτίδες θα παρέχουν τις παραπάνω ενισχύσεις στους επίδοξους επιχειρηματίες μέχρι του ποσού των € 50.000 ανά περίπτωση.

Δικαιούχοι:

Δικαιούχοι δημιουργίας προ-θερμοκοιτίδων είναι τα Ερευνητικά Κέντρα, τα Πανεπιστήμια, οι υπάρχουσες θερμοκοιτίδες δημόσιες και ιδιωτικές, καθώς και νέες προθερμοκοιτίδες ιδιωτικών συμφερόντων τις οποίες επιθυμούν να δημιουργήσουν επιχειρηματιές των οριζόντιων προτεινόμενων μέτρων.

Ποσοτικά Κριτήρια:

Η δημιουργία 13 προ-θερμοκοιτίδων, οι οποίες θα προσφέρουν υπηρεσίες / χρηματοδότηση pre-seed σε 260 άτομα. Η χρηματοδότηση θα είναι ύψους € 50.000 ευρώ.

Οι επιδοξοι ερευνητές θα είναι σε θέση να χρησιμοποιήσουν και τα ευεργετήματα των οριζόντιων προτεινόμενων μέτρων.

ΣΤ.4.2 Άξονας 2: Χρηματοδότηση Σταδίου Σποράς / Εκκίνησης – Δημιουργία Ταμείου Ταμείων Θερμοκοιτίδων

Στόχος του Προτεινόμενου Μέτρου:

Η δημιουργία Ταμείου – Ταμείων το οποίο θα επενδύει σε Θερμοκοιτίδες με στόχο την ενίσχυση των επενδύσεων στο στάδιο σποράς και εκκίνησης (seed και start-up). Οι επενδύσεις που θα ενισχύονται είναι μέχρι € 350.000.

Ύψος Χρηματοδότησης:

Το Ταμείο Ταμείων θα επενδύει στα Ταμεία των Θερμοκοιτίδων σε ποσοστό 50%.

Διαχείριση του Ταμείου:

Η διαχείριση και οι επιλογές επενδύσεων του Ταμείου Ταμείων θα λαμβάνονται από το διαχειριστή με βάση τους όρους και τις συνθήκες της αγοράς. Ο διαχειριστής θα είναι ιδιώτης ο οποίος θα επιλεγεί μετά από την προκήρυξη ανοικτού διαγωνισμού.

Κεφάλαια Ταμείου:

Τα κεφάλαια του Ταμείου Ταμείων θα είναι αποκλειστικά κρατικά και θα προέρχονται από τον προϋπολογισμό της Δ' Προγραμματικής Περιόδου.

Ύψος Κεφαλαίου:

Τα κεφάλαια του Ταμείου – Ταμείων θα ανέρχονται σε € 30.000.000. Τα έξι εκατομμύρια ευρώ (20%) θα είναι η αμοιβή του διαχειριστή για τη λειτουργία του Ταμείου και τα € 24 εκατ. θα διατεθούν προς επένδυση.

Δικαιούχοι:

Οι θερμοκοιτίδες οι οποίες θέλουν να συστήσουν Ταμείο με συνεπενδυτή το Ταμείο Ταμείων Θερμοκοιτίδων θα πρέπει να υποβάλουν αίτηση προς το Ταμείο Ταμείων. Θα αξιολογείται το ιστορικό τους στη χρηματοδότηση επιχειρήσεων στα στάδια σποράς και εκκίνησης καθώς και η παροχή υπηρεσιών στήριξης προς τις Θερμοκοιτιζόμενες επιχειρήσεις.

Ποσοτικά Κριτήρια:

Η ενίσχυση τουλάχιστον 5 Θερμοκοιτίδων, η χρηματοδότηση 100 επιχειρήσεων στο στάδιο σποράς και εκκίνησης.

Το μέτρο θα βοηθηθεί από τα αντίστοιχα οριζόντια μέτρα και ειδικά από το μέτρο το οποίο αφορά επιχειρηματικούς αγγέλους διότι έτσι βρίσκεται βρίσκεται σημαντικό μέρος της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα.

Πίνακας 7: Έλεγχος του Μέτρου 2 ως προς τα κριτήρια επιλεξιμότητας των Κρατικών Ενισχύσεων Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου

Κριτήριο	*ΝΑΙ ή ΟΧΙ*
Η κρατική ενίσχυση πρέπει να αντιμετωπίζει συγκεκριμένη αδυναμία της αγοράς. Η ενίσχυση αφορά παροχή ενίσχυσης σε συγκεκριμένες ΜΜΕ στο αρχικό στάδιο (στάδιο σποράς και εκκίνησης) της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας.	***ΝΑΙ*** *ενισχύει ΜΜΕ* στο αρχικό στάδιο (στάδιο σποράς και εκκίνησης)
Το μέγιστο ποσό που διατίθεται σε ΜΜΕ για ενίσχυση δεν υπερβαίνει τα 1,5 εκατομμύρια ευρώ ανά γύρο χρηματοδότησης για περίοδο διάρκειας 12 μηνών.	***ΝΑΙ*** *Το μέγιστο ποσό δεν υπερβαίνει τα € 350.000*

Κριτήριο	*ΝΑΙ ή ΟΧΙ*
Τουλάχιστον το 70% του προϋπολογισμού του μέτρου πρέπει να διατίθεται με τη μορφή μετοχικού ή σχεδόν – μετοχικού κεφαλαίου (quasi equity)	***ΝΑΙ*** *(50%)*
Στη χρηματοδότηση για τη λειτουργία του μέτρου πρέπει να συμμετέχουν και ιδιώτες επενδυτές τουλάχιστον σε ποσοστό 50%. Σε ορισμένες περιπτώσεις για μέτρα που αφορούν ΜΜΕ σε απομακρυσμένες περιοχές η συμμετοχή του κράτους μπορεί να φτάσει το 70%.	***ΝΑΙ*** *(50%)*
Οι αποφάσεις στο πλαίσιο υλοποίησης των μέτρων για την ενίσχυση κεφαλαίων υψηλού κινδύνου για την επένδυση ή όχι σε ΜΜΕ πρέπει να παίρνονται με βάση οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς.	***ΝΑΙ***
Η διαχείριση του Ταμείου ή του Μέτρου πρέπει να πραγματοποιείται με όρους αγοράς. Για αυτό το λόγο η ομάδα διαχείρισης του Μέτρου ή του Ταμείου πρέπει να συμπεριφέρεται ως διαχειριστής του ιδιωτικού τομέα ο οποίος αποβλέπει στη μεγιστοποίηση των αποδόσεων της επένδυσης	***ΝΑΙ***

ΣΤ.4.3 Άξονας 3: Χρηματοδότηση Αρχικού Σταδίου – Δημιουργία Ταμείων Χρηματοδότησης €350.000 – €1.000.000

<u>Στόχοι του Προτεινόμενου Μέτρου:</u>

Ο βραχυπρόθεσμος στόχος είναι:

- Η ίδρυση τριών βιώσιμων ταμείων, τα οποία θα αυξήσουν την παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων στις ΜΜΕ χωρίς να προκαλούν στρεβλώσεις στην αγορά Επιχειρηματικών Συμμετοχών.

Οι μακροπρόθεσμοι 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 επίδειξη προς πιθανούς επενδυτές ότι τα κεφάλαια που επενδύουν μπορούν αν επιφέρουν κέρδη ακόμα κι όταν επενδύονται σε στάδια χρηματοδότησης 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.

<u>Διαχείριση του Ταμείου:</u>

Οι διαχειριστές των ταμείων θα επιλεγούν μετά από ανοιχτό διαγωνισμό. Η αξιολόγηση θα είναι ενδελεχής και θα πραγματοποιηθεί με τη βοήθεια της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών

Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (HVCA). Η αξιολόγηση των προτάσεων των διαχειριστών θα περιλαμβάνει τον τρόπο με τον οποίο θα καλύψουν τη γεωγραφική αντιπροσωπευτικότητα των δραστηριοτήτων τους. Αυτό δε σημαίνει ότι θα υπάρχει ποσοστό των επενδύσεων που πρέπει να επενδύσουν ανά περιφέρεια ούτε θα απαιτείται η φυσική τους παρουσία σε κάθε περιφέρεια, ωστόσο θα πρέπει να περιγράφεται ο τρόπος με τον οποίο ο διαχειριστής θα καλύπτει όλη την Ελληνική επικράτεια.

Τρόπος Λειτουργίας των Ταμείων:

Το κάθε ταμείο θα δραστηριοποιείται σε εθνικό επίπεδο. Οι διαχειριστές των ταμείων θα 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 χρόνια. Η νομική μορφή των Ταμείων θα είναι ΑΚΕΣ. Οι διαχειριστές των ταμείων θα 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. Στην επενδυτική επιτροπή συμμετέχει και εκπρόσωπος του Υπουργείου Ανάπτυξης.

Επενδυτές των Ταμείων:

Στα δύο από τα τρία ταμεία (Α,Β) το 100% των κεφαλαίων θα είναι κρατικά. Στο τρίτο ταμείο (Γ) το 50% των κεφαλαίων θα είναι κρατικά και το 50 % ιδιωτικά. Ο διαχειριστής του ταμείου είναι υπεύθυνος για την εξεύρεση του υπολοίπου 50% των κεφαλαίων του ταμείου. Για να διευκολύνει την προσέλκυση κεφαλαίων από ιδιώτες επενδυτές, προτείνεται το κράτος να υποβιβάσει το ρόλο του σε σχέση με τους ιδιώτες επενδυτές θέτοντας πλαφόν στην απόδοση της επένδυσης (προτείνεται ώς και το ύψος του ετήσιου επιτοκίου των κρατικών ομολόγων), αυξάνοντας με αυτό τον τρόπο τις αποδόσεις για τους ιδιώτες επενδυτές. Παράλληλα, το κράτος θα πρέπει σε περίπτωση που παρουσιαστούν απώλειες στο κεφάλαιο του ταμείου, αυτές να έχουν επίπτωση πρώτα στην κρατική επένδυση. Το ίδιο θα συμβεί και στις περιπτώσεις Α' και Β' όταν παρουσιάζονται αποτυχίες στην πραγματοποιηθείσα επένδυση. Τέλος, οι ιδιώτες επενδυτές κατέχουν το προνόμιο να μπορούν να εξαγοράσουν το μερίδιο του κράτους μέχρι το πέμπτο έτος λειτουργίας του ταμείου, δίνοντας μόνο το αρχικό κεφάλαιο συν τον τόκο.

Τα κρατικά κεφάλαια θα προέρχονται από το Επιχειρησιακό Πρόγραμμα «Επιχειρηματικότητα & Ανταγωνιστικότητα» της Δ' Προγραμματικής Περιόδου.

Ύψος Κεφαλαίου:

Τα κεφάλαια των Ταμείων θα ανέρχονται τα δύο πρώτα σε € 30.000.000. Τα έξι εκατομμύρια ευρώ (20%) θα είναι η αμοιβή του διαχειριστή για τη λειτουργία του Ταμείου και τα € 24 εκατ.

θα διατίθενται προς επένδυση στα ταμεία των 30 εκ. ευρώ ενώ σε εκείνο των 60 εκ. ευρω θα είναι τα διπλάσια. Τα κρατικά κεφάλαια θα δεσμευτούν από την αρχή λειτουργίας του μέτρου, ωστόσο, θα διατεθούν προς τα Ταμεία σε δύο φάσεις: Αρχικά θα διατεθεί το 50% των κεφαλαίων και μετά την απορρόφηση και ανάλογα με αυτήν τα υπόλοιπα. Ανάλογα με τις επιδόσεις των ταμείων (αριθμός συμφωνιών) είναι πιθανό να διαφοροποιηθεί ο τρόπος που θα κατανεμηθούν τα χρήματα επιβραβεύοντας τα πιο δραστήρια ταμεία.

Ύψος Επενδύσεων:

Το κάθε ταμείο στις περιπτώσεις Α' και Β' μπορεί να επενδύσει μέχρι το ποσό των €500.000 σε μετοχικό κεφάλαιο σε οποιαδήποτε επιχείρηση πληροί τους όρους είτε βρίσκεται στο στάδιο εκκίνησης ή σε αρχικό στάδιο (0-3 χρόνια) με αντίστοιχο συνεπενδυτή ιδιώτη για ίσο ποσό κεφαλαίου. Δηλαδή σύνολο επενδύσεων €1.000.000. Το Γ' ταμείο μπορεί να επενδύει μέχρι €1.000.000. Το ποσό αυτό μπορεί να επενδυθεί σε ένα γύρο ή σε δύο γύρους επενδύσεων ανεξαρτήτως ορίου και μέχρι €1.000.000 .

Δεν υπάρχουν περιορισμοί για το ποιος 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.
Στα ταμεία Α και Β το ποσό επένδυσης δεν μπορεί να ξεπερνά το 50% του συνολικού κεφαλαίου προς επένδυση. Πρέπει δηλαδή να συμμετέχει κάθε φορά ιδιώτης συνεπενδυτής με κατ' ελάχιστον ίδιο ποσό επένδυσης.

Περίοδος διατήρησης της επένδυσης:

Οι περισσότερες επενδύσεις αναμένεται να διαρκέσουν για διάστημα περίπου πέντε ετών. Μετά από αυτό το διάστημα ο διαχειριστής είναι απαραίτητο να βρει τρόπο εξόδου. Το κάθε ταμείο επιχειρηματικών κεφαλαίων θα έχει ζωή δέκα ετών και μετά από αυτό το διάστημα πρέπει να έχει ρευστοποιήσει όλες τις επενδύσεις του.

Επιλέξιμες Επιχειρήσεις:

Οποιαδήποτε ΜΜΕ με έδρα την Ελλάδα στο στάδιο εκκίνησης και στο αρχικό στάδιο μπορεί να αιτηθεί χρηματοδότηση από ένα από τα ταμεία ανεξαρτήτου κλάδου.

Ποσοτικά Κριτήρια:

- Δημιουργία 3 Ταμείων: Τα 2 Ταμεία θα έχουν Κρατικά Κεφάλαια, το τρίτο θα έχει συνδυασμό κρατικών (50%) και ιδιωτικών κεφαλαίων (50%).
- Η πραγματοποίηση τουλάχιστον 200 επενδύσεων και στα τρία ταμεία *την περίοδο 2007 – 2013.*

Πίνακας 8: Έλεγχος του Μέτρου 3 ως προς τα κριτήρια επιλεξιμότητας των Κρατικών Ενισχύσεων Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου

Κριτήριο	*ΝΑΙ ή ΟΧΙ*
Η κρατική Ενίσχυση πρέπει να αντιμετωπίζει συγκεκριμένη αδυναμία της αγοράς. Η ενίσχυση αφορά παροχή ενίσχυσης σε συγκεκριμένες ΜΜΕ στο αρχικό στάδιο (στάδιο σποράς και εκκίνησης) της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας.	***Η Κρατική Ενίσχυση αντιμετωπίζει συγκεκριμένη αδυναμία της αγοράς***
Το μέγιστο ποσό που διατίθεται σε ΜΜΕ για ενίσχυση δεν υπερβαίνει τα 1,5 εκατομμύρια ευρώ ανά γύρο χρηματοδότησης για περίοδο διάρκειας 12 μηνών.	***ΝΑΙ*** *Το μέγιστο ποσό δεν υπερβαίνει τα € 1.000.000*
Τουλάχιστον το 70% του προϋπολογισμού του μέτρου πρέπει να διατίθεται με τη μορφή μετοχικού ή σχεδόν – μετοχικού κεφαλαίου (quasi equity)	***ΝΑΙ*** *(50%)*
Στη χρηματοδότηση για τη λειτουργία του μέτρου πρέπει να συμμετέχουν και ιδιώτες επενδυτές τουλάχιστον σε ποσοστό 50%. Σε ορισμένες περιπτώσεις για μέτρα που αφορούν ΜΜΕ σε απομακρυσμένες περιοχές η συμμετοχή του κράτους μπορεί να φτάσει το 70%.	***ΝΑΙ*** *(50%)*
Οι αποφάσεις στο πλαίσιο υλοποίησης των μέτρων για την ενίσχυση κεφαλαίων υψηλού κινδύνου για την επένδυση ή όχι σε ΜΜΕ πρέπει να παίρνονται με βάση οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς.	***ΝΑΙ***
Η διαχείριση του Ταμείου ή του Μέτρου πρέπει να πραγματοποιείται με όρους αγοράς. Για αυτό το λόγο η ομάδα διαχείρισης του Μέτρου ή του Ταμείου πρέπει να συμπεριφέρεται ως διαχειριστής του ιδιωτικού τομέα ο οποίος αποβλέπει στη μεγιστοποίηση των αποδόσεων της επένδυσης	***ΝΑΙ***

Το μέτρο θα συνεπικυρωθεί από τα οριζόντια μέτρα και ειδικά από αυτό της ενίσχυσης των δραστηριοτήτων των Επιχειρηματικών Αγγέλων.

Αν και το μέτρο αντιμετωπίζει συγκεκριμένη αδυναμία αγοράς ωστόσο δεν αναφέρεται στο στάδιο σποράς ή εκκίνησης αλλά στο αμέσως επόμενο πρώιμο στάδιο. Αυτό σημαίνει ότι για να παραχωρηθεί άδεια *από την Επιτροπή Ανταγωνισμού για τη λειτουργία του Μέτρου 3 είναι πιθανό να απαιτηθεί η διενέργεια Συγκριτικής Αξιολόγησης όπως αναφέρεται στην Ανακοίνωση που αφορά τα Μέτρα Κρατικής Ενίσχυσης. Όπως προκύπτει όμως και από τον Πίνακα 8 το αποτέλεσμα της μελέτης των κριτηρίων που εξετάζονται καταδεικνύει την αναγκαιότητα λειτουργίας του μέτρου.*

Πίνακας 9: Σχολιασμός των Κριτηρίων που υπεισέρχονται στη Συγκριτική Αξιολόγηση που θα επιτρέψει την παροχή άδειας από την Επιτροπή Ανταγωνισμού για τη λειτουργία του Μέτρου 3

Κριτήριο Υπερ της Λειτουργίας του Μέτρου	
Κριτήριο	***Σχόλια***
Ύπαρξη με παροχή αποδείξεων αποτυχίας λειτουργίας της αγοράς	*Το προτεινόμενο μέτρο αποσκοπεί στην ενίσχυση των επενδύσεων σε ένα στάδιο στο οποίο εμφανίζεται χάσμα, δηλαδή ενώ υπάρχει ζήτηση κεφαλαίων δεν υπάρχει η ανάλογη προσφορά. Οι ιδιώτες επενδύτές δεν δραστηριοποιούνται στο συγκεκριμένο στάδιο, ενώ τα μέχρι τώρα μέτρα κατευθύνονται προς την ενίσχυση επενδύσεων είτε σε προηγούμενο στάδιο (Θερμοκοιτίδες), είτε σε επόμενο (1-3 εκατ) π.χ. ΤΑΝΕΟ. Το «Ψηφιακό Άλμα» δεν έχει αρχίσει τη δράση του ένω έχει κλαδικό χαρακτήρα περιορίζοντας τον αριθμό των επιχειρήσεων που μπορούν να επωφεληθούν.*
Καταλληλότητα του *προτεινόμενου* μέτρου.	*Το προτεινόμενο μέτρο ενισχύει άμεσα την παροχή κεφαλαίων στο συγκεκριμένο στάδιο, ενώ παράλληλα δίνει κίνητρα για την προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων (Ταμείο Γ)*
– Δημιουργία Κινήτρων και ανάγκη παροχής ενίσχυσης. Το κριτήριο αυτό εξετάζει: • Τη διασφάλιση της διαχείρισης με όρους αγοράς. • Το μέγεθος του εργαλείου / του ταμείου. • Την αντιπροσωπευτικότητα (διενέργεια διαγωνισμών για την εξεύρεση διαχειριστών ή επενδυτών ή δημόσια πρόσκληση προς επενδυτές).	*Τα προβλεπόμενα από το προτεινόμενο μέτρο Ταμεία θα διαχειρίζονται από ιδιώτες οι οποίοι θα επιλεγούν μετά από ανοικτό διαγωνισμό. Το μέγεθος του κάθε ένα από τα προβλεπόμενα ταμεία είναι τέτοιο ώστε να επιτρέπει τη βιωσιμότητά του*
Κριτήριο Κατά της λειτουργίας του Μέτρου	
Κριτήριο	***Σχόλια***
- Ο αποκλεισμός ιδιωτών επενδυτών (Crowding-out).	*Δεν υπάρχει σημαντική δράση ιδιωτών στο συγκεκριμένο στάδιο οπότε και δεν προβλέπεται αποκλεισμός τους από την αγορά. Αντίθετα η δράση του μέτρου τόσο μέσω της δημιοργίας του ταμείου Γ το οποίο θα λειτουργεί με 50% ιδιωτικά και 50% κρατικά κεφάλαια, όσο και σε συνεργασία με τη λειτουργία του Μέτρου 5 (Δημιουργία Δικτύου Επιχειρηματικών Αγγέλων) θα οδηγήσει σε προσέλκυση ιδιωτών επενδυτών.*
Η διαστρέβλωση του ανταγωνισμού μέσα από την επιβίωση μη βιώσιμων επιχειρήσεων	Το ποσοστό επένδυσης κρατικών κεφαλαίων θα διατηρηθεί κάτω από το 50% των συνολικών ιδίων κεφαλαίων ώστε να αποφευχθούν στρεβλώσεις. Σε αυτό θα συνεισφέρει και η πραγματοποίηση επενδύσεων με κριτήρια αγοράς

ΣΤ.4.4 Άξονας 4: Χρηματοδότηση Σταδίου Επέκτασης – Δημιουργία Ταμείων Χρηματοδότησης €1.000.000-€3.000.000

Στόχοι του Προτεινόμενου Μέτρου:

Ο βραχυπρόθεσμος στόχος είναι:

- Η ίδρυση δύο βιώσιμων ταμείων, τα οποία θα αυξήσουν την παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων στις ΜΜΕ χωρίς να προκαλούν στρεβλώσεις στην αγορά Επιχειρηματικών Συμμετοχών.

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.
- Προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων στην επένδυση επιχειρήσεων στο στάδιο € 1 – 3 εκατ.

Διαχείριση του Ταμείου:

Οι διαχειριστές των ταμείων θα επιλεγούν μετά από έναν ανοιχτό διαγωνισμό. Η αξιολόγηση θα είναι ενδελεχής και θα πραγματοποιηθεί με τη βοήθεια της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων. Η αξιολόγηση των προτάσεων των διαχειριστών θα περιλαμβάνει τον τρόπο με τον οποίο θα καλύψουν τη γεωγραφική αντιπροσωπευτικότητα των δραστηριοτήτων τους. Αυτό δε σημαίνει ότι θα υπάρχει ποσοστό των επενδύσεων που πρέπει να επενδύσουν ανά περιφέρεια ούτε θα απαιτείται η φυσική τους παρουσία σε κάθε περιφέρεια, ωστόσο θα πρέπει να περιγράφεται ο τρόπος με τον οποίο ο διαχειριστής θα καλύπτει όλη την Ελλάδα.

Τρόπος Λειτουργίας των Ταμείων:

Το κάθε ταμείο δραστηριοποιείται σε εθνικό επίπεδο. Οι διαχειριστές των ταμείων θα 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 χρόνια. Η νομική μορφή των Ταμείων θα είναι ΑΚΕΣ. 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. Στην επενδυτική επιτροπή συμμετέχει και εκπρόσωπος του Υπουργείου Ανάπτυξης.

Επενδυτές των Ταμείων:

Στα δύο ταμεία (Α,Β) το 50% των κεφαλαίων θα είναι κρατικά και το 50 % ιδιωτικά. Ο διαχειριστής του ταμείου είναι υπεύθυνος για την εξεύρεση του υπολοίπου 50% των κεφαλαίων του ταμείου. Το κράτος θα επενδύσει επί ίσοις όροις με τους ιδιώτες επενδυτές.Οι ιδιώτες επενδυτές θα κατέχουν το προνόμιο να μπορούν να εξαγοράσουν το μερίδιο του κράτους μέχρι το πέμπτο έτος λειτουργίας του ταμείου, δίνοντας μόνο το αρχικό κεφάλαιο συν τον τόκο

Τα κρατικά κεφάλαια θα προέρχονται από το Επιχειρησιακό Πρόγραμμα «Επιχειρηματικότητα & Ανταγωνιστικότητα» της Δ' Προγραμματικής Περιόδου.

Ύψος Κεφαλαίου:

Τα κεφάλαια των Ταμείων θα ανέρχονται σε € 30.000.000. Τα έξι εκατομμύρια ευρώ (20%) θα είναι η αμοιβή του διαχειριστή για τη λειτουργία του Ταμείου και τα € 24 εκατ. θα διατίθενται προς επένδυση. Τα κρατικά κεφάλαια θα δεσμευτούν από την αρχή λειτουργίας του μέτρου, ωστόσο, θα διατεθούν προς τα Ταμεία σε δύο φάσεις: Αρχικά θα διατεθεί το 50% των κεφαλαίων και μετά την πάροδο των τριών ετών θα διατεθεί και το υπόλοιπο. Ανάλογα με τις επιδόσεις των ταμείων (αριθμός συμφωνιών) είναι πιθανό να διαφοροποιηθεί ο τρόπος που θα κατανεμηθούν τα χρήματα επιβραβεύοντας τα πιο δραστήρια ταμεία.

Ύψος Επενδύσεων:

Το κάθε ταμείο μπορεί να επενδύσει μέχρι το ποσό των €3.000.000 σε μετοχικό κεφάλαιο σε οποιαδήποτε επιχείρηση πληροί τους όρους. Το ποσό θα επενδύεται σε τρεις γύρους με €1.000.000 ανά γύρο επένδυσης.

Δεν υπάρχουν περιορισμοί για το ποιος μπορεί να συνεπενδύσει ή ποιο είναι το ποσό της συν-επένδυσης. Δεν επιτρέπεται να πραγματοποιηθεί ο επόμενος γύρος επενδύσεων σε διάστημα μικρότερο των έξι μηνών από την πραγματοποίηση της τελευταίας επένδυσης. Το ποσό επένδυσης δεν μπορεί να ξεπερνά το 50% του συνολικού κεφαλαίου.

Περίοδος διατήρησης της επένδυσης:

Οι περισσότερες επενδύσεις αναμένεται να διαρκέσουν για διάστημα περίπου πέντε ετών. Μετά από αυτό το διάστημα ο διαχειριστής είναι απαραίτητο να βρει τρόπο εξόδου. Το κάθε ταμείο επιχειρηματικών κεφαλαίων θα έχει ζωή δέκα ετών και μετά από αυτό το διάστημα πρέπει να έχει μετατρέψει όλες τις επενδύσεις του σε ρευστό.

Επιλέξιμες Επιχειρήσεις:

Οποιαδήποτε ΜΜΕ με έδρα την Ελλάδα στο στάδιο εκκίνησης και στο αρχικό στάδιο μπορεί να αιτηθεί χρηματοδότηση από ένα από τα ταμεία ανεξαρτήτου κλάδου

Ποσοτικά Κριτήρια:

- Δημιουργία 2 Ταμείων: Τα 2 Ταμεία θα έχουν συνδυασμό κρατικών (50%) και ιδιωτικών κεφαλαίων (50%).
- Η πραγματοποίηση τουλάχιστον 16 επενδύσεων και στα δύο ταμεία *την περίοδο 2007 - 2013*

Πίνακας 10: Έλεγχος του Μέτρου ως προς τα κριτήρια επιλεξιμότητας των Κρατικών Ενισχύσεων Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου

Κριτήριο	*ΝΑΙ ή ΟΧΙ*
Η κρατική Ενίσχυση πρέπει να αντιμετωπίζει συγκεκριμένη αδυναμία της αγοράς. Η ενίσχυση αφορά παροχή ενίσχυσης σε συγκεκριμένες ΜΜΕ στο αρχικό στάδιο (στάδιο σποράς και εκκίνησης) της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας.	*Υπάρχει αδυναμία της αγοράς – Δεν αφορά στάδιο σποράς και εκκίνησης*
Το μέγιστο ποσό που διατίθεται σε ΜΜΕ για ενίσχυση δεν υπερβαίνει τα 1,5 εκατομμύρια ευρώ ανά γύρο χρηματοδότησης για περίοδο διάρκειας 12 μηνών.	***ΝΑΙ*** *Το μέγιστο ποσό δεν υπερβαίνει τα € 1.000.000*
Τουλάχιστον το 70% του προϋπολογισμού του μέτρου πρέπει να διατίθεται με τη μορφή μετοχικού ή σχεδόν – μετοχικού κεφαλαίου (quasi equity)	***ΝΑΙ*** *(50%)*
Στη χρηματοδότηση για τη λειτουργία του μέτρου πρέπει να συμμετέχουν και ιδιώτες επενδυτές τουλάχιστον σε ποσοστό 50%. Σε ορισμένες περιπτώσεις για μέτρα που αφορούν ΜΜΕ σε απομακρυσμένες περιοχές η συμμετοχή του κράτους μπορεί να φτάσει το 70%.	***ΝΑΙ*** *(50%)*
Οι αποφάσεις στο πλαίσιο υλοποίησης των μέτρων για την ενίσχυση κεφαλαίων υψηλού κινδύνου για την επένδυση ή όχι σε ΜΜΕ πρέπει να παίρνονται με βάση οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς.	***ΝΑΙ***
Η διαχείριση του Ταμείου ή του Μέτρου πρέπει να πραγματοποιείται με όρους αγοράς. Για αυτό το λόγο η ομάδα διαχείρισης του Μέτρου ή του Ταμείου πρέπει να συμπεριφέρεται ως διαχειριστής του ιδιωτικού τομέα ο οποίος αποβλέπει στη μεγιστοποίηση των αποδόσεων της επένδυσης	***ΝΑΙ***

Το μέτρο αντιμετωπίζει αδυναμία αγοράς ωστόσο αναφέρεται στο αρχικό στάδιο επέκτασης μιας επιχείρησης. Αυτό σημαίνει ότι για να παραχωρηθεί άδεια *από την Επιτροπή Ανταγωνισμού για τη λειτουργία του Μέτρου 4 θα απαιτηθεί η διενέργεια Συγκριτικής Αξιολόγησης όπως αναφέρεται στην Ανακοίνωση που αφορά τα Μέτρα Κρατικής Ενίσχυσης. Όπως προκύπτει όμως και από τον Πίνακα 10 το αποτέλεσμα της μελέτης των κριτηρίων που εξετάζονται καταδεικνύει την αναγκαιότητα λειτουργίας του μέτρου.*

Πίνακας 11: Σχολιαμός των Κριτηρίων που υπεισέρχονται στη Συγκριτική Αξιολόγηση που θα επιτρέψει την παροχή άδειας από την Επιτροπή Ανταγωνισμού για τη λειτουργία του Μέτρου 4

Κριτήριο Υπερ της Λειτουργίας του Μέτρου 4	
Κριτήριο	***Σχόλια***
Ύπαρξη με παροχή αποδείξεων αποτυχίας λειτουργίας της αγοράς	*Το ΤΑΝΕΟ αποτελεί ένα μέτρο που αφορά την ενίσχυση της πραγματοποίησης των επενδύσεων στο συγκεκριμένο στάδιο, όπως και το «Ψηφιακό Άλμα» στον κλάδο της πληροφορικής.* *Παρ' όλα αυτά η παροχή υπολείπεται της ζήτησης κεφαλαίων. Παράλληλα, το 2006 οι επενδύσει στο συγκεκριμένο στάδιο εμφανίζονται αρκετά περιορισμένες*
Καταλληλότητα του *προτεινόμενου* μέτρου.	*Το προτεινόμενο μέτρο ενισχύει άμεσα την παροχή κεφαλαίων στο συγκεκριμένο στάδιο, ενώ παράλληλα δίνει κίνητρα για την προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων εφόσον τα ταμεία που θα δημιουργηθούν απαιτούν την ύπαρξη ιδιωτικών κεφαλαίων σε ποσοστό 50%.*
– Δημιουργία Κινήτρων και ανάγκη παροχής ενίσχυσης. Το κριτήριο αυτό εξετάζει: • Τη διασφάλιση της διαχείρισης με όρους αγοράς. • Το μέγεθος του εργαλείου / του ταμείου. • Την αντιπροσωπευτικότητα (διενέργεια διαγωνισμών για την εξεύρεση διαχειριστών ή επενδυτών ή δημόσια πρόσκληση προς επενδυτές).	*Τα προβλεπόμενα από το προτεινόμενο μέτρο Ταμεία θα διαχειρίζονται από ιδιώτες οι οποίοι θα επιλεγούν μετά από ανοικτό διαγωνισμό. Το μέγεθος του κάθε ένα από τα προβλεπόμενα ταμεία είναι τέτοιο ώστε να επιτρέπει τη βιωσιμότητά του*
Κριτήριο Κατά της λειτουργίας του Μέτρου	
Κριτήριο	***Σχόλια***
- Ο αποκλεισμός ιδιωτών επενδυτών (Crowding-out).	*Η δράση του προτεινόμενου μέτρου τόσο μέσω της δημιοργίας ταμείων τα οποία θα λειτουργούν με 50% ιδιωτικά και 50% κρατικά κεφάλαια, όσο και σε συνεργασία με τη λειτουργία του Μέτρου 5 (Δημιουργία Δικτύου Επιχειρηματικών Αγγέλων – παροχή κινήτρων για την πραγματοποίηση συνεπενδύσεων) θα οδηγήσει σε προσέλκυση ιδιωτών επενδυτών.*
Η διαστρέβλωση του ανταγωνισμού μέσα από την επιβίωση μη βιώσιμων επιχειρήσεων	Το ποσοστό επένδυσης κρατικών κεφαλαίων θα διατηρηθεί κάτω από το 50% των συνολικών ιδίων κεφαλαίων ώστε να αποφευχθούν στρεβλώσεις. Σε αυτό θα συνεισφέρει και η πραγματοποίηση επενδύσεων με κριτήρια αγοράς

ΣΤ.4.5 Άξονας 5: Δημιουργία και Λειτουργία Δικτύου Επιχειρηματικών Αγγέλων

Στόχοι του Προτεινόμενου Μέτρου:

Ο βραχυπρόθεσμος στόχος είναι:

- Η ίδρυση ενός οργανωμένου δικτύου Επιχειρηματικών Αγγέλων πανελλαδικής κάλυψης.

Ο μακροπρόθεσμος στόχος είναι:

- Η δημιουργία μιας δραστήριας κοινότητας Επιχειρηματικών Αγγέλων η οποία θα αποτελεί μόνιμη και αξιόπιστη πηγή παροχής ιδιωτικών κεφαλαίων προς τις καινοτόμες ΜΜΕ στα πρώτα στάδια της ζωής τους.

Τρόπος Λειτουργίας Δικτύου:

Η λειτουργία του Δικτύου θα περιλαμβάνει τα ακόλουθα:

- Δημιουργία Μητρώου Επιχειρηματικών Αγγέλων. Στο μητρώο μπορεί να εγγράφεται ο κάθε ιδιώτης που ενδιαφέρεται να επενδύσει σε ΜΜΕ στα πρώτα στάδια και θέλει να παρακολουθεί την προσφορά επιχειρηματικών ευκαιριών. Η πρόσβαση στο Μητρώο θα γίνεται διαδικτυακά και θα είναι ελεύθερη. Το μητρώο θα είναι πανελλαδικό. Εφ' όσον υπάρχει ευρεία συμμετοχή μπορούν να δημιουργούνται και επιμέρους περιφερειακά υπο-μητρώα.
- Διοργάνωση ημερίδων / συναντήσεων επιχειρηματικών αγγέλων. Στη διάρκεια των ημερίδων θα γίνεται παρουσίαση επιχειρηματικών σχεδίων στα οποία έχουν επιλέξει τα κρατικά ταμεία πρωτίστως αλλά και άλλα ταμεία επιχειρηματικών συμμετοχών και θερμοκοιτίδες να επενδύσουν και αναζητείται δεύτερος ιδιώτης συνεπενδυτής για να καλύψει το υπόλοιπο ποσό της χρηματοδότησης. Η παρουσίαση επιχειρηματικών σχεδίων που έχουν την έγκριση χρηματοδότησης από θεσμικό φορέα αποτελεί σε ένα βαθμό εγγύηση ότι η ποιότητα των επιχειρηματικών ευκαιριών που παρουσιάζονται είναι υψηλή.
- Δημιουργία Δικτυακής Πύλης όπου θα καθίσταται δυνατή η πρόσβαση στο Μητρώο των Επιχειρηματικών Αγγέλων και θα παρέχεται ενημέρωση για τις δραστηριότητες και τα επιτεύγματα του Δικτύου. Η πύλη επίσης θα ενημερώνει με αυτόματο μηχανισμό συσχέτισης τους επενδυτές για προσφερόμενα επιχειρηματικά σχέδια. Σ'αυτή μπορούν να συμπεριλαμβάνονται και εκείνα τα οποία έχουν την έγκριση σχετικής με αυτό το σκοπό επιτροπής, αλλά δε διαθέτουν συνεπενδυτή θεσμικού χαρακτήρα (και κρατικής συμμετοχής).

- Για το Δίκτυο θα υπάρχει διαχειριστής ο οποίος θα επιλεγεί με αμοιβή και θα είναι υπεύθυνος για τη δημιουργία και διαχείριση του δικτύου, τη διοργάνωση συναντήσεων, την παροχή υλικού, την υποστήριξη διαδικτυακού τόπου κλπ.

Κίνητρα Ενίσχυσης της Δράσης των Επιχειρηματικών Αγγέλων:

Για να επιτευχθεί η δημιουργία και η δράση μιας υγιούς κοινότητας Επιχειρηματικών Αγγέλων απαιτείται η παροχή κατάλληλων κινήτρων. Ο μελετητής προτείνει, για τις επενδύσεις που θα πραγματοποιεί ο Επιχειρηματικός Άγγελος σε επιχειρήσεις στις οποίες έχουν επενδύσει τα κρατικά ή ημι-κρατικά Ταμεία που θα δημιουργηθούν από τις προτεινόμενες δράσεις να ισχύουν τα ακόλουθα:

- Παροχή εγγύησης από το ΤΕΜΠΜΕ ίσης με το 50% του κεφαλαίου που επενδύει ο Επιχειρηματικός Άγγελος στην επιχείρηση.
- Αφαίρεση του ποσού που επενδύει ο Επιχειρηματικός Άγγελος σε επιχειρήσεις στις οποίες συνεπενδύουν τα προτεινόμενα στην παρούσα μελέτη κρατικά ή ημι-κρατικά Ταμεία από το φορολογητέο εισόδημα.

Τύπος Ενίσχυσης:

Στο παρόν μέτρο η ενίσχυση θα δοθεί με τη μορφή χρηματοδότησης προς το διαχειριστή του Δικτύου ο οποίος θα αναλάβει την οργάνωση και τη λειτουργία του Δικτύου. Ο Διαχειριστής θα επιλεγεί κατόπιν διαγωνισμού. Ο Διαχειριστής θα μπορεί να χρεώνει για υπηρεσίες που θα παρέχει σε Επιχειρηματικούς Αγγέλους και επιχειρηματίες, σε εκείνες τις περιπτώσεις οι οποίες δεν προτείνεται η συμμετοχή κρατικού ή ημικρατικού ταμείου.

Ύψος Κεφαλαίου:

Τα κεφάλαια που θα δοθούν αφορούν τις δράσεις δικτύωσης (πύλη, ημερίδα, δράσεις ενημέρωσης και διάχυσης). Το ύψος της ενίσχυσης ανέρχεται στα € 3.000.000.

Ποσοτικά Κριτήρια:

Στόχος είναι η συμμετοχή Επιχειρηματικών Αγγέλων σε τουλάχιστον 300 επενδύσεις όλων των σταδίων της επιχείρησης.

ΣΤ.4.6 Άξονας 6: Υποστήριξη των Επιχειρηματιών / Επίδοξων Επιχειρηματιών στην Προσπάθεια Εξεύρεσης Χρηματοδότησης

Στόχοι του Προτεινόμενου Μέτρου:

Ο βραχυπρόθεσμος στόχος είναι:

- Η παροχή υπηρεσιών προστιθέμενης αξίας ώστε να εκπονηθούν 2000 καλά

τεκμηριωμένα Επιχειρηματικά Σχέδια τα οποία θα υποβληθούν σε VCs.

- Ενίσχυση της αλληλεπίδρασης των VCs με τους επιχειρηματίες ή τους επίδοξους επιχειρηματίες μέσα από διοργάνωση VC Forums.
- Εκπαίδευση των επιχειρηματιών στον τρόπο παρουσίασης του Επιχειρηματικού τους Σχεδίου προς τα VCs μέσα από τη διοργάνωση Venture Academies.
- Να δοθεί ευκαιρία και βήμα συνάντησης μεταξύ VC και επιχειρηματιών.

Οι μακροπρόθεσμοι στόχοι είναι:

- Η βελτίωση της ποιότητας και της ποσότητας της ζήτησης στην αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Περιγραφή Δράσεων:

- Δημιουργία Μητρώου Συμβούλων εξειδικευμένων στην εκπόνηση Επιχειρηματικών Σχεδίων για λήψη χρηματοδότησης από VC. Η επιλογή των συμβούλων που θα επιλεγούν για να εγγραφούν στο Μητρώο θα πραγματοποιηθεί με βάση την εμπειρία και το ιστορικό τους στο συγκεκριμένο αντικείμενο.
- Παροχή έγκρισης με τη μορφή voucher (κουπονιού) για την κάλυψη των εξόδων εκπόνησης επιχειρηματικών σχεδίων με στόχο την υποβολή του στα ταμεία που περιγράφονται στους άξονες 2 και 3. Ο αιτών θα επιλέγει σύμβουλο από το Μητρώο συμβούλων ο οποίος θα αναλαμβάνει την εκπόνηση του Επιχειρηματικού Σχεδίου. Το επιχειρηματικό σχέδιο θα κατατίθεται και αφού το VC θα βεβαιώνει την πληρότητα του επιχειρηματικού σταδίου τότε θα μπορεί να γίνει η πληρωμή του συμβούλου από το διαχειριστή του μέτρου του επιχειρησιακού προγράμματος. Στην περίπτωση χρηματοδότησης του επιχειρηματικού σχεδίου ο σύμβουλος θα αμείβεται με ένα επιπλέον ποσό, το οποίο θα ανέρχεται στο διπλάσιο της αρχικής του αμοιβής.
- Διεξαγωγή 13 VC Forum – VC Academies ετησίως, μια σε κάθε περιφέρεια την περίοδο 2007 – 2013. Για αυτήν την δράση χρειαζόμαστε σύμβουλο ο οποίος θα αναλάβει τη διεξαγωγή των VC Forum – VC Academies.

Τύπος Ενίσχυσης:

Χρηματοδότηση. Κόστος περίπου €10.000 ανά Επιχειρηματικό σχέδιο. Επιπλέον €10.000 για τα Επιχειρηματικά Σχέδια που θα λάβουν χρηματοδότηση.

Διαγωνισμός παροχής υπηρεσιών για τη διοργάνωση των 78 VC Forums – VC Academies.

Ύψος Κεφαλαίου:

- Επιχειρηματικά Σχέδια: 23.000.000.

- Διοργάνωση VC Forums – VC Academies € 1.500.000.

Σύνολο: € 24.500.000

Ποσοτικά Κριτήρια:

- Εκπόνηση 2000 τεκμηριωμένων Επιχειρηματικών Σχεδίων.
- Διοργάνωση 78 περιφερειακών VC Forums – VC Academies.

ΣΤ.4.7 Άξονας 7: Διεθνοποίηση των Ελλήνων Επιχειρηματιών

Στόχοι του Προτεινόμενου Μέτρου:

Ο βραχυπρόθεσμος στόχος είναι:

o Η υποβοήθηση ελληνικών εταιρειών στη διεθνοποίηση τους όσον αφορά την εξεύρεση κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών.

Οι μακροπρόθεσμοι στόχοι είναι:

o Η διεθνοποίηση των Ελλήνων Επιχειρηματιών και η ένταξή τους στην Ευρωπαϊκή αγορά Επιχειρηματικών Συμμετοχών

Περιγραφή Δράσεων:

- Διοργάνωση τριών αποστολών ετησίως για συμμετοχή ελλήνων επιχειρηματιών σε VC Forum του εξωτερικού. Η διοργάνωση των αποστολών περιλαμβάνει
    - o Συλλογή αιτήσεων συμμετοχής
    - o Παροχή υποστήριξης στην συμπλήρωση και αποστολή αιτήσεων για την παρουσίαση Επιχειρηματικών Σχεδίων στα VC Forums
    - o Επιλογή των επτά (7) επιχειρήσεων που θα συμμετέχουν
    - o Συνοδεία των επιχειρηματιών στα VC Forums
    - o Κάθε επιχείρηση θα συμμετέχει με δύο άτομα.
    - o Οι επιχειρήσεις πρέπει οπωσδήποτε να έχουν χρηματοδοτηθεί για πρώτο γύρο επένδυσης από ελληνικά ταμεία ή Επιχειρηματικούς Αγγέλους.

Τύπος Ενίσχυσης:

Διαγωνισμός παροχής υπηρεσιών για τη διοργάνωση των 18 αποστολών την περίοδο 2008 – 2013, για τη διάχθση και δημοσιότητα του έργου, του reporting, την υποβοήθηση των επιχειρηματιών και την επιλογή των επιχειρηματικών σχεδίων.

Ύψος Κεφαλαίου:

€ 1.000.000

Ποσοτικά Κριτήρια:

- Διοργάνωση 18 αποστολών
- Συμμετοχή 126 επιχειρήσεων
- Συμμετοχή 252 επιχειρηματιών
- Παραγωγή 1 ετήσιου report

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Ελλάδα είναι ακόμα μικρή και ανώριμη, ωστόσο έχουν αρχίσει να εμφανίζονται οι δομές εκείνες οι οποίες θα επιτρέψουν την ανάπτυξη της. Σε αυτό βοηθάει η γεωγραφική θέση της χώρας, η βελτίωση του νομοθετικού πλαισίου και η δημιουργία μέτρων ενίσχυσης (Ψηφιακό Άλμα, ΤΑΝΕΟ, ΤΕΜΠΜΕ, 4η Προγραμματική Περίοδος, ΑΥΚ). Ωστόσο, απαιτείται η περαιτέρω ανάπτυξη της αγοράς μέσα από το σχεδιασμό μέτρων που θα οδηγούν στη δημιουργία χρηματοδοτικών σχημάτων τα οποία θα παρέχουν χρηματοδότηση στο στάδιο της σποράς, εκκίνησης και αρχικού σταδίου. Επιπλέον, για να εξασφαλιστεί η βιωσιμότητα των Ταμείων είναι αναγκαία η παρουσία αξιόλογων επενδυτικών ευκαιριών. Επομένως κρίνεται απαραίτητος ο σχεδιασμός μέτρων που θα αποσκοπούν στην αναβάθμιση της ποιότητας των επιχειρηματικών σχεδίων και των επιχειρηματικών ιδεών που παρουσιάζονται στους επενδυτές. Τέλος αναγκαία είναι η λήψη μέτρων για τη δημιουργία δραστήριας κοινότητας Επιχειρηματικών Αγγέλων, ενός θεσμού υποβαθμισμένου στην Ελλάδα.

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. Bakatsaki-Manoudaki M., Kosmidou K., Papadopoulos G., Zopounidis C, 2006 "The Venture Capital Investment Process In Greece: Some Evaluation Aspects" Technical University of Crete, Dept. of Production Engineering and Management.
5. 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
6. Bruno Robino - European Investment Fund (2006). Presentation: The European Venture Capital Landscape, 7th International Venture Capital Forum 28 June 2006.
7. 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
8. BVCA investing in Europe - Report on Investment Activity 2005
9. BVCA investing in Europe - The Economic Impact of Private Equity in the UK, 2005
10. Cecile Carpentier – Jean – Marc Suret (2005). Scientific Series: On the usefulness of Tax Incentives for Business Angels and SME Owners: An Empirical Analysis, CIRANO.
11. Cecile Carpentier – Jean – Marc Suret (2005). Scientific Series: The Indirect Cost of the Venture Capital in Canada, CIRANO.
12. 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.
13. COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES, SEC(2001) 1667, COMMISSION STAFF WORKING PAPER, Enterprises' access to finance
14. 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.

15. 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.
16. 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).
17. David C. Mowery - Haas School of Business, University of California – Berkeley. Presentation: Universities in National Innovation Systems.
18. Directorate-General for Enterprise and Industry, "Best practices of public support for early-stage equity finance", Final report of the expert group, September 2005
19. e-Business Forum (2001). Καινοτομία στην Ψηφιακή Εποχή: Νέες Επιχειρήσεις, Ομάδα Εργασίας 5.
20. Engineers New Zealand (2006). Discussion Document: Prosperity through productivity: A Plan Of Action.
21. Ernst & Young , (2005). Report: The NZ Venture Capital Monitor 2005, New Zealand Venture Capital Association Inc.
22. 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.
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 Business Angel Network (2006). Presentation: Business Angel investing and Business angel networks in Europe.
25. European Commission – DG Enterprise and Industry (2005). European Trend Chart on Innovation, Annual Innovation Policy Trends and Appraisal Report, Finland, 2005
26. European Commission – DG Enterprise and Industry (2005). Innovation Policy in Europe 2004.
27. 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
28. European Commission – DG Enterprise and Industry (2006). European Trend Chart on Innovation, Annual Innovation Policy Trends and Appraisal Report, Finland, 2006

29. European Commission – DG Enterprise and Industry (2006). European Trend Chart on Innovation, Annual Innovation Policy Trends and Appraisal Report, Finland, 2006
30. European Commission – DG Enterprise and Industry (2006). European Trend Chart on Innovation, Annual Innovation Policy Trends and Appraisal Report, France, 2006
31. European Commission – DG Enterprise and Industry (2006). European Trend Chart on Innovation, Annual Innovation Policy Trends and Appraisal Report, Germany, 2006
32. European Commission – DG Enterprise and Industry (2006). European Trend Chart on Innovation, Annual Innovation Policy Trends and Appraisal Report, Italy, 2006
33. European Commission – DG Enterprise and Industry (2006). European Trend Chart on Innovation, Annual Innovation Policy Trends and Appraisal Report, Portugal, 2006
34. European Commission – DG Enterprise and Industry (2006). European Trend Chart on Innovation, Annual Innovation Policy Trends and Appraisal Report, Sweden, 2006
35. European Commission – DG Enterprise and Industry (2006). European Trend Chart on Innovation, Annual Innovation Policy Trends and Appraisal Report, UK, 2006
36. European Commission (2001). Report: Informal investors and High-Tech Entrepreneurship.
37. European Commission (2004). Press Release: BA and BAN Challenges.
38. European Commission CONFERENCE REPORT ON THE RISK CAPITAL SUMMIT 2005: Investing for Growth and Competitiveness in Europe
39. European Investment Fund (2005). Leaflet: Promoting SME Finance.
40. European Investment Fund (2005). Presentation: SME ACCESS TO FINANCE, Regional Approach through Jeremie.
41. European Investment Fund. Presentation: MAP for the Candidate Countries.
42. European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA), 2003. Special Paper: Private Equity and Venture Capital Incentives in Europe, EVCA
43. European Private Equity Association (EVCA): KPMG, “Benchmarking European Tax and Legal Environments”, December 2006
44. 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

45. European Venture Capital Association (EVCA), Benchmarking European Tax and Legal Environment, December 2006 /KPMG
46. EVCA: Thomson Financial and Pricewaterhouse Coopers "2005 European Equity Survey"
47. FORFAS (2005). Report: Annual Competitiveness Report 2005.
48. FSA - Private equity: a discussion of risk and regulatory engagement – Discussion Paper 06/6, November 2006
49. Günseli Baygan of the OECD Secretariat, SCIENCE TECHNOLOGY INDUSTRY VENTURE CAPITAL: TRENDS AND POLICY RECOMMENDATIONS
50. ICAP, Sector Study: Funding Tools, Athens, December, 2006.
51. Jacques Astoin - Direction de la technologie Ministère délégué à la recherché. Presentation: Technology transfer and innovation in France: national policy and public support.
52. Jean-Philippe Cayen (2001). Venture Capital In Canada. Bank of Canada
53. Jeffrey E. Sohl, Ph.D. (2006). Testimony in Support of the Access to Capital for Entrepreneurs Act of 2006 (HR 5198).
54. 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.
55. 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.
56. Knowledge Commercialisation Australasia (2006). Report: INTERIM VALUATION OF THE PRE-SEED FUND PROGRAM, Federal Government via the Department of Industry, Tourism and Resources (DITR).
57. Kourtis, 7th Venture Capital Forum, Athens, June, 2006
58. Law 1775/88
59. Law 2367/1995
60. Law 2843/2000
61. Law 2992/2002
62. Law 568/2005
63. 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.
64. 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.

65. MENA – OECD (2006), MENA investment Policy Brief: Venture Capital Development in MENA Countries – Taking Advantage of the Current Opportunity, MENA – OECD.
66. Mikko Jääskeläinen, Markku Maula, Gordon Murray (2006), Study: Performance of Incentive Structures in Publicly and Privately Funded Hybrid Venture Capital Funds
67. National Angel Organization (2004). White Paper: Innovation and Productivity Tax Credit ("IPTC") For Canadian Small Business.
68. National Angel Organization, Policy Reccomendation: Innovation and Productivity Tax Credit ("IPTC") Overview.
69. National Association of Seed and Venture Funds – NASVF (2006). Seed and Venture Capital, State Experiences and Options.
70. Nova Scotia Government (2002). Labour-Sponsored Venture Capital Corporation Tax Credit Review 2002.
71. OECD - Günseli Baygan (2003). INDUSTRY ISSUES, STI WORKING PAPER: VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: CANADA, OECD.
72. OECD - Günseli Baygan (2003). INDUSTRY ISSUES, STI WORKING PAPER: VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: DENMARK, OECD.
73. OECD - Günseli Baygan (2003). INDUSTRY ISSUES, STI WORKING PAPER: VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: ISRAEL, OECD.
74. OECD - Günseli Baygan (2003). INDUSTRY ISSUES, STI WORKING PAPER: VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: KOREA, OECD.
75. OECD - Günseli Baygan (2003). INDUSTRY ISSUES, STI WORKING PAPER: VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: PORTUGAL, OECD.
76. OECD - Günseli Baygan (2003). INDUSTRY ISSUES, STI WORKING PAPER: VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: SPAIN, OECD
77. OECD - Günseli Baygan (2003). INDUSTRY ISSUES, STI WORKING PAPER: VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: SWEDEN, OECD.
78. OECD - Günseli Baygan (2003). INDUSTRY ISSUES, STI WORKING PAPER: VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: UNITED KINGDOM, OECD.
79. OECD - Günseli Baygan (2003). INDUSTRY ISSUES, STI WORKING PAPER: VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: UNITED STATED, OECD.
80. OECD (2003). Report: VENTURE CAPITAL: TRENDS AND POLICY RECOMMENDATIONS.
81. OECD (2004). OECD 2004 Outlook – Country Response to policy Questionnaire – New Zealand.
82. OECD (2004). Study Excerpt: Economic Survey of Germany, OECD.

83. OECD, (2006). Policy Brief: Economic Survey of Canada 2006, OECD.
84. PriceWaterhouseCoopers, EVCA, Thomson (2006). Report: Money Tree Report.
85. PriceWaterhouseCoopers, Thomson (2005). Press Release: EVCA Final Activity Figures for 2004, EVCA
86. PriceWaterhouseCoopers, Thomson (2006). Press Release: 2005 Record year for European Private Equity Activity, EVCA
87. PriceWaterhouseCoopers, Thomson (2006). Press Release: Corporate Venture Capital Activity On the Rise in 2006, EVCA
88. Ricardo Tejada, VENTURE CAPITAL POLICY REVIEW: PORTUGAL STI WORKING PAPERS 2003/18 INDUSTRY ISSUES
89. Ronald J. Gilson (2003). Presentation: Engineering Venture Capital Markets: Lessons from the American Experience. Columbia and Stanford Law Schools
90. Small Business Investment Taskforce (SBIT), Annual Report 2005
91. 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.
92. Small Business Service Early Evaluation of the Regional Venture Capital Funds Summary of Findings, 11th August 2003
93. The Israel Export & International Cooperation Institute (2003), Israel Briefer: Israel's High-Tech Start-Ups.
94. Thomas Hellmann (2006). Study: LABOUR-SPONSORED VENTURE CAPITAL FUNDS. The University of British Columbia
95. Thomson (2005). Presentation: Investment Benchmark 2005 – European Private Equity, EVCA
96. 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.
97. ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ - Γενική Διεύθυνση Περιφερειακής Πολιτικής, Οδηγός για τη χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων στην περιφερειακή πολιτική, Οκτώβριος 2002
98. Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (2002). ΚΑΤΕΥΘΥΝΤΗΡΙΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΓΙΑ ΤΗ ΔΡΑΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΑΡΧΙΚΗΣ ΩΘΗΣΗΣ.

99. Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (2002). ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ ΤΟΥ ΕΜΤ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΤΑΜΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

100. ΚΕΤΑ Ιονίων Νήσων (2005). Οδηγός Χρηματοδοτικών Εργαλείων για Επιχειρήσεις.

101. ΤΕΚΜΩΡ ΑΕ, ΤΕΧΝΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗς, «Μελέτη εφαρμογής του θεσμού των "BUSINESS ANGELS" στο Πρόγραμμα Δράσης του ΚΕΤΑ Αττικής και επισήμανση δυνατοτήτωνσυνεργασίας με σχετικές διεθνείς Οργανώσεις», Αθήνα, Σεπτέμβριος 2006

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. European Venture Capital Association, http://www.evca.com
21. Hellenic Venture Capital Association, http://www.hvca.gr

Προσωπικές Επαφές

- Ελένη Κολοφωτιά, Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας - ΤΑΝΕΟ
- Γεώργιος Κούρτης, Πρόεδρος, Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων, Πρόεδρος GLOBAL FINANCE Α.Ε.
- κος Καμπαδέλης, ALPHA Α.Ε. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ("ALPHA VENTURES")
- Παπαδόπουλος Ιωάννης , ATTICA VENTURES Α.Ε
- Ονίκ Παλαντζιάν, CAPITAL CONNECT ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ Α.Ε. («CAPITAL CONNECT VENTURE MANAGERS»)
- Μαρία Σαρρή, IBG Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ. ("IBG MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ.")
- κος Σακαλής, I-CUBE Α.Ε.
- Γραφιαδέλης Κωνσταντίνος, «NOTOS ASSOCIATES» Α.Ε. ΝΟΤΟΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Α.Ε.
- Βασίλης Τακάς, THERMI Α.Ε.
- Θεολόγος Προκοπίου, ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε. – i4G (Incubation for Growth- i4G)
- Σπύρος Τραχάνης, ΕΘΝΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. ("NBGI PRIVATE EQUITY")

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α

Ερωτηματολόγιο που χρησιμοποιήθηκε κατά την πραγματοποίηση προσωπικών συνεντεύξεων στο πλαίσιο της έρευνας.

Α. ΠΡΟΦΙΛ VENTURE CAPITAL ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

1	ΟΝΟΜΑ	
2	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ	
3	ΘΕΣΗ ΣΤΟΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟ	
4	ΕΔΡΑ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΥ (ΠΟΛΗ / ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑ)	
5	ΕΤΟΣ ΙΔΡΥΣΗΣ	
6	ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	
7	ΑΡΙΘΜΟΣ ΤΑΜΕΙΩΝ (FUND) ΠΟΥ ΔΙΑΧΕΙΡΙΖΕΤΑΙ Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ	
8	ΠΟΣΟ ΠΡΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΑΝΑ ΤΑΜΕΙΟ (FUND) ΚΑΙ ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ (όνομα, χαρακτήρας fund, έτος έναρξης και λήξης, νομική μορφή, σε τι απευθύνεται, στόχοι, αν κάποια έχουν τρέξει, τι IRR έχουν; Πόσες επενδύσεις έχουν κάνει; Πού επένδυσαν, κλπ).	
ΤΑΜΕΙΟ 1		
ΤΑΜΕΙΟ 2		
ΤΑΜΕΙΟ 3		
ΤΑΜΕΙΟ 4		
ΤΑΜΕΙΟ 5		
ΤΑΜΕΙΟ 6		
ΤΑΜΕΙΟ 7		
ΤΑΜΕΙΟ 8		

9	ΠΗΓΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΝΑ ΤΑΜΕΙΟ (FUND)	ΤΑΜΕΙΟ 1		ΤΑΜΕΙΟ 2		ΤΑΜΕΙΟ 3		ΤΑΜΕΙΟ 4	
		ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ	ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ	ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ	ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ
ΤΡΑΠΕΖΑ									
ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΑ / ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΙΚΑ ΤΑΜΕΙΑ									
ΙΔΙΩΤΕΣ									
ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ									
ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΠΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ									
ΤΑΜΕΙΟ ΤΑΜΕΙΩΝ									
ΚΡΑΤΟΣ									
ΑΛΛΟ									

ΠΗΓΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΝΑ ΤΑΜΕΙΟ (FUND)	ΤΑΜΕΙΟ 5		ΤΑΜΕΙΟ 6		ΤΑΜΕΙΟ 7		ΤΑΜΕΙΟ 8	
	ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ	ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ	ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ	ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ
ΤΡΑΠΕΖΑ								
ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΑ / ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΙΚΑ ΤΑΜΕΙΑ								
ΙΔΙΩΤΕΣ								
ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ								
ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΠΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ								
ΤΑΜΕΙΟ ΤΑΜΕΙΩΝ								
ΚΡΑΤΟΣ								
ΑΛΛΟ								

Β. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΝΑ ΤΑΜΕΙΟ (FUND)

10	ΣΤΑΔΙΟ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΤΑΜΕΙΟ 1				ΤΑΜΕΙΟ 2			
		ΣΥΝΟΛΙΚΑ		2006		ΣΥΝΟΛΙΚΑ		2006	
		ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ
Α	ΣΤΑΔΙΟ ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ (0 ΕΤΗ) (START-UP PHASE)								
Β	ΑΡΧΙΚΑ ΣΤΑΔΙΑ (ΜΕΧΡΙ 3 ΕΤΗ) (EARLY STAGE)								
Γ	ΣΤΑΔΙΟ ΕΞΑΠΛΩΣΗΣ (EXPANSION STAGE)								
Δ	ΣΤΑΔΙΟ ΕΞΑΓΟΡΑΣ (BUY-OUT STAGE)								
Ε	ΣΥΝΟΛΟ								
ΣΤ	ΜΗ ΕΠΕΝΔΕΔΥΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ								

ΣΤΑΔΙΟ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ		ΤΑΜΕΙΟ 3				ΤΑΜΕΙΟ 4			
		ΣΥΝΟΛΙΚΑ		2006		ΣΥΝΟΛΙΚΑ		2006	
		ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ
Α	ΣΤΑΔΙΟ ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ (0 ΕΤΗ) (START-UP PHASE)								
Β	ΑΡΧΙΚΑ ΣΤΑΔΙΑ (ΜΕΧΡΙ 3 ΕΤΗ) (EARLY STAGE)								
Γ	ΣΤΑΔΙΟ ΕΞΑΠΛΩΣΗΣ (EXPANSION STAGE)								
Δ	ΣΤΑΔΙΟ ΕΞΑΓΟΡΑΣ (BUY-OUT STAGE)								
Ε	ΣΥΝΟΛΟ								
ΣΤ	ΜΗ ΕΠΕΝΔΕΔΥΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ								

ΣΤΑΔΙΟ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ		ΤΑΜΕΙΟ 5				ΤΑΜΕΙΟ 6			
		ΣΥΝΟΛΙΚΑ		2006		ΣΥΝΟΛΙΚΑ		2006	
		ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ
Α	ΣΤΑΔΙΟ ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ (0 ΕΤΗ) (START-UP PHASE)								
Β	ΑΡΧΙΚΑ ΣΤΑΔΙΑ (ΜΕΧΡΙ 3 ΕΤΗ) (EARLY STAGE)								
Γ	ΣΤΑΔΙΟ ΕΞΑΠΛΩΣΗΣ (EXPANSION STAGE)								
Δ	ΣΤΑΔΙΟ ΕΞΑΓΟΡΑΣ (BUY-OUT STAGE)								
Ε	ΣΥΝΟΛΟ								
ΣΤ	ΜΗ ΕΠΕΝΔΕΔΥΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ								

ΣΤΑΔΙΟ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ		ΤΑΜΕΙΟ 7				ΤΑΜΕΙΟ 8			
		ΣΥΝΟΛΙΚΑ		2006		ΣΥΝΟΛΙΚΑ		2006	
		ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ
Α	ΣΤΑΔΙΟ ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ (0 ΕΤΗ) (START-UP PHASE)								
Β	ΑΡΧΙΚΑ ΣΤΑΔΙΑ (ΜΕΧΡΙ 3 ΕΤΗ) (EARLY STAGE)								
Γ	ΣΤΑΔΙΟ ΕΞΑΠΛΩΣΗΣ (EXPANSION STAGE)								
Δ	ΣΤΑΔΙΟ ΕΞΑΓΟΡΑΣ (BUY-OUT STAGE)								
Ε	ΣΥΝΟΛΟ								
ΣΤ	ΜΗ ΕΠΕΝΔΕΔΥΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ								

11	ΕΠΕΝΔΕΔΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΑΝΑ ΤΑΜΕΙΟ	ΣΥΝΟΛΙΚΑ	2006	ΑΝΑΦΕΡΑΤΕ ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΑ ΧΩΡΕΣ
ΤΑΜΕΙΟ 1				
ΤΑΜΕΙΟ 2				
ΤΑΜΕΙΟ 3				
ΤΑΜΕΙΟ 4				
ΤΑΜΕΙΟ 5				
ΤΑΜΕΙΟ 6				
ΤΑΜΕΙΟ 7				
ΤΑΜΕΙΟ 8				

12	ΕΠΕΝΔΕΔΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΝΑ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑ	ΤΑΜΕΙΟ 1		ΤΑΜΕΙΟ 2		ΤΑΜΕΙΟ 3		ΤΑΜΕΙΟ 4	
		ΣΥΝΟΛΙΚΑ	2006	ΣΥΝΟΛΙΚΑ	2006	ΣΥΝΟΛΙΚΑ	2006	ΣΥΝΟΛΙΚΑ	2006
Ανατολικής Μακεδονίας & Θράκης									
Κεντρικής Μακεδονίας									
Δυτικής Μακεδονίας									
Ηπείρου									
Θεσσαλίας									
Ιονίων Νησιών									
Δυτικής Ελλάδος									
Στερεάς Ελλάδος									
Αττικής									
Πελοποννήσου									
Βόρειου Αιγαίου									
Νότιου Αιγαίου									
Κρήτης									

ΕΠΕΝΔΕΔΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΝΑ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑ	ΤΑΜΕΙΟ 5		ΤΑΜΕΙΟ 6		ΤΑΜΕΙΟ 7		ΤΑΜΕΙΟ 8	
	ΣΥΝΟΛΙΚΑ	2006	ΣΥΝΟΛΙΚΑ	2006	ΣΥΝΟΛΙΚΑ	2006	ΣΥΝΟΛΙΚΑ	2006
Ανατολικής Μακεδονίας & Θράκης								
Κεντρικής Μακεδονίας								
Δυτικής Μακεδονίας								
Ηπείρου								
Θεσσαλίας								
Ιονίων Νησιών								
Δυτικής Ελλάδος								
Στερεάς Ελλάδος								
Αττικής								
Πελοποννήσου								
Βόρειου Αιγαίου								
Νότιου Αιγαίου								
Κρήτης								

13	ΒΑΣΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΕΙΣΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΝΑ ΤΑΜΕΙΟ	ΤΑΜΕΙΟ 1				ΤΑΜΕΙΟ 2			
		ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
		ΣΥΝΟΛΙΚΑ		2006		ΣΥΝΟΛΙΚΑ		2006	
1	ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ (SOFTWARE, HARDWARE, INTERNET)								
2	ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ								
3	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΑ								
4	ΒΙΟΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ								
5	ΙΑΤΡΙΚΕΣ ΣΥΣΚΕΥΕΣ								
6	ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑ ΣΚΕΥΑΣΜΑΤΑ								
7	ΤΡΟΦΙΜΑ								
8	ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ								
9	ΑΛΛΟ								

ΒΑΣΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΕΙΣΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΝΑ ΤΑΜΕΙΟ		ΤΑΜΕΙΟ 3				ΤΑΜΕΙΟ 4			
		ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
		ΣΥΝΟΛΙΚΑ		2006		ΣΥΝΟΛΙΚΑ		2006	
1	ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ (SOFTWARE, HARDWARE, INTERNET)								
2	ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ								
3	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΑ								
4	ΒΙΟΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ								
5	ΙΑΤΡΙΚΕΣ ΣΥΣΚΕΥΕΣ								
6	ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑ ΣΚΕΥΑΣΜΑΤΑ								
7	ΤΡΟΦΙΜΑ								
8	ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ								
9	ΑΛΛΟ								

ΒΑΣΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΕΙΣΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΝΑ ΤΑΜΕΙΟ		ΤΑΜΕΙΟ 5				ΤΑΜΕΙΟ 6			
		ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
		ΣΥΝΟΛΙΚΑ		2006		ΣΥΝΟΛΙΚΑ		2006	
1	ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ (SOFTWARE, HARDWARE, INTERNET)								
2	ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ								
3	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΑ								
4	ΒΙΟΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ								
5	ΙΑΤΡΙΚΕΣ ΣΥΣΚΕΥΕΣ								
6	ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑ ΣΚΕΥΑΣΜΑΤΑ								
7	ΤΡΟΦΙΜΑ								
8	ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ								
9	ΑΛΛΟ								

ΒΑΣΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΕΙΣΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΝΑ ΤΑΜΕΙΟ		ΤΑΜΕΙΟ 7				ΤΑΜΕΙΟ 8			
		ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
		ΣΥΝΟΛΙΚΑ		2006		ΣΥΝΟΛΙΚΑ		2006	
1	ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ (SOFTWARE, HARDWARE, INTERNET)								
2	ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ								
3	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΑ								
4	ΒΙΟΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ								
5	ΙΑΤΡΙΚΕΣ ΣΥΣΚΕΥΕΣ								
6	ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑ ΣΚΕΥΑΣΜΑΤΑ								
7	ΤΡΟΦΙΜΑ								
8	ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ								
9	ΑΛΛΟ								

14	ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ (ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ)*	ΤΑΜΕΙΟ 1	ΤΑΜΕΙΟ 2	ΤΑΜΕΙΟ 3	ΤΑΜΕΙΟ 4	ΤΑΜΕΙΟ 5	ΤΑΜΕΙΟ 6	ΤΑΜΕΙΟ 7	ΤΑΜΕΙΟ 8

* αν έχει κλείσει το fund να είναι απολογιστική αυτή η ερώτηση

15	ΠΟΙΑ ΘΕΩΡΕΙΤΕ ΟΤΙ ΕΙΝΑΙ Η ΠΛΕΟΝ ΠΙΘΑΝΗ ΕΞΟΔΟΣ (ΜΕ ΣΕΙΡΑ ΠΡΟΤΕΡΑΙΟΤΗΤΑΣ) ΚΑΙ ΣΕ ΤΙ ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΚΟΛΟΥΘΗΘΗΚΑΝ ΟΙ ΠΑΡΑΚΑΤΩ ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΞΟΔΟΥ	ΣΥΝΟΛΙΚΑ	ΤΑΜΕΙΟ 1	ΤΑΜΕΙΟ 2	ΤΑΜΕΙΟ 3	ΤΑΜΕΙΟ 4	ΤΑΜΕΙΟ 5	ΤΑΜΕΙΟ 6	ΤΑΜΕΙΟ 7	ΤΑΜΕΙΟ 8
ΠΩΛΗΣΗ ΣΕ ΤΡΙΤΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ										
ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ										
ΕΙΣΟΔΟΣ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ										
ΕΠΑΝΑΠΩΛΗΣΗ ΣΤΟΥΣ ΥΠΟΛΟΙΠΟΥΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ (BUY BACK)										
ΑΛΛΟ										

16	ΠΟΙΑ ΕΞΟΔΟΣ ΔΙΝΕΙ ΤΟ ΥΨΗΛΟΤΕΡΟ ROI; (ΜΕ ΣΕΙΡΑ ΠΡΟΤΕΡΑΙΟΤΗΤΑΣ)	ΣΥΝΟΛΙΚΑ	ΤΑΜΕΙΟ 1	ΤΑΜΕΙΟ 2	ΤΑΜΕΙΟ 3	ΤΑΜΕΙΟ 4	ΤΑΜΕΙΟ 5	ΤΑΜΕΙΟ 6	ΤΑΜΕΙΟ 7	ΤΑΜΕΙΟ 8
ΠΩΛΗΣΗ ΣΕ ΕΤΑΙΡΕΙΑ										
ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ										
ΕΙΣΟΔΟΣ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ										
ΑΛΛΟ										

17	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΠΟΥ ΕΧΟΥΝ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΕΙ	ΣΥΝΟΛΙΚΑ		2006	
		ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΠΟΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΠΟΕΠΕΝΔΕ-ΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ
	ΤΑΜΕΙΟ 1				
	ΤΑΜΕΙΟ 2				
	ΤΑΜΕΙΟ 3				
	ΤΑΜΕΙΟ 4				
	ΤΑΜΕΙΟ 5				
	ΤΑΜΕΙΟ 6				
	ΤΑΜΕΙΟ 7				
	ΤΑΜΕΙΟ 8				

18	ΑΝΑΦΕΡΑΤΕ ΛΟΓΟΥΣ ΕΠΙΤΥΧΙΑΣ / ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ ΑΝΑ FUND (ΜΕΤΡΑΕΙ ΤΟ ΥΨΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ; ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ)
ΤΑΜΕΙΟ 1	
ΤΑΜΕΙΟ 2	
ΤΑΜΕΙΟ 3	
ΤΑΜΕΙΟ 4	
ΤΑΜΕΙΟ 5	
ΤΑΜΕΙΟ 6	
ΤΑΜΕΙΟ 7	
ΤΑΜΕΙΟ 8	

19	ΑΝΑΦΕΡΑΤΕ ΜΙΑ ΕΠΙΤΥΧΙΑ (ΠΕΡΙΓΡΑΨΤΕ: ΟΝΟΜΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ, ΕΤΟΣ ΕΙΣΟΔΟΥ, ΕΤΟΣ ΕΞΟΔΟΥ, ΠΟΣΟ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ, ΑΠΟΕΠΕΝΔΥΣΗ, ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ, ΚΡΙΣΙΜΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΙΤΥΧΙΑΣ)
ΤΑΜΕΙΟ 1	
ΤΑΜΕΙΟ 2	
ΤΑΜΕΙΟ 3	
ΤΑΜΕΙΟ 4	
ΤΑΜΕΙΟ 5	
ΤΑΜΕΙΟ 6	
ΤΑΜΕΙΟ 7	
ΤΑΜΕΙΟ 8	

Γ. ΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

20	ΑΡΙΘΜΟΣ ΑΙΤΗΣΕΩΝ ΠΟΥ ΕΞΕΤΑΣΤΗΚΑΝ ΤΟ 2006 ΑΝΑ ΣΤΑΔΙΟ	ΤΑΜΕΙΟ 1		ΤΑΜΕΙΟ 2		ΤΑΜΕΙΟ 3		ΤΑΜΕΙΟ 4	
		1ος γύρος	2ος γύρος	1ος γύρος	2ος γύρος	1ος γύρος	2ος γύρος	1ος γύρος	2ος γύρος
Α	ΣΤΑΔΙΟ ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ (0 ΕΤΗ)								
Β	ΑΡΧΙΚΑ ΣΤΑΔΙΑ (ΜΕΧΡΙ 3 ΕΤΗ)								
Γ	ΣΤΑΔΙΟ ΕΞΑΠΛΩΣΗΣ								
Δ	ΣΤΑΔΙΟ ΕΞΑΓΟΡΑΣ								
ΣΥΝΟΛΟ									
ΣΧΟΛΙΑΣΤΕ: ΠΟΙΑ ΤΑ ΣΤΑΔΙΑ ΤΗΣ ΕΞΕΤΑΣΗΣ; ΤΙ ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΦΤΑΣΕ ΣΕ ΚΑΘΕ ΣΤΑΔΙΟ;									

ΑΡΙΘΜΟΣ ΑΙΤΗΣΕΩΝ ΠΟΥ ΕΞΕΤΑΣΤΗΚΑΝ ΤΟ 2006 ΑΝΑ ΣΤΑΔΙΟ		ΤΑΜΕΙΟ 5		ΤΑΜΕΙΟ 6		ΤΑΜΕΙΟ 7		ΤΑΜΕΙΟ 8	
		1ος γύρος	2ος γύρος	1ος γύρος	2ος γύρος	1ος γύρος	2ος γύρος	1ος γύρος	2ος γύρος
Α	ΣΤΑΔΙΟ ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ (0 ΕΤΗ)								
Β	ΑΡΧΙΚΑ ΣΤΑΔΙΑ (ΜΕΧΡΙ 3 ΕΤΗ)								
Γ	ΣΤΑΔΙΟ ΕΞΑΠΛΩΣΗΣ								
Δ	ΣΤΑΔΙΟ ΕΞΑΓΟΡΑΣ								
ΣΥΝΟΛΟ									
ΣΧΟΛΙΑΣΤΕ: ΠΟΙΑ ΤΑ ΣΤΑΔΙΑ ΤΗΣ ΕΞΕΤΑΣΗΣ; ΤΙ ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΦΤΑΣΕ ΣΕ ΚΑΘΕ ΣΤΑΔΙΟ;									

21	ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΣΧΕΔΙΑ ΠΟΥ ΣΑΣ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΤΗΚΑΝ, ΜΠΟΡΕΙΤΕ ΝΑ ΠΕΙΤΕ ΟΤΙ	1	2	3	4	5
1= ΔΕΝ ΙΣΧΥΕΙ 5=ΙΣΧΥΕΙ ΑΠΟΛΥΤΑ						
ΑΝΑΦΕΡΟΝΤΑΝ ΣΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΥΨΗΛΟΥ ΡΙΣΚΟΥ						
ΑΝΑΦΕΡΟΝΤΑΙ ΣΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΜΗΛΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ						
ΑΠΟΣΚΟΠΟΥΣΑΝ ΣΕ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗ ΑΓΟΡΑ						
ΕΠΡΟΚΕΙΤΟ ΓΙΑ ΚΑΛΑ ΤΕΚΜΗΡΙΩΜΕΝΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΣΧΕΔΙΑ						
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΣΧΕΔΙΑ ΥΨΗΛΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ						
ΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΟΥ ΖΗΤΟΥΝΤΑΝ ΗΤΑΝ ΥΠΕΡΒΟΛΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΓΡΑΦΟΜΕΝΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗ						
ΑΦΟΡΟΥΣΑΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΡΧΙΚΟΥ ΣΤΑΔΙΟΥ						
ΟΙ ΑΙΤΟΥΝΤΕΣ ΔΕΝ ΗΤΑΝ ΔΙΑΤΙΘΕΜΕΝΟΙ ΝΑ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΟΥΝ ΙΚΑΝΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΟΥ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΤΟΥΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ						

Δ. ΠΛΑΙΣΙΟ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

22	ΘΕΩΡΕΙΤΕ ΟΤΙ ΕΙΝΑΙ ΑΠΑΡΑΙΤΗΤΗ Η ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΣΧΗΜΑΤΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ;	ΝΑΙ	ΟΧΙ

23	ΣΕ ΠΟΙΟ ΣΤΑΔΙΟ ΘΕΩΡΕΙΤΕ ΟΤΙ ΕΙΝΑΙ ΑΝΑΓΚΑΙΑ Η ΚΡΑΤΙΚΗ ΠΑΡΕΜΒΑΣΗ;	
ΣΠΟΡΑΣ (0-100.000)		
ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ (100.000 – 1.000.000)		
ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ (>1.000.000)		
ΕΞΑΓΟΡΑΣ		

24	ΠΟΙΟ ΑΠΟ ΤΑ ΠΑΡΑΚΑΤΩ ΣΧΗΜΑΤΑ ΘΕΩΡΕΙΤΕ ΟΤΙ ΘΑ ΒΟΗΘΟΥΣΕ ΣΤΗΝ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			1	2	3	4	5
	1= ΚΑΘΟΛΟΥ 5=ΠΟΛΥ							
ΣΧΗΜΑ 1	ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΑΜΕΙΟΥ ΤΟ ΟΠΟΙΟ ΘΑ ΕΠΕΝΔΥΕΙ ΣΕ ΟΛΗ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΠΙΚΡΑΤΕΙΑ ΚΑΙ ΘΑ ΔΗΜΙΟΥΡΓΗΘΕΙ ΑΠΟΚΛΕΙΣΤΙΚΑ ΜΕ ΕΘΝΙΚΟΥΣ ΚΑΙ ΚΟΙΝΟΤΙΚΟΥΣ ΠΟΡΟΥΣ. ΤΟ ΤΑΜΕΙΟ ΘΑ ΕΠΕΝΔΥΕΙ ΣΕ ΠΟΣΟΣΤΟ ΜΕΧΡΙ 70% ΚΑΙ ΠΟΣΟ ΑΠΟ 50.000 € ΜΕΧΡΙ 200.000 € ΣΕ ΚΑΙΝΟΤΟΜΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΜΕ ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ, ΟΙ ΟΠΟΙΕΣ ΒΡΙΣΚΟΝΤΑΙ ΣΤΟ ΣΤΑΔΙΟ ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ Ή ΣΕ ΑΡΧΙΚΟ ΣΤΑΔΙΟ. ΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ ΘΑ ΑΣΚΕΙ ΙΔΙΩΤΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΗΣ Ο ΟΠΟΙΟΣ ΘΑ ΕΠΙΛΕΓΕΙ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΔΙΑΓΩΝΙΣΜΟ ΣΤΟ ΠΡΟΤΥΠΟ ΤΟΥ ΨΗΦΙΑΚΟΥ ΑΛΜΑΤΟΣ							
	ΣΧΟΛΙΑΣΤΕ	ΘΕΤΙΚΑ						
		ΑΡΝΗΤΙΚΑ						
ΣΧΗΜΑ 2	ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΑΜΕΙΟΥ ΤΟ ΟΠΟΙΟ ΘΑ ΕΠΕΝΔΥΕΙ ΣΕ ΟΛΗ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΠΙΚΡΑΤΕΙΑ ΚΑΙ ΘΑ ΔΗΜΙΟΥΡΓΗΘΕΙ ΑΠΟΚΛΕΙΣΤΙΚΑ ΜΕ ΕΘΝΙΚΟΥΣ ΚΑΙ ΚΟΙΝΟΤΙΚΟΥΣ ΠΟΡΟΥΣ. ΤΟ ΤΑΜΕΙΟ ΘΑ ΕΠΕΝΔΥΕΙ ΣΕ ΠΟΣΟΣΤΟ ΜΕΧΡΙ 70% ΚΑΙ ΠΟΣΟ ΑΠΟ 200.000 € ΜΕΧΡΙ 1 ΕΚ. € ΣΕ ΚΑΙΝΟΤΟΜΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΜΕ ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ, ΟΙ ΟΠΟΙΕΣ ΒΡΙΣΚΟΝΤΑΙ ΣΤΟ ΣΤΑΔΙΟ ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ Ή ΣΕ ΑΡΧΙΚΟ ΣΤΑΔΙΟ. ΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ ΘΑ ΑΣΚΕΙ ΙΔΙΩΤΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΗΣ Ο ΟΠΟΙΟΣ ΘΑ ΕΠΙΛΕΓΕΙ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΔΙΑΓΩΝΙΣΜΟ ΣΤΟ ΠΡΟΤΥΠΟ ΤΟΥ ΨΗΦΙΑΚΟΥ ΑΛΜΑΤΟΣ							
	ΣΧΟΛΙΑΣΤΕ	ΘΕΤΙΚΑ						
		ΑΡΝΗΤΙΚΑ						
ΣΧΗΜΑ 3	ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΑΜΕΙΩΝ ΣΕ ΟΛΕΣ Ή ΣΕ ΟΡΙΣΜΕΝΕΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΔΡΕΣ ΤΩΝ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΩΝ ΤΗΣ ΧΩΡΑΣ, ΤΑ ΟΠΟΙΑ ΘΑ ΕΠΕΝΔΥΟΥΝ ΣΕ ΠΟΣΟΣΤΟ ΜΕΧΡΙ 70% ΚΑΙ ΠΟΣΟ ΑΠΟ 50.000 ΜΕΧΡΙ 200.000 € Ή / ΚΑΙ 200.000€ ΜΕΧΡΙ 1 ΕΚ. € ΣΕ ΚΑΙΝΟΤΟΜΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΣ ΤΟΥΣ ΜΕ ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ, ΟΙ ΟΠΟΙΕΣ ΒΡΙΣΚΟΝΤΑΙ ΣΤΟ ΣΤΑΔΙΟ ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ Ή ΣΕ ΑΡΧΙΚΟ ΣΤΑΔΙΟ ΚΑΙ ΤΑ ΟΠΟΙΑ ΘΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΝ ΑΠΟΚΛΕΙΣΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΣΥΝΔΡΟΜΗ ΕΘΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΟΙΝΟΤΙΚΩΝ ΠΟΡΩΝ ΜΕΣΩ ΕΝΟΣ ΝΕΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ ΤΑΜΕΙΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΕΙΣΦΟΡΑ ΑΠΟ ΤΟ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ							
	ΣΧΟΛΙΑΣΤΕ	ΘΕΤΙΚΑ						
		ΑΡΝΗΤΙΚΑ						
ΑΛΛΟ (Παρακαλώ περιγράψτε)								

Πιστεύετε ότι υπάρχει ανάγκη ίδρυσης νέου Ταμείου Ταμείων που θα έχει ειδικά χαρακτηριστικά? Π.χ. Θα επενδύει αποκλειστικά:	ΝΑΙ		ΟΧΙ	
Σε περιφερειακό επίπεδο;	ΝΑΙ		ΟΧΙ	
Σε ταμεία θερμοκοιτίδων	ΝΑΙ		ΟΧΙ	
Σε στάδιο σποράς και εκκίνησης από 50.000-200.000€	ΝΑΙ		ΟΧΙ	
Σε επιμέρους κλάδους	ΝΑΙ		ΟΧΙ	
Σε αρχικό στάδιο για επενδύσεις 200.000€ - 1 εκ.€	ΝΑΙ		ΟΧΙ	
Πιστεύετε ότι τα παραπάνω θα πρέπει να τα διαχειριστούν ιδιώτες σύμφωνα με το μοντέλο του ΨΗΦΙΑΚΟΥ ΑΛΜΑΤΟΣ?	ΝΑΙ		ΟΧΙ	
Πιστεύετε ότι τα κεφάλαια θα πρέπει να αφορούν καινοτόμες επιχειρήσεις όλων των κλάδων? Αν όχι αναφέρετε σε ποιόν συγκεκριμένο κλάδο θα ήταν σκόπιμο να επικεντρωθούν (π.χ. Βιοτεχνολογία, Νανοτεχνολογία, Πληροφορική, Internet κλπ)	ΝΑΙ		ΟΧΙ	
Πιστεύετε ότι είναι εφικτό και επιθυμητό να συμμετέχουν σε κάποιο από τα σχήματα 1-3 ιδιωτικά κεφάλαια? Αν ναι προσδιορίστε σε ποιό.	ΝΑΙ		ΟΧΙ	
Ποιό πιστεύετε ότι πρέπει να είναι το επαρκές ύψος κεφαλαίων:	ΣΧΟΛΙΑ			
Για το Σχήμα 1 (Ταμείο που θα επενδύει πανελλαδικά από 50χιλ € έως 200χιλ €)				
Για το Σχήμα 2: (Ταμείο που θα επενδύει πανελλαδικά από 200χιλ € έως 1 εκ. €)				
Για το Σχήμα 3 (περιφερειακό ταμείο): Α. Για επενδύσεις από 50χιλ - 200χιλ€ Β. Για επενδύσεις 200χιλ-1εκ.€ Γ. Για το Ταμείο Ταμείων που θα υποστηρίξει τα προαναφερθέντα Ταμεία				

25	ΣΕ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΠΟΥ ΘΕΩΡΕΙΤΕ ΟΤΙ ΣΤΑ ΠΑΡΑΠΑΝΩ ΣΧΗΜΑΤΑ ΘΑ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΕΜΠΛΕΚΟΝΤΑΙ ΚΑΙ ΙΔΙΩΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ, ΠΙΣΤΕΥΕΤΕ ΟΤΙ ΚΑΤΙ ΤΕΤΟΙΟ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΕΤΑΙ ΕΑΝ: (1= ΚΑΘΟΛΟΥ , 5= ΠΟΛΥ)	1	2	3	4	5
1	ΠΡΟΣΤΑΤΕΥΕΤΑΙ Ο ΙΔΙΩΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ ΣΕ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΑΠΩΛΕΙΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΟΥ ΟΤΙ ΑΡΧΙΚΑ ΟΙ ΑΠΩΛΕΙΕΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΟΥΝ ΤΑ ΚΡΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
2	ΥΠΑΡΧΕΙ ΠΛΑΦΟΝ ΣΤΟ ΠΟΣΟΣΤΟ ΚΕΡΔΟΥΣ ΤΟΥ ΚΡΑΤΙΚΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΗ ΠΡΟΣ ΟΦΕΛΟΣ ΤΟΥ ΙΔΙΩΤΗ ΕΠΕΝΔΥΤΗ					

26	ΘΑ ΕΠΙΛΕΓΑΤΕ ΠΙΟ ΕΥΚΟΛΑ ΝΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΤΕ ΣΕ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΤΟ ΣΤΑΔΙΟ ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ Ή ΚΑΙ ΣΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΥΨΗΛΟΥ ΡΙΣΚΟΥ ΕΑΝ (1= ΚΑΘΟΛΟΥ , 5= ΠΟΛΥ)	1	2	3	4	5
1	ΥΠΗΡΧΕ ΤΑΜΕΙΟ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΓΓΥΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΠΟΣΟ ΠΟΥ ΕΠΕΝΔΥΕΤΑΙ ΜΕΧΡΙ ΚΑΙ 50%					
2	ΓΝΩΡΙΖΑΤΕ ΟΤΙ ΥΠΗΡΧΕ ΠΛΕΙΟΨΗΦΙΚΟΣ ΣΥΝΕΠΕΝΔΥΤΗΣ (Π.Χ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΟΥ ΔΙΑΘΕΤΕΙ ΤΑΜΕΙΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)					
3	ΥΠΗΡΧΕ ΤΑΜΕΙΟ-ΤΑΜΕΙΩΝ ΤΟ ΟΠΟΙΟ ΘΑ ΕΠΕΝΔΥΕ ΣΤΟ ΔΙΚΟ ΣΑΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟ ΜΕ ΣΚΟΠΟ ΤΗΝ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΠΑΝΩ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ					

27	ΠΙΣΤΕΥΕΤΕ ΟΤΙ Η ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΓΙΑ ΜΜΕ (ΔΕΥΤΕΡΟΥ ΕΠΙΠΕΔΟΥ Ή ΥΨΗΛΟΥ ΡΙΣΚΟΥ) Η ΟΠΟΙΑ ΣΥΖΗΤΕΙΤΑΙ ΘΑ ΕΝΙΣΧΥΣΕΙ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ? (1= ΚΑΘΟΛΟΥ , 5= ΠΟΛΥ)	1	2	3	4	5

28	ΠΙΣΤΕΥΕΤΕ ΟΤΙ ΤΟ ΤΑΜΕΙΟ "ΨΗΦΙΑΚΟ ΑΛΜΑ", ΚΙΝΕΙΤΑΙ ΠΡΟΣ ΤΗ ΣΩΣΤΗ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Εάν όχι, γιατί; Πλεονεκτήματα - Μειονεκτήματα			

29	ΠΙΣΤΕΥΕΤΕ ΟΤΙ Ο ΝΟΜΟΣ ΠΟΥ ΑΦΟΡΑ ΤΗ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΛΕΙΣΤΟΥ ΤΥΠΟΥ Α.Κ.Ε.Σ. ΕΙΝΑΙ ΕΠΑΡΚΗΣ;	ΝΑΙ	ΟΧΙ

30	ΕΑΝ ΟΧΙ ΠΟΙΑ ΣΗΜΕΙΑ ΠΙΣΤΕΥΕΤΕ ΟΤΙ ΧΡΗΖΟΥΝ ΒΕΛΤΙΩΣΗΣ;

31	ΤΟ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΥΝΟΕΙ ΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ;	ΝΑΙ	ΟΧΙ

32	ΠΙΣΤΕΥΕΤΕ ΟΤΙ ΑΠΑΙΤΟΥΝΤΑΙ ΕΠΙΠΛΕΟΝ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ;	ΝΑΙ	ΟΧΙ

33	ΑΝΑΦΕΡΑΤΕ ΤΗΝ ΑΝΑΓΚΑΙΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΠΑΡΑΚΑΤΩ ΚΙΝΗΤΡΩΝ ΣΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (1= ΚΑΘΟΛΟΥ, 5= ΠΟΛΥ)	1	2	3	4	5
1	ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΑΠΑΛΛΑΓΕΣ ΑΠΟ ΤΗ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΚΕΡΔΩΝ ΑΠΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΕ ΑΚΕΣ					
2	ΜΕΙΩΣΗ ΤΟΥ ΦΟΡΟΛΟΓΟΥΜΕΝΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΗ ΜΕ ΤΟ ΠΟΣΟ ΠΟΥ ΕΠΕΝΔΥΕΤΑΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ					

34	ΠΙΣΤΕΥΕΤΕ ΟΤΙ Η ΥΠΑΡΞΗ ΚΑΤΑΛΛΗΛΩΝ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΩΝ ΚΙΝΗΤΡΩΝ ΘΑ ΕΝΙΣΧΥΣΕΙ ΚΑΙ ΤΗ ΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΓΕΛΩΝ;	ΝΑΙ	ΟΧΙ

35	ΤΙ ΑΛΛΑ ΜΕΤΡΑ ΠΙΣΤΕΥΕΤΕ ΟΤΙ ΘΑ ΕΝΙΣΧΥΑΝ ΤΗΝ ΕΜΦΑΝΙΣΗ ΚΑΙ ΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΓΕΛΩΝ;

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β: ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΕ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑ

Το παρόν κείμενο επισυνάπτεται σε ξεχωριστό αντίτυπο.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ: ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΛΩΝ ΠΡΑΚΤΙΚΩΝ

Το παρόν κείμενο επισυνάπτεται σε ξεχωριστό αντίτυπο.