

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Διατμηματικό Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών

«ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ»



**ΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ  
ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΟΙΚΟΣΥΣΤΗΜΑ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

**Διπλωματική Εργασία της  
Κατσαρού Γεωργίας του Θωμά**

**Επιβλέπων:**

**Επίκουρος Καθηγητής Σταμπολής Γεώργιος**

Βόλος, 2021

## Υπεύθυνη Δήλωση πρωτοτυπίας διπλωματικής εργασίας

Βεβαιώνω ότι είμαι συγγραφέας αυτής της διπλωματικής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία της, είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται στη διπλωματική εργασία. Επίσης έχω αναφέρει τις όποιες πηγές από τις οποίες έκανα χρήση δεδομένων, ιδεών ή λέξεων, είτε αυτές αναφέρονται ακριβώς είτε παραφρασμένες. Επίσης βεβαιώνω ότι αυτή η πτυχιακή εργασία προετοιμάστηκε από εμένα προσωπικά ειδικά για τις απαιτήσεις του ΔΠΜΣ Επιχειρηματικότητα.

Κατσαρού Γεωργία

Βόλος, 2021

## Ευχαριστίες

Θέλω να εκφράσω την εκ βάθους ευγνωμοσύνη μου σε όσους συνέβαλαν άμεσα ή έμμεσα στην εκπόνηση αυτής της εργασίας. Καταρχάς, ευχαριστώ πολύ τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κύριο Γεώργιο Σταμπουλή, για την συνεχή βοήθεια και καθοδήγηση του καθ' όλη την διάρκεια της συγγραφής της εργασίας. Επιπλέον, οφείλω ένα μεγάλο και ειλικρινές ευχαριστώ στην οικογένεια μου και στους φίλους μου για την συνεχή στήριξη, ενθάρρυνση, υπομονή και πίστη προς τις ικανότητες μου.

## Πίνακας περιεχομένων

Περιεχόμενα Διαγραμμάτων .....	6
Περιεχόμενα Πινάκων .....	7
Περιεχόμενα Σχημάτων .....	7
Αρκτικόλεξα .....	7
<b>Κεφάλαιο 1<sup>ο</sup></b> .....	10
<b>Εισαγωγή</b> .....	10
1.1 Σκοπός .....	10
1.2 Δομή της εργασίας .....	10
<b>Κεφάλαιο 2</b> .....	12
<b>Σημαντικοί Ορισμοί και Βιβλιογραφική Ανασκόπηση</b> .....	12
<b>Εισαγωγή</b> .....	12
2.1 Ορισμός Επιχειρηματικών Κεφαλαίων ( <i>Venture Capital</i> ) .....	12
2.2 Στάδια Αξιολόγησης επιχειρηματικών προτάσεων .....	13
2.3 Βιβλιογραφική Ανασκόπηση κριτηρίων αξιολόγησης .....	14
<b>Κεφάλαιο 3</b> .....	31
<b>Οι εταιρείες Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στην Ελλάδα</b> .....	31
<b>Εισαγωγή</b> .....	31
3.1 Η παρουσία των VC στην Ελλάδα .....	31
3.2 Βασικά μεγέθη της χρηματοδότησης των ελληνικών <i>Start-up</i> την περίοδο 2010-2020 & ο ρόλος των VC .....	36
<b>Κεφάλαιο 4</b> .....	45
<b>Μεθοδολογία έρευνας</b> .....	45
<b>Εισαγωγή</b> .....	45
4.1 Δομή ερωτηματολογίου .....	45
4.2 Τρόπος συλλογής & Μέθοδος Ανάλυσης .....	50
4.3 Δείγμα .....	50

<b>Κεφάλαιο 5</b> .....	52
<b>Παρουσίαση &amp; Ανάλυση αποτελεσμάτων έρευνας</b> .....	52
<b>Εισαγωγή</b> .....	52
5.1 Προφίλ συμμετεχόντων.....	52
5.2 Κριτήρια χρηματοδότησης ελληνικών start-up.....	56
5.3 Εμπειρία από τα ελληνικά VC.....	61
5.4 Εμπειρία από ξένα VC.....	63
5.5 Φραγμοί ανάπτυξης ελληνικών start-up.....	65
<b>Κεφάλαιο 6</b> .....	68
<b>Συμπεράσματα &amp; Προτάσεις για μελλοντική έρευνα</b> .....	68
6.1 Συμπεράσματα.....	68
6.2 Προτάσεις για μελλοντική έρευνα.....	69
<b>Βιβλιογραφία</b> .....	70
<b>Παράρτημα</b> .....	76
A. Σύντομη παρουσίαση των Ελληνικών VC.....	76
A.1 Παλαιότερα Ελληνικά VC.....	76
A.2 Ελληνικά VC με ανοιχτούς επενδυτικούς γύρους.....	77
A.2.1 Marathon VC.....	77
A.2.2 Venture Friends.....	77
A.2.3 Big Pi.....	78
A.2.4 Metavallon VC.....	78
A.2.5 Uni.fund.....	78
A.2.6 Velocity Partners VC.....	79
A.2.7 Elikonos 2 SCA SICAR.....	79
A.2.8 EOS Capital Partners.....	79
A.2.9 Synergia hellenic fund IV.....	80
A.2.10 Odyssey Venture Partners.....	80

<i>A.2.11 Thermi Ventures S.A</i> .....	80
<i>B. Ερωτηματολόγιο έρευνας</i> .....	82

## Περιεχόμενα Διαγραμμμάτων

Διάγραμμα 1 – Συνολικό Ύψος επενδύσεων σε \$.....	36
Διάγραμμα 2 – Συνολικό Ύψος επενδύσεων σε \$ ανά Στάδιο.....	37
Διάγραμμα 3 – Συνολικοί επενδυτικοί γύροι.....	38
Διάγραμμα 4 – Συνολικοί επενδυτικοί γύροι με βάση την γεωγραφική έδρα των επιχειρήσεων.....	39
Διάγραμμα 5 – Συνολικά ποσά επένδυσης σε \$ με βάση την γεωγραφική έδρα των επιχειρήσεων.....	39
Διάγραμμα 6 – Τύποι επενδυτών.....	40
Διάγραμμα 7 – Εξαγορές & Δημόσιες προσφορές.....	41
Διάγραμμα 8 – Χρηματοδότηση ελληνικών start-up από ελληνικά VC.....	42
Διάγραμμα 9 – Προέλευση συγχρηματοδοτήσεων ελληνικών start-up.....	42
Διάγραμμα 10 – Πλήρης ή μερική χρηματοδότηση start-up από ελληνικά VC.....	43
Διάγραμμα 11 – Αριθμός Εγχειρημάτων & Ιδρυόμενων Εταιρειών.....	53
Διάγραμμα 12 – Έτη Ίδρυσης τελευταίας εταιρείας.....	53
Διάγραμμα 13 – Έτη Ίδρυσης πρώτης εταιρείας.....	54
Διάγραμμα 14 – Κλάδος Δραστηριοποίησης.....	55
Διάγραμμα 15 – Πηγές Χρηματοδότησης.....	56
Διάγραμμα 16 - Χαρακτηριστικά επιχειρηματία/ επιχειρηματικής ομάδας.....	57
Διάγραμμα 17 – Χαρακτηριστικά προϊόντος.....	58
Διάγραμμα 18 – Χαρακτηριστικά Αγοράς.....	59
Διάγραμμα 19 – Χρηματοοικονομικά Χαρακτηριστικά.....	60
Διάγραμμα 20 – Γενικά Κριτήρια.....	61
Διάγραμμα 21 - Κριτήρια επιλογής ελληνικών VC.....	62
Διάγραμμα 22 - Αξιολόγηση παρόχων ελληνικών VC.....	63

Διάγραμμα 23 – Ποσοστό εμπειρίας από ξένα funds.....	64
Διάγραμμα 24 – Κριτήρια Επιλογής από ξένα funds συγκριτικά με τα ελληνικά.....	64
Διάγραμμα 25 – Παροχές από ξένα funds συγκριτικά με τα ελληνικά.....	65
Διάγραμμα 26 – Φραγμοί ανάπτυξης ελληνικών start-up.....	66

## Περιεχόμενα Πινάκων

Πίνακας 1 – Προηγούμενες έρευνες κριτηρίων απόφασης των Vs: Δημογραφικά στοιχεία, Σκοπός, Μεθοδολογία & Κύρια συμπεράσματα.....	15
Πίνακας 2 - Προηγούμενες έρευνες κριτηρίων απόφασης των VCs: Ομάδες κριτηρίων.....	24
Πίνακας 3 – Επιμέρους κριτήρια αξιολόγησης μελετών.....	28
Πίνακας 4 – Ενεργά Ελληνικά VC.....	34
Πίνακας 5 – Υπόβαθρο ερωτήσεων ερωτηματολογίου στις start-up.....	48
Πίνακας 6 - Αριθμός Εγχειρημάτων & Ιδρυόμενων Εταιρειών.....	52

## Περιεχόμενα Σχημάτων

Σχήμα 1 – Τα VC ανά παράθυρο χρηματοδότησης.....	33
--	----

## Αρκτικόλεξα

EK: Επιχειρηματικά Κεφάλαια

VC: Venture Capital

RoR: Rate of Return



## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία επιχειρεί την εμπειρική αξιολόγηση της έως τώρα παρουσίας του θεσμού των Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στην Ελλάδα από την πλευρά των επιχειρηματικών ομάδων που έχουν χρηματοδοτηθεί. Γίνεται ανασκόπηση των σημαντικότερων σημείων - σταθμών στην εξέλιξη των ελληνικών επιχειρηματικών κεφαλαίων και παρουσιάζεται η έως τώρα πορεία με διαγραμματικές απεικονίσεις. Διερευνώνται τα βασικά κριτήρια αξιολόγησης των επιχειρηματικών προτάσεων βασιζόμενα στην διεθνή βιβλιογραφία που υπάρχει επί του θέματος καθώς και στην άποψη των ίδιων των επιχειρηματικών ομάδων. Πραγματοποιήθηκε έρευνα μέσω ερωτηματολογίου της οποίας τα δεδομένα παρουσιάζονται και αναλύονται.

**Λέξεις – Κλειδιά:** Επιχειρηματικά Κεφάλαια, Νεοφυείς επιχειρήσεις, Εταιρική Χρηματοδότηση, Κριτήρια Αξιολόγησης

## ABSTRACT

This thesis attempts to assess the presence of Venture Capital in Greece from the point of view of the business teams that have been already funded. The main criteria for assessing the Greek VC's business proposals are based not only on the previous international bibliography but also on the view of the business groups. Furthermore, the most important events in the evolution of Greek Venture Capital are presented and the most significant data are depicted in diagrams. To achieve the primary objectives of the thesis, a survey is carried out by questionnaires aiming at the deep understanding of the Venture Capital environment in Greece.

**Key Words:** Venture Capital, Start-ups, Corporate Finance, Evaluation Criteria

# Κεφάλαιο 1<sup>ο</sup>

## Εισαγωγή

### 1.1 Σκοπός

Σκοπός της εργασίας είναι η κατανόηση της έως τώρα πορείας του θεσμού των Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Venture Capital – VC) στην Ελλάδα προκειμένου να προκύψουν συμπεράσματα και προτάσεις για το μέλλον του Ελληνικού οικοσυστήματος επιχειρηματικότητας. Γίνεται συγκριτική ανάλυση της Ελληνικής με τη διεθνή εμπειρία, όπως αυτή αποτυπώνεται στη βιβλιογραφία. Τα επιχειρηματικά κεφάλαια αποτελούν κρίσιμο μηχανισμό χρηματοδότησης για τις νεοφυείς επιχειρήσεις, οι οποίες κατά κανόνα δεν έχουν πρόσβαση στον τραπεζικό δανεισμό και τις κεφαλαιαγορές. Είναι σημαντικό να αντληθούν συμπεράσματα από την πρώτη περίοδο λειτουργίας του θεσμού, με συστηματικό και μεθοδολογικά αξιόπιστο τρόπο, ώστε να γίνουν κατανοητοί οι παράγοντες οι οποίοι οδήγησαν τις start-ups στην εξασφάλιση χρηματοδότησης αλλά και πως αξιολογούν την εμπειρία τους πλέον με ελληνικά και διεθνή δεδομένα.

Για τον σκοπό αυτό πραγματοποιήθηκε έρευνα μέσω ερωτηματολογίου που απευθυνόταν σε ιδρυτές και ανώτερα στελέχη νεοφυών επιχειρήσεων που έχουν χρηματοδοτηθεί από Ελληνικά και ξένα VC την περίοδο 2010-2020.

### 1.2 Δομή της εργασίας

Η εργασία αποτελείται από πέντε κεφάλαια πλέον αυτού.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται η διαδικασία και τα κριτήρια χρηματοδότησης που ακολουθούν τα VC προκειμένου να επιλέξουν τα εγχειρήματα που θα χρηματοδοτήσουν. Η βιβλιογραφία έχει καταδείξει πέντε κύριες κατηγορίες κριτηρίων με βάση τα οποία γίνεται η αξιολόγηση των εγχειρημάτων: ομάδας, προϊόντος- υπηρεσίας, αγοράς, χρηματοοικονομικών μεγεθών και στρατηγικής κατεύθυνσης των VC.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται η εξέλιξη του ελληνικού τομέα Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Περιγράφονται σημαντικά σημεία - σταθμοί για τη δημιουργία και για την εξέλιξη του θεσμού. Παρουσιάζονται σημαντικά στατιστικά στοιχεία για την παρουσία των ελληνικών VC στην δεκαετία 2010 – 2020.

Στο τέταρτο κεφάλαιο περιγράφεται η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε προκειμένου να πραγματοποιηθεί η έρευνα. Αναλύονται το δείγμα, το θεωρητικό υπόβαθρο του περιεχομένου των ερωτηματολογίων, ο τρόπος συλλογής και ανάλυσης των δεδομένων.

Στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται και αναλύονται τα δεδομένα που αντλήθηκαν από την έρευνα. Τα αποτελέσματα συγκρίνονται με τη διεθνή βιβλιογραφία όπως αυτή αποτυπώθηκε στο δεύτερο κεφάλαιο.

Το έκτο κεφάλαιο συνοψίζονται τα κύρια συμπερασμάτων που προκύπτουν από την εργασία και γίνονται προτάσεις για μελλοντική έρευνα.

## Κεφάλαιο 2

### Σημαντικοί Ορισμοί και Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

#### Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται τα στάδια αξιολόγησης των επιχειρηματικών προτάσεων. Διακρίνονται τα κριτήρια για τα στάδια του ελέγχου και της αξιολόγησης. Καταδεικνύονται τα βασικά κριτήρια με τα οποία οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων διαλέγουν ποιες επιχειρηματικές προτάσεις θα χρηματοδοτηθούν και η βαρύτητα που αποδίδουν σε κάθε κριτήριο.

#### *2.1 Ορισμός Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Venture Capital)*

Το επιχειρηματικό κεφάλαιο (VC) ορίζεται συνήθως ως η πηγή κεφαλαίου με ανεξάρτητη διαχείριση, η οποία επικεντρώνεται σε επενδύσεις, σε μετοχές ή μετοχικές επενδύσεις σε ιδιωτικές, εταιρείες υψηλής ανάπτυξης (Lerner, 2000). Εναλλακτικά, οι επιχειρήσεις VC μπορούν να οριστούν ως εκείνοι οι οργανισμοί των οποίων ο πρωταρχικός σκοπός είναι η χρηματοδότηση της ίδρυσης ή της αρχικής ανάπτυξης νέων εταιρειών οι οποίες δεν έχουν ακόμη πρόσβαση στις αγορές δημόσιων τίτλων ή στους θεσμικούς δανειστές (Gupta & Sapienza, 1992).

Το επιχειρηματικό κεφάλαιο μπορεί να γίνει κατανοητό ως ένα ταμείο κεφαλαίου που διαχειρίζεται από επαγγελματίες και που τα κεφάλαια χρησιμοποιούνται για να παρέχουν χρηματοδότηση σε ιδιωτικές επιχειρήσεις σε διαφορετικές φάσεις ανάπτυξης όπου οι πάροχοι κεφαλαίων επηρεάζουν τις αποφάσεις των εταιρειών που έχουν στο χαρτοφυλάκιο τους (Sahlman, 1990); (Barry, 1994). Οι επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων ενισχύουν μια επιχείρηση στην απόκτηση επιπλέον κεφαλαίου μέσω της εμπειρίας, του διευρυμένου δικτύου επαφών, της ενισχυμένης αξιοπιστίας στην αγορά και της ισχυρότερης οικονομικής θέσης (Ruhnka & Young, 1997).

Το επιχειρηματικό κεφάλαιο είναι μια ελκυστική εναλλακτική λύση χρηματοδότησης για τους επιχειρηματίες με καινοτόμα έργα. Ο μεγαλύτερος κίνδυνος που συνδέεται με αυτά τα έργα υποδηλώνει ότι οι υποστηρικτές τους συχνά αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην απόκτηση και την αύξηση των κεφαλαίων μέσω των παραδοσιακών μορφών χρηματοδότησης. Επομένως, οι επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο ως μεσάζοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, παρέχοντας κεφάλαια σε εταιρείες που διαφορετικά θα δυσκολεύονταν στην προσέλκυση χρηματοδότησης (Gompers & Lerner, 2001). Ωστόσο, οι επενδύσεις κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου διαφέρουν σημαντικά σε σχέση με άλλες μορφές χρηματοδότησης (Poindexter, 1976). Πρώτον, το επιχειρηματικό κεφάλαιο επενδύεται συνήθως σε νέες επιχειρήσεις που έχουν πολύ μικρό ιστορικό επιδόσεων. Ως αποτέλεσμα, ο επενδυτής δεν μπορεί να βασιστεί σε δεδομένα ιστορικών επιδόσεων, όπως στην περίπτωση της χρηματιστηριακής αγοράς. Δεύτερον, η επένδυση είναι συνήθως σε μικρές επιχειρήσεις και η φύση της σχέσης του επενδυτή και του επιχειρηματία συνεπάγεται υψηλότερο βαθμό άμεσης συμμετοχής σε σχέση με τον σχετικά ανενεργό ρόλο των επενδυτών σε εταιρείες που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο. Τρίτον, οι επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι μη ρευστοποιήσιμες βραχυπρόθεσμα λόγω της έλλειψης αποτελεσματικών κεφαλαιαγορών.

## *2.2 Στάδια Αξιολόγησης επιχειρηματικών προτάσεων*

Οι επιχειρήσεις προς χρηματοδότηση περιέχουν εγγενή κίνδυνο. Προκειμένου να επιλεγούν οι βιώσιμες και μελλοντικά κερδοφόρες επιχειρήσεις, οι εταιρείες VC περνούν τις υπονήφιες ιδέες και επιχειρήσεις από έντονη διαδικασία αξιολόγησης (Batterson, 1986). Η διαδικασία αξιολόγησης έχει κεντρίσει το ενδιαφέρον πολλών μελετητών, οι οποίοι επιδίωξαν τόσο να διαχωρίσουν τα στάδια αυτής της διαδικασίας όσο και να εντοπίσουν τα κριτήρια με τα οποία οι εταιρείες VC επιλέγουν σε ποιες επιχειρηματικές ομάδες θα επενδύσουν.

Τα κύρια στάδια στην διαδικασία αξιολόγησης είναι πέντε (Tyebjee & Bruno, 1984):

1. Δημιουργία Deal ή αναζήτηση επενδύσεων,
2. Έλεγχος (screening), κατά το οποίο οι περισσότερες προτάσεις απορρίπτονται βάσει του επιχειρηματικού κεφαλαίου και των επενδυτικών κριτηρίων της επιχείρησης,

3. Αξιολόγηση (evaluation), κατά το οποίο εξετάζεται το προτεινόμενο εγχείρημα λεπτομερώς,
4. Διάρθρωση συμφωνίας, κατά τη διάρκεια της οποίας οι VCs και ο επιχειρηματίας συμφωνούν σε συγκεκριμένες οικονομικές ρυθμίσεις,
5. Μετεπενδυτικές δραστηριότητες, οι οποίες περιλαμβάνουν την επιχειρηματική εμπλοκή των VCs στη διαχείριση της νέας επιχείρησης.

Όλοι οι ερευνητές οι οποίοι μελέτησαν την διαδικασία λήψης αποφάσεων των εταιρειών επιχειρηματικών κεφαλαίων κατέληξαν ότι (Hall & Hofer, 1993):

- I. Αποτελείται από πολλαπλά στάδια
- II. Η ίδια η αξιολόγηση των επιχειρήσεων περιλαμβάνει τουλάχιστον δύο ξεχωριστά στάδια:
  - τον έλεγχο (screening) και
  - την αξιολόγηση (evaluation).

### *2.3 Βιβλιογραφική Ανασκόπηση κριτηρίων αξιολόγησης*

Όσον αφορά τα κριτήρια σύμφωνα με τα οποία γίνεται ο έλεγχος και η αξιολόγηση από τις εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων, υπάρχει πληθώρα μελετών στις οποίες εξετάζονται η σημαντικότητα και η βαρύτητα διαφορετικών κριτηρίων. Στον πίνακα 1, παρουσιάζονται οι συγγραφείς των ερευνών σχετικά με τα κριτήρια αξιολόγησης των VC, καθώς και τον χωροχρόνο όπου έλαβαν μέρος οι μελέτες τους, το μέγεθος του δείγματος και τον τρόπο συλλογής του. Οι περισσότερες έρευνες (23) έχουν βασιστεί στην χρήση του ερωτηματολογίου ως τρόπο συλλογής του δείγματος, το οποίο κατά μέσο όρο ανέρχεται στις 51 VC ανά έρευνα. Η μία στις δύο έρευνες (17) έχει συλλέξει το υλικό μέσα από συνεντεύξεις (Σ) ενώ μόλις πέντε έρευνες έχουν χρησιμοποιήσει κάποια άλλη μέθοδο προκειμένου να συλλέξουν τα δεδομένα τους.

Πίνακας 1 – Προηγούμενες έρευνες κριτηρίων απόφασης των VC: Δημογραφικά στοιχεία, Σκοπός, Μεθοδολογία & Κύρια συμπεράσματα

A/A	Συγγραφέας /Ερευνητής	Έτος	Που	Μέθοδος			Μέγεθος Δείγματος	Σκοπός έρευνας	Κύρια συμπεράσματα κατάταξης κριτηρίων
				Σ	Ε	Άλλο			
1	Wells	1974	USA	✓			8	Διάκριση των σημαντικότερων κριτηρίων αξιολόγησης των VC και πόσο σημαντικό είναι το καθένα	Ικανότητα Διοίκησης (10.0), προϊόν (8.8), αγορά (8.3), δεξιοτητα μάρκετινγκ (8.2), Τεχνική δεξιοτεχνική (7.4), Σχέδιο μάρκετινγκ (7.2), Χρηματοοικονομική δεξιοτητα (6.4), Επεξεργασία δεξιοτητας (6.2), Αναφορές (5.9), Άλλοι συμμετέχοντες σε συμφωνία (5.0), Βιομηχανία / Τεχνολογία (4.2), μέθοδος cash out(2.3)
2	Pointdexter	1976	USA		✓		97	Ποια είναι η σχέση απόδοσης – κινδύνου των VC	Ποιότητα της διοίκησης, αναμενόμενο ποσοστό απόδοσης, αναμενόμενος κίνδυνος, ποσοστό μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης, δημοσιονομικές διατάξεις για τα δικαιώματα των επενδυτών, στάδιο ανάπτυξης επιχειρήσεων, περιοριστικές ρήτρες, παρούσα κεφαλαιοποίηση, έλεγχος των επενδυτών, φορολογικά κίνητρα
3	Johnson	1979	USA		✓		49		
4	Tyebjee & Bruno	1984	USA		✓		87	Η μοντελοποίηση της ροής της συμφωνίας στις VC	Διοίκηση - ιστορικό διοίκησης (89%), μέγεθος αγορών/ανάπτυξη (50%), ποσοστό απόδοσης (46%), ευκαιρία της αγοράς (20%), χρηματοοικονομικό ιστορικό (11%), τοποθεσία (11%); δυναμική ανάπτυξης (11%), εμπόδια εισόδου (11%), Μέγεθος επένδυσης (9%), εξειδικευμένη αγορά/βιομηχανία (7%), στάδιο venture (4%), μερίδιο του επιχειρηματία (4%)
5	MacMillan et al	1985	USA	✓	✓		116	Ο καθορισμός των σημαντικότερων κριτηρίων στην χρηματοδότηση νέων επιχειρημάτων	Τα 5 από τα 10 σημαντικότερα κριτήρια αφορούν την προσωπικότητα ή την εμπειρία του επιχειρηματία.



Πίνακας 1 – Προηγούμενες έρευνες κριτηρίων απόφασης των VC: Δημογραφικά στοιχεία, Σκοπός, Μεθοδολογία & Κύρια συμπεράσματα

A/A	Συγγραφέας /Ερευνητής	Έτος	Που	Μέθοδος			Μέγεθος Δείγματος	Σκοπός έρευνας	Κύρια συμπεράσματα κατάταξης κριτηρίων
				Σ	Ε	Άλλο			
6	Goslin & Barge	1986			✓		30		
7	Macmillan, Zemann & Narasimha	1987	USA		✓		67	Πως τα κριτήρια αξιολόγησης βοηθούν στην πρόβλεψη της επιτυχίας των επιχειρημάτων	Η ικανότητα διοίκησης και η εξοικείωση με την αγορά.
8	Timmons et al	1987		✓			47		
9	Siskos - Zopounidis	1987	France				1	Η υποστήριξη της λήψης απόφασης των VC	Ποιότητα διοίκησης (23,2%), πίστωση προμηθευτής (19,7%), καθαρό εισόδημα (10,5%), προσβασιμότητα στη χρηματοπιστωτική αγορά (9,7%), στάδιο διαφοροποίησης (9,4%), προστιθέμενη αξία / κύκλος εργασιών (7,2%), το μερίδιο αγοράς (ZL%), παγκόσμιο μερίδιο αγοράς (6,2%), την τάση της αγοράς (4,7%). επίπεδο E & A (0,9%), Κύκλος εργασιών / πληθωρισμός (0,8%), παραγωγικότητα εργασίας / κόστος εργασίας (0,6%)
10	Khan	1987	USA		✓		36	Η εξέταση της προοπτικής ενός συστήματος υποστήριξης αποφάσεων για την αξιολόγηση των προτάσεων των VC	Η προσωπικότητα του επιχειρηματία, προϊόν
11	Robinson	1987	USA	✓	✓		53	Η εξέταση των βασικών στρατηγικών των VC	Κρίσιμοι Παράγοντες: Προσωπικά κίνητρα, δεξιότητες, εμπειρία. Σημαντικοί παράγοντες: τεχνολογική ανάπτυξη, ανάπτυξη βιομηχανίας, τεχνολογικές ικανότητες. Κάπως σημαντικά: διαπροσωπικές ικανότητες, τεχνική εμπειρία, συστάσεις. Ασήμαντοι παράγοντες: ιστορικό κερδοφορίας, βοήθεια στην διαχείριση, ελάχιστη χρηματοδότηση, πενταετής ρευστότητα, αξιολόγηση ανταγωνιστών

Πίνακας 1 – Προηγούμενες έρευνες κριτηρίων απόφασης των VC: Δημογραφικά στοιχεία, Σκοπός, Μεθοδολογία & Κύρια συμπεράσματα

A/A	Συγγραφέας /Ερευνητής	Έτος	Που	Μέθοδος			Μέγεθος Δείγματος	Σκοπός έρευνας	Κύρια συμπεράσματα κατάταξης κριτηρίων
				Σ	Ε	Άλλο			
12	Rea	1989	USA		✓		18	Ποια είναι τα κριτήρια αξιολόγησης των VC και πόσο σημαντικό είναι το καθένα	Οι παράγοντες της αγοράς: ευκαιρίες, ανάπτυξη, μερίδιο
13	Hisrich&Jankowicz	1990	USA	✓			5	Η κατανόηση των επιλογών των VC	Ικανότητα διοίκησης, μοναδική ευκαιρία στην αγορά, καλή απόδοση επένδυσης
14	Dixon	1991	UK	✓	✓		30	Η ανακάλυψη των λεπτομερών παραγόντων που οι VC θεωρούν σημαντικούς όταν αξιολογούν ένα έργο	Η προσωπικότητα του επιχειρηματία: ικανότητα διοίκησης, ικανότητες μάρκετινγκ, εμπειρία επιχειρηματικής ομάδας
15	Riquelme & Rickards	1992	UK	✓			6	Πως επιλέγουν οι VC τις start-ups	Η προσωπικότητα του επιχειρηματία, η μοναδικότητα των χαρακτηριστικών του προϊόντος
16	Hall & Hofer	1993	USA	✓		✓	16	Ποια κριτήρια χρησιμοποιούν οι VC στην λήψη αποφάσεων	Το στάδιο & το μέγεθος της επένδυσης, τον τομέα της επένδυσης, τη γεωγραφική περιοχή
17	Rah et al	1994	Korea	✓	✓		74	Η εξέταση της εγκυρότητας του μοντέλου αξιολόγησης των VC στην Κορέα	Ικανότητα χρηματοδότησης, υπεροχή του προϊόντος, τεχνολογία, ικανότητα παραγωγής, ικανότητα διοίκησης
18	Fried & Hisrich	1994	USA	✓			18	Ποια είναι τα κριτήρια αξιολόγησης των VC και πόσο σημαντικό είναι το καθένα	Αύξηση κερδών, βιωσιμότητα, καινοτομία έργου, ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, εύλογες συνολικές κεφαλαιακές απαιτήσεις
19	Elango et al	1995	USA		✓		149	Ο εντοπισμός διαφορών μεταξύ των εταιρειών VC	Ιδιότητα προϊόντα, μοναδικότητα, αγορά υψηλής ανάπτυξης, αποδοχή αγοράς
20	Muzyka et al.	1996	Europe	✓	✓		73	Ποιοι είναι οι παράγοντες κλειδιά που οδηγούν στην χρηματοδότηση από τις ευρωπαϊκές VC	Η προσωπικότητα του επιχειρηματία
21	Sapienza et al	1996	USA,UK ,Netherlands, France	✓	✓		221	Πώς και πότε οι VC στις ΗΠΑ διαφοροποιούν το πορτφόλιο τους από τις ευρωπαϊκές	Προηγούμενη εμπειρία της επιχειρηματικής ομάδας, ο επιχειρηματικός κίνδυνος, η ποιότητα της παρουσιαζόμενης πληροφόρησης

Πίνακας 1 – Προηγούμενες έρευνες κριτηρίων απόφασης των VC: Δημογραφικά στοιχεία, Σκοπός, Μεθοδολογία & Κύρια συμπεράσματα

A/A	Συγγραφέας /Ερευνητής	Έτος	Που	Μέθοδος			Μέγεθος Δείγματος	Σκοπός έρευνας	Κύρια συμπεράσματα κατάταξης κριτηρίων	
				Σ	Ε	Άλλο				
22	Bachher and Guild	1996	Canada	✓	✓		40	Η μελέτη των κριτηρίων λήψης αποφάσεων από τις канаδέζικες VC για την αξιολόγηση των εταιρειών που βασίζονται στην τεχνολογία πρώιμων σταδίων	Η προσωπικότητα του επιχειρηματία	
23	Shrader et al	1997		✓			✓	214		
24	Zacharakis & Meyer	1998	USA		✓		✓	53	Με βάση ποια κριτήρια λαμβάνουν αποφάσεις οι VC	Τα χαρακτηριστικά της αγοράς
25	Shepherd	1999	Australia		✓		✓	66	Κατά πόσο οι πολιτικές αξιολόγησης των VCs είναι συνεπείς με εκείνες που προκύπτουν από τη βιβλιογραφία	Ικανότητες σχετικές με την βιομηχανία, εκπαιδευτικό υπόβαθρο, timing, ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, σταθερότητα παράγοντα επιτυχίας
26	Pintado	2007	Spain		✓			51	Τα κριτήρια λήψης αποφάσεων των VCs	Βιωσιμότητα έργου, αποδοχή αγοράς, δυνατότητα εξόδου, high tech προϊόντα, εμπόδια εισόδου
27	Kumar – Kaura	2003	India		✓			13	Τα κριτήρια λήψης αποφάσεων των VCs	Σχολαστικότητα, επιμονή στη λεπτομέρεια, συγκέντρωση στην αγορά στόχο
28	Bakatsaki-Manoudaki et al	2006	Greece	✓	✓			11	Η περιγραφή του προφίλ και ο καθορισμός της επενδυτικής στρατηγικής των ελληνικών VC	Αναμενόμενη απόδοση επένδυσης, ικανότητες και εμπειρία επιχειρηματία, χαρακτηριστικά κλάδου, αναμενόμενος κίνδυνος, ανάπτυξη αγοράς, καινοτομικότητα
29	Franke	2008	USA				✓	51	Τα κριτήρια λήψης αποφάσεων των VCs	Η προσωπικότητα του επιχειρηματία
30	Kollmann&Kuckertz	2009	Germany, Austria, Switzerland		✓			81	Πώς οι VC οργανώνουν την διαδικασία επιλογής επιχειρηματικών προτάσεων	Καινοτομία προϊόντος, συμβατό με την στρατηγική της VC

Πίνακας 1 – Προηγούμενες έρευνες κριτηρίων απόφασης των VC: Δημογραφικά στοιχεία, Σκοπός, Μεθοδολογία & Κύρια συμπεράσματα

A/A	Συγγραφέας /Ερευνητής	Έτος	Που	Μέθοδος			Μέγεθος Δείγματος	Σκοπός έρευνας	Κύρια συμπεράσματα κατάταξης κριτηρίων
				Σ	Ε	Άλλο			
31	Imamuddin	2009	Pakistan		✓		5	Τα κριτήρια αξιολόγησης που χρησιμοποιούν οι VC στο Πακιστάν	Η προσωπικότητα του επιχειρηματία
32	Miloud et al	2012	France		✓		1	Πως οι επιχειρηματίες να δίνουν αξία στις start – ups τους όταν αναζητούν χρηματοδότηση	Μέγεθος αγοράς, ανάπτυξη βιομηχανίας, ένταση E&A
33	Srinivas & Nagaraja	2013	Karnataka		✓		10	Τα κριτήρια λήψης αποφάσεων των VCs στην Καρνατάκα	Η προσωπικότητα του επιχειρηματία
34	Nunes	2013	Portugal		✓		20	Η σημασία των διάφορων κριτηρίων που χρησιμοποιούν οι πορτογαλικές VCs	Η προσωπικότητα του επιχειρηματία
35	Dhochak Sharma & Kumar	2016	India		✓		20	Οι κρίσιμοι παράγοντες που επηρεάζουν τις επενδυτικές αποφάσεις και η κατάταξη τους	Χαρακτηριστικά επιχειρηματία, οικονομικά χαρακτηριστικά, προϊόντα ή υπηρεσίες, χαρακτηριστικά αγοράς, δεξιότητες διαχείρισης, οικονομικό περιβάλλον, θεσμικό και ρυθμιστικό περιβάλλον
36	Mishra	2017	India		✓		77	Τα κριτήρια λήψης αποφάσεων των VCs στην Ινδία	Μοναδικότητα προϊόντος, υψηλή καινοτόμα τεχνολογία
37	Smit	2018	Netherlands	✓			4	Πως γίνεται η λήψη απόφασης χρηματοδότησης	Ένστικτο, ρεαλιστικές πληροφορίες
38	Nohlborg	2020	Sweden	✓			6	Κατανόηση των επενδυτικών κριτηρίων των VC	

Στον πίνακα 2, παρουσιάζονται τα κριτήρια που μελέτησε ο κάθε ερευνητής του πίνακα 1 προκειμένου να διακρίνει ποια είναι τα σημαντικότερα στην διαδικασία λήψης αποφάσεων κατά τον έλεγχο και την αξιολόγηση των επιχειρηματικών προτάσεων. Η ομαδοποίηση των κριτηρίων γίνεται σε έξι κύριες κατηγορίες (Mishra, et al., 2017):

1. Χαρακτηριστικά επιχειρηματία/ ομάδας
2. Χαρακτηριστικά προϊόντος/ υπηρεσίας
3. Χαρακτηριστικά αγοράς
4. Χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά
5. Συγκεκριμένα κριτήρια VC
6. Στρατηγική

Η πρώτη έρευνα που πραγματοποιήθηκε περιλάμβανε την αξιολόγηση των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών του επιχειρηματία, του υποψήφιου προϊόντος ή υπηρεσίας, της αγοράς καθώς και συγκεκριμένα οικονομικά στοιχεία που συνδέονται άμεσα με την επένδυση (Wells, 1974). Η συγκεκριμένη έρευνα κατέδειξε ως τα πέντε κυριότερα κριτήρια με φθίνουσα σειρά σημαντικότητας την δέσμευση διαχείρισης, το προϊόν, την αγορά, την ικανότητα μάρκετινγκ και τη τεχνική ικανότητα. Τις ίδιες κατηγορίες κριτηρίων εξέτασαν και μεταγενέστερες έρευνες οι οποίες όμως κατέληξαν σε διαφορετικά συμπεράσματα. Οι Tyebjee και Bruno (1984) κατέληξαν ότι προκειμένου να προχωρήσει μια επιχειρηματική πρόταση, η ομάδα αξιολόγησης επικεντρώνεται στο ιστορικό και την ικανότητα της επιχειρηματικής ομάδας, στο μέγεθος της αγοράς και στο ποσοστό απόδοσης επένδυσης (Tyebjee & Bruno, 1984). Ως υψίστης σημασίας και καθοριστικό κριτήριο για την εξασφάλιση χρηματοδότησης αναδείχθηκε το ποιόν του επιχειρηματία στην έρευνα των MacMillan, Siegel και Narasimha, το 1985, καθώς πέντε από τα δέκα πιο σημαντικά κριτήρια που προέκυψαν από την ανάλυση αφορούσαν την εμπειρία και την προσωπικότητα του επιχειρηματία (MacMillan, et al., 1985). Οι MacMillan, Zemman και Narasimha κατέδειξαν ως σημαντικότερα κριτήρια την ικανότητα διαχείρισης και την εξοικείωση με την αγορά ενώ κατέληξαν σε τρεις κατηγορίες επιχειρηματιών τα χαρακτηριστικά των οποίων δεν επαρκούν για να λάβουν χρηματοδότηση (Macmillan, et al., 1987). Πρώτον, επιχειρηματίες οι οποίοι δεν έχουν εμπειρία, σθένος, πρωτότυπο προϊόν και δεν υπάρχει σαφής ζήτηση αγοράς. Δεύτερον, επιχειρηματίες που παρά τα καλά διαπιστευτήρια αντιμετωπίζουν τον πρώιμο ανταγωνισμό και τρίτον, επιχειρηματίες με εξαιρετικό σθένος, οι οποίοι, όμως, χάνουν εύκολα το μερίδιο αγοράς από τον ανταγωνισμό

λόγω της έλλειψης προστασίας των προϊόντων (κατοχύρωση πατέντας ή πνευματικών δικαιωμάτων). Τα χαρακτηριστικά που σχετίζονται με τον επιχειρηματία δεν θεωρούνται τα σημαντικότερα στην αξιολόγηση των επιχειρηματικών προτάσεων σύμφωνα με το μοντέλο αξιολόγησης των Rah, Jung και Lee (1994) αλλά αποδεικνύονται ότι είναι οι σημαντικότεροι παράγοντες κατά την αξιολόγηση εμπειρικών αποδόσεων. Στις εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Κορέα, η ικανότητα χρηματοδότησης θεωρείται σημαντικότερη από την υπεροχή του προϊόντος και της τεχνολογίας ή της ικανότητας παραγωγής ενώ η ικανότητα διαχείρισης αποτελεί το πιο κρίσιμο χαρακτηριστικό κατά την διαδικασία αξιολόγησης (Rah, et al., 1994). Αυτό έρχεται σε έντονη αντίθεση με τα πορίσματα ορισμένων μελετών, οι οποίες θεωρούν ότι τα χαρακτηριστικά του επιχειρηματία είναι αυτά που τελικά καθορίζουν την απόφαση χρηματοδότησης (Goslin & Barge, 1986); (Robinson, 1987); (Dixon, 1990); (Muzyka, et al., 1996); (Bachher & Guild, 1996); (Dhochak & Sharma, 2016); (Franke, et al., 2008); (Imamuddin, 2009); (Srinivas & Nagaraja, 2013) (Nunes, et al., 2014).

Οι ερευνητές οι οποίοι μελέτησαν την σημαντικότητα μόνο των χαρακτηριστικών του επιχειρηματία, του προϊόντος και της αγοράς κατέληξαν ότι ο χαρακτήρας του επιχειρηματία δεν διαδραματίζει τόσο καταλυτικό ρόλο στην λήψη αποφάσεων των VC (Rea, 1989); (Hisrich & Jankowicz, 1990); (Riquelme & Rickards, 1992); (Zacharakis & Meyer, 1998); (Bakatsaki-Manoudaki, et al., 2006); (Kollmann & Kuckertz, 2010); (Miloud, et al., 2012). Οι Rea (1989), Zacharakis & Meyer (1998) και των Miloud et al (2012) κατέδειξαν τα χαρακτηριστικά της αγοράς ως τον πλέον σημαντικό παράγοντα παροχής ή μη χρηματοδότησης. Η αναμενόμενη απόδοση επένδυσης (Bakatsaki-Manoudaki, et al., 2006) και η πρωτοτυπία του προϊόντος (Hisrich & Jankowicz, 1990); (Riquelme & Rickards, 1992); (Kollmann & Kuckertz, 2010) προέκυψαν από την ανάλυση αποφάσεων (decision - making analysis) ως κύρια κριτήρια των εταιρειών επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Στις μελέτες που διερευνήθηκαν συνδυαστικά τα χαρακτηριστικά του επιχειρηματία με τα χρηματοοικονομικά στοιχεία του εγχειρήματος ή με συγκεκριμένα κριτήρια που πηγάζουν από το εσωτερικό των VC ή με βάση τη στρατηγική, επίσης, δεν απέδωσαν σημαντική βαρύτητα στα χαρακτηριστικά του επιχειρηματία ως κριτήριο επιλογής για χρηματοδότηση. Συγκεκριμένα, ο Poindexter (1976) διέκρινε ως τα 5 κυριότερα κριτήρια χρηματοδότησης την ποιότητα και την ικανότητα διοίκησης, την αναμενόμενη απόδοση της επένδυσης, τον αναμενόμενο κίνδυνο καθώς και το ποσοστό μετοχών που θα λάβει η εταιρεία (Poindexter, 1976). Σε παρόμοια συμπεράσματα κατέληξε και η έρευνα των Siskos και Zorounidis όπου τα βασικότερα κριτήρια ήταν η ποιότητα και η ικανότητα διοίκησης, η πίστωση των

προμηθευτών, το καθαρό εισόδημα και η προσβασιμότητα στην αγορά (Siskos & Zorounidis, 1985). Η θέληση του επιχειρηματία για επιτυχία σε συνδυασμό με τη φύση των προϊόντων και το πόσο καινοτόμα είναι ξεχώρισαν στην έρευνα του Khan (Khan, 1987). Οι Hall και Hofer απέδωσαν πολύ μεγάλη βαρύτητα σε συγκεκριμένα κριτήρια των VC όπως το στάδιο και το μέγεθος της επένδυσης, τον τομέα της επένδυσης καθώς και τη γεωγραφική περιοχή (Hall & Hofer, 1993). Η ανάπτυξη των κερδών, η βιωσιμότητα, η καινοτομία του project, το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και μία λογική συνολική απαίτηση κεφαλαίου κατέδειξαν οι VC ως τα πλέον σημαντικά κριτήρια το 1994 στην Αμερική (Fried & Hisrich, 1994). Η προηγούμενη εμπειρία της επιχειρηματικής ομάδας είτε στο κομμάτι των start-up επιχειρήσεων είτε σε προηγούμενες χρηματοδοτήσεις σε συνδυασμό με τον επιχειρηματικό κίνδυνο που ενέχει το εγχείρημα τους αλλά και την ποιότητα της παρουσιαζόμενης πληροφόρησης στις VC αποτελούν τους καθοριστικούς παράγοντες στο να ξεχωρίσουν τα projects που θα χρηματοδοτηθούν (Sapienza, et al., 1996). Στην Αυστραλία μεγάλη βαρύτητα φαίνεται να δίνεται από τις εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων στην σταθερότητα, το κατάλληλο timing, τον χρονικό ορίζοντα της επένδυσης, την κατάσταση του ανταγωνισμού στην αγορά, την κατάσταση της βιομηχανίας καθώς και το εκπαιδευτικό υπόβαθρο της επιχειρηματικής ομάδας (Shepherd, 1999). Από την άλλη πλευρά, στην Ισπανία φαίνεται να δίνεται ιδιαίτερη βαρύτητα στο παρουσιαζόμενο προϊόν ή την υπηρεσία το οποίο οι VC θέλουν να είναι ένα high - tech προϊόν (Pintado, et al., 2007). Στην λήψη απόφασης χρηματοδότησης στη συγκεκριμένη έρευνα παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο και οι φραγμοί εισόδου στην αγορά. Η σχολαστικότητα, η επιμονή στη λεπτομέρεια και η συγκέντρωση στην αγορά στόχο μελετήθηκαν στην έρευνα των Kumar και Kaura και αναδείχθηκαν ως οι πλέον σημαντικοί παράγοντες για την επιλογή του κατάλληλου εγχειρήματος αλλά και την ανάδειξη του venture team ως επιτυχημένο (Kumar & Kaura, 2003).

Το σύνολο των κριτηρίων που φαίνεται στην πρώτη γραμμή του πίνακα 2 μελετήθηκε διεξοδικά σε τρεις έρευνες (Muzyka, et al., 1996); (Mishra, et al., 2017); (Smit, 2018). Οι τελευταίες δύο αποτελούν και τις πιο σύγχρονες επίσημες έρευνες που έχουν γίνει πάνω στο αντικείμενο. Στην έρευνα των Muzyka et al, όλη η βαρύτητα πέφτει στα χαρακτηριστικά του επιχειρηματία καθώς αυτά βαθμολογήθηκαν ως κυριότερα από τις εταιρείες VC ενώ το προϊόν, η αγορά, τα χρηματοοικονομικά στοιχεία και τα στοιχεία της συμφωνίας ανάμεσα στην επιχειρηματική ομάδα και τους επενδυτές κατατάσσονται πολύ χαμηλότερα. Η έρευνα καταλήγει ότι οι Venture Capitalists προτιμούν να έχουνε μία καλή ομάδα με πολλές προοπτικές, μία λογική απαιτούμενη χρηματοδότηση και ένα καλό προϊόν ακόμα και αν η

απόδοση της επένδυσης δεν συναντά τις απαιτήσεις της εταιρείας (Muzyka, et al., 1996). Οι Mishra et al (2017) αναλύοντας τα ίδια ακριβώς κριτήρια καταλήγουν σε ένα τελείως διαφορετικό συμπέρασμα καθώς στην μελέτη τονίζεται ότι στην Ινδία οι VC επιδιώκουν τη μοναδικότητα του προϊόντος δηλαδή να μην είναι εύκολα αντιγράψιμο ούτε να έχει πολλά υποκατάστατα. Ο συνδυασμός της υψηλής καινοτομίας τεχνολογίας με το πρωτότυπο προϊόν αποτελεί το πρωταρχικό και ιδανικό κριτήριο χρηματοδότησης (Mishra, et al., 2017). Ο Smit στην έρευνα που πραγματοποίησε στην Ολλανδία παρατήρησε ότι αυτό που τελικά οδηγεί στη λήψη αποφάσεων για το αν θα χρηματοδοτηθεί ένα εγχείρημα είναι το ένστικτο. Ο επενδυτής συλλέγει πληροφορίες οι οποίες πρέπει να είναι ρεαλιστικές και να δίνουν ένα κίνητρο επένδυσης. Ωστόσο, η τελική απόφαση εξαρτάται από την χημεία που υπάρχει με τον επιχειρηματία και την ενσυναίσθηση σχετικά με το συνολικό εγχείρημα (Smit, 2018).



Πίνακας 2 - Προηγούμενες έρευνες κριτηρίων απόφασης των VCs: Ομάδες κριτηρίων

Συγγραφέας/ Ερευνητής	Χαρακτηριστικά επιχειρηματία/ ομάδας	Χαρακτηριστικά προϊόντος/ υπηρεσίας	Χαρακτηριστικά αγοράς	Χρηματο- οικονομικά χαρακτηριστικά	Συγκεκρι- μένα κριτήρια VC	Στρατηγική
Wells	✓	✓	✓	✓		
Pointdexter	✓			✓	✓	
Johnson	✓			✓		✓
Tyebjee & Bruno	✓	✓	✓	✓		
MacMillan et al	✓	✓	✓	✓		
Goslin & Barge	✓					
Macmillan, Zemann & Narasimha	✓	✓	✓	✓		
Timmons et al	✓	✓	✓			
Siskos & Zopounidis	✓		✓	✓		
Khan	✓	✓				
Robinson	✓					
Rea	✓	✓	✓			
Hisrich & Jankowicz	✓	✓	✓			
Dixon	✓					
Riquelme & Rickards	✓	✓	✓			
Hall & Hofer	✓			✓	✓	✓
Rah et al	✓	✓	✓	✓		
Fried & Hisrich	✓			✓		
Elango et al	✓	✓	✓	✓		✓
Muzyka et al.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Sapienza et al	✓				✓	
Bachher and Guild	✓		✓		✓	
Shrader et al	✓				✓	✓
Zacharakis & Meyer	✓	✓	✓			
Shepherd	✓		✓		✓	
Pintado	✓			✓		
Kumar – Kaura	✓			✓		
Bakatsaki- Manoudaki, et al	✓	✓	✓			
Franke	✓					

Πίνακας 2 - Προηγούμενες έρευνες κριτηρίων απόφασης των VCs: Ομάδες κριτηρίων

Συγγραφέας/ Ερευνητής	Χαρακτηριστικά επιχειρηματία/ ομάδας	Χαρακτηριστικά προϊόντος/ υπηρεσίας	Χαρακτηριστικά αγοράς	Χρηματο- οικονομικά χαρακτηριστικά	Συγκεκρι-μένα κριτήρια VC	Στρατηγική
Kollmann&Kuckertz	✓	✓	✓	✓		✓
Imamuddin	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Miloud et al	✓	✓	✓	✓		
Srinivas & Nagaraja	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Nunes	✓					
Dhochak & Kumar Sharma	✓	✓	✓	✓		
Mishra	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Smit	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Wells	✓	✓	✓	✓		
Pointdexter	✓			✓	✓	
Johnson	✓			✓		✓
Tyebjee & Bruno	✓	✓	✓	✓		
MacMillan et al	✓	✓	✓	✓		
Goslin & Barge	✓					
Macmillan, Zemann & Narasimha	✓	✓	✓	✓		
Timmons et al	✓	✓	✓			
Siskos & Zopounidis	✓		✓	✓		
Khan	✓	✓				
Robinson	✓					
Rea	✓	✓	✓			
Hisrich&Jankowicz	✓	✓	✓			
Dixon	✓					
Riquelme & Rickards	✓	✓	✓			
Hall & Hofer	✓			✓	✓	✓
Rah et al	✓	✓	✓	✓		
Fried & Hisrich	✓			✓		
Elango et al	✓	✓	✓	✓		✓
Muzyka et al.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Sapienza et al	✓				✓	
Bachher and Guild	✓		✓		✓	

Πίνακας 2 - Προηγούμενες έρευνες κριτηρίων απόφασης των VCs: Ομάδες κριτηρίων

Συγγραφέας/ Ερευνητής	Χαρακτηριστικά επιχειρηματία/ ομάδας	Χαρακτηριστικά προϊόντος/ υπηρεσίας	Χαρακτηριστικά αγοράς	Χρηματο- οικονομικά χαρακτηριστικά	Συγκεκρι-μένα κριτήρια VC	Στρατηγική
Shrader et al	✓				✓	✓
Zacharakis & Meyer	✓	✓	✓			
Shepherd	✓		✓		✓	
Pintado	✓			✓		
Kumar – Kaura	✓			✓		
Bakatsaki- Manoudaki, et al	✓	✓	✓			
Franke	✓					
Kollmann&Kuckertz	✓	✓	✓	✓		✓
Imamuddin	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Miloud et al	✓	✓	✓	✓		
Srinivas & Nagaraja	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Nunes	✓					
Dhochak & Kumar Sharma	✓	✓	✓	✓		
Mishra	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Smit	✓	✓	✓	✓	✓	✓

Στον πίνακα 3, συνοψίζονται όλα τα επιμέρους κριτήρια που έχουν ερευνηθεί από τους μελετητές του προηγούμενου πίνακα (πίνακας 2). Λόγω της μεγάλης βαρύτητας που έχουν δώσει όλες οι μελέτες στα χαρακτηριστικά του επιχειρηματία και του προϊόντος, ασχέτως της σημαντικότητας που τους απέδωσαν, παρατηρούμε ότι τα περισσότερα επιμέρους κριτήρια εντοπίζονται σε αυτές τις δύο κατηγορίες. Στα χαρακτηριστικά του επιχειρηματία και της επαγγελματικής ομάδας περιλαμβάνονται στοιχεία τα οποία γίνονται διακριτά τόσο από το βιογραφικό των μελών όσο και από τη συμπεριφορά τους κατά την διεξαγωγή των συναντήσεων με τις εταιρείες VC. Η θέληση για επιτυχία, η ανάδειξη των προσωπικών κινήτρων, η ηγετική προσωπικότητα καθώς και η ταχύτητα απόκρισης μπορούν να ενισχύσουν σημαντικά την συνολική εικόνα της επιχειρηματικής ομάδας στη VC (Goslin & Barge, 1986); (Robinson, 1987); (Dixon, 1990); (Muzyka, et al., 1996); (Bachher & Guild, 1996); (Dhochak & Sharma, 2016); (Franke, et al., 2008); (Nunes, et al., 2014).

Τα χαρακτηριστικά του προϊόντος θα πρέπει να είναι ευδιάκριτα και εύκολα κατανοητά κατά τις επαφές με τις εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων καθώς αποτελούν τον μοχλό μέσα από τον οποίο θα γίνει ανάλυση της αγοράς και των χρηματοοικονομικών χαρακτηριστικών. Οι έρευνες ανέδειξαν ότι το προϊόν πρέπει να είναι high tech, ανταγωνιστικό, διαφοροποιημένο και να έχει την δυνατότητα να γίνει πατέντα καθώς αυτό προσελκύει τις εταιρείες (Hisrich & Jankowicz, 1990); (Riquelme & Rickards, 1992) (Pintado, et al., 2007); (Mishra, et al., 2017).

Στα χαρακτηριστικά της αγοράς ιδιαίτερη σημασία έχει αποδοθεί στους φραγμούς εισόδου καθώς και το μέγεθος της συνολικής αγοράς και στα μερίδια που μπορεί να αποσπάσει το πιθανό εγχείρημα (Rea, 1989); (Zacharakis & Meyer, 1998). Ο αναμενόμενος κίνδυνος και η αναμενόμενη απόδοση της επένδυσης αποτελούν τα δύο σημαντικότερα κριτήρια που εξετάζουν οι VC συνδυαστικά με την βιωσιμότητα και τη δυνατότητα ανάπτυξης (Rea, 1989); (Fried & Hisrich, 1994); (Sapienza, et al., 1996); (Bakatsaki-Manoudaki, et al., 2006). Ωστόσο, πέρα από αυτές τις τέσσερις κατηγορίες υπάρχουν και άλλα χαρακτηριστικά τα οποία πηγάζουν από τις ιδιαίτερες συνθήκες των VC και από την στρατηγική που ακολουθούν. Αυτά συχνά αφορούν κάποιο συγκεκριμένο τομέα στον οποίο εστιάζει η VC, κάποια συγκεκριμένη γεωγραφική τοποθεσία ή το ένστικτο που διαμορφώνουν για τον κάθε επιχειρηματία (Tyebee & Bruno, 1984); (Hall & Hofer, 1993); (Smit, 2018).

Πίνακας 3 – Επιμέρους κριτήρια αξιολόγησης μελετών

Χαρακτηριστικά Επιχειρηματία	Χαρακτηριστικά προϊόντος	Χαρακτηριστικά αγοράς	Χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά	Σχετικά με την VC/ Στρατηγική
Ακεραιότητα	High – tech	Ανάπτυξη αγοράς και στρατηγική πώλησης	Ανάλυση ευαισθησίας	Βασική τεχνολογία
Άμεση ανταπόκριση στις αλλαγές	Ανταγωνιστικό πλεονέκτημα	Αποδοχή από την αγορά	Αναμενόμενο RoR	Γενικές επιχειρηματικές συνθήκες
Αξιοπιστία	Ανταγωνιστικότητα των τιμών του προϊόντος	Αποδοχή της αγοράς του προϊόντος	Αναμενόμενος κίνδυνος	Γεωγραφική τοποθεσία
Αποδοτικότητα σε έντονο περιβάλλον	Απειλή ανταγωνιστών	Βαθμός απόκτησης πελατών	Βιωσιμότητα	Ελκυστικότητα Επιχειρηματικού σχεδίου
Αυτοπεποίθηση	Αύξηση της απόδοσης του προϊόντος	Δυνατότητα δημιουργίας νέας αγοράς	Διάρθρωση κόστους	Ένστικτο της VC
Γνώση του κλάδου/τομέα	Βαθμός περιθωρίου προϊόντος	Κατάσταση ανταγωνισμού	Δυνατότητα ανάπτυξης	Ευκολία απόκτησης ανθρωπίνου δυναμικού
Δέσμευση επιχειρηματία	Βασική τεχνολογία	Οικειότητα VC με την αγορά	Ικανότητα εξασφάλισης συμπληρωματικής χρηματοδότησης	Παραγωγική δυναμικότητα
Διορατικότητα	Διαφοροποίηση προϊόντος	Ποσοστό ανάπτυξης αγοράς	Μέγεθος επένδυσης	Στάδιο ανάπτυξης VC
Δραστήριος χαρακτήρας	Δυνατότητα ανάπτυξης τεχνολογίας	Ποσοστό απόκτησης αγοράς	Μέθοδος αποεπένδυσης	
Δυνατότητα συνεχούς προσπάθειας	Δυνατότητα εξαγωγών	Προσβασιμότητα στην εφοδιαστική αλυσίδα	Πηγές χρηματοδότησης	
Ειλικρίνεια	Δυνατότητα πατέντας	Το μέγεθος της αγοράς	Ποσοστό ιδιοκτησίας	
Εκπαιδευτικό υπόβαθρο	Εγκαταστάσεις εξοπλισμού	Φραγμοί εισόδου	Ρευστότητα	
Ενθουσιασμός	Ιδιόκτητο προϊόν	Φραγμοί εξόδου	Χρονικός ορίζοντας ανάλυσης νεκρού σημείου	

Χαρακτηριστικά Επιχειρηματία	Χαρακτηριστικά προϊόντος	Χαρακτηριστικά αγοράς	Χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά	Σχετικά με την VC/ Στρατηγική
Επαγγελματική εμπειρία	Καινοτομία στην διαδικασία παραγωγής		Χρόνος αποπληρωμής	
Εστίαση στην λεπτομέρεια	Κανάλι διανομής			
Ηγεσία	Κατάσταση διάταξης εγκατάστασης			
Ικανότητα αξιολόγησης κινδύνου	Πρωτότυπο			
	Ρηξικέλευθη τεχνολογία			
Ικανότητα ισχυρής οικονομικής διαχείρισης	Σταθερή παροχή πρώτων υλών			
Ικανότητες management	Σταθερότητα των τιμών των πρώτων υλών			
Ισχυρή οικονομική διαχείριση	Χαρακτηριστικά προϊόντος			
Ομαδικό πνεύμα				
Προσωπικά κίνητρα				
Προσωπικότητα επιχειρηματία				
Συγκέντρωση στον στόχο				
Συστάσεις				
Ταχύτητα				
Τεχνική γνώση				
Χημεία με την VC				

Συνοψίζοντας, υπάρχει εκτενής βιβλιογραφία γύρω από τα κριτήρια με τα οποία οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων αξιολογούν τις εκάστοτε επιχειρηματικές προτάσεις και τον τρόπο που γίνεται η λήψη των αποφάσεων σχετικά με το ποιες θα χρηματοδοτηθούν και ποιες όχι. Γίνεται ευδιάκριτο από την παραπάνω ανάλυση ότι δεν υπάρχει κοινή γραμμή στα κριτήρια τα οποία ορίζονται ως καθοριστικά καθώς αυτά διαφοροποιούνται μεταξύ των χωρών, των εταιρειών επιχειρηματικών κεφαλαίων, των σταδίων που βρίσκονται αλλά και πολλές φορές μεταξύ των επιχειρηματικών εγχειρημάτων. Κάποιες από τις παραπάνω μελέτες εντοπίζουν ότι πολλές φορές οι ίδιες οι εταιρείες VC δεν ξεχωρίζουν ποια είναι τα κριτήριά τους και ενώ κατά την έρευνα δηλώνουν ορισμένα κριτήρια ως σημαντικά, στην πραγματική λήψη των αποφάσεων βασίζονται σε κάποια άλλα (Zacharakis & Meyer, 1998). Είναι λογικό να υφίσταται αυτή η διαφοροποίηση και η σύγχυση των κριτηρίων ανάμεσα στα αναμενόμενα και τα πραγματικά, καθώς οι χρηματοδοτήσεις αφορούν πολύ μεγάλα ποσά, απόκτηση μεριδίων από τις εταιρείες αλλά και μία μακροπρόθεσμη ή βραχυπρόθεσμη συνεργασία με αποτέλεσμα η επιλογή να πρέπει να γίνει πολύ προσεκτικά, προσαρμοζόμενη στις συνεχείς ανάγκες της αγοράς, στις συνεχείς και ραγδαίες οικονομικές συνθήκες αλλά και σε πιο προσωπικά χαρακτηριστικά όπως η ποιότητα της επικοινωνίας και η αλληλεπίδραση μεταξύ του επενδυτή και του επενδυμένου.

## Κεφάλαιο 3

### Οι εταιρείες Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στην Ελλάδα

#### Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται συνοπτικά τα βασικά σημεία σταθμοί για την ανάπτυξη της Ελληνικής αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων. Γίνεται μία σύντομη παρουσίαση των ενεργών ελληνικών VC ως προς το ύψος των επενδυμένων κεφαλαίων, τους τομείς προτίμησης, τις παροχές των εταιρειών στις επιχειρηματικές ομάδες και το μέγεθος του portfolio τους. Επιπλέον, το κεφάλαιο περιλαμβάνει και την ανάλυση βασικών μεγεθών που αφορούν την περίοδο 2010-2020 της (Γαστεράτος, 2021), όπως το συνολικό ύψος των επενδύσεων, οι συνολικοί επενδυτικοί γύροι, το ποσοστό ελληνικών και ξένων funds στις ελληνικές start-ups.

#### *3.1 Η παρουσία των VC στην Ελλάδα*

Η βιομηχανία του Venture Capital ξεκίνησε να αναπτύσσεται στην Ελλάδα από τις αρχές της δεκαετίας του '90. Από τα μέσα περίπου αυτής της δεκαετίας ιδρύονται οι πρώτες εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων, είτε ως αμιγώς ιδιωτικές είτε σε σύμπραξη με τον δημόσιο τομέα. Καθοριστικό ρόλο στην ανάπτυξη των εταιρειών ΕΚ διαδραμάτισε η σύσταση του πρώην Ταμείου Νέας Οικονομίας Α.Ε. - TANEΟ Α.Ε., τωρινή Ελληνική αναπτυξιακή Τράπεζα Επενδύσεων - ΕΑΤΕ (Hellenic Development Bank of Investments – HDBI), το 2000. Κύριος σκοπός του TANEΟ ήταν η συγχρηματοδότηση της ίδρυσης εταιρειών κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών οι οποίες με τη σειρά τους επενδύουν σε επιχειρήσεις οι οποίες κάνουν τα πρώτα τους βήματα στον επιχειρηματικό κόσμο και εδρεύουν στην Ελλάδα. Το TANEΟ, ουσιαστικά, αποτέλεσε ένα funds of funds το οποίο επιχειρεί να στηρίξει, να αναπτύσσει και να εδραιώσει τη συνολική αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Ελλάδα και να την καταστήσει περισσότερο ελκυστική και αποτελεσματική (Taneo, 2010).

Το 2003, ιδρύεται η Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Hellenic Venture Capital Association - HVCA), ως ένας επαγγελματικός, μη κερδοσκοπικός



οργανισμός, ο οποίος στοχεύει στην προώθηση και στην ανάπτυξη των δραστηριοτήτων των Venture Capital στην Ελλάδα. Σήμερα, η Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων αποτελείται από 25 μέλη (HVCA, 2019).

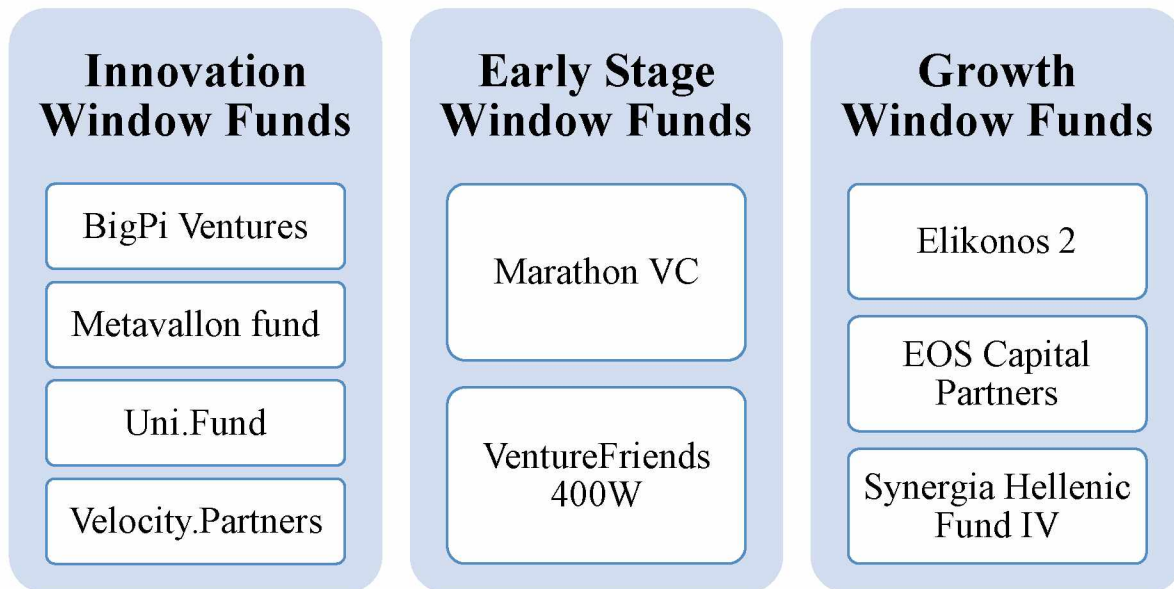
Πολύ σημαντικό γεγονός για την ανάπτυξη τόσο της εγχώριας αγοράς VC όσο και του οικοσυστήματος των ελληνικών start-ups ήταν η σύσταση του Jeremie Holding Fund Greece, το 2007. Ως Fund of Funds, το Jeremie παρείχε το κρίσιμο μέρος της δημόσιας χρηματοδότησης των JER Openfund II, Elikonos JER, Piraeus JER Tech Catalyst και Odyssey JER. Τα “Jeremie Funds” λειτούργησαν υπό αυτό το καθεστώς της συγχρηματοδότησης δημόσιου και ιδιωτικού τομέα και διοχετεύθηκαν συνολικά 198,8 εκατ. ευρώ σε περίπου 2.900 ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις την περίοδο 2007-2013 (European Investment Fund, 2020).

Ένας μοχλός υψίστης σημασίας για την ανάπτυξη των επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Ελλάδα είναι η ίδρυση του Equifund, το οποίο αποτελεί συνέχεια του Jeremie Funds καθώς αρκετά στελέχη προέρχονται από αυτό. Το Equifund αποτελεί μία πρωτοβουλία του Ελληνικού κράτους σε συνεργασία με το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων – ΕταΕ (European Investment Fund - EIF). Το Equifund συγχρηματοδοτείται από την Ευρωπαϊκή Ένωση, τα κρατικά ταμεία και από τη ΕΤαΕ. Επιπλέον, σημαντικά στην χρηματοδότηση του έχουν συμβάλει το ίδρυμα Ωνάσης και η Εθνική τράπεζα της Ελλάδος. Στόχος του Equifund είναι η επιτάχυνση της εξέλιξης των επιχειρηματικών συμμετοχών στην Ελλάδα το οποίο επιτυγχάνεται μέσω της διοχέτευσης κεφαλαίων από το Equifund προς τους ενδιαμέσους χρηματοοικονομικούς φορείς. Αυτοί με τη σειρά τους προβαίνουν στην επιλογή των επιχειρηματικών εγχειρημάτων τα οποία θα χρηματοδοτηθούν, λειτουργώντας ανεξάρτητα από το Equifund. Το Equifund περιλαμβάνει εννέα μέλη τα οποία τα διακρίνει σε τρεις κατηγορίες, ανάλογα με το στάδιο με το οποίο βρίσκεται η επιχείρηση την οποία επιλέγουν να χρηματοδοτήσουν (Equifund, 2018):

1. Innovation Window Funds: Στο παράθυρο αυτό χρηματοδοτούνται επιχειρηματίες ή ερευνητές των οποίων η ιδέα ή το project αναμένεται να είναι επικερδές εάν υλοποιηθεί και αναπτυχθεί.
2. Early Stage Window Funds: Οι χρηματοδοτήσεις στο συγκεκριμένο παράθυρο προορίζονται για τις νεοφυείς επιχειρήσεις οι οποίες έχουν υψηλές προοπτικές ανάπτυξης.

3. Growth Window Funds: Ήδη εδραιωμένες επιχειρήσεις οι οποίες θέλουν να αναπτυχθούν περαιτέρω μπορούν να λάβουν χρηματοδοτική υποστήριξη από το συγκεκριμένο παράθυρο.

Σχήμα 1 – Τα VC ανά παράθυρο χρηματοδότησης



Στον ακόλουθο πίνακα (πίνακας 4), παρουσιάζονται οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων οι οποίες βρίσκονται σε ενεργή επενδυτική περίοδο στην Ελλάδα. Ο συγκεκριμένος πίνακας περιλαμβάνει το έτος ίδρυσης του κάθε VC, το στάδιο των επιχειρήσεων στις οποίες επενδύει, τους τομείς στους οποίους δείχνει το μεγαλύτερο ενδιαφέρον, τα διαθέσιμα ποσά προς χρηματοδότηση (όπου αυτό είναι γνωστό) και το μέγεθος του χαρτοφυλακίου τους. Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την κάθε εταιρεία περιλαμβάνονται στο παράρτημα Α, στο τέλος της διπλωματικής εργασίας.

Πίνακας 4 – Ενεργά Ελληνικά VC

VC	Έτος ίδρυσης	Στάδια				Τομείς	Υψος επένδυσης	Portfolio
		Pre – seed	Seed	Series A	Growth			
Marathon	2017		✓			ICT στην b2b αγορά	1-1,5 εκ.	11
Venture Friends	2016		✓	✓		Marketplaces, SaaS, PropTech, FinTech, Travel Tech		38
Big Pi	2018		✓			μεταφορά τεχνολογίας στην b2b αγορά		21
Metavallon	2017	✓	✓			Ενέργεια, διάστημα, logistics, αγροτική παραγωγή, fintech, ναυτιλία, health tech ρομποτική, big data, IoT, blockchain, VR – AR	≥ 200 <sup>x</sup>   ≥ 400 <sup>x</sup>	24
Uni.fund	2018	✓	✓			πληροφορική, ηλεκτρονικό επιχειρείν, ρομποτική, ναυτιλία, εφοδιαστική αλυσίδα, IoT, fintech	≤250 <sup>x</sup>   250 <sup>x</sup> -500 <sup>x</sup>	22
Velocity Partners	2018	✓				όλοι	≤500 <sup>x</sup>	20
Elikonos 2	2018				✓	όλοι	>4 εκ.	12
EOS	2016				✓	εστίαση, τουρισμός, fintech, ενέργεια, φαρμακευτικά προϊόντα	4,5-15 εκ.	

Πίνακας 4 – Ενεργά Ελληνικά VC

VC	Έτος ίδρυσης	Στάδια				Τομείς	Ύψος επένδυσης	Portfolio
		Pre – seed	Seed	Series A	Growth			
Synergia	2018				✓	τουρισμός, τρόφιμα, περιβάλλον, εξοικονόμηση ενέργειας	2-6 εκ.	
Odyssey Venture Partners	2017		✓			software		14
Thermi Ventures	2008		✓	✓	✓	ICT, ενέργεια, περιβάλλον, συστήματα υγείας, βιοτεχνολογία, εστίαση, τουρισμό, ακίνητη περιουσία	750 <sup>x</sup> -4,8 εκ	

### 3.2 Βασικά μεγέθη της χρηματοδότησης των ελληνικών Start-up την περίοδο 2010-2020 & ο ρόλος των VC

Η Marathon VC δημοσίευσε το Φεβρουάριο του 2021 μία αναλυτική έκθεση σχετικά με τις επενδύσεις που έχουν γίνει στις ελληνικές νεοφυείς επιχειρήσεις το χρονικό διάστημα 2010 με 2020. Τα δεδομένα αντλήθηκαν από την Crunchbase καθώς και από τα δεδομένα που έχει συλλέξει η ίδια η Marathon VC. Τα δεδομένα αφορούν ελληνικές νεοφυείς επιχειρήσεις οι οποίες απέσπασαν χρηματοδότηση είτε από το εσωτερικό είτε από εξωτερικό (Γαστεράτος, 2021).

Στο διάγραμμα 1, διαφαίνεται το συνολικό ύψος των επενδύσεων το οποίο έχει γίνει στην εξεταζόμενη δεκαετία. Το 2010 το ύψος των επενδύσεων ανερχόταν σε μόλις 51 εκατομμύρια δολάρια φτάνοντας το 2020 να αγγίζει τα 1,2 δις σχεδόν.

Διάγραμμα 1 – Συνολικό Ύψος επενδύσεων σε \$

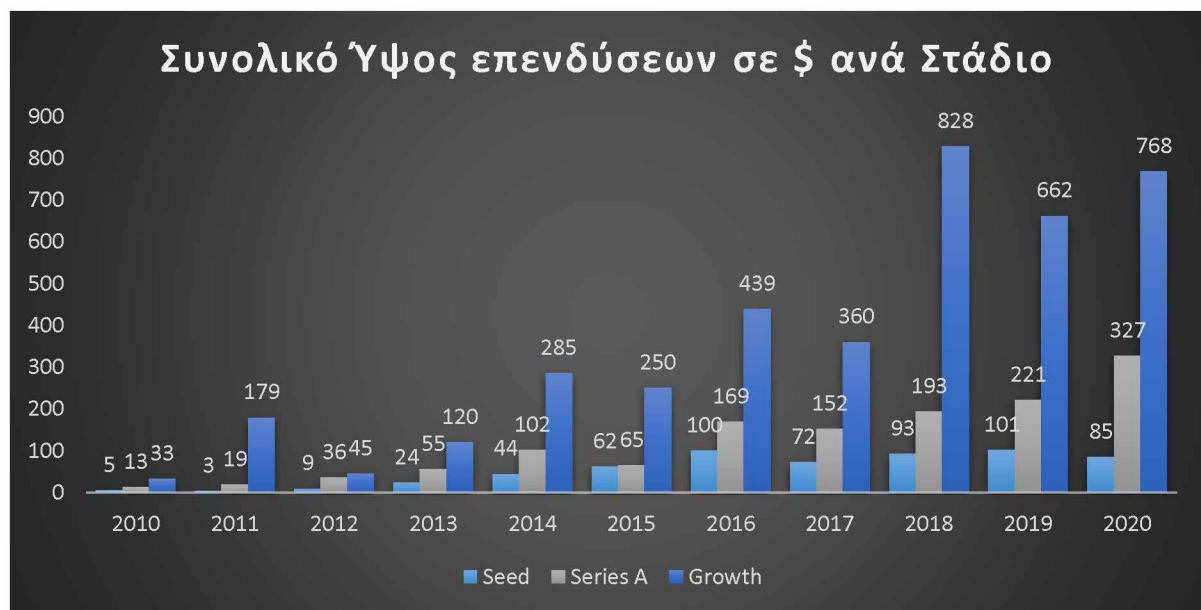


Πηγή: Γαστεράτος (2021)

Στο διάγραμμα 2, παρουσιάζονται τα επενδυμένα ποσά ανά στάδιο χρηματοδότησης. Η ανάλυση αφορά τρία στάδια: της σποράς, της Series A και της Ανάπτυξης. Είναι εύκολα διακριτό ότι τα μεγαλύτερα ποσά έχει αποσπάσει το στάδιο της ανάπτυξης το οποίο

αναπτύχθηκε έντονα από το 2017 (όπου συγκέντρωνε 360 εκατομμύρια δολάρια) και έπειτα, φτάνοντας το 2020 στα 768 εκατομμύρια. Η κορύφωση του σταδίου ανάπτυξης παρατηρείται το 2018 με 828 εκατομμύρια δολάρια. Ακολουθεί το Series A στάδιο το οποίο αποσπά συνολική χρηματοδότηση 327 εκατομμύρια, το 2020 και αμέσως μετά το στάδιο της σποράς με 85 εκατομμύρια την ίδια χρονιά.

Διάγραμμα 2 – Συνολικό Ύψος επενδύσεων σε \$ ανά Στάδιο



Πηγή: Γαστεράτος (2021)

Στο διάγραμμα 3, απεικονίζεται ο συνολικός αριθμός των γύρων χρηματοδοτήσεων με το 2010 να υπάρχουν μόλις 14 επενδύσεις. Δέκα χρόνια μετά αυτός ο αριθμός φτάνει στις 124 χρηματοδοτήσεις εννιαπλασιάζοντας έτσι το μέγεθός του. Σε βάθος δεκαετίας, ο μέγιστος αριθμός επενδυτικών γύρων παρατηρείται το 2016 με 141,5 γύρους και ακολουθεί το 2019 με 134.

Διάγραμμα 3 – Συνολικοί επενδυτικοί γύροι



Πηγή: Γαστεράτος (2021)

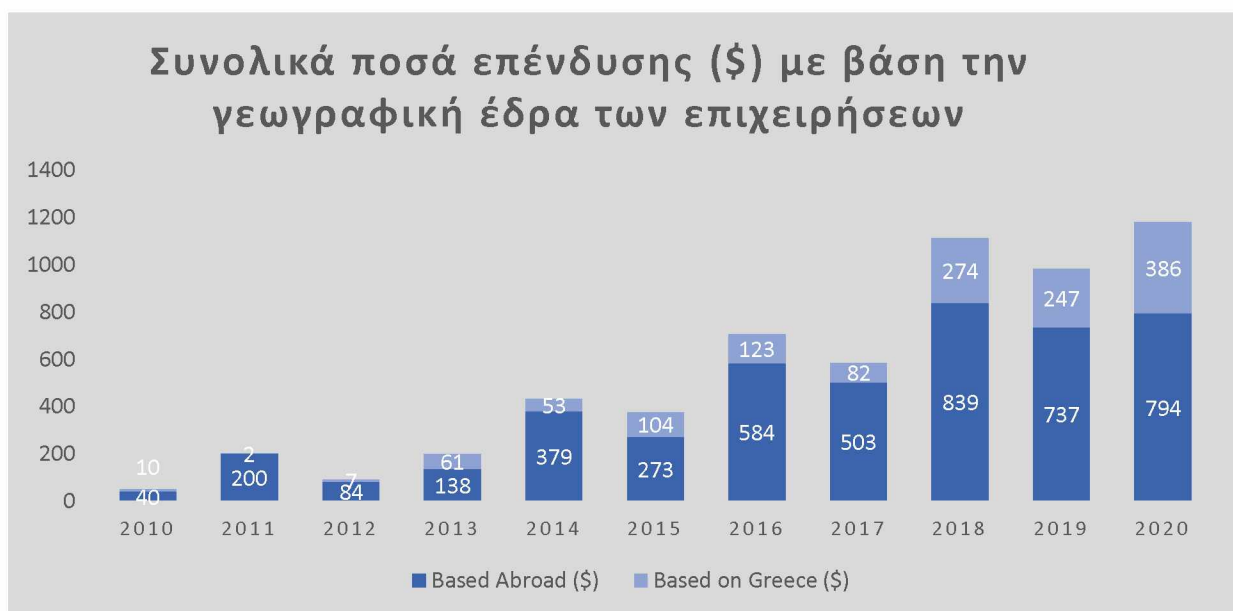
Αθροιστικά από το 2010 μέχρι το 2020, οι επενδυτικοί γύροι αφορούσαν 501 start-ups με έδρα στην Ελλάδα (διάγραμμα 4). Ωστόσο, γίνεται εύκολα αντιληπτό από το διάγραμμα 5, ότι τα μεγαλύτερα ποσά επενδύσεων αφορούν νεοφυείς επιχειρήσεις οι οποίες έχουν έδρα στο εξωτερικό καθώς αυτές έχουν αποσπάσει συνολική χρηματοδότηση ύψους 4,57 δις δολάρια ενώ οι start-ups με έδρα την Ελλάδα έχουν συγκεντρώσει 1,34 δις αυτή την περίοδο. Το συνολικό μέγεθος επενδύσεων στις εταιρείες οι οποίες έχουν έδρα στην Ελλάδα έχει αυξηθεί σημαντικά καθώς το 2010 άγγιζε τα 10 εκατομμύρια δολάρια ενώ το 2020 έκανε peak και έφτασε τα 386 εκατομμύρια δολάρια.

Διάγραμμα 4 – Συνολικοί επενδυτικοί γύροι με βάση την γεωγραφική έδρα των επιχειρήσεων



Πηγή: Γαστεράτος (2021)

Διάγραμμα 5 – Συνολικά ποσά επένδυσης σε \$ με βάση την γεωγραφική έδρα των επιχειρήσεων



Πηγή: Γαστεράτος (2021)



Στο διάγραμμα 6, αναπαρίσταται διαγραμματικά ο αριθμός ανά τύπο επενδυτών ανά έτος. Οι κατηγορίες των επενδυτών είναι τρεις: ξένα funds, ελληνικά funds και επιχειρηματικοί άγγελοι. Είναι ευδιάκριτο ότι τα ξένα funds επικρατούν στους γύρους των χρηματοδοτήσεων με σημαντική διαφορά από τα ελληνικά funds και τους επιχειρηματικούς αγγέλους. Συνολικά, σε βάθος δεκαετίας τα ξένα funds κατέχουν το 61% των συνολικών επιχειρηματικών γύρων με τα ελληνικά funds να λαμβάνουν το 28% και τους επιχειρηματικούς αγγέλους το 11%. Το προηγούμενο έτος (2020) τα ξένα funds επικράτησαν των γύρων χρηματοδοτήσεων καθώς είχανε τους 93 από τους 122 γύρους, με τα ελληνικά funds να έχουν μόλις τους 25.

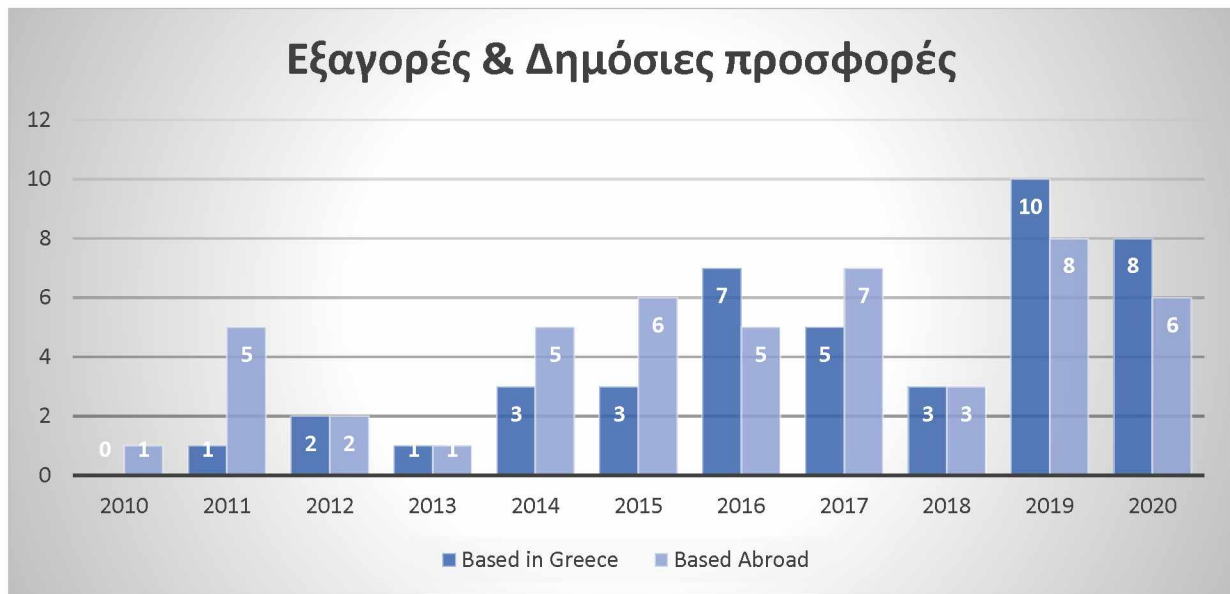
Διάγραμμα 6 – Τύποι επενδυτών



Πηγή: Γαστεράτος (2021)

Στην υπό μελέτη, δεκαετία έχουνε γίνει 84 εξαγορές των ελληνικών νεοφυών επιχειρήσεων και 8 έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο. Οι περισσότερες εξαγορές και αρχικές δημόσιες προσφορές αφορούν επιχειρήσεις οι οποίες έχουν έδρα στην Ελλάδα. Ενδεικτικά το 2019, 10 επιχειρήσεις με έδρα στην Ελλάδα και έξι ελληνικές εταιρείες με έδρα το εξωτερικό εξαγοράστηκαν ή τέθηκαν σε δημόσια προσφορά (διάγραμμα 7).

Διάγραμμα 7 – Εξαγορές & Δημόσιες προσφορές



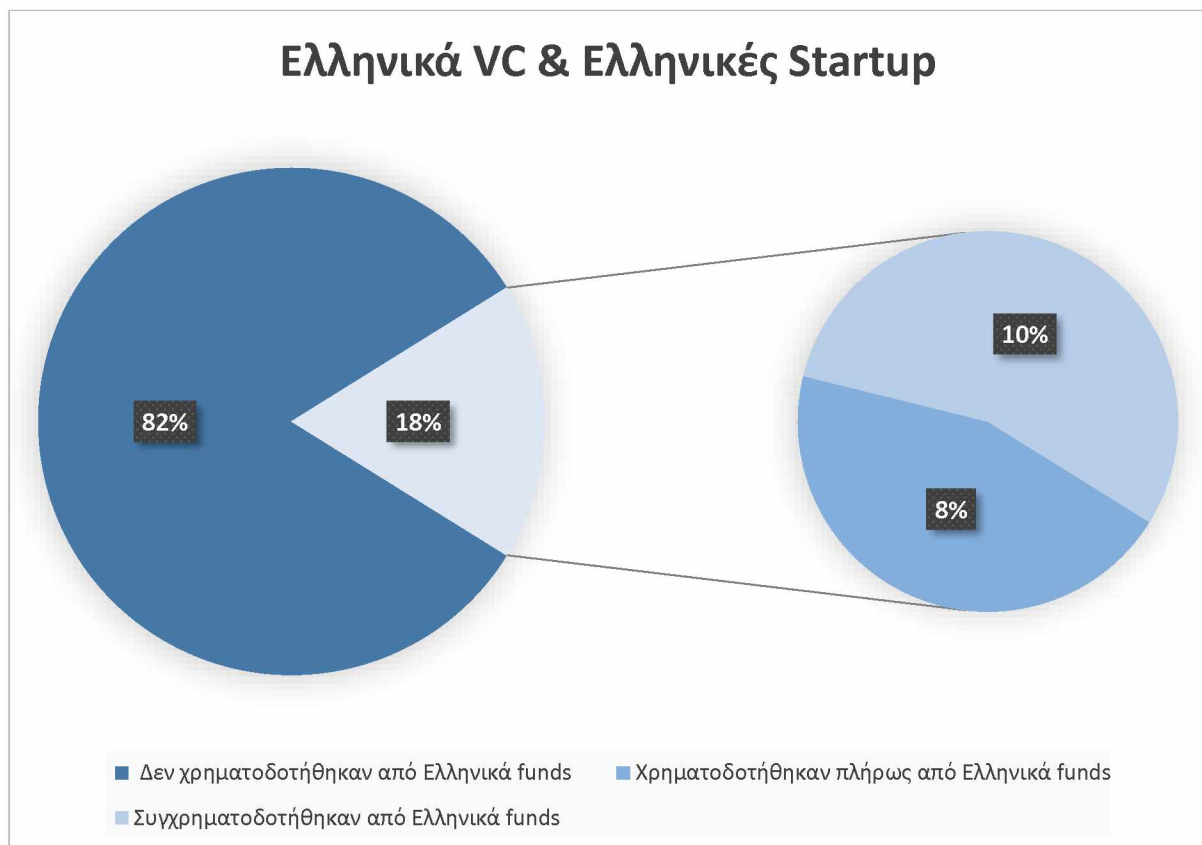
Πηγή: Γαστεράτος (2021)

Η προαναφερόμενη μελέτη καθιστά σαφές ότι οι εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών στην Ελλάδα έχουν διαδραματίσει αξιοσημείωτη πορεία και αντίστοιχα οι ελληνικές start-up είναι σε θέση να αποσπώνε συνεχή και μεγάλη χρηματοδότηση διατηρώντας έτσι τη βιομηχανία του Venture Capital σε διαρκή και ταχεία ανάπτυξη.

Πέρα από την έρευνα και την ανάλυση που έκανε η ίδια η Marathon VC, τα δεδομένα που έχουν αντληθεί από την Crunchbase επιδέχονται επιπλέον ανάλυση. Ειδικότερα μέσω των πέντε μεγαλύτερων επενδυτών σε κάθε start-up αντλείται πληροφόρηση σχετικά με το ποια ελληνικά VC χρηματοδότησαν μερικώς ή εξολοκλήρου κάποιες ελληνικές start-up.

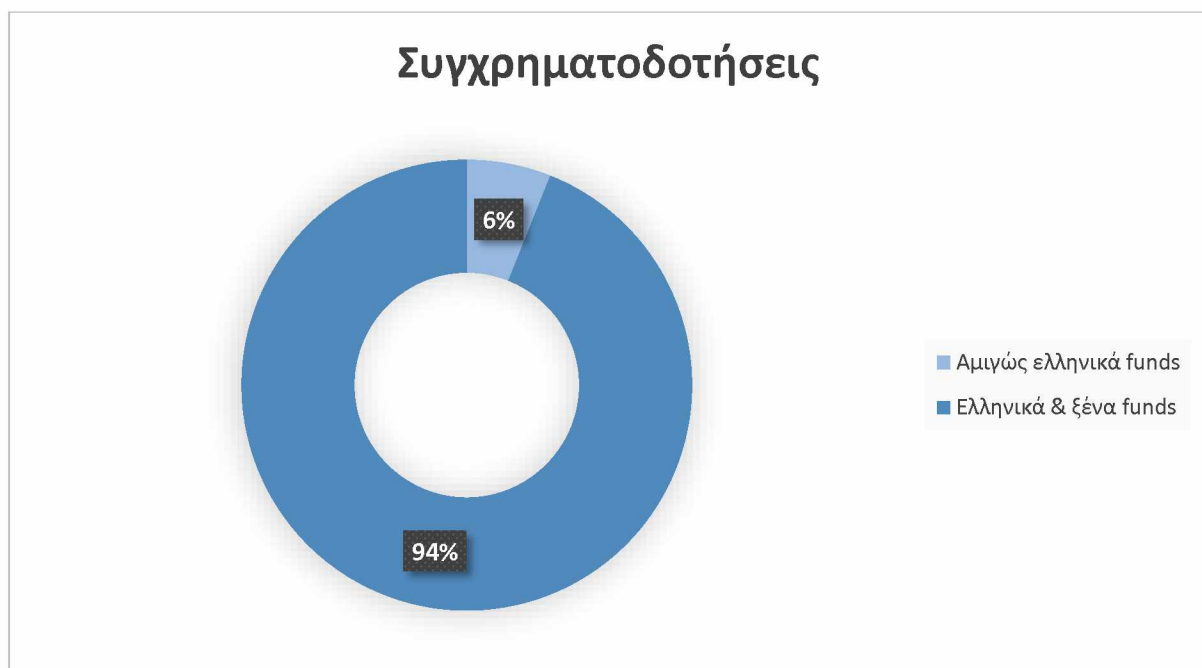
Σύμφωνα με τα ακόλουθα διαγράμματα, από τις 558 start-up που χρηματοδοτήθηκαν κατά τα έτη 2010 έως 2020 μόλις 108 από αυτές χρηματοδοτήθηκαν από ελληνικά VC (διάγραμμα 8). Από αυτές μόλις οι 54 έλαβαν πλήρη και αποκλειστική χρηματοδότηση στο εγχείρημα τους από ένα μόνο ελληνικό VC. Από τις ελληνικές νεοφυείς επιχειρήσεις οι οποίες συγχρηματοδοτήθηκαν μόνο σε τέσσερις από αυτές η χρηματοδότηση προέρχεται αποκλειστικά από ελληνικά επιχειρηματικά κεφάλαια (διάγραμμα 9).

Διάγραμμα 8 – Χρηματοδότηση ελληνικών start-up από ελληνικά VC



Πηγή: Ίδια επεξεργασία

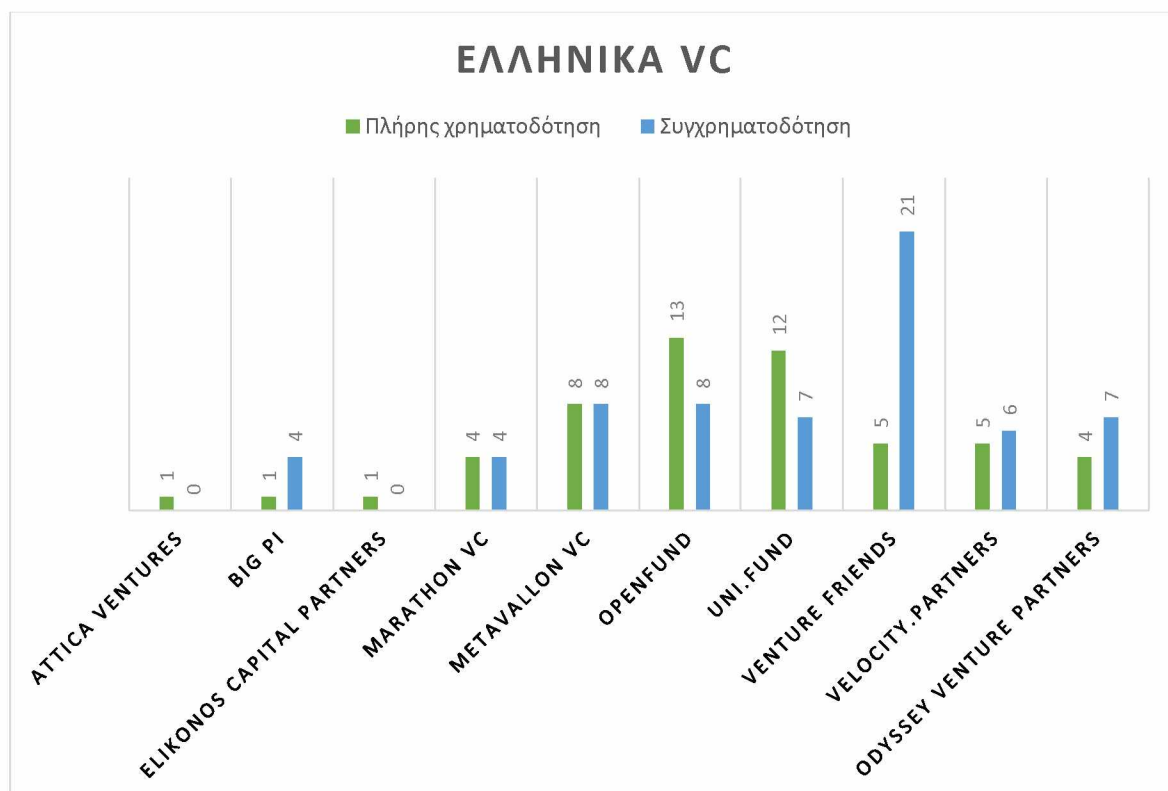
Διάγραμμα 9 – Προέλευση συγχρηματοδοτήσεων ελληνικών start-up



Πηγή: Ίδια επεξεργασία

Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζονται οι ελληνικές venture capital οι οποίες χρηματοδότησαν τα εγχειρήματα κατά την περίοδο 2010-2020 καθώς και ο αριθμός των πλήρους χρηματοδοτήσεων της καθεμιάς καθώς και των συγχρηματοδοτήσεων (διάγραμμα 10).

Διάγραμμα 10 – Πλήρης ή μερική χρηματοδότηση start-up από ελληνικά VC



Πηγή: Ίδια επεξεργασία

Συνοψίζοντας, η έρευνα της Marathon VC αφορούσε 558 ελληνικές νεοφυείς επιχειρήσεις με έδρα είτε στην Ελλάδα είτε στο εξωτερικό, οι οποίες συγκέντρωσαν 6 δις δολάρια σε 927 επενδυτικούς γύρους από 790 επενδυτές είτε του εσωτερικού ή του εξωτερικού, στην χρονική περίοδο 2010-2020. Από αυτές τις 558 start-up συνολικά, 84 εξαγοράστηκαν από εταιρείες κολοσσούς ενώ οκτώ κατάφεραν να εισαχθούν στο χρηματιστήριο.

Τα τελευταία τρία χρόνια παρατηρείται έντονη ανάπτυξη των επενδυμένων ποσών στις ελληνικές start-up καθώς τον προηγούμενο χρόνο συγκέντρωσαν πάνω από 1,1 δις δολάρια. Η χρηματοδότηση αφορά εταιρείες οι οποίες βρίσκονται σε μεταγενέστερα στάδια ανάπτυξης (growth και Series A) και λιγότερο σε αυτές που βρίσκονται σε στάδιο σποράς. Αξιοσημείωτο

γεγονός αποτελεί ότι μερικά από τα διασημότερα και πιο επιτυχημένα παγκόσμια funds έχουν επενδύσει σε ελληνικές start-ups που εδρεύουν κυρίως στο εξωτερικό.

Σύμφωνα με την περαιτέρω ανάλυση που έγινε, καθίσταται σαφές ότι το ελληνικό οικοσύστημα επιχειρηματικών κεφαλαίων υποστηρίζει οικονομικά μόνο ένα πολύ μικρό μερίδιο των ελληνικών start-up. Συγκεκριμένα το 18%, στην υπό μελέτη δεκαετία, αποτελεί μία μικρή μερίδα η οποία μοιράζεται ανάμεσα σε 10 ελληνικά funds. Το ποσοστό αυτό περιορίζεται στο 10%, αν ληφθεί υπόψη ότι τα ελληνικά funds χρηματοδότησαν πλήρως μόνο 54 start-up και άλλες τέσσερις ήταν οι συγχρηματοδοτήσεις από ελληνικά funds αποκλειστικά.

## Κεφάλαιο 4

### Μεθοδολογία έρευνας

#### Εισαγωγή

Για την πραγματοποίηση της έρευνας αναπτύχθηκε ερωτηματολόγιο, στο οποίο οι επιχειρηματικές ομάδες καλούνταν να απαντήσουν με βάση την εμπειρία τους από τα ελληνικά VC. Επιπλέον, οι επιχειρηματικές ομάδες κλήθηκαν να προβούν σε σύγκριση των ελληνικών με τα ξένα funds. Στην επόμενη ενότητα παρουσιάζεται το ερωτηματολόγιο και η θεμελίωσή του στη διεθνή βιβλιογραφία.

#### *4.1 Δομή ερωτηματολογίου*

Οι ερωτήσεις του ερωτηματολογίου είναι στο σύνολό τους δεκαεννέα. Η πρώτη ερώτηση αφορά την απαραίτητη συμφωνία των συμμετεχόντων με τον τρόπο συλλογής, επεξεργασίας και ανάλυσης των δεδομένων. Οι επόμενες δεκαεπτά ερωτήσεις εξυπηρετούν άμεσα τους σκοπούς της εργασίας. Οι πρώτες επτά από αυτές να συνδέονται με την εμπειρία των επιχειρηματικών ομάδων από τις ελληνικές εταιρείες ΕΚ, οι επόμενες τέσσερις με την εμπειρία των ομάδων από ξένα funds και τις ελλείψεις του ελληνικού οικοσυστήματος και οι τελευταίες έξι με το προφίλ των start - up. Επιπρόσθετα, στο τελευταίο πεδίο του ερωτηματολογίου οι συμμετέχοντες μπορούν να προσθέσουν την διεύθυνση email τους προκειμένου να λάβουν την σύνοψη των αποτελεσμάτων της έρευνας. Οι ερωτήσεις του ερωτηματολογίου έχουν προκύψει με βάση τα προηγούμενα κεφάλαια της εργασίας και αναλύεται παρακάτω το ακριβές επιστημονικό τους υπόβαθρο (πίνακας 5).

Οι ερωτήσεις δύο έως έξι βασίζονται στους πίνακες του 2<sup>ου</sup> κεφαλαίου. Ειδικότερα ο διαχωρισμός αυτών των ερωτήσεων προκύπτει με βάση τον πίνακα 2 όπου παρουσιάζεται η ομαδοποίηση των χαρακτηριστικών όπως αυτή προκύπτει από την βιβλιογραφία ενώ το περιεχόμενο της κάθε ερώτησης αποτελεί συνδυασμό του τρίτου με τον πρώτο πίνακα του δευτέρου κεφαλαίου ώστε να γίνει διάκριση των επιμέρους κριτηρίων τα οποία αναδείχθηκαν

ως σημαντικότερα στις προηγούμενες έρευνες. Ο σκοπός των συγκεκριμένων ερωτήσεων είναι η μέτρηση της βαρύτητας των χαρακτηριστικών που αποδίδουν οι start – up ως καθοριστικότερα για την εξασφάλιση χρηματοδότησης.

Η ερώτηση επτά βασίζεται στην πληροφόρηση που αντλείται από τα site των ελληνικών εταιρειών επιχειρηματικών κεφαλαίων σχετικά με το τι θεωρούν οι ίδιες ότι προσφέρουν στις επιχειρηματικές ομάδες και τι τους διαφοροποιεί από τα άλλα VC. Αυτή η πληροφορία αποτυπώνεται στο 3<sup>ο</sup> κεφάλαιο, στην ενότητα 3.1 και στο παράρτημα Α όπου παρουσιάζονται τα ελληνικά VC. Η συγκεκριμένη ερώτηση επιδιώκει να μετρήσει την ικανοποίηση των νεοφυών επιχειρήσεων από τις ελληνικές εταιρείες ΕΚ και τις πιθανές ελλείψεις που αυτές παρουσιάζουν.

Με αφορμή το περιεχόμενο από τις ερωτήσεις για τον βαθμό στον οποίο προσφέρουν οι εταιρείες ΕΚ τις διάφορες παροχές, προκύπτει η ερώτηση 8 η οποία στοχεύει στην κατανόηση των παραγόντων επιλογής από τη μεριά των επιχειρηματικών ομάδων. Βασικός σκοπός αυτής της ερώτησης είναι η κατανόηση σχετικά με το εάν οι ελληνικές start – up επιλέγουν με κάποια συγκεκριμένα κριτήρια που θα απευθυνθούν για χρηματοδότηση ή εάν δεν υπάρχει κανένα κριτήριο πάρα μόνο ποιο VC θα τις επιλέξει.

Η ερώτηση 9 είναι πολλαπλής επιλογής στην οποία οι συμμετέχοντες καλούνται να απαντήσουν εάν έχουν εμπειρία από ξένα funds με κύριο στόχο την μέτρηση του μεγέθους της εμπειρίας των ελληνικών start – up με ξένα κεφάλαια.

Το περιεχόμενο της ερώτησης 10 είναι όμοιο με αυτό της ερώτησης 7 αλλά οι συμμετέχοντες προβαίνουν σε σύγκριση των ξένων funds με τα ελληνικά. Στην συγκεκριμένη ερώτηση, η σύγκριση και η μέτρηση της ικανοποίησης των νεοφυών επιχειρήσεων από τις ξένες εταιρείες ΕΚ και οι δυνάμεις και οι αδυναμίες του ελληνικού οικοσυστήματος αποτελούν τους κύριους στόχους.

Η ερώτηση 11 αφορά τις κύριες κατηγορίες του πίνακα 2 του δευτέρου κεφαλαίου με σκοπό να διευκρινιστεί η βαρύτητα η οποία αποδίδεται από τα ξένα funds στις κύριες αυτές κατηγορίες κριτηρίων από την εμπειρία των ελληνικών επιχειρηματικών ομάδων, προβαίνοντας με αυτόν τον τρόπο σε σύγκριση με τα κριτήρια τα οποία θεωρούν σημαντικότερα τα ελληνικά VC.

Στην ερώτηση 12 επιδιώκεται η κατανόηση των βασικών προβλημάτων του ελληνικού οικοσυστήματος επιχειρηματικότητας. Ειδικότερα, εντοπίζονται και αξιολογούνται οι σημαντικότεροι φραγμοί στη ανάπτυξη των νεοφυών επιχειρήσεων.

Οι ερωτήσεις 13 έως και 16, είναι τύπου συμπλήρωσης κενού, με στόχο να συλλεχθούν κάποια σημαντικά μεγέθη για το προφίλ των ερωτηθέντων τα οποία αφορούν αποκλειστικά την επιχειρηματική τους δραστηριότητα. Κρίθηκαν ως σημαντικότερα ο αριθμός των εγχειρημάτων στα οποία έχουν συμμετάσχει, ο προσδιορισμός αυτών των οποίων έχουν καταλήξει σε ίδρυση εταιρείας, καθώς και τα έτη ίδρυσης της πρώτης και της πιο πρόσφατης εταιρείας.

Στην ερώτηση 17, προσδιορίζονται οι τομείς της επιχειρηματικής δραστηριότητας των ερωτηθέντων, όπως αυτοί προκύπτουν από το 3<sup>ο</sup> κεφάλαιο, στην ενότητα 3.1 όπου παρουσιάζονται τα ελληνικά VC και οι προτιμώμενοι κλάδοι επένδυσης.

Στην ερώτηση 18, προσδιορίζονται οι πηγές στις οποίες βασίστηκαν οι συμμετέχοντες της έρευνας προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τα εγχειρήματα τους. Βασικός στόχος αυτής της ερώτησης είναι ο προσδιορισμός των επικρατέστερων πηγών χρηματοδότησης και των διαφορετικών παραθύρων στα οποία έχουν στηριχθεί οι ελληνικές start-up.

Στο παράρτημα Β, παρατίθεται ολόκληρο το ερωτηματολόγιο της έρευνας όπως αυτό εστάλη στους συμμετέχοντες.

Στον παρακάτω πίνακα, παρουσιάζεται αναλυτικά η προέλευση των ερωτήσεων του ερωτηματολογίου.



Πίνακας 5 – Υπόβαθρο ερωτήσεων ερωτηματολογίου

Αριθμός Ερώτησης	Ερώτηση	Υπόβαθρο	Αναφορές
2	Κατά πόσο καθένα από τα παρακάτω χαρακτηριστικά επιχειρηματία/ επιχειρηματικής ομάδας διαδραμάτισε ρόλο στο να χρηματοδοτηθεί το εγχείρημα σας;	Κεφ: 2ο Σελ: 30- 32 Πίνακας: 3 Στήλη 1η Σελ. 15-21 Πίνακας: 1 Γραμμές 1, 4, 5, 7, 9, 10, 11, 13, 14, 15, 21, 25, 28,	(Wells, 1974); (Tyejee & Bruno, 1984); (MacMillan, et al., 1985) (Macmillan, et al., 1987); (Siskos & Zopounidis, 1985); (Khan, 1987); (Robinson, 1987); (Hisrich & Jankowicz, 1990); (Dixon, 1990); (Riquelme & Rickards, 1992); (Sapienza, et al., 1996); (Shepherd, 1999); (Bakatsaki-Manoudaki, et al., 2006)
3	Κατά πόσο καθένα από τα παρακάτω χαρακτηριστικά προϊόντος/ υπηρεσίας διαδραμάτισε ρόλο στο να χρηματοδοτηθεί το εγχείρημα σας;	Κεφ: 2° - Σελ: 30 - 32, Πίνακας: 3, Στήλη 2 <sup>η</sup> - Σελ. 15-21 Πίνακας: 1 Γραμμές 1, 10, 11, 15, 18, 19, 25, 26, 28, 30, 36	(Wells, 1974); (Khan, 1987); (Robinson, 1987); (Riquelme & Rickards, 1992); (Fried & Hisrich, 1994); (Elango, et al., 1995); (Shepherd, 1999); (Pintado, et al., 2007); (Bakatsaki-Manoudaki, et al., 2006); (Kollmann & Kuckertz, 2010 ); (Mishra, et al., 2017)
4	Κατά πόσο καθένα από τα παρακάτω χαρακτηριστικά αγοράς διαδραμάτισε ρόλο στο να χρηματοδοτηθεί το εγχείρημα σας;	Κεφ: 2° - Σελ: 30- 32 Πίνακας: 3 Στήλη 3η - Σελ. 15-21 Πίνακας: 1 Γραμμές 1, 4, 12, 13, 19, 26, 28, 32	(Wells, 1974); (Tyejee & Bruno, 1984); (Rea, 1989); (Hisrich & Jankowicz, 1990); (Elango, et al., 1995); (Pintado, et al., 2007); (Bakatsaki-Manoudaki, et al., 2006); (Miloud, et al., 2012)
5	Κατά πόσο καθένα από τα παρακάτω χρηματοοικονομικά στοιχεία διαδραμάτισε ρόλο στο να χρηματοδοτηθεί το εγχείρημα σας;	Κεφ: 2ο - Σελ: 30- 32 Πίνακας: 3 Στήλη 4η - Σελ. 15-21 Πίνακας: 1 Γραμμές 1, 2, 4, 9, 13, 18, 28	(Wells, 1974); (Poindexter, 1976); (Tyejee & Bruno, 1984); (Siskos & Zopounidis, 1985); (Hisrich & Jankowicz, 1990); (Fried & Hisrich, 1994); (Bakatsaki-Manoudaki, et al., 2006)
6	Κατά πόσο καθένα από τα παρακάτω γενικά χαρακτηριστικά διαδραμάτισε ρόλο στο να χρηματοδοτηθεί το εγχείρημα σας;	Κεφ: 2ο - Σελ: 30- 32 Πίνακας: 3 Στήλη 5η - Σελ. 15-21 Πίνακας: 1 Γραμμές 17, 30	(Rah, et al., 1994); (Kollmann & Kuckertz, 2010 )

Αριθμός Ερώτησης	Ερώτηση	Υπόβαθρο	Αναφορές
7	Με βάση την εμπειρία σας, θεωρείτε ότι οι εταιρείες Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στην Ελλάδα, πέρα από χρηματοδότηση, προσφέρουν:	Παράρτημα Α – ενότητα Α2	
8	Πόσο σημαντικός ήταν καθένας από τους ακόλουθους παράγοντες κατά την επιλογή εταιρείας Επιχειρηματικών Κεφαλαίων;	Μη ύπαρξη συναφούς κειμένου στην εργασία - Προκύπτει με βάση την προηγούμενη ερώτηση	
9	Έχετε προσεγγίσει ξένα funds;	Κεφ. 3ο Σελ. 44 - Στο δείγμα κάποιες start-up χρηματοδοτήθηκαν από ελληνικά και ξένα funds	
10	Θεωρείτε ότι οι εταιρείες Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στο εξωτερικό συγκριτικά με την Ελλάδα προσφέρουν:	Παράρτημα Α – ενότητα Α2	
11	Θεωρείτε ότι οι εταιρείες Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στο εξωτερικό, προκειμένου να αποφασίσουν εάν θα χρηματοδοτήσουν ένα εγχείρημα, εστιάζουν:	Κεφ: 2ο Σελ: 27 - 29 Πίνακας: 2 1η γραμμή: Κύρια ομαδοποίηση χαρακτηριστικών. Ασυμφωνία στην βιβλιογραφία για το ποια ομάδα διαδραματίζει τον σημαντικότερο ρόλο	(Wells, 1974); (Tyebjee & Bruno, 1984); (MacMillan, et al., 1985); (Macmillan, et al., 1987); (Rah, et al., 1994); (Elango, et al., 1995); (Muzyka, et al., 1996); (Kollmann & Kuckertz, 2010 ); (Imamuddin, 2009); (Miloud, et al., 2012); (Srinivas & Nagaraja, 2013); (Dhochak & Sharma, 2016); (Mishra, et al., 2017); (Smit, 2018)
17	Σε ποιον ή ποιους κλάδους δραστηριοποιείται/-ούνται η/οι start-up σας;	Κεφ: 3 <sup>ο</sup> Σελ: 38 – 39 Πίνακας 4: Στήλη 4 <sup>η</sup>	

## 4.2 Τρόπος συλλογής & Μέθοδος Ανάλυσης

Το ερωτηματολόγιο απευθύνεται σε ελληνικές startup οι οποίες χρηματοδοτήθηκαν από ελληνικές εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων κατά την περίοδο 2010 με 2020 και οι οποίες ανέρχονται στις 108. Η διεξαγωγή δομημένων συνεντεύξεων με όλες αυτές τις startup θα προκαλούσε χρονοτριβή και δυσκολία ανάλυσης και ποσοτικοποίησης του περιεχομένου τους. Επιπλέον, το περιεχόμενο των ερωτήσεων του ερωτηματολογίου για τις νεοφυείς επιχειρήσεις αφορά κυρίως μεγέθη τα οποία μετριοούνται με τη χρήση κλίμακας ή επιδέχονται συγκεκριμένη απάντηση μέσω πολλαπλής επιλογής. Επομένως, η χρήση ερωτηματολογίου επιλέχθηκε προκειμένου αφενός να αντληθούν δεδομένα από ένα αρκετά αντιπροσωπευτικό δείγμα εξασφαλίζοντας έτσι την αντικειμενικότητα και την πιθανή γενίκευση των συμπερασμάτων και αφετέρου να διευκολυνθεί η διαδικασία λήψης της πληροφόρησης του δείγματος.

Για την εξυπηρέτηση των ίδιων σκοπών γίνεται χρήση της πενταβάθμιας κλίμακας η οποία δίνει ένα ικανοποιητικό εύρος επιλογών μέσα στο οποίο οι συμμετέχοντες της έρευνας μπορούν να διαλέξουν την πιο αντιπροσωπευτική απάντηση για αυτούς.

Η συλλογή του δείγματος έγινε μέσω της επαγγελματικής πλατφόρμας LinkedIn. Προτιμήθηκε η συγκεκριμένη πλατφόρμα, καθώς τα ονόματα των επιχειρηματιών που ίδρυσαν start-up στην Ελλάδα, είναι γνωστοποιημένα, αφενός μέσω των ιστοσελίδων των start-up και των VC και αφετέρου μέσω της έρευνας της Marathon VC (κεφάλαιο 3<sup>ο</sup>, ενότητα 3.2). Επομένως, η προσέγγιση μέσω της πλατφόρμας αυτής, εκτιμήθηκε ως ο καλύτερος διαθέσιμος τρόπος συλλογής του δείγματος.

Τα βασικά διαγράμματα και συμπεράσματα προέκυψαν μέσω επεξεργασίας με την βοήθεια των εργαλείων του προγράμματος Microsoft Excel. Τα δεδομένα του ερωτηματολογίου δεν αλλοιώθηκαν με κανένα τρόπο και αποτέλεσαν μόνο τιμές εισόδου στις βασικές συναρτήσεις και τα αντίστοιχα διαγράμματα.

## 4.3 Δείγμα

Ο συνολικός αριθμός απαντήσεων ανήλθε σε 73. Όπως, έχει αναφερθεί προηγουμένως ο αριθμός των ελληνικών start-up που χρηματοδοτήθηκαν εν μέρει ή πλήρως από ελληνικές εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων περιορίζεται στις 108 εταιρείες. Επομένως, το ποσοστό

ανταπόκρισης βάσει πληθυσμού start-up ανέρχεται στο 67.6%. Το ερωτηματολόγιο στάλθηκε σε 189 άτομα καθώς σε πολλές νεοφυείς επιχειρήσεις υπάρχουν δύο ή περισσότεροι συνιδρυτές. Ωστόσο, λόγω της έλλειψης χρόνου και στοιχείων επικοινωνίας (προσωπικό email και αριθμός τηλεφώνου) των επιχειρηματιών ο βαθμός ανταπόκρισης βάσει πληθυσμού ιδρυτών/ συνιδρυτών περιορίζεται στο 38,6%.

## Κεφάλαιο 5

### Παρουσίαση & Ανάλυση αποτελεσμάτων έρευνας

#### Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται τα βασικά αποτελέσματα της έρευνας που πραγματοποιήθηκε με συμμετέχοντες τους ιδρυτές ελληνικών start-up. Περιγράφονται και αναλύονται τα βασικά μεγέθη της έρευνας και απεικονίζονται διαγραμματικά για την ευκολότερη κατανόηση τους. Ειδικότερα, το κεφάλαιο αυτό περιλαμβάνει το προφίλ των ερωτηθέντων ως προς την επιχειρηματική τους δραστηριότητα, τα κριτήρια στα οποία θεωρούν ότι οφείλεται η χρηματοδότηση και η αξιολόγηση της εμπειρίας τους από ελληνικά και ξένα funds.

#### 5.1 Προφίλ συμμετεχόντων

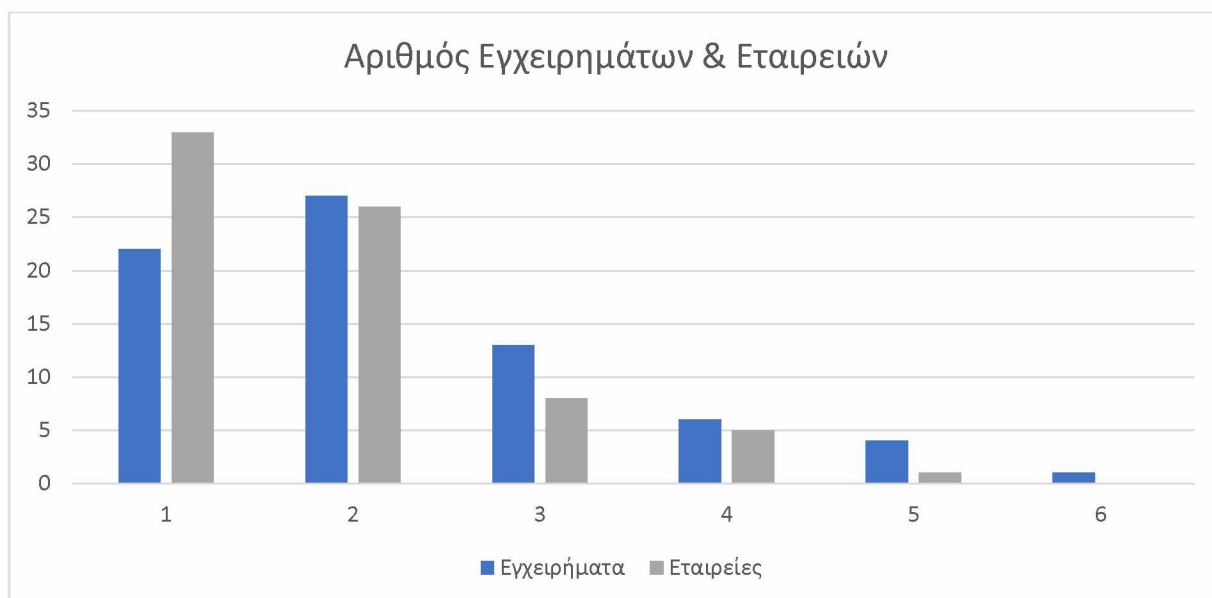
Σύμφωνα με τον πίνακα 6, το 37% των συμμετεχόντων έχει συμμετάσχει σε 2 εγχειρήματα και το 30% σε ένα εγχείρημα. Μία εταιρεία έχει ιδρύσει το 45% και ακολουθεί το 36% με δύο εταιρείες. Από το διάγραμμα 11 γίνεται εμφανές ότι τα άτομα που έχουν συμμετάσχει σε 3 εταιρείες και πάνω μειώνονται σημαντικά. Αντίστοιχη, πτωτική πορεία ακολουθείται και από τις ιδρύμενες εταιρείες ανά άτομο.

Πίνακας 6 - Αριθμός Εγχειρημάτων & Ιδρυόμενων Εταιρειών των αποκριθέντων

Αριθμός	Εγχειρήματα	Επί τοις %	Εταιρείες	Επί τοις %
1	22	30%	33	45%
2	27	37%	26	36%
3	13	18%	8	11%
4	6	8%	5	7%
5	4	5%	1	1%
6	1	1%	0	0%
<b>Άθροισμα</b>	73	100%	73	100%

Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση των απαντήσεων για τις ερωτήσεις: «Σε πόσα εγχειρήματα έχετε συμμετάσχει;» και «Σε πόσα από τα εγχειρήματα ακολούθησε ίδρυση εταιρείας;»

Διάγραμμα 11 – Αριθμός Εγχειρημάτων & Ιδρυόμενων Εταιρειών των αποκριθέντων



Πηγή: Ίδια επεξεργασία

Στο διάγραμμα 12, απεικονίζεται ο αριθμός των εταιρειών που έχουν ιδρυθεί ανά έτος είτε αυτό αφορά την μοναδική εταιρεία των ερωτηθέντων είτε την πιο πρόσφατη start-up τους. Είναι ευδιάκριτο ότι το 2015 είναι το έτος με τις περισσότερες ιδρύσεις ακολουθούμενο με μικρή διαφορά από το 2016. Όσοι από τους ερωτηθέντες έχουν ιδρύσει περισσότερες από μία εταιρείες κλήθηκαν να απαντήσουν ποια χρονιά έγινε έναρξη της πρώτης τους εταιρείας. Στο διάγραμμα 13, οι περισσότερες πρώτες εταιρείες έχουν ιδρυθεί το 2008 και ακολουθούν τα έτη 2009, 2012 και 2013.

Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση των απαντήσεων για την ερώτηση: «Πότε ιδρύθηκε η πιο πρόσφατη εταιρεία σας;»

Διάγραμμα 12 – Έτη Ίδρυσης τελευταίας εταιρείας



Πηγή: Ίδια επεξεργασία

Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση των απαντήσεων για την ερώτηση: «Πότε ιδρύθηκε η πρώτη εταιρεία σας;»

Διάγραμμα 13 - Έτη Ίδρυσης πρώτης εταιρείας

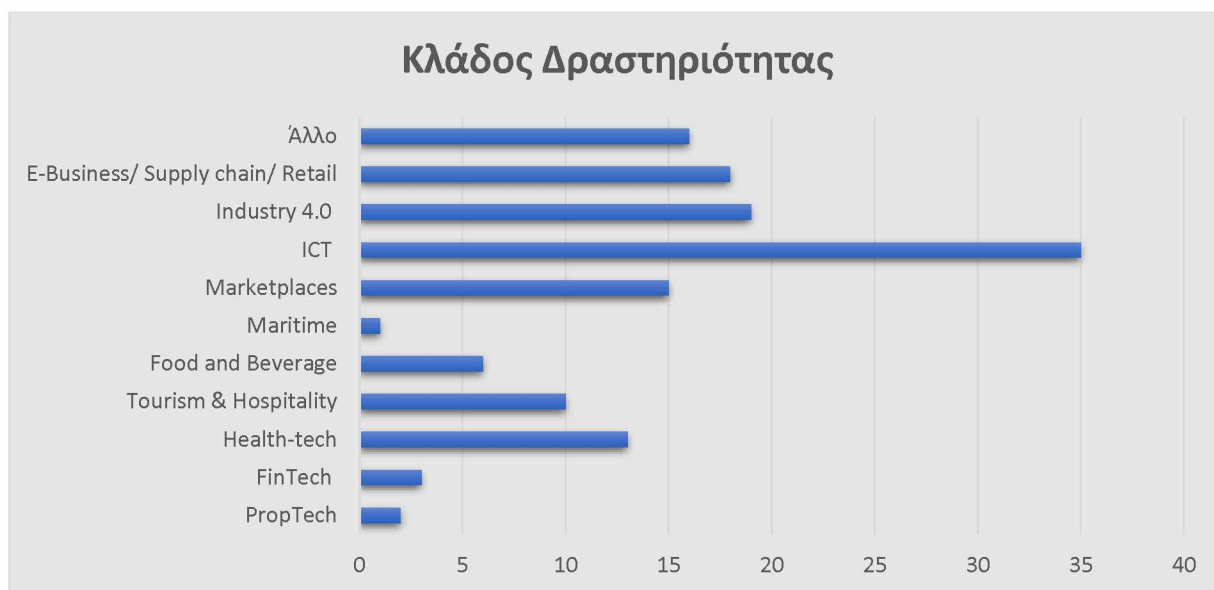


Πηγή: Ίδια επεξεργασία

Στο ακόλουθο διάγραμμα, αναπαρίστανται γραφικά οι κλάδοι δραστηριοποίησης των startups (διάγραμμα 14). Σχεδόν μία στις δύο επιχειρήσεις προσφέρει υπηρεσίες τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνιών (ICT), ενώ ακολουθεί με αισθητή διαφορά η δραστηριοποίηση στην Βιομηχανία 4.0 (Industry 4.0). Επόμενοι επικρατέστεροι κλάδοι είναι αυτοί των ηλεκτρονικών επιχειρήσεων και επιχειρησιακών λειτουργιών και των marketplace ενώ περίπου το 22% των συμμετεχόντων επέλεξε την επιλογή «Άλλο» προσθέτοντας τους τομείς της Κυκλικής οικονομίας και Αυτοματισμού (Circular Economy & Automation), της Κυβερνοασφάλειας (Cyber security), της αεροπορίας (Aviation), του gaming, της ψυχαγωγίας και του EdTech/L&D.

Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση των απαντήσεων για την ερώτηση: «Σε ποιον ή ποιους κλάδους δραστηριοποιείται/-ούνται η/οι start-up σας;»

Διάγραμμα 14 – Κλάδος Δραστηριότητας



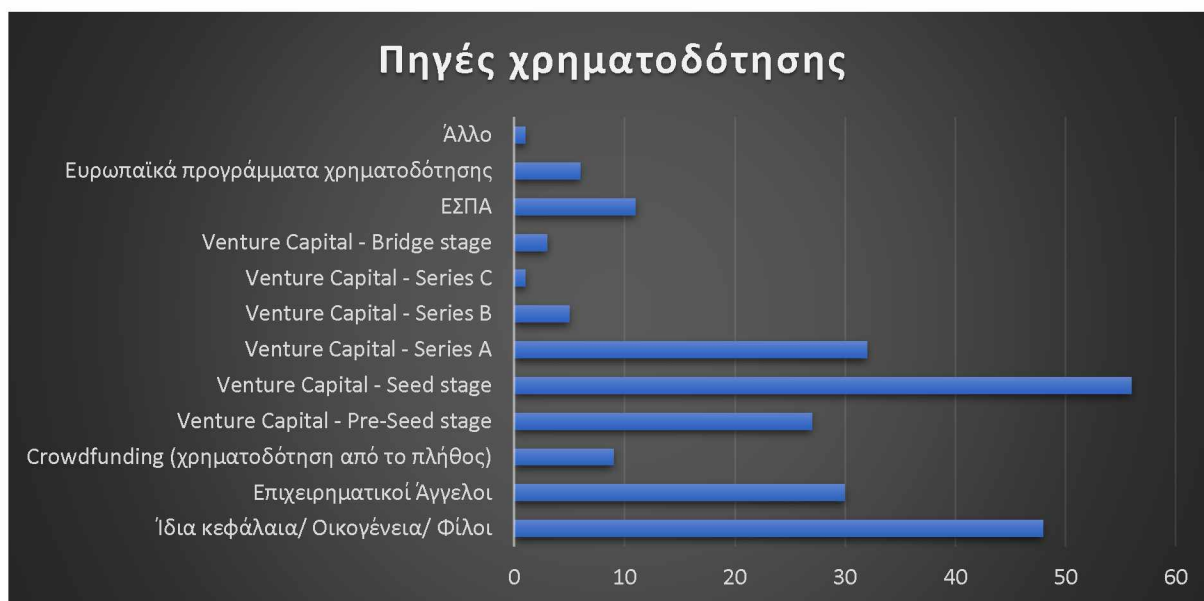
Πηγή: Ίδια επεξεργασία

Στο παρακάτω διάγραμμα απεικονίζονται οι απαντήσεις των ιδρυτών σχετικά με την προέλευση της χρηματοδότησης των start-ups τους (διάγραμμα 15). Είναι ευδιάκριτο ότι οι περισσότερες start-up (76,7%), χρηματοδοτήθηκαν σε στάδιο σποράς από εταιρείες Επιχειρηματικών Κεφαλαίων. Δεύτερη συνηθέστερη πηγή χρηματοδότησης είναι τα ίδια κεφάλαια, η οικογένεια ή/και οι φίλοι, ενώ ακολουθούν με σχεδόν ίδιες τιμές το παράθυρο Series A και οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι. Σημαντικό ποσοστό συγκεντρώνει και το pre-seed στάδιο, το οποίο αποτελεί πηγή χρηματοδότησης για το 37%. Πρέπει να υπογραμμιστεί ότι οι πηγές χρηματοδότησης δεν αφορούν αποκλειστικά ελληνική προέλευση αλλά έχει υπάρξει τουλάχιστον μία χρηματοδότηση από ελληνικό VC. Τα παράθυρα Series B, Series C και Bridge συγκεντρώνουν πολύ χαμηλές τιμές καθώς επιλέχθηκαν από 5, 1 και 3 επιχειρηματίες αντίστοιχα.

Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση των απαντήσεων για την ερώτηση: «Σε ποιες από τις παρακάτω πηγές χρηματοδότησης έχετε στηριχτεί για το/τα εγχείρημα(-τα) σας;»



## Διάγραμμα 15 – Πηγές Χρηματοδότησης



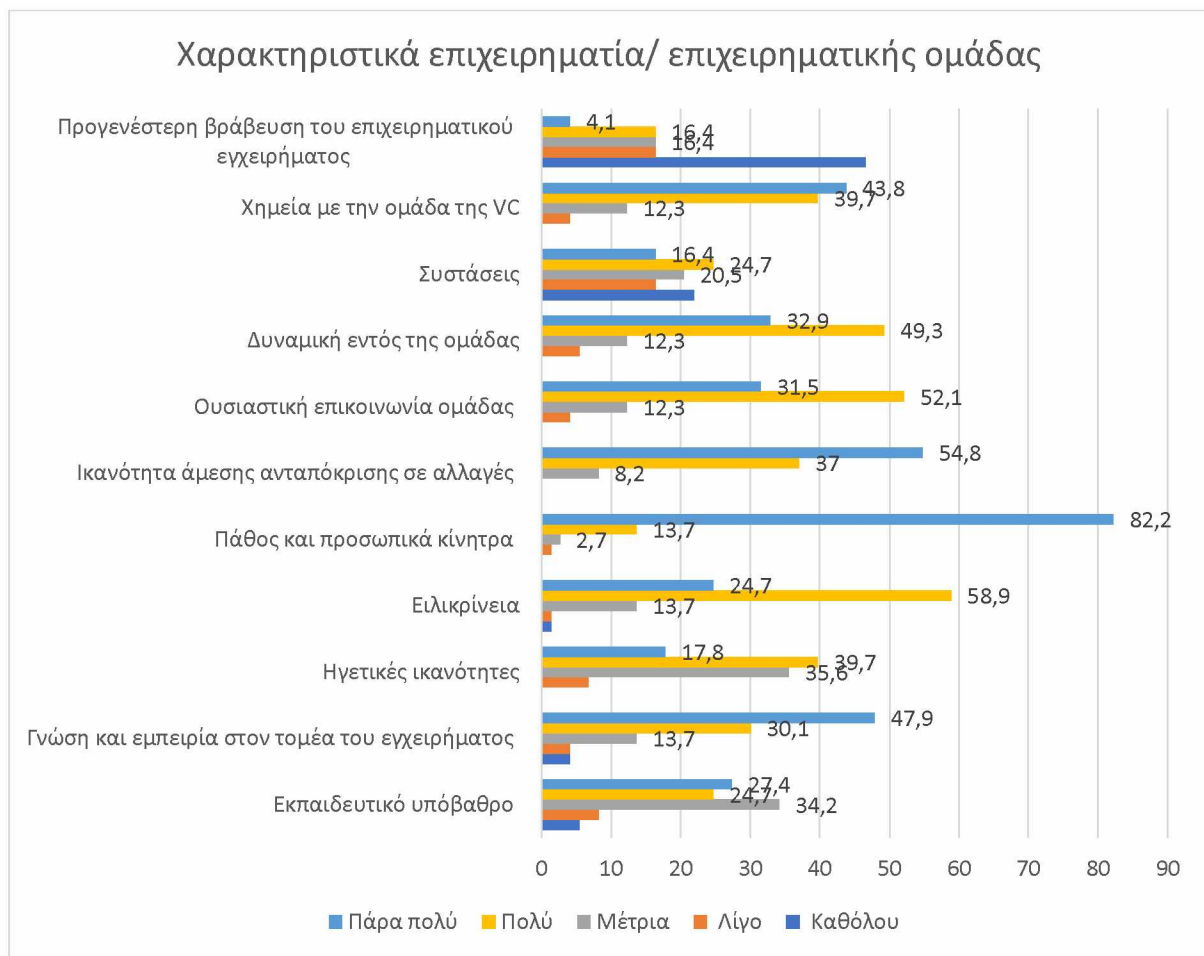
Πηγή: Ίδια επεξεργασία

### 5.2 Κριτήρια χρηματοδότησης ελληνικών start-up

Στο διάγραμμα 16 απεικονίζονται τα κριτήρια στα οποία θεωρούν οι ιδρυτές των start-ups ότι οφείλεται η χρηματοδότησή τους. Τα κριτήρια αυτά αφορούν χαρακτηριστικά των ίδιων ή της επιχειρηματικής τους ομάδας. Στο διάγραμμα φαίνεται ότι ξεχωρίζουν ως σημαντικότερα χαρακτηριστικά, τα οποία έπαιξαν καθοριστικό ρόλο στην εξασφάλιση της χρηματοδότησης, το πάθος και τα προσωπικά κίνητρα (82,2%), η ικανότητα άμεσης ανταπόκρισης σε αλλαγές (54,8%), η γνώση και η εμπειρία στον τομέα του εγχειρήματος (47,9%) καθώς και η χημεία με την ομάδα της VC (43,8%). Στη συνέχεια ως πολύ σημαντικά κριτήρια ξεχωρίζουν η δυναμική (49,3%) και ουσιαστική επικοινωνία (52,1%) εντός της ομάδας και η ειλικρίνεια (58,9%). Η πλειοψηφία δεν θεωρεί ότι κάποια προγενέστερη βράβευση του επιχειρηματικού εγχειρήματος διαδραμάτισε ρόλο στη χρηματοδότηση τους ωστόσο αυτό μπορεί να οφείλεται και στο γεγονός ότι δεν υφίσταται βράβευση. Στο εκπαιδευτικό υπόβαθρο το 34,2% θεώρησε ότι διαδραμάτισε μέτριο ρόλο στη χρηματοδότηση του εγχειρήματος τους ενώ αθροιστικά το 52,1% θεώρησε ότι διαδραμάτισε πολύ και πάρα πολύ σημαντικό ρόλο στο να χρηματοδοτηθούν.

Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση των απαντήσεων για την ερώτηση: «Κατά πόσο καθένα από τα παρακάτω κριτήρια επιχειρηματία/ επιχειρηματικής ομάδας διαδραμάτισε ρόλο στο να χρηματοδοτηθεί το εγχείρημα σας»

Διάγραμμα 16 - Χαρακτηριστικά επιχειρηματία/ επιχειρηματικής ομάδας

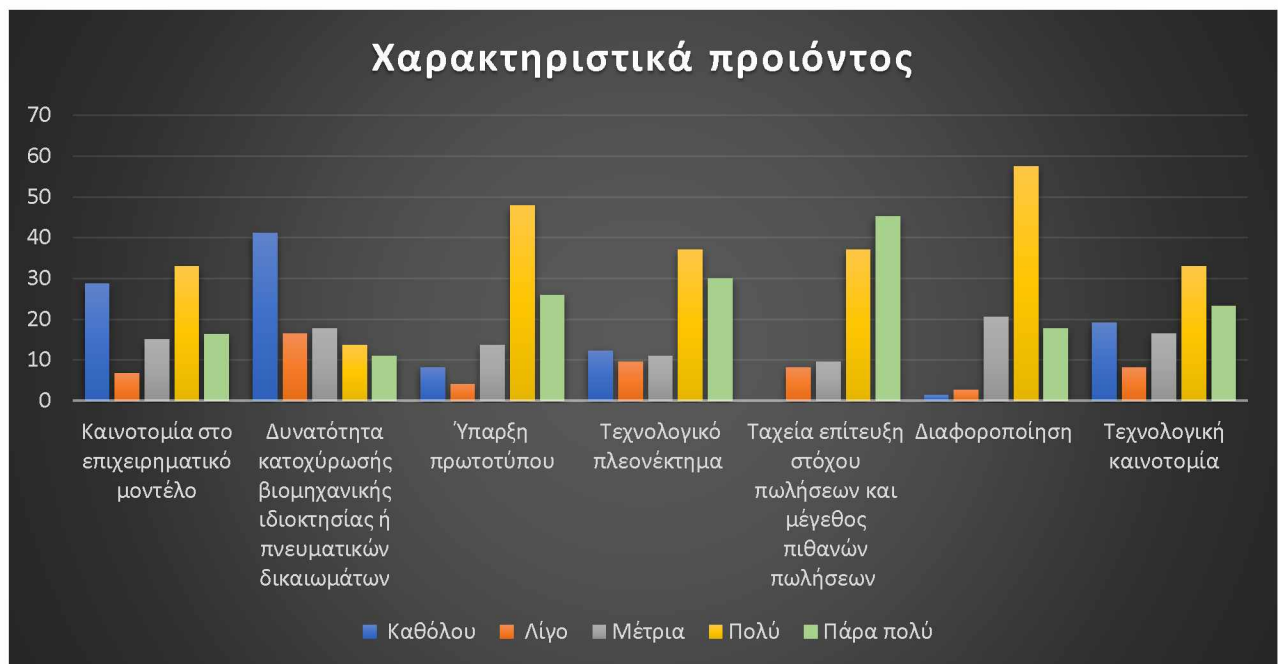


Πηγή: Ίδια επεξεργασία

Όσον αφορά τα χαρακτηριστικά του προϊόντος η ύπαρξη πρωτοτύπου (47,9%), το τεχνολογικό πλεονέκτημα (37%), η επίτευξη του στόχου πωλήσεων (45,2%), η διαφοροποίηση (57,5%) καθώς και η τεχνολογική καινοτομία (32,9%) επιλέχθηκαν ως πολύ σημαντικοί παράγοντες στην εξασφάλιση χρηματοδότησης καθώς λαμβάνουν τα μεγαλύτερα ποσοστά απαντήσεων με μεγάλη διαφορά από τις βαθμίδες μέτρια και κάτω (διάγραμμα 17). Αντίθετα, η καινοτομία στο επιχειρηματικό μοντέλο και η δυνατότητα κατοχύρωσης βιομηχανικής ιδιοκτησίας πνευματικών δικαιωμάτων δεν κρίθηκαν τόσο σημαντικοί παράγοντες με την επιφύλαξη, όμως ότι μπορεί να μην υφίσταται αυτή η δυνατότητα για τα συγκεκριμένα εγχειρήματα.

Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση των απαντήσεων για την ερώτηση: «Κατά πόσο καθένα από τα παρακάτω κριτήρια προϊόντος/ υπηρεσίας διαδραμάτισε ρόλο στο να χρηματοδοτηθεί το εγχείρημα σας»

Διάγραμμα 17 – Χαρακτηριστικά προϊόντος



Πηγή: Ίδια επεξεργασία

Στα χαρακτηριστικά της αγοράς αυτό που ξεχωρίζει με μεγάλη διαφορά από όλα τα υπόλοιπα κριτήρια είναι το μέγεθος της ανάγκης στην αγορά το οποίο επιλέχθηκε από το 61,6%. Παράλληλα πολύ κρίσιμοι παράγοντες θεωρούνται η ευκολία πρόσβασης στα κανάλια διανομής (43,8%), ο ρυθμός ανάπτυξης της αγοράς (47,9%), η ωριμότητα της υπάρχουσας αγοράς για την αποδοχή του προϊόντος ή της υπηρεσίας του εγχειρήματος (61,6%) καθώς και το μέγεθος της αγοράς (56,2). Η ένταση του ανταγωνισμού θεωρήθηκε μέτρια και λίγο σημαντική από το 32,9% ενώ η οικειότητα του VC με τη συγκεκριμένη αγορά θεωρήθηκε πολύ σημαντικός παράγοντας από το 27,4%, λίγο σημαντικός από το 26% και μέτρια σημαντικός από το 20,5% (διάγραμμα 18).

Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση των απαντήσεων για την ερώτηση: «Κατά πόσο καθένα από τα παρακάτω κριτήρια αγοράς διαδραμάτισε ρόλο στο να χρηματοδοτηθεί το εγχείρημα σας»

## Διάγραμμα 18 – Χαρακτηριστικά Αγοράς

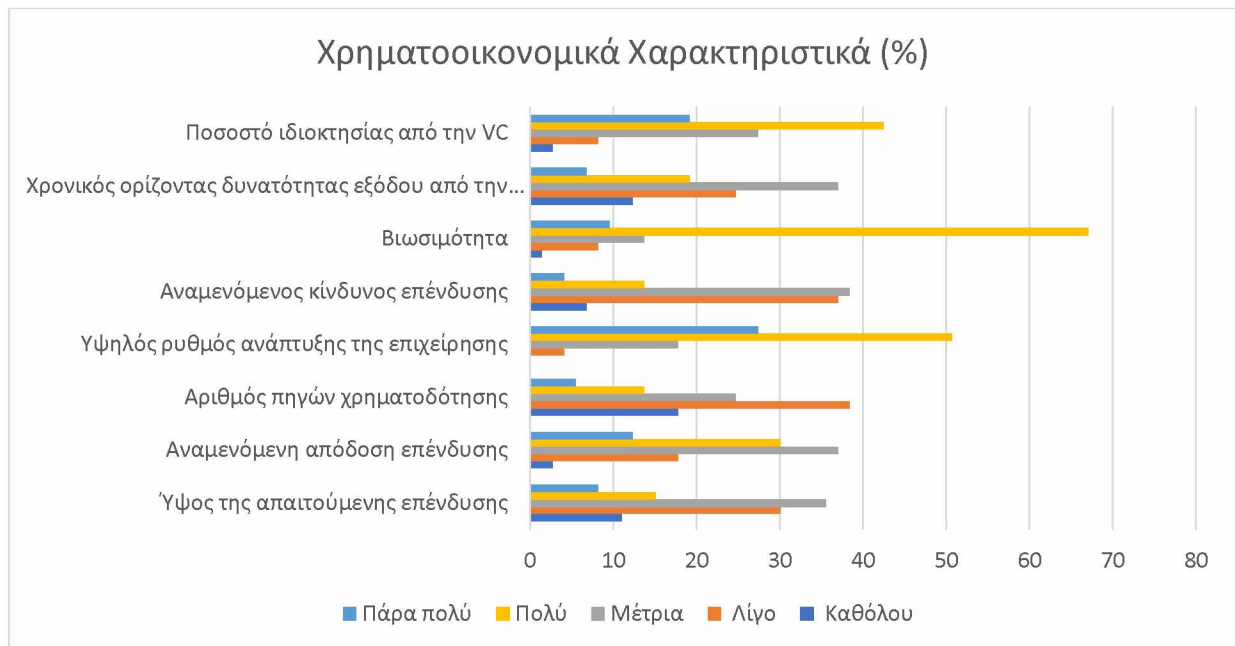


Πηγή: Ίδια επεξεργασία

Στο διάγραμμα 19, τα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά τα οποία διακρίθηκαν ως σημαντικά από τους συμμετέχοντες της έρευνας περιορίζονται στον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης της εταιρείας (50,7%), τη βιωσιμότητα (67,1%) και το ποσοστό ιδιοκτησίας από της VC (42,5%). Μετρίως σημαντικοί παράγοντες θεωρήθηκαν το ύψος της απαιτούμενης επένδυσης (35,6%), η αναμενόμενη απόδοση της επένδυσης (37%) καθώς και ο χρονικός ορίζοντας εξόδου από την επένδυση (37%). Επίσης, το 8,4% θεωρεί μέτρια σημαντικό κριτήριο τον αναμενόμενο κίνδυνο της επένδυσης ενώ το 37% λίγο σημαντικό. Τέλος, το 38,4% δεν θεωρεί σημαντικό παράγοντα το πλήθος των πηγών χρηματοδότησης ακολουθούμενο από ένα ποσοστό της τάξεως του 17,8% το οποίο θεωρεί ότι δεν έπαιξε κανένα ρόλο στη χρηματοδότηση τους.

Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση των απαντήσεων για την ερώτηση: «Κατά πόσο καθένα από τα παρακάτω χρηματοοικονομικά στοιχεία διαδραμάτισε ρόλο στο να χρηματοδοτηθεί το εγχείρημα σας»

## Διάγραμμα 19 – Χρηματοοικονομικά Χαρακτηριστικά

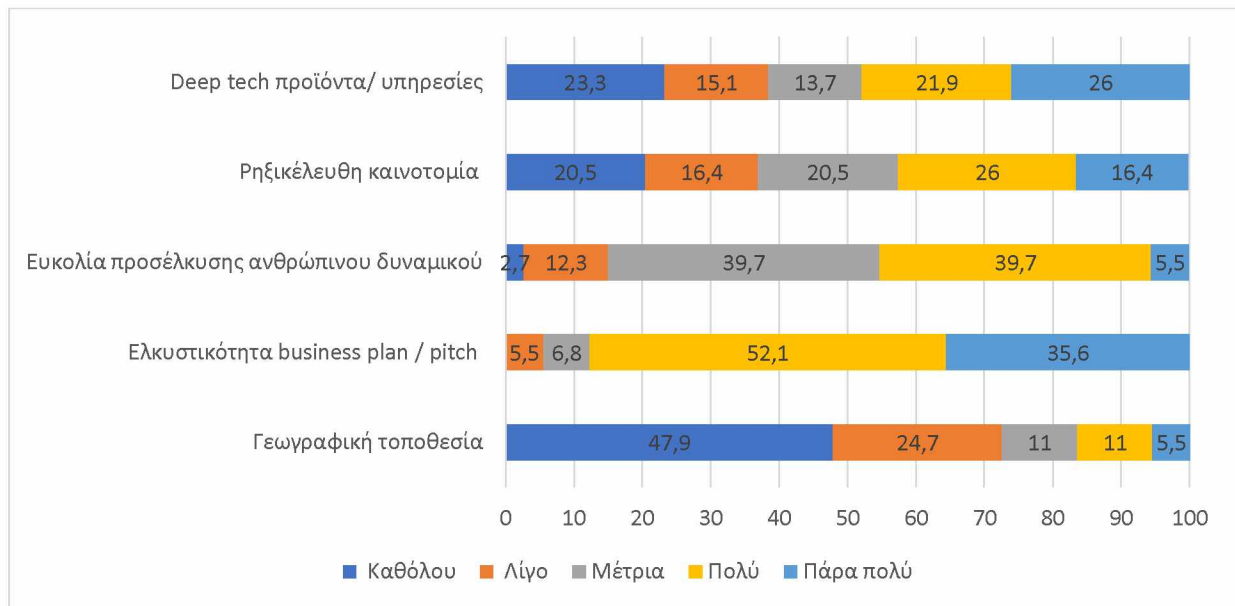


Πηγή: Ίδια επεξεργασία

Στο διάγραμμα 20, ξεχωρίζει η γεωγραφική τοποθεσία την οποία σχεδόν ένας στους δύο ερωτηθέντες δεν τη θεωρεί καθόλου σημαντικό παράγοντα στη χρηματοδότηση σε αντίθεση με την ελκυστικότητα του business plan όπου αθροιστικά το 87,7% την βρήκε πολύ και πάρα πολύ σημαντικό παράγοντα για τη λήψη της χρηματοδότησης. Όσον αφορά την ευκολία προσέλκυσης ανθρώπινου δυναμικού, το 39,7% το επέλεξε τόσο ως μέτρια σημαντικό παράγοντα όσο και ως πολύ σημαντικό παράγοντα. Οι ερωτηθέντες δεν παρουσιάζουν ομοιογένεια απόψεων ως προς τα deep tech προϊόντα και τη ρηξικέλευθη καινοτομία καθώς το 23,3% και το 20,5% αντίστοιχα δεν το θεωρεί καθόλου σημαντικό παράγοντα, ενώ το 21,9% και το 26% ως πολύ σημαντικό παράγοντα.

Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση των απαντήσεων για την ερώτηση: «Κατά πόσο καθένα από τα παρακάτω χαρακτηριστικά διαδραμάτισε ρόλο στο να χρηματοδοτηθεί το εγχείρημα σας:»

## Διάγραμμα 20 – Γενικά Κριτήρια



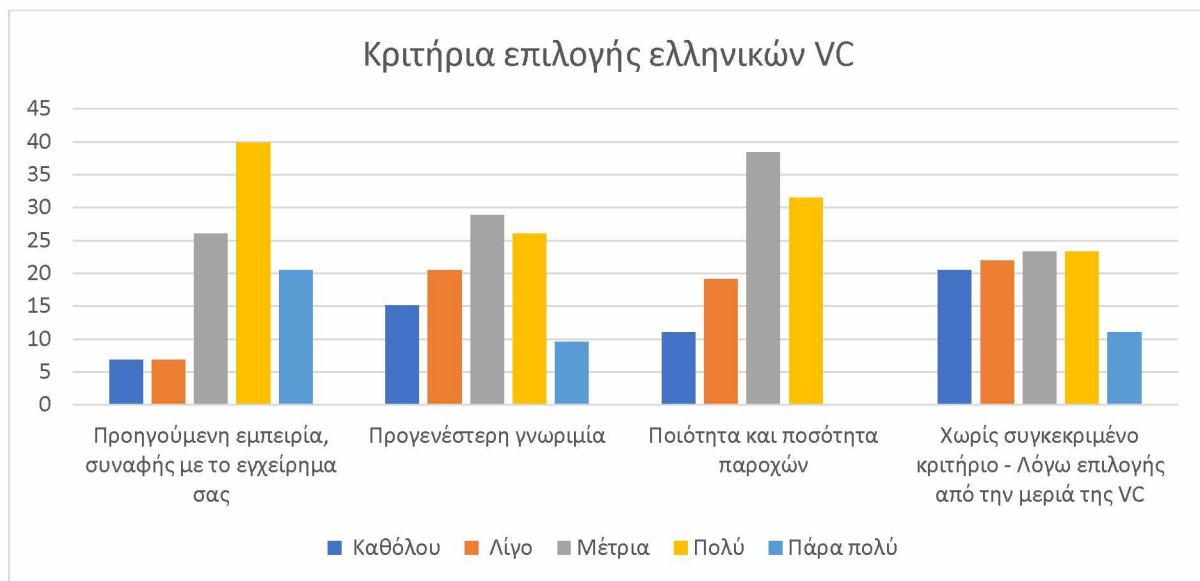
Πηγή: Ίδια επεξεργασία

### 5.3 Εμπειρία από τα ελληνικά VC

Η επιλογή των VC σύμφωνα με την προηγούμενη εμπειρία τους σε συνάφεια με το εγχείρημα αποτελεί σημαντικό κριτήριο καθώς επιλέχθηκε ως «Πάρα πολύ» και «Πολύ» σημαντικό σε ποσοστά 20,5% και 39,9% αντίστοιχα. Επίσης σημαντικός παράγοντας για την επιλογή VC αναδείχθηκε η ποιότητα και την ποσότητα παροχών καθώς επικρατεί το «Μέτρια» με 38,4% ακολουθούμενο από το «Πολύ» με 31,5%. Τέλος, μόλις το 34,3% δεν επέλεξε με βάση κάποιο συγκεκριμένο κριτήριο την VC.

Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση των απαντήσεων για την ερώτηση: «Πόσο σημαντικός είναι καθένας από τους ακόλουθους παράγοντες για την επιλογή εταιρείας Επιχειρηματικών Κεφαλαίων:»

Διάγραμμα 21 - Κριτήρια επιλογής ελληνικών VC

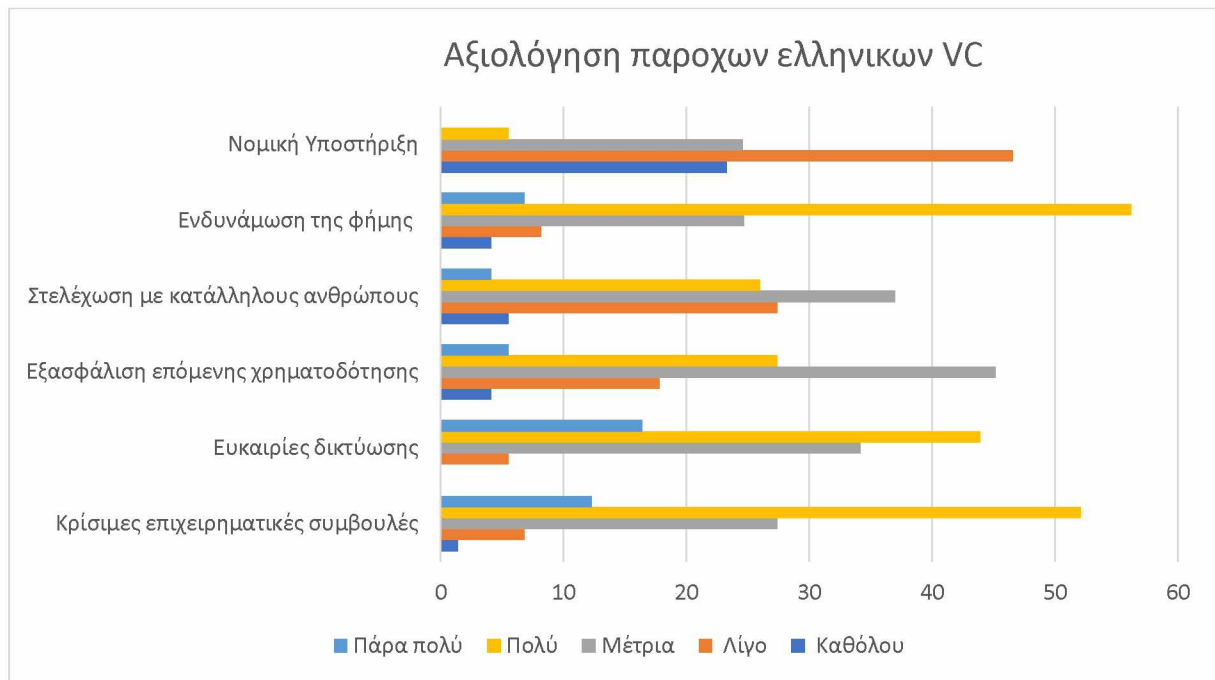


Πηγή: Ίδια επεξεργασία

Η πλειοψηφία των ερωτηθέντων απάντησε ότι οι VC προσφέρουν κρίσιμες επιχειρηματικές συμβουλές και ευκαιρίες δικτύωσης σε πολύ σημαντικό βαθμό με ποσοστά της τάξεως του 52,1% στην απάντηση και 43,9% αντίστοιχα (διάγραμμα 22). Επιπρόσθετα, από την εξασφάλιση επόμενης χρηματοδότησης είναι ικανοποιημένοι οι ιδρυτές κοινό, καθώς οι απαντήσεις «Μέτρια» και «Πολύ» εμφανίζονται με ποσοστά 45,2% και 27,4%. Μικρότερο ποσοστό εμφανίζει η απάντηση «Λίγο» με 17,8%. Στην κατηγορία της στελέχωσης με κατάλληλους ανθρώπους η βαθμίδα «Μέτρια» συγκεντρώνει το μεγαλύτερο ποσοστό (37%), ενώ στην ενδυνάμωση της φήμης τους, η πλειοψηφία απάντησε «Πολύ» (56,2%). Τέλος, η νομική υποστήριξη δεν προσφέρεται σε από τις ελληνικές VC καθώς επικρατεί η απάντηση «Λίγο» με 46,6%.

Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση των απαντήσεων για την ερώτηση: «Με βάση την εμπειρία σας, θεωρείτε ότι οι εταιρείες Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (VC) στην Ελλάδα, πέρα από χρηματοδότηση, προσφέρουν:»

Διάγραμμα 22 - Αξιολόγηση παρόχων ελληνικών VC



Πηγή: Ίδια επεξεργασία

#### 5.4 Εμπειρία από ξένα VC

Το 86% των ερωτηθέντων έχει προσεγγίσει ξένα funds (διάγραμμα 23). Στο σύνολο των υποψηφίων, το 68,5% θεωρεί ότι οι ξένες εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων εστιάζουν το ίδιο με τις ελληνικές εταιρείες στα χαρακτηριστικά του επιχειρηματία ή της επιχειρηματικής ομάδας (διάγραμμα 24). Ελάχιστα χαμηλότερο ποσοστό (60,3%) θεωρεί ότι επίσης οι ελληνικές και οι ξένες εταιρείες δίνουν την ίδια έμφαση στα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά. Ωστόσο, αυτό δεν ισχύει για τα χαρακτηριστικά του προϊόντος και της αγοράς όπου οι ερωτηθέντες επέλεξαν σε ποσοστό 50,7% και 57,6% αντίστοιχα ότι οι ξένες VC δίνουν περισσότερη έμφαση σε αυτά τα δύο ομάδες χαρακτηριστικών.

Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση των απαντήσεων για την ερώτηση: «Έχετε προσεγγίσει ξένα funds;»



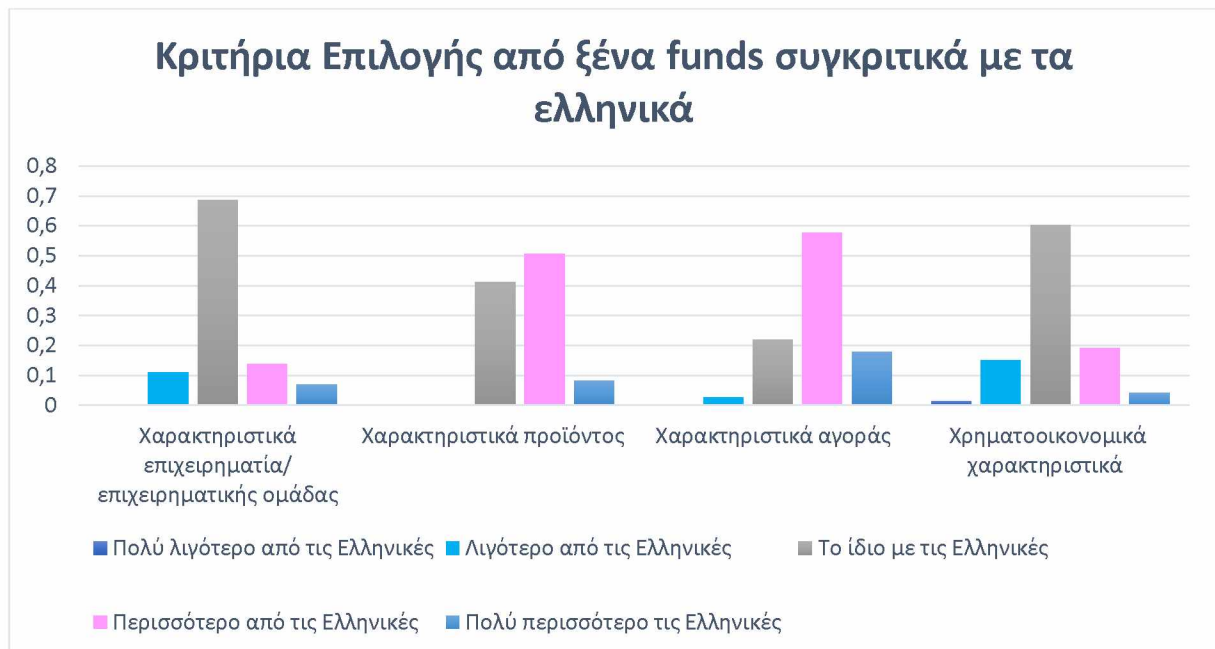
Διάγραμμα 23 – Ποσοστό εμπειρίας από ξένα funds



Πηγή: Ίδια επεξεργασία

Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση των απαντήσεων για την ερώτηση: «Θεωρείτε ότι οι εταιρείες Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στο εξωτερικό, συγκριτικά με την Ελλάδα, προκειμένου να αποφασίσουν εάν θα χρηματοδοτήσουν ένα εγχείρημα, εστιάζουν στα:»

Διάγραμμα 24 – Κριτήρια Επιλογής από ξένα funds συγκριτικά με τα ελληνικά

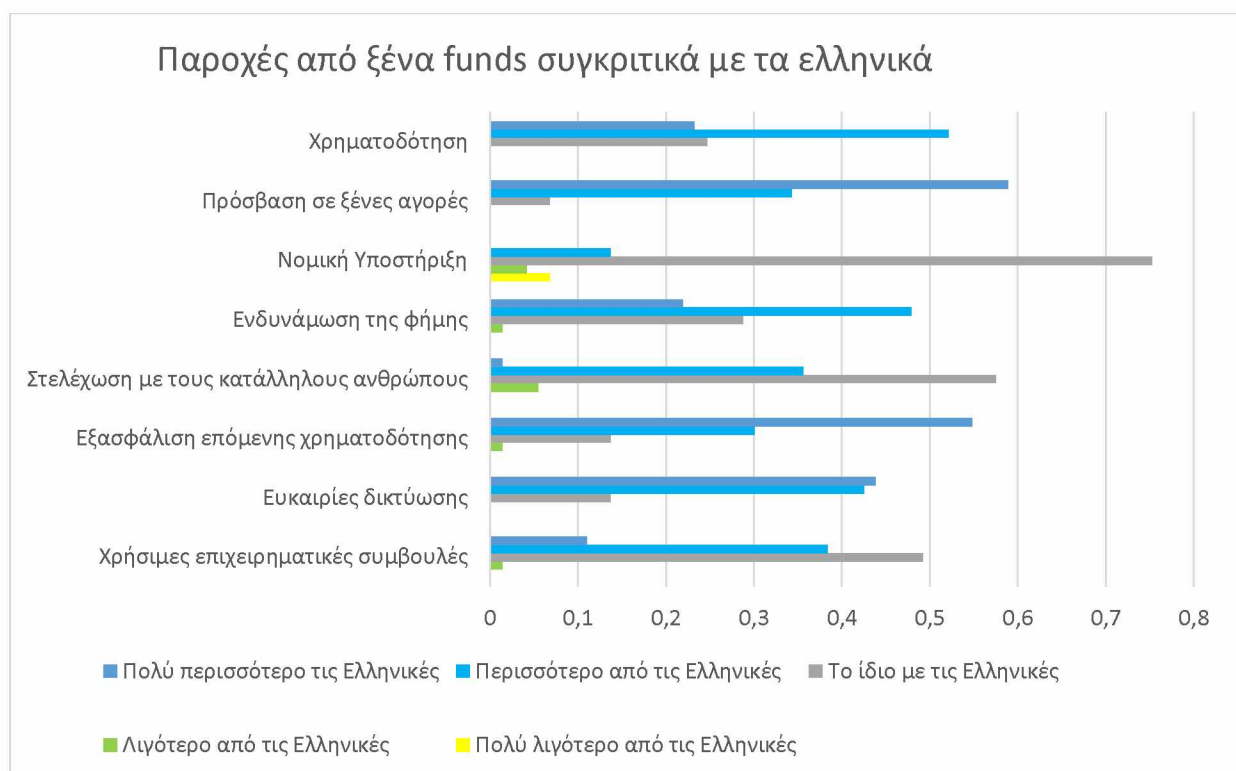


Πηγή: Ίδια επεξεργασία

Στο παρακάτω διάγραμμα γίνεται μία σύγκριση των ελληνικών εταιριών επιχειρηματικών κεφαλαίων με τις ξένες ως προς τις παροχές τους. Στο ίδιο επίπεδο παροχών εντός και εκτός Ελλάδας αναδείχθηκαν οι χρήσιμες επιχειρηματικές συμβουλές (49,2%), η στελέχωση με τους κατάλληλους ανθρώπους (57,5%) καθώς και η νομική υποστήριξη (75,3%). Ωστόσο, με μεγάλη διαφορά ξεχωρίζουν η εξασφάλιση της επόμενης χρηματοδότησης και η πρόσβαση σε ξένες αγορές οι οποίες επιλέχτηκαν από τους ιδρυτές των startup με ποσοστό 54,8% και 58,9% αντίστοιχα. Παράλληλα οι ευκαιρίες δικτύωσης (43,8%), η ενδυνάμωση της φήμης (47,9%) και η χρηματοδότηση (52,1%) προσφέρονται, επίσης, σε μεγαλύτερο βαθμό από τα ξένα VC.

Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση των απαντήσεων για την ερώτηση: «Θεωρείτε ότι, σε σύγκριση με τις Ελληνικές, οι εταιρείες Επιχειρηματικών Κεφαλαίων από το εξωτερικό προσφέρουν:»

Διάγραμμα 25 – Παροχές από ξένα funds συγκριτικά με τα ελληνικά



Πηγή: Ίδια επεξεργασία

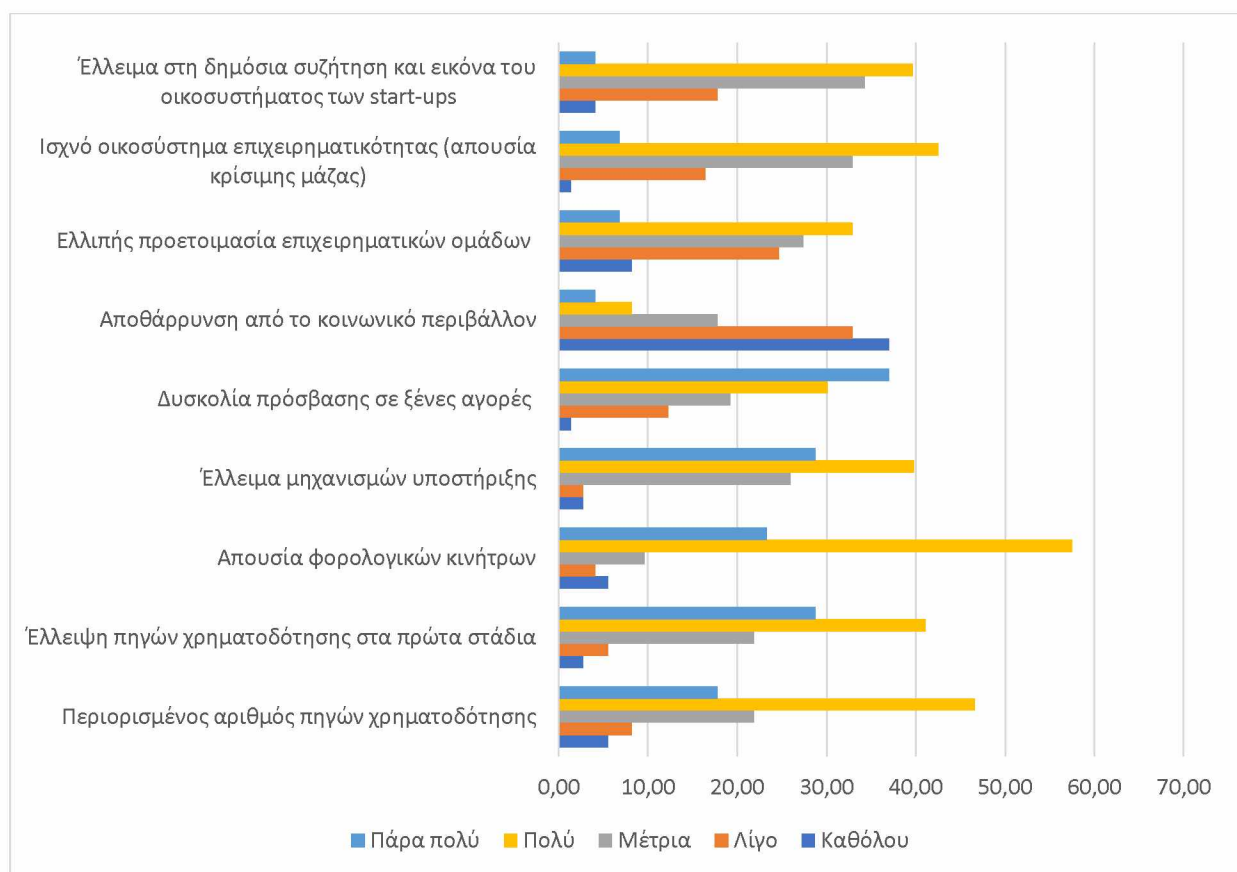
### 5.5 Φραγμοί ανάπτυξης ελληνικών start-up

Στο σύνολο των 73 ερωτηθέντων, το 37% θεωρεί ότι η δυσκολία πρόσβασης στις ξένες αγορές αποτελεί σημαντικό εμπόδιο για την ανάπτυξη της επιχείρησής τους, ακολουθώντας με εξίσου μεγάλο ποσοστό η έλλειψη πηγών χρηματοδότησης στα πρώτα στάδια και το έλλειμμα των

μηχανισμών στήριξης (28,8%) και η απουσία φορολογικών κινήτρων (23,3%), (διάγραμμα 26). Παράλληλα, ως πολύ σημαντικός φραγμός εκτιμήθηκε η απουσία φορολογικών κινήτρων με 57,5% και ο περιορισμένος αριθμός πηγών χρηματοδότησης με 46,6% ενώ η αποθάρρυνση από το κοινωνικό περιβάλλον (8,2%) δεν φαίνεται να επηρεάζει τους επιχειρηματίες. Στα προβλήματα τα οποία διαδραματίζουν κρίσιμο ρόλο στην ίδρυση και την ανάπτυξη των start-ups εντάσσονται και το έλλειμμα στη δημόσια συζήτηση και το ισχύον οικοσύστημα επιχειρηματικότητας με ποσοστό 39,7% και 42,5% αντίστοιχα. Τέλος, η ελλιπής προετοιμασία των επιχειρηματικών ομάδων εκτιμήθηκε πολύ σημαντικός φραγμός από το 39,2% και ως μέτρια σημαντικός φραγμός από το 27,4%.

Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση των απαντήσεων για την ερώτηση: «Κατά πόσο καθένα από τα παρακάτω αποτελεί φραγμό στην ανάπτυξη των start-up στην Ελλάδα:»

Διάγραμμα 26 – Φραγμοί ανάπτυξης ελληνικών start-up



Πηγή: Ίδια επεξεργασία

Συνοψίζοντας, τα σημαντικότερα συμπεράσματα της έρευνας είναι:

- Το 37% των συμμετεχόντων στην έρευνα έχει συμμετάσχει σε 2 εγχειρήματα και το 30% σε ένα εγχείρημα. Το 45% έχει ιδρύσει μία εταιρεία και το 36% δύο εταιρείες.
- Ξεχωρίζουν, ως σημαντικότερα κριτήρια αξιολόγησης του επιχειρηματία/ επιχειρηματικής ομάδας από τα VCs, το πάθος και τα προσωπικά κίνητρα (82,2%), η ικανότητα άμεσης ανταπόκρισης σε αλλαγές (54,8%), η γνώση και η εμπειρία στον τομέα του εγχειρήματος (47,9%) καθώς και η χημεία με την ομάδα της VC (43,8%).
- Όσον αφορά τα χαρακτηριστικά του προϊόντος η ύπαρξη πρωτοτύπου (47,9%), το τεχνολογικό πλεονέκτημα (37%), η επίτευξη του στόχου πωλήσεων (45,2%), η διαφοροποίηση (57,5%) καθώς και η τεχνολογική καινοτομία (32,9%) επιλέχθηκαν ως πολύ σημαντικοί παράγοντες στην εξασφάλιση χρηματοδότησης
- Στα χαρακτηριστικά της αγοράς αυτό που ξεχωρίζει με μεγάλη διαφορά από όλα τα υπόλοιπα κριτήρια είναι το μέγεθος της ανάγκης στην αγορά το οποίο επιλέχθηκε από το 61,6%.
- Τα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά τα οποία διακρίθηκαν ως σημαντικά από τους συμμετέχοντες της έρευνας περιορίζονται στον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης της εταιρείας (50,7%), τη βιωσιμότητα (67,1%) και το ποσοστό ιδιοκτησίας από της VC (42,5%).
- Η επιλογή των VC σύμφωνα με την προηγούμενη εμπειρία τους σε συνάφεια με το εγχείρημα αποτέλεσε το σημαντικό κριτήριο για τους ιδρυτές των start-ups.
- Η πλειοψηφία των ερωτηθέντων απάντησε ότι οι VC προσφέρουν κρίσιμες επιχειρηματικές συμβουλές, ευκαιρίες δικτύωσης και ενδυνάμωση της φήμης σε πολύ σημαντικό βαθμό .
- Το 68,5% θεωρεί ότι οι ξένες εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων εστιάζουν το ίδιο με τις ελληνικές εταιρείες στα χαρακτηριστικά του επιχειρηματία ή της επιχειρηματικής ομάδας και στα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά. Ωστόσο, αυτό δεν ισχύει για τα χαρακτηριστικά του προϊόντος και της αγοράς όπου οι ερωτηθέντες επέλεξαν σε ποσοστό 50,7% και 57,6% αντίστοιχα ότι οι ξένες VC δίνουν περισσότερη έμφαση σε αυτά τα δύο ομάδες χαρακτηριστικών.
- Στο ίδιο επίπεδο παροχών εντός και εκτός Ελλάδας αναδείχθηκαν οι χρήσιμες επιχειρηματικές συμβουλές, η στελέχωση με τους κατάλληλους ανθρώπους καθώς και η νομική υποστήριξη. Ωστόσο, με μεγάλη διαφορά ξεχωρίζουν η εξασφάλιση της επόμενης χρηματοδότησης και η πρόσβαση σε ξένες αγορές, οι οποίες θεωρούνται ότι προσφέρονται σε μεγαλύτερο βαθμό από τα ξένα VC.

## Κεφάλαιο 6

### Συμπεράσματα & Προτάσεις για μελλοντική έρευνα

#### 6.1 Συμπεράσματα

Συνοψίζοντας, υπάρχει εκτενής βιβλιογραφία για τα κριτήρια με τα οποία οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων αξιολογούν τις εκάστοτε επιχειρηματικές προτάσεις χωρίς, όμως, να υπάρχει κοινή γραμμή στα κριτήρια τα οποία ορίζονται ως καθοριστικά καθώς αυτά διαφοροποιούνται μεταξύ χωρών, εταιρειών επιχειρηματικών κεφαλαίων, των σταδίων που βρίσκονται αλλά και πολλές φορές μεταξύ των επιχειρηματικών εγχειρημάτων.

Στην Ελλάδα, τα τελευταία τρία χρόνια (2017 έως 2020) παρατηρείται έντονη ανάπτυξη των επενδυμένων ποσών στις ελληνικές start-up και κυρίως εταιρείες οι οποίες βρίσκονται σε μεταγενέστερα στάδια ανάπτυξης (growth και Series A). Ωστόσο, το ελληνικό οικοσύστημα επιχειρηματικών κεφαλαίων υποστηρίζει οικονομικά ένα πολύ μικρό μερίδιο των ελληνικών start-up. Συγκεκριμένα, οι start-up οι οποίες χρηματοδοτήθηκαν από τα 10 ελληνικά funds ανέρχονται στο 18%, την περίοδο 2010 - 2020. Το ποσοστό αυτό περιορίζεται στο 10%, αν ληφθεί υπόψη η αμιγής ελληνική χρηματοδότηση και όχι οι συγχρηματοδοτήσεις ελληνικών και ξένων funds.

Στην έρευνα που έγινε το 45% έχει ιδρύσει μία εταιρεία με την έναρξη των περισσότερων πρώτων εταιρειών να έχει γίνει το 2008. Αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην έναρξη της ψηφιακής επανάστασης το 2007 αλλά και στην σύσταση του Jeremie Fund όπως αναφέρθηκε στο τρίτο κεφάλαιο.

Από την έρευνα ως σημαντικότερα κριτήρια αξιολόγησης από τις VCs κρίνονται, το πάθος και τα προσωπικά κίνητρα του επιχειρηματία/ επιχειρηματικής ομάδας, η ικανότητα άμεσης ανταπόκρισης σε αλλαγές, η διαφοροποίηση, το μέγεθος της ανάγκης στην αγορά, η βιωσιμότητα και ο υψηλός ρυθμός ανάπτυξης της εταιρείας. Αυτά τα κριτήρια αποτελούν και μία από τις κύριες διαφορές ελληνικών και ξένων VC καθώς οι συμμετέχοντες της έρευνας θεωρούν ότι τα ξένα δίνουν περισσότερη έμφαση συγκριτικά με τα ελληνικά στα χαρακτηριστικά του προϊόντος και της αγοράς. Στην σύγκριση των παροχών ελληνικών και ξένων funds με μεγάλη διαφορά ξεχωρίζουν η εξασφάλιση της επόμενης χρηματοδότησης και

η πρόσβαση σε ξένες αγορές, οι οποίες θεωρούνται ότι προσφέρονται σε μεγαλύτερο βαθμό από τα ξένα VC.

Τέλος, από την έρευνα συμπεραίνεται ότι υπάρχει ανάγκη στήριξης των ελληνικών start-up με επιπλέον μέσα καθώς ως σημαντικότεροι φραγμοί για την ανάπτυξη τους αναδεικνύονται η δυσκολία πρόσβασης στις ξένες αγορές, η έλλειψη πηγών χρηματοδότησης στα πρώτα στάδια και το έλλειμμα των μηχανισμών στήριξης. Τα ελληνικά VC παρέχουν οικονομική στήριξη στις start-up χωρίς όμως αυτό να γίνεται αποδοτικά στα πρώτα στάδια και χωρίς να τους παρέχονται τα μέσα ώστε να μπορούν να προσεγγίζουν και ξένες αγορές.

## *6.2 Προτάσεις για μελλοντική έρευνα*

Η αξιολόγηση και η ανασκόπηση της μέχρι τώρα πορείας των ελληνικών εταιρειών επιχειρηματικών κεφαλαίων παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την κατανόηση και την βελτίωση του οικοσυστήματος venture capital στην Ελλάδα. Δεν έχει μελετηθεί εκτενώς ως προς το τι θεωρούν οι VC ότι αποτελεί δυνάμεις και αδυναμίες τόσο δικές τους όσο και των επιχειρηματικών ομάδων αλλά και παρουσιαζόμενες ευκαιρίες για την βελτίωση ολόκληρου του οικοσυστήματος. Παράλληλα, μπορεί να γίνει και μια σύγκριση με τα αποτελέσματα της παρούσας έρευνας προκειμένου να εντοπιστούν τα πιθανά σημεία διαφορών και να γεφυρωθεί το χάσμα ανάμεσα στις εταιρείες και τις ομάδες σχετικά με το τι θεωρούν ότι έχει γίνει επιτυχημένα, που παρουσιάζονται οι βασικότερες ελλείψεις και τι πρέπει να βελτιωθεί έχοντας πια εμπειρία αμφότεροι στο συγκεκριμένο τρόπο χρηματοδότησης.

## Βιβλιογραφία

Attica Ventures, 2013. *Attica-Ventures*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <http://www.attica-ventures.com/>  
[Πρόσβαση 9 Ιούλιος 2021].

Bachher, J. & Guild, P., 1996. Financing early stage technology based companies: Investment criteria used by investors. *Frontiers of Entrepreneurship*, p. 363–376.

Bakatsaki-Manoudaki, M., Kosmidou, K., Papadopoulos, G. & Zopounidis, C., 2006. *The Venture Capital Investment Process In Greece: Some Evaluation Aspects*, Αθήνα: Ελληνική Βιομηχανία: προς την οικονομία της γνώσης, ΤΕΕ.

Barry, C., 1994. New directions in research on venture capital finance. *Financial Management Vol. 23 No. 3*, pp. 3-15.

Batterson, L., 1986. *Raising Venture Capital and the Entrepreneur*. New York: Prentice-Hall.

Big Pi, 2018. *BigPi Vc*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://bigpi.vc/> [Πρόσβαση 6 Ιούλιος 2021].

Dhochak, M. & Sharma, A. K., 2016. Identification and prioritization of factors affecting venture capitalists' investment decision-making process. An analytical hierarchal process (AHP) approach.. *Journal of Small Business and Enterprise Development Vol. 23 No. 4*, pp. 964-983.

Dixon, R., 1990. Venture Capitalists and the Appraisal. *Journal of Management Science Vol. 19, No. 5*, pp. 333-344.

Elango, B., Frief, V., Hisrich, R. & Poloncek, A., 1995. How Venture Capital Firms Differ. *Journal of Business Venturing*, March, pp. 157-179.

Elikonos 2 SCA SICAR, 2017. *Elikonos*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <http://www.elikonos.com/>[Πρόσβαση 6 Ιούλιος 2021].

EOS Capital Partners, 2021. *EOS Capital Partners*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://eoscicapitalpartners.com/>[Πρόσβαση 6 Ιούλιος 2021].

Equifund, 2018. *Equifund*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://equifund.gr/>[Πρόσβαση 6 Ιούλιος 2021].

European Investment Fund, 2020. <https://www.eif.org/>. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: [https://www.eif.org/what we do/resources/jeremie-greece-reflows/index](https://www.eif.org/what-we-do/resources/jeremie-greece-reflows/index)  
[Πρόσβαση 24 October 2021].

Franke, N., Gruber, M., Harhoff, D. & Henkel, J., 2008. Venture capitalists' evaluations of startup teams: trade-Offs, knock-out criteria, and the impact of VC experience. *Entrepreneurship Theory and Practice Vol. 32 No. 3*, May, pp. 459-483.

Fried, V. H. & Hisrich, R. D., 1994. Toward a Model of Venture Capital Investment Decision Making. *Financial Management Vol. 23*, pp. 28-37.

Gompers, P. & Lerner, J., 2001. The venture capital revolution. *Journal Economic Perspectives Vol. 15 No. 2*, pp. 145-168.

Goslin, L. & Barge, B., 1986. Entrepreneurial qualities considered in venture capital support. *Frontiers of entrepreneurship research*, p. 366-377.

Gupta, A. & Sapienza, H., 1992. Determinants of venture capital firms preferences regarding the industry diversity and geographic scope of their investments. *Journal of Business Venturing Vol 7*, p. 347-362.

Hall, J. & Hofer, C., 1993. Venture Capitalists' decision criteria in new venture evaluation. *Journal of Business Venturing*, pp. 25-42.

Hisrich, R. D. & Jankowicz, . A. D., 1990. Intuition in Venture Capital Decisions: An Exploratory Study using a New Technique. *Journal of Business Venturing*, pp. 49-62.

HVCA, 2019. Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://www.hvca.gr/>  
[Πρόσβαση 6 Ιούλιος 2021].

Imamuddin, K., 2009. Pakistani Venture Capitalists' Investment Criteria: A comparative look. *Asian Academy of Management Journal*, January, pp. Vol. 14, No. 1, 81-105.

Khan, . A., 1987. Assessing Venture Capital Investments with Noncompensatory Behavioral Decision Models. *Journal of Business Venturing*, pp. 193-205..

Kollmann, T. & Kuckertz, A., 2010 . Evaluation uncertainty of venture capitalists' investment criteria. *Journal of Business Research*, June, p. 741-747.



Kumar, V. & Kaura, M., 2003. Venture Capitalists' Screening Criteria. *Vikalpa Vol. 28, No. 2*, April - June, pp. 49-59.

Lerner, J., 2000. *Venture Capital and Private Equity A Case Book*. New York: John Wiley & Sons Inc.

MacMillan, I., Siegel, R. & Subba Narasimha, P.N, 1985. Criteria used by venture capitalists to evaluate new venture proposals. *Journal of Business Venturing*, pp. 119-218.

Macmillan, I., Zemann, L. & Narashima, S., 1987. Criteria distinguishing succesful from unsuccessful ventures in the Venture screening process. *Journal of Business Venturing*, pp. 123-137.

Marathon VC, 2020. *Marathon Venture Capital*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://marathon.vc/>  
[Πρόσβαση 6 Ιούλιος 2021].

Metavallon VC, 2019. *Metavallon VC*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://metavallon.vc/>  
[Πρόσβαση 6 Ιούλιος 2021].

Miloud, T., Aspelund, A. & Cabrol, M., 2012. Startup valuation by venture capitalists: an empirical study. *Venture Capital An International Journal of Entrepreneurial Finance* , April-July, p. 151-174.

Mishra, S., Bag, D. & Mishra, S., 2017. Venture Capital Investment Choice: Multi-criteria Decision Matrix. *Journal of private equity*.

Muzyka, D., Birley, S. & Leleux, B., 1996. Trade-offs in the investment decisions of European Venture Capitalists. *Journal of Business Venturing*, pp. 73-287.

Nunes, J. C., Santana Felix, E. G. & Pires, C. P., 2014. Which criteria matter most in the evaluation of venture capital investments?. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, pp. 505-527.

Odyssey Venture Partners, 2017. *Odyssey VP*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://odysseyvp.com/>  
[Πρόσβαση 6 Ιούλιος 2021].

Openfund, 2021. *The Openfund*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://theopenfund.com/>  
[Πρόσβαση 9 Ιούλιος 2021].

Pintado, T. R., Pérez de Lema, D. G. & Auken, H. V., 2007. Venture Capital in Spain by Stage of. *Journal of Small Business Management*, p. 68–88.

Poindexter, J. B., 1976. *The Efficiency of Financial Markets: The Venture Capital Case*. New York: unpublished doctoral dissertation, New York University.

Rah, J., Jung, K. & Lee, J., 1994. Validation of the venture evaluation Model in Korea. *Journal of Business Venturing*, pp. 509-524.

Rea, R., 1989. Factors affecting success and failure of seed capital/start-up negotiations.. *Journal of Business Venturing*,, p. 149–158..

Riquelme, H. & Rickards, T., 1992. Hybrid conjoint analysis: An estimation probe in new venture decisions.. *Journal of Business Venturing*, pp. 505-518.

Robinson, R., 1987. Emerging Strategies in the Venture Capital Industry. *Journal of Business Venturing* , pp. 53-77.

Ruhnka, J. & Young, J., 1997. A Venture Capital Model of the Development Process for New Ventures. *Journal of Business Venturing*, pp. 167-184.

Sahlman, W., 1990. The structure and governance of venture-capital organizations. *Journal of Financial Economics*, pp. 473-521.

Sapienza, H., Manigart, S. & Vermeir, W., 1996. Venture Capitalist governance and value added in four countries. *Journal of Business Venturing*, pp. 439-469.

Shepherd, A., 1999. Venture Capitalists' Assessment of New Venture Survival. *Management Science*, May, pp. 621-632.

Siskos, . J. & Zopounidis, C., 1985. The Evaluation Criteria of the Venture Capital Investment Activity: An interactive Assessment. *European Journal of Operational Research*, pp. 304-313.

Smit, J., 2018. *How do venture capitalists use investment criteria in the decision making process of funding a startup?*. s.l.:Bachelor Thesis Conference University of Twente, The Faculty of Behavioural, Management and Social sciences.

Srinivas , K. & Nagaraja, N., 2013. Venture Capital Firms Assessment Criteria 's while Financing for new enterprises in Karnataka. *International Journal of Research in computer application & management Vol. 3*, March, pp. 41 - 44.

Synergia Hellenic Fund, 2019. *Synergia Hellenic Fund 4*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <http://synergiahellenicfund4.com/>  
[Πρόσβαση 6 Ιούλιος 2021].

Taneo, 2010. *EATE (πρώην TANEO)*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://taneo.gr/el/>  
[Πρόσβαση 6 Ιούλιος 2021].

THERMI VENTURES S.A, 2021. *Thermi Group*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <http://thermi-group.com/en/thermi-ventures/investment-strategy/>  
[Πρόσβαση 6 Ιούλιος 2021].

Tyebjee, T. & Bruno, A., 1984. A model of venture capitalist investment activity. *Management Science*, September, pp. 1051-1066.

Uni.fund, 2018. *Uni.fund Make it Happen*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://uni.fund/>  
[Πρόσβαση 6 Ιούλιος 2021].

Velocity Partners VC, 2020. *VelocityPartners VC*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://velocitypartners.vc/>  
[Πρόσβαση 6 Ιούλιος 2021].

Venture Friends, 2020. *Venture Friends VC*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://venturefriends.vc/>  
[Πρόσβαση 6 Ιούλιος 2021].

Wells, W., 1974. *Venture capital decision-making*. Carnegie-Mellon: Unpublished doctoral dissertation.

Zacharakis, A. & Meyer, . D., 1998. A lack of insight: Do venture capitalists really understand their own decision process?. *Journal of Business Venturing*, pp. 57-76.

Γαστεράτος, Χ., 2021. *THE GREEK STARTUP INDUSTRY: INVESTMENTS AND EXITS, 2010-2020*. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <https://marathon.vc/blog/the-greek-startup-industry-investments-and-exits-2010-2020>

[Πρόσβαση 7 Ιούλιος 2021].

## Παράρτημα

### *A. Σύντομη παρουσίαση των Ελληνικών VC*

#### *A.1 Παλαιότερα Ελληνικά VC*

Υπάρχουν εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων οι οποίες έχουν ολοκληρώσει τις επενδυτικές τους περιόδους και οι συνεταιίροι έχουν ιδρύσει άλλα VC. Ένα τέτοιο fund το οποίο πραγματοποίησε πολλές επενδύσεις κατά τα προηγούμενα χρόνια ήταν το OpenFund. Ξεκίνησε τη λειτουργία του τον Ιούνιο του 2009 και την ολοκλήρωσε το Φεβρουάριο του 2017. Ενδιαφερόταν κυρίως για επιχειρήσεις καινοτόμες στον κλάδο της τεχνολογίας και ειδικότερα στο software, στις mobile πλατφόρμες και στο Web. Είχε ως βασική προϋπόθεση οι εταιρείες να εδρεύουν και να λειτουργούν στην Ελλάδα, ωστόσο, να στοχεύουν σε παγκόσμιες αγορές. Παρείχε στους επιχειρηματίες με τους οποίους συνεργαζόταν συμβουλές και πρακτική βοήθεια στο πώς να στήσουν τις επιχειρήσεις τους, σημαντική δικτύωση και φυσικά τη χρηματοδότηση. Ως κύρια κριτήρια προκειμένου να επιλέξει το ποια project θα χρηματοδοτηθούν θεωρούσε την ομάδα, την αγορά και το προϊόν. Στόχευε σε εταιρείες που βρίσκονται πριν το στάδιο της σποράς (pre-seed) με ελάχιστη επένδυση τα 50.000 ευρώ. Τυπικά η μέση επένδυση τους ξεκινούσε από τις 500.000 ευρώ. Στο χαρτοφυλάκιο του είχε επτά εταιρείες. Οι συνεταιίροι του OpenFund ίδρυσαν δύο νέες VC, μέλη του Equifund, την Marathon VC και την Big Pi (Openfund, 2021).

Πολύ σημαντικό ρόλο στην εδραίωση των ελληνικών εταιρειών επιχειρηματικών κεφαλαίων διαδραμάτισε και η Attica Ventures η οποία λειτουργεί από το 2003 και ήταν μέλος της Attica Bank. Στόχευε σε επενδύσεις στο αρχικό στάδιο εξέλιξης της εταιρείας. Δηλαδή επενδύσεις σε προϊόντα ή υπηρεσίες τα οποία ήδη υπήρχανε και έχουν κάποιο μερίδιο αγοράς έστω και μικρό. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον εκδηλώνεται για τις εταιρείες RIS, logistics, υγείας και πληροφορικής. Βασικά κριτήρια επένδυσης σε κάποια μικρή ή μεσαία επιχείρηση ήταν η ύπαρξη ισχυρού ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος και η διεθνής δραστηριοποίηση. Το μέγεθος των επενδύσεων της κινούνταν από 2 μέχρι 6 εκατομμύρια. Ωστόσο, δεν μπορούσε να ξεπερνάει τα 2,5 εκ. ευρώ ανά επενδυτικό γύρο και ανά 12 μήνες και συνολικά το 20% των

περιουσιακών στοιχείων του fund δηλαδή τα 8 εκ. ευρώ. Η συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών διαρκούσε κατά μέσο όρο 4 έως 7 χρόνια (Attica Ventures, 2013).

## *A.2 Ελληνικά VC με ανοιχτούς επενδυτικούς γύρους*

### *A.2.1 Marathon VC*

Η Marathon VC περιλαμβάνει στο πορτφόλιο της 11 εταιρίες. Χρηματοδοτεί εταιρείες στο στάδιο της σποράς επενδύοντας ποσό 1 με 1,5 εκατομμύρια ευρώ με αντάλλαγμα 15 με 20% της ιδιοκτησίας των εταιρειών. Επιδιώκει κυρίως την επένδυση σε εταιρείες τεχνολογικού περιεχομένου. Εκτός από το χρηματοδοτικό κομμάτι παρέχει βοήθεια στην προσέλκυση και τη διοίκηση του προσωπικού, στις νομικές υπηρεσίες, στην καθημερινή λειτουργία καθώς και στην χάραξη στρατηγικής. Επιπλέον, οδηγεί τις επιχειρηματικές ομάδες στον επόμενο επιχειρηματία επιβεβαιώνοντας ότι η εκάστοτε εταιρεία θα εξασφαλίζει τις μετέπειτα επενδύσεις. Τέλος, φέρνει σε επαφή τις ομάδες με ειδικούς, με έμπιστους συμβούλους, με πελάτες που βοηθούν στη συνεχή βελτίωση, με έμπειρο προσωπικό και με παγκοσμίου βεληνεκούς επενδυτές, παρέχοντας έτσι ένα πολύ χρήσιμο δίκτυο γνωριμιών (Marathon VC, 2020).

### *A.2.2 Venture Friends*

Το Venture Friends έχει στο χαρτοφυλάκιό του 38 επιχειρηματικές ομάδες εκ των οποίων οι τέσσερις είναι ανενεργές και σε 6 έχουν πραγματοποιήσει έξοδο επένδυσης. Η εταιρεία επενδύει στο στάδιο της σποράς και σε Series A start-ups. Ελκύεται ιδιαίτερα από επιχειρήσεις οι οποίες είναι b2b και έχουν προοπτικές να εδραιωθούν στο κομμάτι του PropTech, FinTech, Marketplaces, TravelTech and SaaS. Το ιδιαίτερο αυτής της ομάδας venture είναι ότι οι ιδρυτές βρέθηκαν και οι ίδιοι στη θέση επιδίωξης χρηματοδότησης καθώς ο ένας από αυτούς, ο Απόστολος Αποστολάκης ήταν συνιδρυτής του e-shop, του e-food και του doctoranytime και επιχειρηματικός άγγελος στο Beat (Venture Friends, 2020).

### *A.2.3 Big Pi*

Η Big Pi περιλαμβάνει 21 επιχειρήσεις στο πορτφόλιο της. Οι επενδύσεις της επικεντρώνονται σε επιχειρήσεις στο στάδιο της σποράς και του technology transfer. Κύρια κριτήρια επιλογής αποτελούν το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, το μέγεθος του προβλήματος που λύνει η επιχείρηση, το μέγεθος της αγοράς καθώς και η επιχειρηματική ομάδα. Το fund από τη μεριά του προσφέρει χρηματοδότηση, βοηθάει στην πρόσληψη των κατάλληλων ανθρώπων, στην ανάπτυξη του software και του hardware των προϊόντων, στη δικτύωση με τους πρώτους πελάτες, στην χρηματοοικονομική ανάλυση κατά τα πρώτα έτη και διαπραγματεύεται για τους επόμενους επενδυτικούς γύρους (Big Pi, 2018).

### *A.2.4 Metavallon VC*

Η Metavallon VC κατέχει στο χαρτοφυλάκιο της 24 εταιρείες. Χρηματοδοτεί επενδύσεις που βρίσκονται πριν το στάδιο της σποράς ξεκινώντας με 200.000 ευρώ και στο στάδιο της σποράς με 400.000 ευρώ. Παρέχει συνεχή εκπαίδευση, καθοδήγηση και mentoring ώστε οι ομάδες να μαθαίνουν από την προηγούμενη εμπειρία της εταιρείας. Επιπλέον, το fund βοηθάει τις ομάδες να εδραιωθούν σε ευρωπαϊκό και αμερικανικό επίπεδο παρέχοντας τους διασυνδέσεις με τους ηγέτες των βιομηχανιών, τους κατάλληλους εργαζόμενους και γραφεία για τα πρώτα βήματά τους. Το συγκεκριμένο VC θεωρεί ότι η καινοτομία είναι ο συνδυασμός της τεχνολογίας και της βιομηχανίας. Πιο συγκεκριμένα ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για τους κλάδους των μεταφορών, της ενέργειας, του διαστήματος, των logistics, της αγροτικής παραγωγής, του fintech, της ναυτιλίας και του health tech όταν αυτά συνδυάζονται με την κατάλληλη τεχνολογία δηλαδή ευφυείς αλγόριθμος, ηλεκτρονική και ρομποτική, big data, internet of things, blockchain και VR – AR (Metavallon VC, 2019).

### *A.2.5 Uni.fund*

Το Uni.fund περιλαμβάνει στο portfolio του 22 εταιρείες. Έχει αρχικό κεφάλαιο προς επένδυση 30 εκατομμύρια δολάρια το οποίο προέρχεται κατά 90% από το Equifund και ιδρύθηκε τον

Ιανουάριο του 2018 με προσανατολισμό την καινοτομία και τη μεταφορά της τεχνολογίας. Σκοπός του είναι η αξιολόγηση και η χρηματοδότηση επιχειρήσεων σε pre-seed στάδια οι οποίες δραστηριοποιούνται στο χώρο της πληροφορικής, του ηλεκτρονικού επιχειρείν, της ρομποτικής, της ναυτιλίας, της εφοδιαστικής αλυσίδας, του Internet of Things, του fintech. Παράλληλα στοχεύει στην αξιοποίηση του κρυμμένου δυναμικού των ελληνικών πανεπιστημίων, της έρευνας και ανάπτυξης και του ευρύτερου τεχνολογικού χώρου. Στο pre-seed στάδιο επενδύουν μέχρι 250.000 ευρώ ενώ στο στάδιο της σποράς 250.000 με 500.000 ευρώ. Οι ομάδες με τις οποίες συνεργάζονται θέλουν να έχουν έντονο πάθος, να στοχεύουν σε αναδυόμενες αγορές και τεχνολογίες που διαταράσσουν τα μέχρι τώρα δεδομένα (Uni.fund, 2018).

#### *A.2.6 Velocity Partners VC*

Η εταιρεία Velocity Partners VC περιλαμβάνει στο πορτφόλιο της 20 εταιρείες, σε δύο από τις οποίες έχουν πραγματοποιήσει έξοδο. Επενδύουν σε pre-seed στάδιο μέχρι 500.000 ευρώ με αντάλλαγμα το 15% της εταιρείας. Επενδύουν και σε επόμενους κύκλους χρηματοδοτήσεων βοηθώντας τις εταιρείες τους να χτίσουν το προϊόν, να ενσωματωθούν στην αγορά και να αποσπάσουν μερίδιο αυτής (Velocity Partners VC, 2020).

#### *A.2.7 Elikonos 2 SCA SICAR*

Το Elikonos 2 SCA SICAR είναι εταιρεία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών η οποία χρηματοδοτεί αναπτυσσόμενες ελληνικές μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Δραστηριοποιείται στο χώρο από το 2012 με κεφαλαίο υπό διαχείριση πάνω από 100 εκατομμύρια ευρώ. Έχει πραγματοποιήσει 12 επενδύσεις σε επιχειρήσεις και το ύψος των επενδύσεων που πραγματοποιεί σε κάθε εταιρεία ανέρχονται περίπου στα 4 εκατομμύρια ευρώ και άνω (Elikonos 2 SCA SICAR, 2017).

#### *A.2.8 EOS Capital Partners*



Στην ανάπτυξη μικρομεσαίων επιχειρήσεων επενδύει και η EOS Capital Partners με ιδιαίτερο ενδιαφέρον στο χώρο της εστίασης, του τουρισμού, του fintech, της ενέργειας και των φαρμακευτικών προϊόντων με σημαντικά στρατηγικά κριτήρια για την επένδυση τον προσανατολισμό στις εξαγωγές, τις προοπτικές ανάπτυξης και το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Μέχρι σήμερα έχει επενδύσει σε πέντε εταιρείες στις οποίες οι χρηματοδοτήσεις ανέρχονται από 4,5 έως 15 εκατομμύρια ευρώ (EOS Capital Partners, 2021).

#### *A.2.9 Synergia hellenic fund IV*

Σε παρόμοια επίπεδα με τα δύο προηγούμενα VC κινείται και η εταιρεία Synergia hellenic fund IV όπου επενδύσεις αφορούν εδραιωμένες μικρομεσαίες επιχειρήσεις με σκοπό τη χρηματοδότηση των επιχειρηματικών τους σχεδίων για τη δημιουργία προστιθέμενης αξίας. Οι επενδύσεις του συγκεκριμένου fund προσανατολίζονται κυρίως στους τομείς του τουρισμού, των τροφίμων (κυρίως του αγροδιατροφικού τομέα), του περιβάλλοντος και της εξοικονόμησης ενέργειας. Κατά βάση αποκτά μειοψηφική συμμετοχή μέσω των επενδύσεων του οι οποίες κυμαίνονται στα δύο με έξι εκατομμύρια ευρώ και συνήθως για 4 με 5 έτη (Synergia Hellenic Fund, 2019).

#### *A.2.10 Odyssey Venture Partners*

Η Odyssey Venture Partners έχει στο portfolio της 14 εταιρείες. Επικεντρώνεται κυρίως στις ομάδες και τις σχέσεις που αναπτύσσουν με τους επιχειρηματίες. Επενδύει σε εταιρείες στο στάδιο της σποράς και επικεντρώνεται κυρίως σε εταιρείες software (Odyssey Venture Partners, 2017).

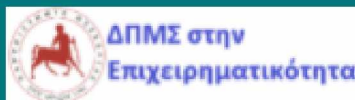
#### *A.2.11 Thermi Ventures S.A*

Η εταιρεία Thermi Ventures S.A. επενδύει σε εταιρείες που βρίσκονται στο στάδιο της ανάπτυξης και σε early stage. Θέτει ως βασικά κριτήρια οι εταιρείες να έχουν σταθερή ροή εσόδων, θετικές ταμειακές ροές και ισχυρά πάγια περιουσιακά στοιχεία. Οι επενδύσεις της

περιλαμβάνουν τόσο εταιρείες οι οποίες είναι εδραιωμένες στο χώρο τους και θέλουν να αναπτυχθούν, όσο και εταιρείες οι οποίες μόλις έχουν εγκαθιδρυθεί και υποσχόμενες start-up. Το ενδιαφέρον της επικεντρώνεται στο ICT, στην ενέργεια, στο περιβάλλον, στα συστήματα υγείας, στη βιοτεχνολογία, στην εστίαση, στον τουρισμό και στην αγορά ακίνητης περιουσίας. Οι επενδύσεις της σε κάθε επενδυτικό project κυμαίνονται από 750.000 μέχρι 4,8 εκατομμύρια ευρώ (THERMI VENTURES S.A, 2021).

## B. Ερωτηματολόγιο έρευνας

Στο παράρτημα αυτό παρατίθεται το ερωτηματολόγιο της έρευνας με ακριβή τρόπο, όπως αυτό απαντήθηκε από τους συμμετέχοντες.



# Παράγοντες χρηματοδότησης νεοφυών επιχειρήσεων από τα Ελληνικά VC

Το παρόν ερωτηματολόγιο διεξάγεται στα πλαίσια διπλωματικής εργασίας με τίτλο "Παράγοντες χρηματοδότησης νεοφυών επιχειρήσεων (Start-up) μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων (Venture Capital): μαθήματα από την Ελληνική εμπειρία". Απευθύνεται σε ιδρυτές και μέλη της επιχειρηματικής ομάδας των start-up.

Στόχος της έρευνας είναι η αξιολόγηση και η κατηγοριοποίηση των παραγόντων που οδηγούν στην εξασφάλιση χρηματοδότησης για τις νεοφυείς επιχειρήσεις καθώς και η κατανόηση των σημαντικών δυνάμεων και ελλείψεων του Ελληνικού οικοσυστήματος Επιχειρηματικών Κεφαλαίων.

Χρόνος συμπλήρωσης: Περίπου 10 - 15 λεπτά.

Υπεύθυνη έρευνας: Κατσαρού Γεωργία  
Επιβλέπων έρευνας: Επίκουρος καθηγητής Σταμπουλής Γεώργιος

Το Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας είναι Υπεύθυνος Επεξεργασίας των δεδομένων που υπόκεινται σε επεξεργασία για τη διενέργεια της παρούσας επιστημονικής έρευνας με σκοπό την αξιολόγηση της εξ αποστάσεως εκπαίδευσης στα ΑΕΙ. Στοιχεία επικοινωνίας Υπεύθυνου Επεξεργασίας: Διευθ: Αργοναυτών & Φιλελλήνων, Τ.Κ. 382 21, Βόλος, τηλ: +30 24210 74000, e-mail: [info@uth.gr](mailto:info@uth.gr)

Για οποιαδήποτε πληροφορία σχετικά με την επεξεργασία των δεδομένων σας ή για την άσκηση οποιουδήποτε εκ των ανωτέρω δικαιωμάτων σας μπορείτε να επικοινωνήσετε με τον Υπεύθυνο Προστασίας Δεδομένων του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας, στο email: [dpo@uth.gr](mailto:dpo@uth.gr)

Στην περίπτωση που θεωρείτε πως δεν ικανοποιήθηκε επαρκώς και νομίμως κάποιο αίτημά σας ή θεωρείτε πως το δικαίωμα στην προστασία των προσωπικών σας δεδομένων προσβάλλεται από κάποια επεξεργασία που πραγματοποιούμε, έχετε δικαίωμα να υποβάλλετε καταγγελία στην Αρχή Προστασίας Προσωπικών Δεδομένων (ταχυδρομική δ/ση Κηφισίας 1-3, Τ.Κ. 115 23, Αθήνα, τηλ. 210. 6475600, δ/ση ηλεκτρονικού ταχυδρομείου (e-mail: [contact@dpa.gr](mailto:contact@dpa.gr)).

Σας ευχαριστώ εκ των προτέρων για την συνεργασία.

## Όροι χρήσης προσωπικών δεδομένων

Η νομική βάση της επεξεργασίας των προσωπικών σας δεδομένων είναι πως αυτή είναι απαραίτητη για την άσκηση δημόσιας εξουσίας που έχει ανατεθεί στο Πανεπιστήμιο. Ειδικότερα, το Πανεπιστήμιο έχει μεταξύ άλλων την αρμοδιότητα να διενεργεί έρευνες επιστημονικού ενδιαφέροντος, όπως η παρούσα. Η διενέργεια της εν λόγω έρευνας στοχεύει στην εκτίμηση της αποδοτικότητας της εξ αποστάσεως εκπαίδευσης, ως διενεργείται την παρούσα περίοδο και έχει ως απώτερο σκοπό τη διατήρηση του βέλτιστου δυνατού ποιοτικού επιπέδου των ακαδημαϊκών παραδόσεων και τη διασφάλιση της ακώλυτης πρόσβαση των φοιτητών του στη γνώση.

Η εν λόγω επεξεργασία αφορά προσωπικά δεδομένα που σχετίζονται με τις προσωπικές συνήθειες και επιλογές (χώρος και μέσο παρακολούθησης μαθήματος, ταχύτητα internet, συχνότητα και τρόπος επικοινωνίας και συνεργασίας με συμφοιτητές, πακέτο δεδομένων κινητής που χρησιμοποιεί ο συμμετέχων), προτιμήσεις και απόψεις (αξιολογικές κρίσεις για την εξ αποστάσεως εκπαίδευση) καθώς και το εκπαιδευτικό Τμήμα που ανήκει ο συμμετέχων στην έρευνα. Τα δεδομένα θα χρησιμοποιηθούν μόνο για ερευνητικούς σκοπούς, ενώ δε συλλέγονται δεδομένα ειδικών κατηγοριών (υγείας, πολιτικών και συνδικαλιστικών πεποιθήσεων, θρησκευτικών πεποιθήσεων και σεξουαλικού προσανατολισμού). Τα δεδομένα που συλλέγονται δεν δύναται να οδηγήσουν στην άμεση ταυτοποίηση του συμμετέχοντος, καθώς αυτή δεν επιδιώκεται στα πλαίσια της παρούσας έρευνας, ούτε εξυπηρετεί το σκοπό αυτής. Ενδέχεται ωστόσο να οδηγήσουν δυνητικά στην έμμεση ταυτοποίησή του. Για το λόγο αυτό, παρακαλούνται οι συμμετέχοντες να μην αποστέλλουν περισσότερα δεδομένα από αυτά που ζητούνται στο πλαίσιο της έρευνας.

Το Πανεπιστήμιο, για την εκπόνηση της έρευνας χρησιμοποιεί την διαδικτυακή πλατφόρμα της Microsoft, στα πλαίσια δε του εν λόγω σκοπού η Microsoft ενεργεί ως Εκτελών την Επεξεργασία και αποτελεί αποδέκτη των δεδομένων που συλλέγονται. Τα δεδομένα του συμμετέχοντος ενδέχεται να αποτελέσουν αντικείμενο επεξεργασίας και στα πλαίσια αλλότριων σκοπών, τους οποίους επιδιώκει η εν λόγω εταιρεία-πάροχος, για την οποία επεξεργασία Υπεύθυνος Επεξεργασίας καθίσταται η τελευταία και όχι το Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας.

Για να ενημερωθείτε σχετικά με την επεξεργασία των προσωπικών σας δεδομένων από τη Microsoft επισκεφθείτε την Πολιτική της για την Προστασία των Προσωπικών Δεδομένων, η οποία είναι διαθέσιμη στη διεύθυνση <https://privacy.microsoft.com/en-us/privacystatement>.

Το Πανεπιστήμιο δεν πραγματοποιεί διαβίβαση των δεδομένων σε χώρες εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ωστόσο η Microsoft, ως εκτελούσα την επεξεργασία, στα πλαίσια αποθήκευσης των δεδομένων που επεξεργάζεται, ενδέχεται να πραγματοποιήσει διαβίβαση αυτών σε εγκαταστάσεις της εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στην περίπτωση διαβίβασης των δεδομένων στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, αυτή θα διενεργηθεί στο πλαίσιο ασφαλούς επεξεργασίας της EU-US Privacy Shield. Για τυχόν διαβιβάσεις σε τρίτες χώρες η Microsoft διαφυλάττει ομοίως τη νομιμότητα της διαβίβασης, διενεργώντας αυτές σύμφωνα με τις απαιτήσεις και τις εγγυήσεις που θέτει ο Κανονισμός.

Τα προσωπικά σας δεδομένα διατηρούνται μόνο για το εύλογο χρονικό διάστημα που απαιτείται από την ομαλή διεξαγωγή της έρευνας και σε κάθε περίπτωση όχι πέραν των 6 μηνών.

Δεσμευόμαστε ότι έχουμε λάβει κατάλληλα οργανωτικά και τεχνικά μέτρα για την ασφάλεια και την προστασία των Δεδομένων σας από κάθε μορφής τυχαιά ή αθέμιτη επεξεργασία. Τα μέτρα, που λαμβάνουμε, επανεξετάζονται και τροποποιούνται όταν κρίνεται απαραίτητο. Ως Υποκείμενο των Δικαιωμάτων έχετε τα ακόλουθα δικαιώματα:

- Δικαίωμα πρόσβασης στα προσωπικά δεδομένα.
- Δικαίωμα διόρθωσης ανακριβών δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα.
- Δικαίωμα διαγραφής/ δικαίωμα στη λήθη.
- Δικαίωμα φορητότητας των Δεδομένων σας.
- Δικαίωμα περιορισμού της επεξεργασίας.
- Δικαίωμα εναντίωσης στην επεξεργασία των Δεδομένων σας.

### 1. Αποδοχή όρων χρήσης προσωπικών δεδομένων \*

Ενημερώθηκα και αποδέχομαι

Επόμενο



Παράγοντες χρηματοδότησης νεοφυών επιχειρήσεων από τα Ελληνικά VC

...

\* Απαιτούνται

## Κρίσιμοι παράγοντες επιτυχίας των ελληνικών Startup

Σε κάθε μία από τις παρακάτω ερωτήσεις, παρακαλώ συμπληρώστε τον βαθμό στον οποίο καθένας από τους παρακάτω παράγοντες διαδραμάτισε ρόλο στην εξασφάλιση χρηματοδότησης από Επιχειρηματικά Κεφάλαια (Venture Capital), σύμφωνα με την δική σας εμπειρία ως νεοφυής επιχείρηση.

2. Κατά πόσο καθένα από τα παρακάτω κριτήρια επιχειρηματία/ επιχειρηματικής ομάδας διαδραμάτισε ρόλο στο να χρηματοδοτηθεί το εγχείρημα σας: \*

	1 - Καθόλου	2 - Λίγο	3 - Μέτρια	4 - Πολύ	5 - Πάρα πολύ
Εκπαιδευτικό υπόβαθρο	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Γνώση και εμπειρία στον τομέα του εγχειρήματος	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ηγετικές ικανότητες	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ειλικρίνεια	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Πάθος και προσωπικά κίνητρα	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ικανότητα άμεσης ανταπόκρισης σε αλλαγές	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ουσιαστική επικοινωνία ομάδας	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Δυναμική εντός της ομάδας	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Συστάσεις	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Χημεία με την ομάδα της VC	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Προγενέστερη βράβευση του επιχειρηματικού εγχειρήματος	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

3. Κατά πόσο καθένα από τα παρακάτω κριτήρια προϊόντος/ υπηρεσίας διαδραμάτισε ρόλο στο να χρηματοδοτηθεί το εγχείρημα σας: \*

	1 - Καθόλου	2 - Λίγο	3 - Μέτρια	4 - Πολύ	5 - Πάρα πολύ
Καινοτομία στο επιχειρηματικό μοντέλο	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Δυνατότητα κατοχύρωσης βιομηχανικής ιδιοκτησίας ή πνευματικών δικαιωμάτων	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Υπαρξη πρωτοτύπου	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Τεχνολογικό πλεονέκτημα	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ταχεία επίτευξη στόχου πωλήσεων και μέγεθος πιθανών πωλήσεων	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Διαφοροποίηση	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Τεχνολογική καινοτομία	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

4. Κατά πόσο καθένα από τα παρακάτω κριτήρια αγοράς διαδραμάτισε ρόλο στο να χρηματοδοτηθεί το εγχείρημα σας: \*

	1 - Καθόλου	2 - Λίγο	3 - Μέτρια	4 - Πολύ	5 - Πάρα πολύ
Μέγεθος αγοράς	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ωριμότητα υπάρχουσας αγοράς για αποδοχή του προϊόντος/ υπηρεσίας	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ρυθμός ανάπτυξης της αγοράς	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ενταση του ανταγωνισμού	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Μέγεθος ανάγκης στην αγορά	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Μερίδιο αγοράς	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Οικειότητα του VC με την συγκεκριμένη αγορά	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ευκολία πρόσβασης στα κανάλια διανομής	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

5. Κατά πόσο καθένα από τα παρακάτω χρηματοοικονομικά στοιχεία διαδραμάτισε ρόλο στο να χρηματοδοτηθεί το εγχείρημα σας: \*

	1 - Καθόλου	2 - Λίγο	3 - Μέτρια	4 - Πολύ	5 - Πάρα πολύ
Υψος της απαιτούμενης επένδυσης	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Αναμενόμενη απόδοση επένδυσης	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Αριθμός πηγών χρηματοδότησης	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Υψηλός ρυθμός ανάπτυξης της επιχείρησης	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Αναμενόμενος κίνδυνος επένδυσης	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Βιωσιμότητα	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Χρονικός ορίζοντας δυνατότητας εξόδου από την επένδυση	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ποσοστό ιδιοκτησίας από την VC	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

6. Κατά πόσο καθένα από τα παρακάτω χαρακτηριστικά διαδραμάτισε ρόλο στο να χρηματοδοτηθεί το εγχείρημα σας: \*

	1 - Καθόλου	2 - Λίγο	3 - Μέτρια	4 - Πολύ	5 - Πάρα πολύ
Γεωγραφική τοποθεσία	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ελκυστικότητα business plan / pitch	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ευκολία προσέλκυσης ανθρώπινου δυναμικού	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ρηξικέλευθη καινοτομία	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Deep tech προϊόντα/ υπηρεσίες	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

[Πίσω](#)

[Επόμενο](#)

\* Απαιτούνται

### Η εμπειρία των start-ups από ελληνικά και ξένα VC

7. Με βάση την εμπειρία σας, θεωρείτε ότι οι εταιρείες Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (VC) στην Ελλάδα, πέρα από χρηματοδότηση, προσφέρουν: \*

	1 - Καθόλου	2 - Λίγο	3 - Μέτρια	4 - Πολύ	5 - Πάρα πολύ
Κρίσιμες επιχειρηματικές συμβουλές	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ευκαιρίες δικτύωσης	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Εξασφάλιση επόμενης χρηματοδότησης	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Στελέχωση με κατάλληλους ανθρώπους	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ενδυνάμωση της φήμης	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Νομική Υποστήριξη	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

8. Πόσο σημαντικός είναι καθένας από τους ακόλουθους παράγοντες για την επιλογή εταιρείας Επιχειρηματικών Κεφαλαίων: \*

	1 - Καθόλου	2 - Λίγο	3 - Μέτρια	4 - Πολύ	5 - Πάρα πολύ
Προηγούμενη εμπειρία, συναφής με το εγχείρημα σας	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Προγενέστερη γνωριμία	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ποιότητα και ποσότητα παραχών	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Χωρίς συγκεκριμένο κριτήριο - Λόγω επιλογής από την μεριά της VC	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

9. Έχετε προσεγγίσει ξένα funds; \*

- Ναι
- Όχι



10. Θεωρείτε ότι, σε σύγκριση με τις Ελληνικές, οι εταιρείες Επιχειρηματικών Κεφαλαίων από το εξωτερικό προσφέρουν: \*

	Πολύ λιγότερο από τις Ελληνικές	Λιγότερο από τις Ελληνικές	Το ίδιο με τις Ελληνικές	Περισσότερο από τις Ελληνικές	Πολύ περισσότερο τις Ελληνικές
Χρήσιμες επιχειρηματικές συμβουλές	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ευκαιρίες δικτύωσης	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Εξασφάλιση επόμενης χρηματοδότησης	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Στελέχωση με τους κατάλληλους ανθρώπους	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ευδυνάμωση της φήμης	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Νομική Υποστήριξη	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Πρόσβαση σε ξένες αγορές	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Χρηματοδότηση	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

11. Θεωρείτε ότι οι εταιρείες Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στο εξωτερικό, συγκριτικά με την Ελλάδα, πρακτικώς να αποφασίσουν εάν θα χρηματοδοτήσουν ένα εγχείρημα, εστιάζουν στα: \*

	Πολύ λιγότερο από τις Ελληνικές	Λιγότερο από τις Ελληνικές	Το ίδιο με τις Ελληνικές	Περισσότερο από τις Ελληνικές	Πολύ περισσότερο τις Ελληνικές
Χαρακτηριστικά επιχειρηματία/ επιχειρηματικής ομάδας	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Χαρακτηριστικά προϊόντος	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Χαρακτηριστικά αγοράς	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

12. Κατά πόσο καθένα από τα παρακάτω αποτελεί φραγμό στην ανάπτυξη των start-up στην Ελλάδα: \*

	1 - Καθόλου	2 - Λίγο	3 - Μέτρια	4 - Πολύ	5 - Πάρα πολύ
Περιορισμένος αριθμός πηγών χρηματοδότησης	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Έλλειψη πηγών χρηματοδότησης στα πρώτα στάδια	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Απουσία φορολογικών κινήτρων	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Έλλειμμα μηχανισμών υποστήριξης	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Δυσκολία πρόσβασης σε ξένες αγορές	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Αποθάρρυνση από το κοινωνικό περιβάλλον	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ελλιπής προετοιμασία επιχειρηματικών ομάδων	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ισχυρό οικοσύστημα επιχειρηματικότητας (απουσία κρίσιμης μάζας)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Έλλειμμα στη δημόσια συζήτηση και εικόνα του οικοσυστήματος των start-ups	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

[Πίσω](#)

[Επόμενο](#)

\* Απαιτούνται

## Προφίλ start-up

13. Σε πόσα εγχειρήματα έχετε συμμετάσχει; \*

Η τιμή πρέπει να είναι αριθμός

14. Σε πόσα από τα εγχειρήματα ακολούθησε ίδρυση εταιρείας; \*

Η τιμή πρέπει να είναι αριθμός

15. Πότε ιδρύθηκε η πρώτη εταιρεία σας; (Σε περίπτωση που έχετε συμμετάσχει μόνο σε ένα εγχείρημα, παρακαλώ προχωρήστε στην επόμενη ερώτηση χωρίς την συμπλήρωση αυτής).

Η τιμή πρέπει να είναι αριθμός

16. Πότε ιδρύθηκε η πιο πρόσφατη εταιρεία σας; \*

Η τιμή πρέπει να είναι αριθμός

17. Σε ποιον ή ποιους κλάδους δραστηριοποιείται/-ούνται η/οι start-up σας; \*

- PropTech (Property Technology - τεχνολογικές καινοτομίες στις αγορές ακινήτων)
- FinTech (Financial Technology - τεχνολογικές καινοτομίες στα χρηματοοικονομικά)
- Health-tech (Health technology - τεχνολογικές καινοτομίες για την βελτίωση της ποιότητας ζωής)
- Tourism & Hospitality
- Food and Beverage
- Maritime
- Marketplaces
- ICT (Information and Communications Technology)
- Industry 4.0 (IoT - Internet of things, Big Data, Robotics, Cloud Computing)
- E-Business/ Supply chain/ Retail
- Άλλο

18. Σε ποιες από τις παρακάτω πηγές χρηματοδότησης έχετε στηριχτεί για το/τα εγχείρημα(-τα) σας; \*

- Ίδια κεφάλαια/ Οικογένεια/ Φίλοι
- Επιχειρηματικοί Άγγλοι
- Crowdfunding (χρηματοδότηση από το πλήθος)
- Venture Capital - Pre-Seed stage
- Venture Capital - Seed stage
- Venture Capital - Series A
- Venture Capital - Series B
- Venture Capital - Series C
- Venture Capital - Bridge stage
- ΕΣΠΑ
- Ευρωπαϊκά προγράμματα χρηματοδότησης
- Άλλο

Πίσω

Επόμενο



Παράγοντες χρηματοδότησης νεοφυών επιχειρήσεων από τα Ελληνικά VC

...

Σας ευχαριστώ πολύ για την συμμετοχή σας.

19. Εάν θέλετε να λάβετε την σύνοψη των αποτελεσμάτων μέσω ηλεκτρονικού ταχυδρομείου, παρακαλώ συμπληρώστε τη διεύθυνση email σας παρακάτω (η διπλωματική εργασία θα αναρτηθεί στο αποθετήριο του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας):

Πίσω

Υποβολή



Παράγοντες χρηματοδότησης νεοφυών επιχειρήσεων από τα Ελληνικά VC

✓ Ευχαριστούμε!

Η απάντησή σας υποβλήθηκε. Σας ευχαριστώ πολύ για την συμμετοχή σας.