

**ΔΠΜΣ ΣΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ**  
**ΤΜΗΜΑΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**  
**ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**  
**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ**



---

**ΔΙΚΤΥΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΓΕΛΩΝ**

**Παναγιώτης, Ευάγγελος Βαΐτσης**

**Δρ. Γεώργιος Σταμπουλής: Επίκουρος καθηγητής στο γνωστικό αντικείμενο Διοίκηση Καινοτομίας και Επιχειρηματικότητα.**

**ΛΑΡΙΣΑ 2020-2021**

## Υπεύθυνη δήλωση

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

Λάρισα, Πέμπτη 15 Ιουλίου 2021.



## Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία πραγματεύεται ζητήματα σχετικά με τη λειτουργία και την αποτελεσματικότητα των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων στο διεθνές περιβάλλον. Αναλύονται ζητήματα σχετικά με το θεσμό των επιχειρηματικών αγγέλων, οι διάφορες κατηγορίες επιχειρηματικών αγγέλων που έχουν καταγραφεί στη βιβλιογραφία και καλές πρακτικές από τη λειτουργία των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων που έχουν δημιουργηθεί σε διάφορες χώρες του κόσμου. Στόχος της εργασίας είναι η καταγραφή καλών πρακτικών από διάφορα δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων που λειτουργούν στο εξωτερικό, προκειμένου να υιοθετηθούν και στην Ελλάδα, η οποία ακόμη δεν έχει αναπτύξει σε ικανοποιητικό βαθμό το θεσμό των επιχειρηματικών αγγέλων και τα δίκτυα που έχουν ιδρυθεί βρίσκονται ακόμη σε εμβρυικό στάδιο λειτουργίας.

Τα αποτελέσματα δείχνουν πως έχουν υιοθετηθεί ποικίλες πρακτικές από διάφορες χώρες, σχετικά με τη λειτουργία δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων. Σε πολλές χώρες τα δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων που λειτουργούν, ανεξάρτητα από τη συμμετοχή ή όχι της πολιτείας, έχουν κατορθώσει να παράγουν σημαντικό έργο και να ενισχύσουν την επιχειρηματικότητα στη χώρα προέλευσης τους. Υπάρχουν χώρες που τόσο τα δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων, αλλά και γενικότερα ο θεσμός του επιχειρηματικού αγγέλου αναπτύσσονται διαρκώς, με την πολιτεία να λαμβάνει μέριμνα για την ενίσχυση τους, καθώς έχει διαπιστωθεί πως συνεισφέρουν σημαντικά στην οικονομία, την ανάπτυξη και την απασχόληση. Τα συμπεράσματα από τη μελέτη των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων που λειτουργούν στο εξωτερικό, οδηγούν στο συμπέρασμα πως η Ελλάδα πρέπει να αναπτύξει περισσότερες πρωτοβουλίες για να ενισχύσει τα δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων, ώστε να προσελκύσουν περισσότερους επενδυτές που θέλουν να γίνουν επιχειρηματικοί άγγελοι. Τα οφέλη θα είναι πολλά για την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας, ειδικά στο νέο περιβάλλον που έχει διαμορφωθεί λόγω της πανδημίας.

Λέξεις Κλειδιά: Δίκτυο Επιχειρηματικών αγγέλων, Επιχειρηματικοί Άγγελοι, Ελλάδα, Εξωτερικό, Παγκόσμιες τάσεις.

## **Abstract**

This dissertation thesis includes issues related to the operation and effectiveness of business angel networks in the international environment. They are analyzed issues related to business angels, the various categories of business angels that have been recorded in the literature and good practices from the operation of business angel networks that have been created in a lot of countries around the world. The scope of this dissertation thesis is to record good practices from various networks of business angels operating abroad, in order to be adopted in Greece, which has not yet sufficiently developed the institution of business angels and the networks that have been established are still in their infancy operation.

The results show that, various practices have been adopted by different countries regarding the operation of business angel networks. In many countries, the networks of business angels that operate, regardless of the involvement or not of the state, have managed to produce significant work and strengthen entrepreneurship in their country of origin. There are countries where both the business angel networks and the business angel which works alone, in general, are constantly evolving, with the state taking care to strengthen them, as they have been found to contribute significantly to the economy, growth and employment. The conclusions from the study of business angel networks operating abroad, lead to the conclusion that Greece should develop more initiatives to strengthen business angel networks, in order to attract more investors who want to become business angels. The benefits will be many to boost entrepreneurship, especially in the new environment created by the pandemic.

**Key Worlds:** Business Angels Network, Business Angels, Greece, Abroad, Global Trends.

## Περιεχόμενα

Περίληψη .....	4
Abstract .....	6
Περιεχόμενα .....	7
Πίνακας Εικόνων .....	8
Εισαγωγή .....	9
1. Επιχειρηματικοί Άγγελοι .....	12
1.1 Σχετικά με τους επιχειρηματικούς αγγέλους .....	12
1.1.1 Τρόποι προαγωγής των επενδύσεων των ΕΑ .....	17
2. Δίκτυο Επιχειρηματικών Αγγέλων .....	18
2.1 Το όραμα και η αποστολή ενός Δικτύου Επιχειρηματικών Αγγέλων .....	18
2.2 Παγκόσμιες τάσεις .....	23
2.3 Ανάπτυξη Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ευρώπη .....	24
2.3.1 Γερμανία .....	26
2.3.2 Γαλλία .....	28
2.4 Μαθήματα από την ευρωπαϊκή εμπειρία .....	29
3. Οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι στην Ελλάδα .....	33
3.1 Το επενδυτικό περιβάλλον στην Ελλάδα .....	33
3.2 Σχετικά με το Ελληνικό Δίκτυο Επιχειρηματικών Αγγέλων – HeBAN .....	35

3.3 Άλλα δίκτυα Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ελλάδα.....	35
3.4 Προτάσεις για την Ελλάδα.....	36
Συμπεράσματα .....	37
Βιβλιογραφικές Αναφορές .....	41
Ελληνόγλωσσες .....	41
Ξενόγλωσσες.....	42

## **Πίνακας Εικόνων**

Εικόνα 1: Εικόνα 1 Λειτουργία ενός δικτύου επιχειρηματικών αγγέλων .....	20
--	----



## Εισαγωγή

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι (EA) είναι ένα εργαλείο για τη χρηματοδότηση των νέων επιχειρήσεων, κυρίως των νεοφυών επιχειρήσεων. Η πρώτη εμφάνιση των EA γίνεται στα μέσα του 20ου αιώνα, ωστόσο η μεγάλη ανάπτυξη τους έχει γίνει τα χρόνια της πρόσφατης οικονομικής κρίσης, όπου υπάρχει αδυναμία χρηματοδότησης των επιχειρήσεων από τα τραπεζικά ιδρύματα. Σήμερα, οι EA θεωρείται σημαντικός πυλώνας για τη χρηματοδότηση των ΜμΕ και των νεοφυών επιχειρήσεων.

Η σημαντικότητα που έχουν οι EA για την οικονομία και την ανάπτυξη επιχειρήσεων, έχει ωθήσει στη δημιουργία των δικτύων EA, προκειμένου να παρέχουν με οργανωμένο τρόπο υποστήριξη. Τα δίκτυα EA λειτουργούν εντός ενός συγκεκριμένου πλαισίου λειτουργίας, συμμετέχουν σε δράσεις ενίσχυσης των επιχειρήσεων και αναζητούν εργαλεία χρηματοδότησης από τα θεσμικά όργανα.

Οι EA παίζουν σημαντικό ρόλο για την ενίσχυση του οικονομικού κλίματος. Αποτελούν μία από τις πιο σημαντικές πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης των νεοσύστατων επιχειρήσεων και σταδιακά έχουν αποκτήσει μεγάλη σπουδαιότητα στη χορήγηση κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου, στην τεχνολογική εξέλιξη και πρόοδο της οικονομίας (Josh et al., 2015).

Περαιτέρω, προσφέρουν σημαντικά στη χρηματοδότηση μετοχικού κεφαλαίου εκκίνησης και αρχικού σταδίου, πολύ περισσότερο από κάθε άλλης μορφής χρηματοδότησης. Ειδικά για τις τραπεζικές χρηματοδοτήσεις αυτές έχουν περιοριστεί για τις επενδύσεις υψηλού κινδύνου, ειδικά μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Οι EA παρέχουν τόσο χρηματοδοτική όσο και διαχειριστική πείρα, στοιχείο που αυξάνει τις πιθανότητες επιβίωσης και ανάπτυξης των νεοφυών επιχειρήσεων.

Από τα ανωτέρω γίνεται σαφές πως η βελτίωση του θεσμού των EA θα έχει σημαντικό αντίκτυπο στην ανάπτυξη των νεοφυών επιχειρήσεων και ταυτόχρονα να αποτελέσει ένα αποτέλεσμα μόχλευσης για τις οικονομίες.

Στην προσπάθεια να ενισχυθεί ο θεσμός των EA και να βελτιωθεί το περιβάλλον λειτουργίας τους, ξεκίνησε σταδιακά από το εξωτερικό η δημιουργία δικτύων EA. Τα δίκτυα EA είναι οργανώσεις που στοχεύουν στη διευκόλυνση της

διασύνδεσης των νέων επιχειρήσεων που αναζητούν κεφάλαια, με τους επενδυτές ΕΑ. Ένα βασικό χαρακτηριστικό της λειτουργίας των δικτύων είναι ότι παραμένουν ουδέτερα και αποφεύγουν γενικά να αξιολογήσουν τα επιχειρηματικά σχέδια ή τους ΕΑ.

Τα δίκτυα ΕΑ που λειτουργούν σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης συγκροτούνται υπό τη νομική μορφή ιδιωτικών εταιρειών, ΜΚΟ και ιδρυμάτων. Επίσης, συναντώνται συνεργασίες μεταξύ ιδιωτικού και δημόσιου τομέα. Συνήθως ένα δίκτυο ΕΑ περιλαμβάνει 10 έως 150 ΕΑ, οι οποίοι μέσω του δικτύου μπορούν να λειτουργούν με μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα, ενώ σημαντικό είναι και το σκέλος της υποστήριξης τους από το δίκτυο. Επιπλέον, το δίκτυο παρέχει στα μέλη του ενισχυμένη βάση γνώσεων και την ικανότητα να λαμβάνουν μέρος σε χρηματοδοτήσεις, που μόνοι τους δε θα μπορούσαν να υποστηρίξουν (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2015).

Στην πραγματικότητα τα δίκτυα ΕΑ ασκούν δύο είδη δραστηριοτήτων. Το πρώτο αναφέρεται στην προώθηση της ροής επενδυτικών προτάσεων μεταξύ των επενδυτών – μελών τους. Το δεύτερο είναι η εκπροσώπηση των συμφερόντων των ΕΑ σε εθνικό και διεθνές επίπεδο.

Στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας γίνεται αναφορά στους Επιχειρηματικούς Αγγέλους, παρατίθεται ο ορισμός για τους επιχειρηματικούς αγγέλους και τα κύρια χαρακτηριστικά που παρουσιάζουν. Επίσης, γίνεται ανάλυση των κατηγοριών ΕΑ που έχουν αναπτυχθεί στη βιβλιογραφία.

Στο δεύτερο κεφάλαιο πραγματεύονται ζητήματα σχετικά με τα δίκτυα ΕΑ. Περιγράφονται τα κύρια χαρακτηριστικά των δικτύων ΕΑ, ο ρόλος τους και η συνεισφορά τους στην ανάπτυξη του θεσμού των ΕΑ. Παρουσιάζεται το όραμα και η αποστολή ενός δικτύου ΕΑ, οι σύγχρονες τάσεις που έχουν καταγραφεί στο διεθνές περιβάλλον σχετικά με τα δίκτυα ΕΑ και παρουσιάζονται καλές πρακτικές από δίκτυα ΕΑ που έχουν αναπτυχθεί σε χώρες από το παγκόσμιο περιβάλλον.

Στο τρίτο κεφάλαιο επιχειρείται η παράθεση των ευρημάτων σχετικά με τους ΕΑ και τα δίκτυα ΕΑ που λειτουργούν στην Ελλάδα. Γίνεται αναφορά σε κάποιες πρωτοβουλίες που έχει αναπτύξει η πολιτεία και άλλοι φορείς για την ανάπτυξη του θεσμού των ΕΑ και τα αποτελέσματα που έχουν πετύχει.

Σκοπός της διπλωματικής εργασίας είναι να καταγραφούν καλές πρακτικές λειτουργίας δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων από το διεθνή χώρο και αν μπορούν οι πολιτικές που εφαρμόζουν, να εφαρμοστούν στα δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων που έχουν ξεκινήσει να λειτουργούν στην Ελλάδα ώστε να καταστούν επιτυχημένα και να παράγουν θετικά αποτελέσματα.

# 1. Επιχειρηματικοί Άγγελοι

## 1.1 Σχετικά με τους επιχειρηματικούς αγγέλους

Οι ΕΑ αποτελούν ιδιώτες επενδυτές που επενδύουν κεφάλαια σε νέες επιχειρήσεις, με σκοπό την ύπαρξη μακροπρόθεσμων ωφελειών. Με την χρηματοδότηση που παρέχουν στις νέες επιχειρήσεις, τις βοηθούν ώστε η ιδέα τους να βρει εφαρμογή, ώστε σταδιακά να αναπτυχθεί μια πραγματική επιχείρηση (Τακόπουλος, χ.χ)

Οι ΕΑ δεν παρέχουν μόνο χρηματοδότηση, αλλά ταυτόχρονα έχουν προχωρήσει στη συμβουλευτική υποστήριξη και καθοδήγηση. Είναι σημαντικό για τους νέους επιχειρηματίες να έχουν δίπλα τους ένα σύμβολο, με μεγάλη εμπειρία στην επιχειρηματικότητα. Στην πραγματικότητα, οι ΕΑ αναλαμβάνουν να πληρώσουν τις επενδύσεις και είναι μέντορες των νέων επιχειρηματιών (Josh et al., 2015).

Η παρουσία τους είναι σημαντική στα πρώτα στάδια της ανάπτυξης των επιχειρήσεων, σε μια κρίσιμη περίοδο για την επιβίωση και την περαιτέρω ανάπτυξη τους. Επίσης, είναι το στάδιο που τα κεφάλαια είναι ιδιαίτερος περιορισμένα για τις νεοφυείς, οι οποίες δε διαθέτουν την εμπειρία και τις γνώσεις μανάτζμεντ ώστε να προχωρήσουν σταδιακά στα στάδια της ανάπτυξης της επιχειρηματικής τους ιδέας (Θωμόγλου, 2017).

Από το δεύτερο μισό του προηγούμενου αιώνα, οι ερευνητές αλλά και οι θεσμικοί φορείς της πολιτείας έχουν δείξει ενδιαφέρον για τους ΕΑ και τον τρόπο που παρεμβαίνουν στην επιχειρηματικότητα.

Οι Stedler and Peters (2003) ,στην προσπάθειά τους να περιγράψουν τα χαρακτηριστικά των ΕΑ, είπαν πως είναι ένας άνδρας μέσης ηλικίας, που ένα ποσοστό της περιουσίας το επενδύει σε νέες επιχειρήσεις που αναπτύσσουν δραστηριότητες τεχνολογικού ενδιαφέροντος. Τα βασικά χαρακτηριστικά που έχουν προσδιορίσει για τους ΕΑ είναι (Aernoudt, 1999):

- ✓ Έχουν γνώσεις διοικητικής εμπειρίας και επιχειρηματικό υπόβαθρο,
- ✓ Η ηλικία τους είναι μεταξύ 35 και 65 έτη,

- ✓ Εκφράζουν την επιθυμία να δουν πώς θα εξελιχθεί η επενδυτική τους απόφαση,
- ✓ Θέλουν να αποκτήσουν ένα μειωψηφικό πακέτο μετοχών και δεν αποβλέπουν στην πλειοψηφία,
- ✓ Το ποσοστό της περιουσίας τους που επενδύουν ως ΕΑ, δεν είναι μεγαλύτερο από 25%,
- ✓ Έχουν ξεκινήσει να επενδύουν ως ΕΑ, μετά την πώληση της δικής τους επιχείρησης, η οποία πραγματοποιήθηκε με ιδιαίτερα ευνοϊκούς όρους.

Κατά τα πρώτα στάδια ανάπτυξης του θεσμού των ΕΑ, οι επενδύσεις γίνονται από έναν μόνο ΕΑ, χωρίς να είναι γνωστή η ταυτότητα του. Ο τρόπος που λειτουργούσαν θεωρήθηκε “αυθαίρετος” και σταδιακά ξεκίνησε να υιοθετείται ένα πιο συγκεκριμένο πλαίσιο του τρόπου λειτουργίας τους, με τη δημιουργία ομάδων, ώστε οι επενδύσεις να γίνονται από κοινού (Mason et al, 2013).

Το ίδρυμα Ewing Marion Kauffman Foundation (2002) επισημαίνει ως σημαντικό πλεονέκτημα των ΕΑ, εκτός της χρηματοδότησης, τη συμβουλευτική υποστήριξη, τη μετάδοση τεχνογνωσίας και την προβολή της επιχείρησης σε έναν νέο κόσμο, καθώς οι ΕΑ είναι επενδυτές που γνωρίζουν σημαντικούς stakeholders της επιχειρηματικότητας. Σύμφωνα με τον Mason et al. (2013), η εξέλιξη του θεσμού των ΕΑ έγινε όταν ξεκίνησε η δημιουργία ομάδων και η ανάπτυξη συλλογικής δράσης.

Τα άτομα που έχουν αποφασίσει να γίνουν ΕΑ, έχουν διάφορους σκοπούς για την υλοποίηση αυτής της απόφασης, με πρώτο κίνητρο τη δημιουργία κέρδους (Παπαϊωάννου, 2015).

Ακόμη, ένα ιδιαίτερο χαρακτηριστικό τους είναι το γεγονός ότι, δημιουργούν αξία στις επιχειρήσεις που επενδύουν. Αυτό συμβαίνει για διάφορους λόγους με τους πιο σημαντικούς να είναι η λύση που παρέχουν για ζητήματα χρηματοδότησης στις νέες επιχειρήσεις και η καθοδήγηση που προσφέρουν στην επιχείρηση, λόγω της σημαντικής γνώσης που διαθέτουν και των ικανοτήτων που έχουν αποκτήσει. Επιπλέον, οι γνωριμίες που διαθέτουν οι ΕΑ προσφέρουν κοινωνικό κεφάλαιο, καθώς φέρνουν σε επαφή τους νέους επιχειρηματίες με τον κόσμο της αγοράς. Η σχέση τους με την νέα επιχείρηση, αυξάνει τις πιθανότητες να βρεθούν και άλλες πηγές χρηματοδότησης (Munck and Saublens, 2006).

Οι Mason et al. (2013) κάνουν λόγο πως τα άτομα που έχουν αποφασίσει να επενδύσουν ως ΕΑ, ενεργοποιούνται σε τοπικό επίπεδο, καθώς αναζητούν τη μείωση του γεωγραφικού φάσματος και τη δημιουργία ενός πλαισίου εύκολης πρόσβασης στην πληροφορία.

Η χρηματοδότηση νέων επιχειρήσεων έχει αυξήσει τη σημαντικότητα της, κυρίως μετά την πρόσφατη οικονομική κρίση του 2008, όπου ο δανεισμός των επιχειρήσεων από άλλες πλευρές χρηματοδότησης έχει καταστεί δύσκολος.

Η συνεχής εξέλιξη των ΕΑ και οι διαφορετικότητες του τρόπου επένδυσης και των χαρακτηριστικών τους, έδωσε την αφορμή ώστε να προσδιοριστούν διάφορες κατηγορίες ΕΑ. Οι κατηγορίες που έχουν καταγραφεί στη βιβλιογραφία είναι (Ewing Marion Kauffman Foundation, 2002):

**-Οι Guardian Angels.** Είναι ΕΑ που κατά το παρελθόν είχαν ασκήσει επιχειρηματική δραστηριότητα σε βιομηχανικό κλάδο. Συνήθως, αποτελούν επιτυχημένους επιχειρηματίες και η επένδυση τους γίνεται σε επιχείρηση που δραστηριοποιείται στον ίδιο τομέα με την επιχείρησή τους.

**-Οι Entrepreneur Angels.** Παρουσιάζουν τα ίδια χαρακτηριστικά με του ΕΑ της προηγούμενης κατηγορίας, ωστόσο επενδύουν σε επιχείρηση διαφορετικού τομέα από εκείνου που προέρχονται οι ίδιοι.

**-Οι Operational Angels.** Έχουν σημαντική εμπειρία από μεγάλες επιχειρήσεις της βιομηχανίας, χωρίς ωστόσο να έχουν δημιουργήσει οι ίδιοι μια επιχείρηση από την αρχή.

**-Οι Financial Angels.** Η συγκεκριμένη κατηγορία ΕΑ επενδύει με αποκλειστικό σκοπό το κέρδος.

Σε κάθε κατηγορία ΕΑ ανήκουν επενδυτές που έχουν αρκετά κεφάλαια προς επένδυση και ενδιαφέρονται για την επένδυση σε καινοτόμες ιδέες (Fiti et al., 2007).

Ο ρόλος τους έχει αυξημένη σημαντικότητα για την ανάπτυξη συγκεκριμένων περιφερειών, λόγω του ενδιαφέροντος που παρουσιάζουν που παρουσιάζουν οι ΕΑ

να επενδύουν σε περιφερειακό/τοπικό επίπεδο. Συνήθως επενδύουν εντός της περιφέρειας που διαμένουν, καθώς βασικός στόχος τους είναι να δημιουργήσουν πλούτο σε τοπικό επίπεδο (Harrison et al, 2010).

Μια ταξινόμηση των ΕΑ έχει παρουσιαστεί και από την Mulcahy (2005). Συγκεκριμένα έχει προσδιορίσει έξι διαφορετικούς τύπους ΕΑ.

- Ο **γκουρού της τεχνολογίας**. Ο ΕΑ έχει σημαντική εμπειρία στον τεχνολογικό τομέα και τις ΤΠΕ. Μέσω της επένδυσης επιδιώκει να πετύχει η ιδέα και η να γίνει πραγματική επιχείρηση.

-Ο **δάσκαλος**. Αποτελεί τον επενδυτή που έχει ασκήσει καθήκοντα σε διοικητική θέση επιχειρήσεων και πλέον αναζητά να εργαστεί ως μέντορας νέων επιχειρήσεων.

-Ο επενδυτής που **αναζητά κύρος**, ο οποίος επιδιώκει να αποκτήσει κύρος στην τοπική κοινωνία, μέσω του θεσμού του ΕΑ.

-Το άτομο που θέλει μόνο να βρει έναν τρόπο **να επενδύσει τα χρήματά του**, επιδιώκοντας κέρδη και απόδοση των χρημάτων που θα επενδύσει.

-Ο **διαχειριστής χαρτοφυλακίου**, ο οποίος δε έχει εμπειρία στον τομέα της Διοίκησης επιχειρήσεων και το μόνο που αναζητά λειτουργώντας ως ΕΑ είναι το κέρδος.

- Ο **παρθένος άγγελος**, ο οποίος κατά το παρελθόν ποτέ δεν είχε επενδύσει σε κάποιον τομέα και πρώτη φορά αναζητά την επένδυση μέσω του θεσμού του ΕΑ. Αποτελεί έναν απρόβλεπτο επενδυτή και χρειάζεται ιδιαίτερη προσοχή.

Οι Deakins & Freel (2007) αναφέρουν πως κάποιοι παράγοντες λειτουργούν ως κίνητρο στους επενδυτές που θέλουν να λειτουργήσουν ως ΕΑ. Αυτοί οι παράγοντες είναι η αναπτυσσόμενη αγορά για ένα προϊόν/υπηρεσία, η καινοτομία, η ανταγωνιστικότητα του προϊόντος και ο βαθμός αξιοπιστίας της επιχείρησης.

Μια ξεχωριστή μεταβλητή που μπορεί να αυξήσει τις πιθανότητες να πετύχει η νέα επιχείρηση, είναι η ευθυγράμμιση των κινήτρων του ΕΑ με τα κίνητρα των νέων επιχειρηματιών.

Ο θεσμός των ΕΑ έχει αποκτήσει σημαντική φήμη και βοηθά στην προσπάθεια των νέων επιχειρήσεων να εξασφαλίσουν χρηματοδότηση. Υπάρχουν διάφοροι τρόποι εμπλοκής των ΕΑ με την επιχείρηση που επενδύουν. Συγκεκριμένα, υπάρχουν κάποιοι επιχειρηματίες που δε θέλουν να εμπλέκονται άμεσα στα καθημερινά ζητήματα της επιχείρησης οι ΕΑ. Άλλοι που δε φοβούνται πως η παρουσία των ΕΑ θα δημιουργήσει προβλήματα, δε φέρουν αντιρρήσεις στην τακτική ή καθημερινή παρουσία των ΕΑ στην επιχείρηση, καθώς έχουν την αντίληψη πως θα εισπράξουν θετικά στοιχεία από τους ΕΑ (Sørheim, 2005).

Όπως έχει επισημανθεί, οι ΕΑ επενδύουν κατά βάσει, στις νεοφυείς επιχειρήσεις. Το γεγονός της φήμης που έχουν αποκτήσει οι ΕΑ, σχετίζεται με την επιτυχία των επιχειρήσεων που έχουν επενδύσει. Πολλές είναι οι έρευνες που έχουν γίνει για να διαπιστωθεί η επιτυχία των νεοφυών επιχειρήσεων που έχουν στραφεί για χρηματοδότηση σε ΕΑ.

Σημαντικά είναι τα ευρήματα έρευνας των Geibel and Yang (2017) σχετικά με το ζήτημα. Οι συμμετέχοντες στην έρευνα σε ποσοστό 96% είναι άνδρες από διάφορες χώρες του κόσμου, με τους περισσότερους να είναι από τις ΗΠΑ. Η ηλικία τους κυμαίνεται μεταξύ 44-54 έτη, με τους περισσότερους να έχουν επενδύσει σε εταιρίες του κλάδου της πληροφορικής και του διαδικτύου. Όλοι οι συμμετέχοντες έχουν επενδύσει σε τρεις πετυχημένες εταιρίες και συγκεκριμένα τις Pinterest, Affirm και Foursquare. Προκύπτει από την ανάλυση πως οι ΕΑ που είχαν επενδύσει στις ανωτέρω επιχειρήσεις, το χρονικό διάστημα της επένδυσης κατείχαν υψηλόβαθμες θέσεις σε άλλες εταιρίες ή κατά το παρελθόν είχαν ξεκινήσει οι ίδιοι τη δημιουργία επιχείρησης. Το μεγαλύτερο ποσοστό εξ'αυτών έχουν σχέση με την τεχνολογία και κατέχουν τίτλο σπουδών της πληροφορικής ή της διοικητικής επιστήμης. Άλλο εύρημα είναι πως οι ΕΑ δεν επενδύουν συνεχώς στην ίδια επιχείρηση, αλλά μόνο μια φορά. Στα συμπεράσματα τους οι ερευνητές κάνουν λόγο πως παράμετροι που μπορούν να επηρεάσουν την επιτυχία της επιχείρησης είναι η εμπειρία που διαθέτουν οι ΕΑ και το γνωστικό επίπεδο τους.



### 1.1.1 Τρόποι προαγωγής των επενδύσεων των ΕΑ

Στο επιχειρηματικό περιβάλλον γίνεται χρήση διάφορων εργαλείων χρηματοδότησης, με κάθε ένα από αυτά να είναι προσαρμοσμένο σε διάφορα στάδια του κύκλου ζωής των επιχειρήσεων. Ωστόσο, από την καταγραφή διεθνώς αυτών των χρηματοδοτικών εργαλείων, μικρός είναι ο αριθμός τους που έχουν στόχο τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων κατά το στάδιο της ονομαζόμενης «κοιλιάδας του θανάτου». Είναι το χρονικό διάστημα στο οποίο υπάρχει αυξημένος κίνδυνος για την επιτυχία της επιχείρησης.

Η πολιτεία και οι σχετικοί θεσμικοί φορείς, είναι αναγκαίο να σχεδιάσουν μέτρα για την υποστήριξη των νέων επιχειρήσεων σε αυτά τα κρίσιμα στάδια λειτουργίας μιας νέας επιχείρησης. Στόχος πρέπει να είναι η μείωση του κινδύνου, με τις πολιτικές που μπορούν να αναπτυχθούν προς αυτήν την κατεύθυνση να εμπίπτουν στο φορολογικό πεδίο. Όταν οι νεοφυείς επιχειρήσεις απαλλάσσονται φόρων σε αυτό το κρίσιμο στάδιο του κύκλου ζωής τους, τις ενισχύει στην προσπάθειά τους να αναπτυχθούν και να υλοποιήσουν η στρατηγική τους.

Ο ΟΟΣΑ σε σχετική μελέτη έχει πωσ ενώ τα επιχειρηματικά κεφάλαια έχουν την τάση να προσελκύουν το μεγαλύτερο μέρος της προσοχής των φορέων χάραξης πολιτικής, η χρηματοδότηση μέσω των ΕΑ κυριαρχεί ως βασική πηγή εξωτερικής χρηματοδότησης.

Οι χώρες που έχουν αναγνωρίσει νωρίς τα οφέλη του θεσμού των ΕΑ, υλοποιούν πολιτικές για την ενίσχυση του θεσμού, οι οποίες περιλαμβάνουν κίνητρα σε επίπεδο φορολογίας και τη δημιουργία ταμείων συνεπένδυσης. Η ανάπτυξη των κατάλληλων κινήτρων, μηχανισμών και ικανοτήτων των επενδυτών και των επιχειρηματιών είναι ζήτημα αυξημένης σημαντικότητας. Αυτό προσελκύει τον ιδιωτικό τομέα και παρέχει στους ιδιώτες επενδυτές το κίνητρο για να επενδύσουν σε νεοφυείς επιχειρήσεις. Ένα εξίσου βασικό στοιχείο αποτελεί η στήριξη των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων από την πολιτεία (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2015)

## 2. Δίκτυο Επιχειρηματικών Αγγέλων

### *2.1 Το όραμα και η αποστολή ενός Δικτύου Επιχειρηματικών Αγγέλων*

Σύμφωνα με τους Josh et al., (2015), η ανάπτυξη του θεσμού των ΕΑ γίνεται με ταχύτατους ρυθμούς, με τα δίκτυα ΕΑ να συνεισφέρουν σημαντική σε αυτή την αύξηση. Η δημιουργία των δικτύων ΕΑ γίνεται στο διεθνές περιβάλλον. Τα στοιχεία από την Ευρώπη και την ΗΠΑ δείχνουν πως οι επενδύσεις που γίνονται μέσω ΕΑ, είναι πολλές φορές μεγαλύτερες από τις επενδύσεις κεφαλαίου.

Τα δίκτυα ΕΑ εκτός από τα κεφάλαια παρέχουν υποστήριξη μέσω της καθοδήγησης των επιχειρήσεων. Επίσης, αναλαμβάνουν πρωτοβουλίες για να φέρουν σε επαφή τους νέους επιχειρηματίες με πιθανούς επενδυτές. Στόχος των δικτύων ΕΑ είναι να επέλθει συμφωνία μεταξύ των νέων επιχειρηματιών και των επενδυτών, χωρίς να ρίχνουν βάρος στην εξέλιξη της επένδυσης.

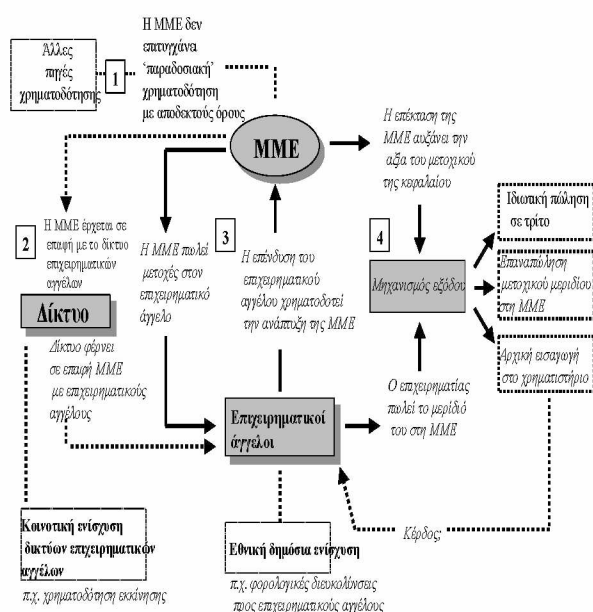
Τα οφέλη που έχουν διαπιστωθεί από τη λειτουργία του θεσμού των ΕΑ, έχουν οδηγήσει θεσμικά όργανα πολλών χωρών και ενώσεων χωρών, να χρηματοδοτήσουν την ίδρυση δικτύων ΕΑ. Η ύπαρξη χρηματοδότησης των νέων επιχειρήσεων μέσω των ΕΑ, δεν αποκλείει τη χρηματοδότηση από άλλους χρηματοδοτικούς φορείς (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2002).

Υπάρχουν δίκτυα ΕΑ στην Ευρώπη που έχουν παρουσιάσει σημαντικό έργο και έχουν αναπτυχθεί σημαντικά σε οργανωτικό επίπεδο. Κάποια από τα πιο οργανωμένα δίκτυα έχουν συστήσει θέση Γενικού Διευθυντή και ενός αναλυτή, όπου εργάζονται με σκοπό την εξέταση και την ανταλλαγή μεταξύ των μελών ενδιαφερουσών επενδυτικών προτάσεων που συλλέγει η οργάνωση. Βασικό πλεονέκτημα ενός δικτύου είναι η βάση μελών που διαθέτει, που συνήθως είναι διευθυντικά στελέχη και επιτυχημένοι επιχειρηματίες από ποικίλους επαγγελματικούς χώρους, οι οποίοι διαθέτουν τι γνώσεις για τον εντοπισμό και την υποστήριξη βέλτιστων επενδυτικών έργων. Τα οργανωμένα δίκτυα ΕΑ έχουν τη δυνατότητα να συγκεντρώνουν προτάσεις εκδήλωσης επενδυτικού ενδιαφέροντος που οδηγούν στη δημιουργία κοινοπραξιών για την πραγματοποίηση επενδύσεων σε συγκεκριμένη

επενδυτική πρόταση από διάφορους επιχειρηματικούς αγγέλους (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2015).

Οι Bilau and Sarkar (2015) έχουν καταγράψει τον τρόπο λειτουργίας των ΕΑ. Αρχικά γίνεται σύσταση του δικτύου ΕΑ και προωθείται με διάφορα μέσα η γνωστοποίηση της ίδρυσης του δικτύου. Οι επιχειρήσεις που αναζητούν τη βοήθεια του δικτύου ΕΑ, υπογράφουν ένας είδος σύμβασης με το δίκτυο, όπου προβλέπεται και προμήθεια για τις παρεχόμενες υπηρεσίες. Το ίδιο συμβαίνει και με τους επενδυτές που θέλουν να καταστούν ΕΑ και προσέρχονται στο δίκτυο, προκειμένου να τους φέρει σε επικοινωνία με ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις. Τα δύο μέρη διαπραγματεύονται μεταξύ τους, τους όρους της συμφωνίας. Με την οριστικοποίηση της συμφωνίας ο ΕΑ λαμβάνει μετοχικά μερίδια της επιχείρησης και δίνει τα κεφάλαια που έχουν συμφωνηθεί στην επιχείρηση. Είναι συνηθισμένο ο ΕΑ εκτός από την απόδοση που αναμένει να έχει από την επένδυση, να ζητήσει και ένα είδος αμοιβής από την επιχείρηση. Ο ΕΑ διατηρεί το δικαίωμα να κρατήσει τα μετοχικά μερίδια ή να τα πωλήσει σε άλλους επενδυτές.

Η ανάπτυξη σε πολλές χώρες δικτύων ΕΑ, έχει σημαίνει την ανάπτυξη τεχνογνωσίας και παρέχεται η δυνατότητα ανταλλαγής καλών πρακτικών, που σημαίνει οφέλη για τους πιθανούς ΕΑ και τις επιχειρήσεις που αναζητούν χρηματοδότηση μέσω ΕΑ.



Εικόνα 1: Εικόνα 1 Λειτουργία ενός δικτύου επιχειρηματικών αγγέλων

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2015

Όπως έχει επισημανθεί, η ανάδειξη της σημαντικότητας των δικτύων ΕΑ έχει ωθήσει τις χώρες και τους διεθνείς οργανισμούς να έχουν αναπτύξει πολιτικές κινήτρων, ώστε να δημιουργηθούν δίκτυα ΕΑ και επιπλέον να πεισθούν οι επενδυτές να συμμετάσχουν στα δίκτυα. Μεταξύ των κινήτρων είναι η απαλλαγή από φόρους επί του κεφαλαίου/κερδών.

Η παρουσία δικτύων ΕΑ παρουσιάζει πολλά και σημαντικά επιχειρήματα. Αποτελούν πηγή άντλησης κεφαλαίων και υποστηρικτικών συμβουλευτικών υπηρεσιών για τις νέες επιχειρήσεις. Δίνουν την ευκαιρία για ένα νέο τρόπο επένδυσης και τέλος, αυξάνεται η προσφορά κεφαλαίων προς τον κόσμο της επιχειρηματικότητας, που μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της απασχόλησης, μέσω της δημιουργίας θέσεων εργασίας και των εσόδων για το κράτος, μέσω της φορολογίας.

Ωστόσο, καταγράφονται στη βιβλιογραφία και σημαντικά μειονεκτήματα. Αρχικά γίνεται αναφορά στο γεγονός πως οι νέοι επιχειρηματίες πρέπει να πωλήσουν εταιρικά μερίδια στον ΕΑ, το ρίσκο της επένδυσης για τον επενδυτή είναι αυξημένο και εγκυμονεί ο κίνδυνος να υπάρξει ρήξη στις σχέσεις μεταξύ ΕΑ και διαχειριστών της επιχείρησης.

Η υποστήριξη των χωρών για την ίδρυση δικτύων ΕΑ λαμβάνει χώρα, με στόχο την αύξηση και εδραίωση της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων που λειτουργούν εκτός χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι Bilau and Sarkar (2015) τονίζουν πως η ύπαρξη δικτύων συνδέεται με την πετυχημένη διασύνδεση μεταξύ νέων επιχειρήσεων και επενδυτών. Επίσης, συμβάλουν στη χρηματοδότηση επιχειρήσεων που αναζητούν την καινοτομία, ένα στοιχείο που συνιστά δυσκολία χρηματοδότησης από το υφιστάμενο τραπεζικό πλαίσιο επενδύσεων. Οι χώρες που στηρίζουν την ανάπτυξη δικτύων ΕΑ αναζητούν την τόνωση του θεσμού και την ενίσχυση της ανάπτυξης του συγκεκριμένου τρόπου χρηματοδότησης.

Μία σημαντική πρωτοβουλία για την ανάπτυξη των ΕΑ έχει γίνει σε ευρωπαϊκό επίπεδο το 1999, όπου τέθηκαν οι βάσεις για τη δημιουργία της EBAN. Η EBAN είναι μια εμπορική ένωση με έδρα το Βέλγιο. Αντιπροσωπεύει ΕΑ, με βασικό στόχο την υποστήριξη τους ώστε να γίνουν πηγή έμπνευσης, καθοδηγητές των νέων

επιχειρήσεων και συμπαραστάτες στην προσπάθεια χρηματοδότησης καινοτόμων επιχειρήσεων. Σε αυτήν την προσπάθεια, έχει ως αρχή της λειτουργίας της πέντε κύριους πυλώνες δραστηριοτήτων.

#### Πυλώνας 1.

Επαγγελματικό πρότυπο λειτουργίας των ΕΑ και των δικτύων ΕΑ. Για την ικανοποίηση αυτού του πυλώνα λαμβάνει μέτρα για την αύξηση της διαφάνειας στους θεσμούς της ΕΕ, παρέχει διευκολύνσεις σε συγχρηματοδοτούμενα μέτρα και λαμβάνει πρωτοβουλίες για την αλλαγή κουλτούρας για τον τρόπο που πραγματοποιούνται οι επενδύσεις.

#### Πυλώνας 2.

Καθορισμός του πλαισίου αξιολόγησης των δικτύων ΕΑ, με επικέντρωση σε ζητήματα σχετικά με τα αποτελέσματα των δραστηριοτήτων τους.

#### Πυλώνας 3.

Οικοσύστημα ΕΑ. Η προσπάθεια καθορισμού ενός οικοσυστήματος ΕΑ, το οποίο θα προκύψει από το διάλογο με τα ενδιαφερόμενα μέρη. Στόχος είναι να βελτιωθεί το περιβάλλον εργασίας των νέων επιχειρηματιών και να υπάρχει ένας είδος προστασίας των ΕΑ από την επένδυση.

#### Πυλώνας 4.

Η βελτίωση του κλίματος για την υπεράσπιση και ευαισθητοποίηση για τις ικανότητες δημιουργίας, με τελικό στόχο να δημιουργηθεί μια υγιή κοινότητα σε επίπεδο ΕΕ

Πυλώνας 5.

Η υποστήριξη της διασυνοριακής συνεργασίας, που θα προέλθει από την ανταλλαγή γνώσης και τη δημιουργία μιας αξιόπιστης επενδυτικής κοινότητας.

Όσο καταγράφεται αύξηση των μελών που συμμετέχουν στην EBAN, τόσο θα ενισχύεται και ο θεσμός των δικτύων ΕΑ, φανερόντας γενικότερα την ανάγκη υποστήριξης αυτού του θεσμού χρηματοδότησης. Αυτό θα σημαίνει πως ο θεσμός λειτουργεί θετικά για τη χρηματοδότηση των νέων επιχειρήσεων, κυρίως των νεοφυών επιχειρήσεων.

Οι Bilau and Sarkar (2015) κάνουν λόγο για σημαντικά ευρωπαϊκά κονδύλια που διατίθενται με σκοπό την ανάπτυξη δικτύων ΕΑ. Σχετικό παράδειγμα αναφέρουν την κυβέρνηση της Σκωτίας, η οποία χρηματοδοτεί την ίδρυση συνδικάτων επιχειρηματικών αγγέλων και την κυβέρνηση της Ισπανίας, όπου δίνονται ενισχύσεις προκειμένου να δημιουργηθούν πιστοποιητικά για τη λειτουργία των δικτύων ΕΑ.

Από τα ανωτέρω προκύπτει πως η ίδρυση δικτύων ΕΑ, βελτιώνει το κλίμα επιχειρηματικότητας και ενισχύει συνολικά την ίδρυση νέων επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με τους Josh et al, (2015), τα δίκτυα ΕΑ επιδρούν θετικά στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων στις οποίες έχουν επενδύσει και στη βελτίωση των επιχειρηματικών τους επιδόσεων. Στην έρευνα τους, γίνεται αναφορά στη βελτίωση των πιθανοτήτων (23%) που εμφανίζουν οι επιχειρήσεις να αυξήσουν το προσωπικό τους εντός τριών ετών σε ποσοστό 40%, συγκριτικά με τις επιχειρήσεις που δεν έχουν λάβει χρηματοδότηση μέσω ΕΑ. Επισημαίνουν πως τα δίκτυα ΕΑ λειτουργούν ως πύλη χρηματοδότησης των επιχειρήσεων από διάφορα χρηματοδοτικά εργαλεία.

Οι Mason et al, (2013) κάνουν αναφορά στο γεγονός της διαφορετικότητας του τρόπου συνεισφοράς των δικτύων ΕΑ και των μεμονωμένων ΕΑ στις επιχειρήσεις. Οι μεμονωμένοι ΕΑ, συνήθως, πραγματοποιούν μια διαδικασία διαλογής, προτού αποφασίζουν αν θα επενδύσουν ή όχι, με τη διαδικασία να πραγματοποιείται σε διάστημα έως 20 λεπτά. Στην αντίθετη περίπτωση τα δίκτυα ΕΑ εφαρμόζουν περισσότερο πολύπλοκες διαδικασίες, με επιμέρους στάδια.

## 2.2 Παγκόσμιες τάσεις

Σύμφωνα με τον Ramadani (2012) πλήθος ερευνών για ζητήματα σχετικά με τους ΕΑ από διάφορες χώρες του κόσμου, έχουν καταλήξει στο συμπέρασμα πως οι ΕΑ παίζουν έναν κύριο ρόλο στη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, εξασφαλίζοντας σημαντικά επιχειρηματικά κεφάλαια για τις επιχειρήσεις αυτής της μορφής.

Στοιχεία που έχει παρουσιάσει ο Ramadani (2012) από τις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο δείχνουν τη σημασία του θεσμού των ΕΑ. Συγκεκριμένα, στις ΗΠΑ έχουν επενδυθεί 30 δις δολάρια ΗΠΑ από 350.000 ιδιώτες επενδυτές και στο Ηνωμένο Βασίλειο 1 δις λίρες Αγγλίας από 40000 ιδιώτες επενδυτές.

Σε σχετική έκθεση του OECD (2012) αναφέρεται η σταδιακή ανάπτυξη του θεσμού των ΕΑ από την αρχή της χιλιετίας. Αυτό συνέβη καθώς πολλές χώρες του κόσμου έχουν διακρίνει τα οφέλη από τις επενδύσεις που πραγματοποιούνται μέσω των ΕΑ και σχεδίασαν πολιτικές προς αυτήν την κατεύθυνση. Ένα παράδειγμα χώρας που έχει σχεδιάσει πολιτικές για την ανάπτυξη του θεσμού των ΕΑ είναι το Η.Β. Σήμερα, το Η.Β. αποτελεί την κοιτίδα του επιχειρηματικού γίνεσθαι. Οι κυβερνήσεις έχουν δώσει φορολογικά κίνητρα στους επενδυτές που θέλουν να λειτουργήσουν ως ΕΑ, καθώς δημιουργούνται θέσεις εργασίας και επέρχεται οικονομική ανάπτυξη στη χώρα.

Οι Bonini et al. (2017) αναφέρονται στους ΕΑ ως ένα από τα πιο σημαντικά τμήματα της κεφαλαιαγοράς, καθώς έχουν τη δυνατότητα να διαθέσουν κεφάλαια, εκτός των παραδοσιακών μεθόδων χρηματοδότησης.

Έχουν καταγραφεί διάφορες μορφές παρέμβασης της πολιτείας για την ενίσχυση του θεσμού των ΕΑ. Για παράδειγμα στη Νέα Ζηλανδία έχουν προωθηθεί μεταρρυθμίσεις για τη σύμπραξη των ιδιωτών επενδυτών με το δημόσιο τομέα, προκειμένου να προχωρήσουν σε κοινές επενδύσεις. Σε άλλες χώρες όπως η Ολλανδία, έχουν αναπτυχθεί δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων ως εθνικοί οργανισμοί, με κύριο σκοπό της λειτουργίας τους την ευαισθητοποίηση των ιδιωτών να διαθέσουν κεφάλαια ως ΕΑ, σε τοπικό και περιφερειακό επίπεδο, προκειμένου η ανάπτυξη της χώρας να γίνει σε κάθε γεωγραφικό διαμέρισμα της χώρας (OECD, 2012).

Από την έρευνα που έχουν πραγματοποιήσει οι Cumming and Zhang (2016) έχει προκύψει ως χαρακτηριστικό των ΕΑ ότι, δείχνουν προτίμηση στην επένδυση σε μικρές επιχειρήσεις, που αναπτύσσουν δραστηριότητα σε αναπτυσσόμενες χώρες, με την αγορά του χρηματιστηρίου να είναι αναπτυγμένη και το ποσοστό ανάληψης κινδύνου μικρό. Ακόμη ένα στοιχείο που έχει προκύψει είναι πως οι ΕΑ θέλουν να συμμετέχουν στα πρώτα στάδια της επένδυσης, εκτιμώντας πως με τον τρόπο αυτό, θα ενισχύσουν την επιχείρηση και οι ίδιοι θα επιτύχουν καλύτερες συμφωνίες.

### *2.3 Ανάπτυξη Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ευρώπη*

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, έχει προκαλέσει δυσχέρειες στην αναζήτηση χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, πολύ δε περισσότερο των νέων επιχειρήσεων και των νεοφυών επιχειρήσεων. Σε σχετική έρευνα τους για το Η.Β. οι Mason and Harrison (2013) έχουν επισημάνει πως τα έτη 2009- έως 2012 η χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων εμφανίζει συνεχείς μειώσεις, με το δανεισμό από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να είναι εξαιρετικά δύσκολη.

Τις περισσότερες δυσκολίες αντιμετωπίζουν οι μικρές επιχειρήσεις και εκείνες που ασκούν δραστηριότητα μικρό χρονικό διάστημα. Είναι επιχειρήσεις που ο κίνδυνος είναι υψηλός, με τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να είναι επιφυλακτικά στη χορήγηση τραπεζικών κεφαλαίων. Όταν ο επιχειρηματικός κίνδυνος είναι αυξημένος, οι πιθανοί επενδυτές ζητούν περισσότερες εξασφαλίσεις για την επένδυση, με τους επιχειρηματίες να αδυνατούν να υλοποιήσουν την ιδέα τους (Kim and Vonortas, 2014). Μία χώρα που αναπτύχθηκε έντονα ο θεσμός των ΕΑ είναι η Σκωτία. Η πρώτη λειτουργία δικτύου ΕΑ στη χώρα έχει καταγραφεί τα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του 1990. Σε διάστημα 22 ετών στη χώρα έχουν δημιουργηθεί 22 δίκτυα ΕΑ, με πολλές συμφωνίες να καταγράφονται από τη λειτουργία των δικτύων. Με έτος αναφοράς το 2012, οι επενδύσεις που έχουν γίνει μέσω ΕΑ στη Σκωτία έχουν ανέλθει στο ποσό των 22 εκ. λιρών (Mason et al., 2013).

Σχετική έρευνα έχει πραγματοποιηθεί και στην Πορτογαλία από τους Bilau and Sarkar (2015). Στην Πορτογαλία το 2012 λειτουργούν 2 δίκτυα ΕΑ σε εθνικό επίπεδο και 10 δίκτυα ΕΑ σε περιφερειακό επίπεδο. Οι ΕΑ που είναι ενταγμένοι στα



ανωτέρω δίκτυα ανέρχονται σε 562. Ένα από τα εθνικά δίκτυα που λειτουργούν σε εθνικό επίπεδο και έχει έδρα τη Λισσαβόνα, έχει αναπτύξει το εργαλείο Gust. Αυτό το εργαλείο δίνει τη δυνατότητα υποβολής έργων από τους επιχειρηματίες που επιδιώκουν να λάβουν χρηματοδότηση από ΕΑ, προκειμένου να αξιολογηθούν. Το συγκεκριμένο δίκτυο μπορεί να επενδύσει το ποσό των 10 εκ. ευρώ.

Το δεύτερο δίκτυο που λειτουργεί στην Πορτογαλία σε εθνικό επίπεδο είναι το FNABA. Έχει δημιουργηθεί το 2007 με σκοπό την εκπροσώπηση των δικτύων που δραστηριοποιούνται σε περιφερειακό επίπεδο. Η Πορτογαλία βρίσκεται στη 2η θέση σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν αναπτύξει τόσο σημαντικά το θεσμό των ΕΑ, μαζί με άλλες χώρες, όπως η Ολλανδία και η Σουηδία. Έχουν καταλήξει στα συμπεράσματα της έρευνας τους, πως υπάρχει ενισχυμένη δυναμική των δικτύων ΕΑ στη χώρα, συμβάλλοντας ενεργά στην περιφερειακή ανάπτυξη και τη χρηματοδότηση των νέων και καινοτόμων επιχειρήσεων. Επιπλέον, έχουν επισημάνει τη σπουδαιότητα των δικτύων, που αποτελούν το κανάλι επικοινωνίας μεταξύ επιχειρήσεων και ιδιωτών επενδυτών, προσφέροντας, εκτός των άλλων, σημαντικά και στη μείωση του κόστους αναζήτησης χρηματοδότησης από τις επιχειρήσεις (Bilau and Sarkar, 2015).

Ο Carizzi (2015) έχει πραγματοποιήσει έρευνα στην Ιταλία για το ρόλο και τη σημαντικότητα των ΕΑ. Στα συμπεράσματα της έρευνας του κάνει λόγο για τη σημαντική αύξηση της άτυπης αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων, ενώ έχει διαπιστώσει πως παρά τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση, οι ιδιώτες επενδυτές δεν έχουν σταματήσει να δείχνουν ενδιαφέρον για τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων μέσω του θεσμού των ΕΑ. Αποτελεί ένα γεγονός που συνηγορεί στην άποψη του σημαίνοντα ρόλου των ΕΑ, ενισχύοντας την επιχειρηματικότητα σε περιόδους κρίσεως και λιτότητας. Επίσης, είναι σημαντικό το γεγονός πως οι ΕΑ έχουν αναπτύξει τη μεθοδολογία και έχουν τη γνώση να επιλέγουν ευκαιρίες χρηματοδότησης, που θα καταστούν επιτυχημένες επιχειρήσεις. Από την ανάλυση των στοιχείων, έχει προκύψει πως η μέση επένδυση το χρονικό διάστημα 2007-2012, έχει ανέλθει σε 202.000 ευρώ. Ένα αρνητικό χαρακτηριστικό του θεσμού των ΕΑ στην Ιταλία είναι η έλλειψη δικτύων ΕΑ, ώστε να αξιοποιηθεί η δυνατότητα που προσφέρουν για την απόκτηση πρόσβασης σε επιχειρηματικές ευκαιρίες, ώστε να μπορεί να επιλέξει μεταξύ διαφορετικών επιλογών επενδύσεων. Επίσης, δίνεται η

ευκαιρία για τη αύξηση των κεφαλαίων που μπορούν να διατεθούν για τις επιχειρήσεις, δίνοντας τόνωση στην οικονομία.

Δίκτυα ΕΑ έχουν αναπτυχθεί με επιτυχία στις χώρες της Βαλτικής. Σύμφωνα με τον Prohoroys (2014) στη Λετονία δεν έχει συσταθεί δίκτυο ΕΑ σε εθνικό επίπεδο, σε αντίθεση με τη Λιθουανία και την Εσθονία, φανερόντας τη διαφορετικότητα της στρατηγικής κάθε χώρας. Τα δεδομένα από την Εσθονία δείχνουν πως οι επενδύσεις των ΕΑ το έτος 2012 έχουν ανέλθει σε 1 εκ ευρώ

Στην έρευνα του ο Prohoroys (2014) αναφέρεται στη Σουηδία, με την Κυβέρνηση να έχει σχεδιάσει από τα πρώτα χρόνια της νέας χιλιετίας τη λειτουργία δικτύων ΕΑ. Μέσα σε λίγα χρόνια έχει κατορθώσει να δημιουργήσει μια ένωση που θα ενισχύει τα περιφερειακά δίκτυα και γενικότερα το θεσμό των ΕΑ. Επίσης, έχουν αναληφθεί σημαντικές πρωτοβουλίες για τις συμπράξεις μεταξύ δημόσιου τομέα και ιδιωτών επενδυτών. Για τη Νορβηγία και τη Φιλανδία αναφέρει την ανάπτυξη που έχει υπάρξει στις συμπράξεις ιδιωτικού και δημόσιου τομέα.

Μια διαφορετική προσέγγιση έχει εντοπιστεί στη Βόρεια Ιρλανδία, σύμφωνα με τους Mason et al. (2013). Η εθνική ένωση δικτύων ΕΑ αποτελεί την πρώτη πύλη για τους ιδιώτες ΕΑ, με τη δημιουργία δράσεων όπως την πραγματοποίηση εκδηλώσεων. Οι ΕΑ που δεν ενταχθεί σε κάποιο δίκτυο αποτελούν μια εξωτερική δομή, που μπορούν να καθοδηγηθούν από τα μέλη του δικτύου.

Παρακάτω γίνεται αναφορά σε ευρωπαϊκές χώρες που έχουν προωθήσει σημαντικά το θεσμό των ΕΑ.

### **2.3.1 Γερμανία**

Από τη δεκαετία του 1990, η Γερμανία έχει αναπτύξει μια ισχυρή και ποικίλη αγορά ΕΑ, που αποτελείται από ένα ποικίλο τοπίο περιφερειακών δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων, καθώς και μεμονωμένους, άτυπους επενδυτές. Ως εθνική ομοσπονδία, η Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND), που έχει ιδρυθεί το 1998, χρησιμεύει ως εκπρόσωπος ολόκληρης της επιχειρηματικής σκηνής των αγγέλων. Σήμερα, οι επιχειρηματικοί άγγελοι στη Γερμανία αναγνωρίζονται ευρέως, ως οι πιο σημαντικοί επενδυτές πρώιμου σταδίου. Αυτό συμβαίνει ιδιαίτερα στη φάση των νεοφυών επιχειρήσεων, όπου οι άγγελοι επενδύουν περισσότερο κεφάλαιο από τις ιδιωτικές εταιρείες venture capital. Επιπλέον, όλο και περισσότεροι άγγελοι αρχίζουν να επενδύουν σε επόμενους γύρους των νεοφυών επιχειρήσεων.

Το 2014 υπάρχουν περίπου 7.500 επιχειρηματικοί άγγελοι στη Γερμανία. Η μεγαλύτερη αύξηση έχει καταγραφεί μεταξύ 2011-2014. Λαμβάνοντας ως δεδομένο τη δομή του οικονομικού τοπίου της Γερμανίας, με πολλές επιτυχημένες μικρομεσαίες επιχειρήσεις, το δυναμικό των ΕΑ και τα κεφάλαια που προσφέρουν πρέπει να αξιοποιηθεί. Εκτός αυτού, η Γερμανία έχει μια ιστορία και μια ποικιλία μέσων και κεφαλαίων για δημόσια επιχειρηματικά κεφάλαια, όπου παρέχουν δημόσια χρηματοδότηση για καινοτόμες νεοσύστατες επιχειρήσεις. Ακόμα κι αν πολλά από αυτά τα κεφάλαια ενσωματώνουν ενεργά τους επιχειρηματικούς αγγέλους ως επικεφαλής ή συν-επενδυτές, ένα συγκεκριμένο μέσο πολιτικής για την προώθηση των επενδύσεων των επιχειρηματικών αγγέλων παρέμεινε αρκετό καιρό. Συγκεκριμένα, έχει καθιερωθεί η επιχορήγηση INVEST, η οποία συνοδεύτηκε από το BAND το 2013 και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Αγγέλων. Μέσω αυτών των εργαλείων ο θεσμός των ΕΑ όχι μόνο έχει λάβει αναγνώριση από τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής, αλλά έχουν αναπτυχθεί και πολιτικές για τη διευκόλυνση των αγγέλων για επενδύσεις.

Η αξιολόγηση του προγράμματος INVEST κρίνεται θετικά, καθώς έχει συμπεραθεί πως ποσοστό 97% των ΕΑ που έχουν συμμετάσχει στο πρόγραμμα, θα το χρησιμοποιούσαν ξανά. Επιπλέον, το έτος 2017 έφερε σημαντικές βελτιώσεις στο INVEST, οι οποίες έχουν αναγνωριστεί από τους ΕΑ. Οι αριθμοί υποστηρίζουν τις βελτιώσεις που έχουν πραγματοποιηθεί, καθώς από τον Ιανουάριο του 2017 έως τον Σεπτέμβριο του 2017, η αρμόδια αρχή Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle (BAFA) σημείωσε αύξηση 70%, λαμβάνοντας υπόψη τις αιτήσεις των επενδυτών σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Το άθροισμα των εγκεκριμένων επιχορηγήσεων έχει αυξηθεί κατά 67% την ίδια χρονική περίοδο. Η επιδότηση INVEST είναι ένα πρωταρχικό παράδειγμα ότι τα κίνητρα για επενδύσεις αγγέλου δεν χρειάζεται να βασίζονται σε φορολογικά συστήματα. Με το INVEST, η γερμανική κυβέρνηση έχει προχωρήσει με διαφορετικό τρόπο στη χορήγηση επιδοτήσεων.

Σε αντίθεση με τα φορολογικά συστήματα, ένα πλεονέκτημα της επιδότησης INVEST έγκειται στο γρήγορο χειρισμό της. Ο άγγελος επενδυτής λαμβάνει τη δωρεά του αμέσως σε αντίθεση με το τέλος του φορολογικού έτους. Το INVEST στοχεύει στην κινητοποίηση ιδιωτών για να επενδύσουν επιχειρηματικά κεφάλαια σε

καινοτόμες νεοσύστατες επιχειρήσεις, παρέχοντας επιχορήγηση αγοράς και επιχορήγηση εξόδου. Με αυτό το πρόγραμμα χρηματοδότησης, το Ομοσπονδιακό Υπουργείο Οικονομίας και Ενέργειας (BMWi) υποστηρίζει ιδιώτες επενδυτές με μια αφορολόγητη επιδότηση και βοηθά επίσης, στη βελτίωση της πρόσβασης στα κεφάλαια αγγέλου για νέες καινοτόμες εταιρείες. Η επένδυση - επιχορήγηση για τα επιχειρηματικά κεφάλαια αγγέλου, παρέχει σε επενδυτές αγγέλου επιχορήγηση αγοράς 20% της επένδυσής τους σε καινοτόμες εταιρείες (businessangelseurope, 2010).

### **2.3.2 Γαλλία**

Η Γαλλία αναπτύσσει μια νέα κουλτούρα επιχειρηματικότητας για περισσότερο από μια δεκαετία. Σύμφωνα με μια πρόσφατη έρευνα, περισσότερο από το 50% των νέων στη Γαλλία μεταξύ 18 και 24 ετών, θέλουν να ξεκινήσουν τη δική τους επιχείρηση. Ιστορικά, φοιτητές από πανεπιστήμια και «grandes écoles» δείχνουν μεγαλύτερο ενδιαφέρον να εργαστούν για μεγάλες εταιρείες ή σε θέσεις δημόσιας διοίκησης, αλλά αυτή η νοοτροπία φαίνεται να αλλάζει. Μόνο στο Παρίσι, υπάρχουν σήμερα 5.000 νεοσύστατες επιχειρήσεις, όταν το 2011 υπήρχαν μόνο περίπου 1000, και φαίνεται να αυξάνεται με ρυθμό 1.000 νέες εταιρείες κάθε χρόνο σε πόλεις όπως η Τουλούζη, η Λιλ, η Νάντη και η Λυών. Επίσης, η επιχειρηματική δραστηριότητα της Γκρενόμπλ, του Μπορντό, της Νίκαιας και του Μοντελιέ εξαπλώνεται γρήγορα. Θα μπορούσε εν μέρει να οφείλεται στο γεγονός ότι, οι έννοιες του κινδύνου, του φόβου της αποτυχίας έχουν αλλάξει. Παρά αυτήν την προφανή πρόοδο, εν μέρει χάρη στις πολιτικές που έχουν ακολουθήσει οι γαλλικές κυβερνήσεις, εξακολουθούν να υπάρχουν ορισμένες προκλήσεις που πρέπει να ξεπεράσει η χώρα και η κοινότητα της επιχειρηματικότητας. Μεταξύ των πιο σημαντικών προκλήσεων είναι η επιβάρυνση που προκαλείται από την υψηλή φορολογία, που επηρεάζει σημαντικούς επενδυτές, παρόλο που οι γαλλικές κυβερνήσεις έχουν ήδη εφαρμόσει αρκετά φορολογικά κίνητρα για την έρευνα και ανάπτυξη (E & A). Αν και η Γαλλία ξεχωρίζει για την υποστήριξή της στην καινοτομία, μπορεί η δημόσια υποστήριξη να θέσει τους επιχειρηματίες σε κίνδυνο να ξοδέψουν περισσότερο χρόνο, αναζητώντας χρηματοδότηση, παρά να επικεντρωθούν στον τρόπο λειτουργίας των νεοσύστατων

επιχειρήσεων τους. Υπάρχουν επί του παρόντος περίπου 1000 προγράμματα χρηματοδότησης, 900 εκ των οποίων είναι πολύ περιορισμένα για να έχουν πραγματικό αντίκτυπο. Επιπλέον, η λήψη χρηματοδότησης είναι μια πολύ αργή διαδικασία. Οι επιχειρηματίες που χρειάζονται άμεσους πόρους ενδέχεται να μην λάβουν τα χρήματα για αρκετούς μήνες (businessangelseurope, 2010).

#### *2.4 Μαθήματα από την ευρωπαϊκή εμπειρία*

Είναι σημαντικό να δίνεται ιδιαίτερη προσοχή σε διάφορες παραμέτρους ώστε το στήσιμο δικτύου να έχει επιτυχία.

Ένα σκέλος της ορθής πρακτικής αναφέρεται για παράδειγμα σε ένα νέο νομικό πλαίσιο που αποσκοπεί στην τόνωση των επενδύσεων με την εισαγωγή φορολογικών κινήτρων για τους επιχειρηματικούς αγγέλους. Ενδεικτικά στο ρουμανικό δίκαιο για τους επιχειρηματικούς αγγέλους, γίνεται αναφορά στο γεγονός πως επιτρέπεται σε κάθε άτομο να γίνει επιχειρηματικός άγγελος σε σχέση με μια εταιρεία μεσαίου ή μικρού μεγέθους, ανεξάρτητα από την καθαρή αξία ή την πιστοποίηση της εταιρείας. Για να είναι έγκυρη μια επένδυση σύμφωνα με το νόμο, πρέπει να πληρούνται οι ακόλουθες προϋποθέσεις (Interreg Europe, 2021):

- (i) Η στοχευόμενη εταιρεία θα πρέπει να είναι εταιρεία περιορισμένης ευθύνης, μορφή εταιρίας που αποτελεί την πιο κοινή μορφή σύστασης νεοφυών επιχειρήσεων στη χώρα (πάνω από το 80% των υφιστάμενων εταιρειών),
- (ii) ο επιχειρηματικός άγγελος δεν πρέπει να «συνδέεται» με την εταιρεία,
- (iii) η αξία της επένδυσης πρέπει να κυμαίνεται μεταξύ 3.000 και 200.000 ευρώ,
- (iv) το ποσοστό συμμετοχής του επιχειρηματικού αγγέλου δεν πρέπει να υπερβαίνει το 49% του μετοχικού κεφαλαίου της στοχευόμενης εταιρείας.

Επίσης, το δίκαιο της χώρας προβλέπει τη φορολογική ελάφρυνση για επιχειρηματικούς αγγέλους. Οι επενδύσεις σε νεοσύστατες εταιρείες - και γενικά σε μη εισηγμένες εταιρείες - συχνά ενέχουν υψηλούς κινδύνους και για το λόγο αυτόν

υπάρχουν διατάξεις για τη φορολογική ελάφρυνση των επιχειρηματικών αγγέλων, ως αντιστάθμισμα σε κάποιο βαθμό για τους υψηλούς κινδύνους. Το ισχύον φορολογικό καθεστώς προσφέρει ελαφρύνσεις τόσο για τον φόρο εισοδήματος, όσο και για το φόρο υπεραξίας, γεγονός που η επιχειρηματική κοινότητα το είδε με θετική ματιά. Συγκεκριμένα, η νομοθεσία της χώρας για τις επενδύσεις των επιχειρηματικών αγγέλων προσφέρει τις ακόλουθες φορολογικές ελαφρύνσεις:

(i) Οι επιχειρηματικοί άγγελοι απαλλάσσονται από τον φόρο μερισμάτων για περίοδο τριών ετών από την επένδυση.

(ii) Οι επιχειρηματικοί άγγελοι απαλλάσσονται περαιτέρω από το φόρο υπεραξίας για πωλήσεις μετοχών που ξεκίνησαν τουλάχιστον τρία χρόνια μετά την επένδυση.

Ένα νομικό πλαίσιο που ευνοεί τις επενδύσεις των επιχειρηματικών αγγέλων, αποτελεί σημαντικό βήμα για τη χρηματοδότηση των νεοσύστατων επιχειρήσεων. Επίσης, μπορεί να συμβάλει ενεργά στην αύξηση του αριθμού των επιχειρηματικών αγγέλων και των επενδύσεων.

Για τους υποψήφιους επιχειρηματικούς αγγέλους έχουν εκδοθεί κάποιες οδηγίες καλών πρακτικών από τον οργανισμό EBAN, που εντάσσονται σε επτά άξονες. Αρχικά γίνεται αναφορά στους λόγους που έχουν οδηγήσει κάποιον να γίνει επιχειρηματικός άγγελος και σε τρόπους να ανακαλύψει τις επενδυτικές ευκαιρίες. Οι υπόλοιποι πυλώνες είναι η ιδιαίτερη προσοχή στη διαλογή και ανάλυση, όπου κυριαρχεί η συμβουλή ‘‘ μην ακούτε μόνο τον επιχειρηματία γιατί αυτός είναι πάντα αισιόδοξος’’. Περαιτέρω, χρειάζεται η δέουσα επιμέλεια, με την ύπαρξη ενός επαγγελματία που θα βοηθήσει να αποτελεί καλή λύση. Η δέουσα επιμέλεια αναφέρεται σε όλη την εξέταση, την εύρεση γεγονότων και την έρευνα της εταιρείας-στόχου, δηλαδή το επιχειρηματικό σχέδιο. Η αγάπη για ένα προϊόν δεν αποτελεί εχέγγυο επιτυχίας και χρειάζεται η διεξοδική μελέτη και ανάλυση βασικών παραγόντων, προκειμένου να επενδύσει κάποιος ως επιχειρηματικός άγγελος σε μια ιδέα. Αν κάποιος δεν έχει το χρόνο να ασχοληθεί σκληρά με τις νεοσύστατες επιχειρήσεις που έχει επενδύσει, τότε θεωρείται πως αποτελεί καλύτερη επένδυση η

τοποθέτηση χρημάτων στο χρηματιστήριο. Τέλος, άλλη μια πολύ χρήσιμη συμβουλή, είναι ο σχεδιασμός της εξόδου από την εταιρία που επενδύει ο επιχειρηματικός άγγελος, από την πρώτη ημέρα που έχει προβεί στην επένδυση στην εταιρεία (FIBAN, 2012).

Η δημιουργία και ανάπτυξη ενός δικτύου αγγέλων είναι δύσκολη σε οποιοδήποτε περιβάλλον. Κάτι τέτοιο ιδιαίτερα σε χώρες με περιορισμένη ροή συναλλαγών, αδύναμα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και περιορισμένη προστασία των επενδυτών, μπορεί να φαντάζει, σχεδόν, αδύνατο. Δεν υπάρχει λύση που να ταιριάζει σε όλα, ώστε να λειτουργήσει αποτελεσματικά ένα δίκτυο επιχειρηματικών αγγέλων (The World Bank, 2014).

Η αντιμετώπιση των προβλημάτων και των προκλήσεων που αντιμετωπίζουν οι επιχειρηματικοί άγγελοι, μπορούν να αντιμετωπίζονται συντεταγμένα, αν συμμετέχουν σε ένα δίκτυο επιχειρηματικών αγγέλων. Τα πλεονεκτήματα που εμφανίζουν τα δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων είναι η συγκέντρωση των πόρων και των γνώσεων των μελών. Αυτά τα στοιχεία συμβάλουν στο να ξεπερνούν πολλούς περιορισμούς που σχετίζονται με την ατομική επένδυση και την επένδυση σε επικίνδυνα περιβάλλοντα, όπως αναδυόμενες αγορές. Εξαιτίας αυτού, η δημιουργία ομάδας είναι χρήσιμη με τους ακόλουθους τρόπους (The World Bank, 2014):

- Μέσα από τα δίκτυα, οι μεμονωμένοι άγγελοι μπορούν να έχουν πρόσβαση σε μεγαλύτερο αριθμό καλύτερων συμφωνιών, ειδικά όταν οι ομάδες αναγνωρίζονται ότι δίνουν ιδιαίτερη εστίαση στις επενδύσεις.

- Οι ομάδες μπορούν να συγκεντρώσουν πόρους για να εξασφαλίσουν προσωπικό, ασκούμενους και εγκαταστάσεις, ταυτόχρονα με την ενίσχυση της διαδικασίας διαπραγμάτευσης.

- Τα δίκτυα έχουν πιο αποτελεσματικές διαδικασίες προσυμπτωματικού ελέγχου που επιτρέπουν πολλαπλές «επιταγές και ισορροπίες», έχοντας μια ποικιλία γνώσεων σχετικά με την αγορά, τη διαχείριση και τις οικονομικές παραδοχές.

-Τα δίκτυα μπορούν να πραγματοποιήσουν μεγαλύτερες επενδύσεις και να καλύψουν μεγαλύτερα κενά χρηματοδότησης, μέσω των συνδυασμών των πόρων μεμονωμένων επενδυτών.

-Τα δίκτυα επιτρέπουν στους ανθρώπους να συνεργάζονται σε μια συμφωνία και να μοιράζονται τον κίνδυνο.

-Οι νέοι άγγελοι μπορούν να μάθουν από έμπειρους επενδυτές αγγέλου για όλες τις πτυχές και τα βήματα επένδυσης.

-Η συγκέντρωση επενδυτικού κεφαλαίου, δίνει στους αγγέλους μεγαλύτερη οικονομική δύναμη και επιρροή, η οποία ενισχύει τη διαπραγμάτευση όρων επενδύσεων. Μειώνει επίσης τον κίνδυνο, επιτρέποντας στους αγγέλους να διαφοροποιήσουν τις επενδύσεις τους σε πολλές συμφωνίες.

-Οι ομάδες παρέχουν τις άυλες τιμές της συντροφικότητας και της ανταλλαγής των κοινών στόχων.

-Τα δίκτυα μπορούν να έχουν μια επιρροή φωνής συλλογικά, κατά την αύξηση των κανονιστικών ρυθμίσεων και ζητημάτων πολιτικής με την κυβέρνηση και μπορούν να συμβάλουν στη δημιουργία νέων και καλύτερων πολιτικών.

Μια καλή πρακτική για να τεθούν οι βάσεις για το δίκτυο των αγγέλων είναι να γίνει κατανοητό το τοπικό επιχειρηματικό οικοσύστημα. Μέσω της κατανόησης, η αξιολόγηση θα βοηθήσει τους επιχειρηματικούς αγγέλους να κατανοήσουν τη φύση της επενδυτικής σας κοινότητας, τα πιθανά μέλη της ομάδας και τους ιδιαίτερους κινδύνους που θα μπορούσαν να απειλήσουν τη βιωσιμότητα της ομάδας. Είναι σημαντικό οι επιχειρηματικοί άγγελοι να είναι όσο το δυνατόν πιο αντικειμενικοί κατά τη διεξαγωγή της αξιολόγησης, καθώς θα τους βοηθήσει να κατανοήσουν τους περιορισμούς της κοινότητας ή τους παράγοντες της αγοράς που θα μπορούσαν να εμποδίσουν τις προσπάθειές για τη δημιουργία ενός δικτύου. Συνοπτικά, οι καλές πρακτικές για το δίκτυο επιχειρηματικών αγγέλων μπορούν να αποτελούν η αξιολόγηση της δυναμικής κοινότητας των αγγέλων, η αξιολόγηση του επιχειρηματικού συνόλου, η αξιολόγηση των επιχειρηματικών υποδομών, η



αξιολόγηση των παρόχων υπηρεσιών, η αξιολόγηση της παρακολούθησης και η αξιολόγηση του ρυθμιστικού περιβάλλοντος (The World Bank, 2014).

### **3. Οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι στην Ελλάδα**

#### *3.1 Το επενδυτικό περιβάλλον στην Ελλάδα*

Ο θεσμός των ΕΑ στην Ελλάδα βρίσκεται ακόμη στα πρώτα χρόνια λειτουργίας. Το πρώτο δίκτυο ΕΑ στη χώρα έχει ξεκινήσει να λειτουργεί το 2012 και στη συνέχεια το 2014 έχει ξεκινήσει τη δική του προσπάθεια το ΕΒΕΑ για τη λειτουργία ενός δικτύου ΕΑ.

Το Ελληνικό Δίκτυο Επιχειρηματικών Αγγέλων αποτελεί το φορέα του κράτους που έχει στόχο να χρηματοδοτήσει και να υποστηρίξει τις νεοσύστατες καινοτόμες επιχειρήσεις στα πρώτα στάδια.

Το ελληνικό μακροοικονομικό και επιχειρηματικό περιβάλλον στο οποίο οι Έλληνες προσπαθούν να αναπτύξουν τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες δεν είναι εύκολο. Τα μέτρα λιτότητας από το 2010 έχουν οδηγήσει σε μια οικονομία που χαρακτηρίζεται από υψηλά επίπεδα ανεργίας και αυξημένη φτώχεια, υπερβολική φορολογία και δραματικές περικοπές του επιπέδου εισοδήματος για την πλειονότητα του πληθυσμού. Ωστόσο, το μακροοικονομικό περιβάλλον δεν είναι ο μόνος αρνητικός παράγοντας για την Ελλάδα, καθώς η χώρα έχει χαμηλή βαθμολογία σε διάφορους δείκτες που σχετίζονται με την καινοτομία.

Συγκεκριμένα, η Ελλάδα δεν έχει καλή απόδοση στους «*Επιχειρησιακούς Δυναμισμούς*» και τους «*Πυλώνες της Ικανότητας Καινοτομίας*», καθώς βρίσκεται στην 120η θέση στην «*Ανάπτυξη καινοτόμων εταιρειών*» και την 126η θέση στις «*Εταιρείες που αγκαλιάζουν τις διαταραχές ιδεών*». Οι κυβερνητικοί κανονισμοί φαίνεται να εμποδίζουν τη χώρα, σε συνδυασμό με τη γραφειοκρατία και την έλλειψη ψηφιοποίησης. Είναι ενδεικτικό πως κατατάσσεται πολύ χαμηλά στην «*Ποιότητα*

της διαχείρισης της γης» (135η), «Αποτελεσματικότητα του νομικού πλαισίου σε δύσκολους κανονισμούς» (127η), «Βάρος της κυβερνητικής ρύθμισης» (131η), «Αποτελεσματικότητα του νομικού πλαισίου για την επίλυση διαφορών» (133η) και «Μελλοντικός προσανατολισμός της κυβέρνησης» (135η) (EIT Digital, 2018).

Σε σχετική έρευνα του Σπυρόπουλου (2019) έχει προκύψει πως οι Έλληνες ιδρυτές νεοσύστατων επιχειρήσεων που έχουν προηγούμενη εμπειρία από νεοσύστατες επιχειρήσεις και την ίδρυση επιχειρήσεων που είναι σε λειτουργία σήμερα, έχουν κατανοήσει τη σημασία της ανάπτυξης ενός πρώιμου πρωτοτύπου. Πράγματι υπάρχει μια σημαντική συσχέτιση μεταξύ των «Προηγούμενων Επιζώντων Επιβίωσης» και του «Πρωτότυπου Επιτεύγματος». Επιπλέον ιδρυτές με προηγούμενη εμπειρία βρίσκουν ευκολότερο να εξασφαλιστεί η πρόωρη χρηματοδότηση, που μπορεί να προέλθει από ΕΑ. Οι ΕΑ θεωρούν πιο εύκολο να χρηματοδοτήσουν έναν αρχάριο που έχει επιτυχημένη ιστορία (όσον αφορά την επιβίωση των νεοσύστατων επιχειρήσεων), καθώς υπάρχει μια σημαντική συσχέτιση μεταξύ των «Προηγούμενων Surviving Start-Ups» και της χρηματοδότησης των ΕΑ.

Στην ελληνική αγορά, τα τελευταία χρόνια έχουν επενδυθεί μεγάλα χρηματικά ποσά μέσω του προγράμματος "JEREMIE "15. Από την ανάλυση προκύπτει πως υπάρχει μεγάλη διαφορά αυτών των κεφαλαίων υψηλού κινδύνου, ανά γεωγραφική περιφέρεια της χώρας. Ποσοστό που κυμαίνεται κοντά στο 80% διανέμεται σε νεοσύστατες επιχειρήσεις που εδρεύουν στην Αττική. Συγκεκριμένα, από τα 51 εκατομμύρια που έχουν διοχετευτεί μέχρι σήμερα στην ελληνική αγορά, περισσότερα από 39 εκατομμύρια ευρώ έχουν διοχετευτεί σε νεοσύστατες εταιρείες στην Αττική. Μία επιτυχημένη νεοσύστατη επιχείρηση που έχει χρηματοδοτηθεί από ξένα κεφάλαια (VC ή / και επενδυτές αγγέλου) ήταν το Persado (2013: 15 εκατομμύρια δολάρια), το Inaccess (2013: 6,5 εκατομμύρια δολάρια) και το Transifex (2014: 2,5 εκατομμύρια δολάρια) (Sidiropoulos, 2017).

### *3.2 Σχετικά με το Ελληνικό Δίκτυο Επιχειρηματικών Αγγέλων – HeBAN*

Το Ελληνικό Δίκτυο Επιχειρηματικών Αγγέλων (HEBAN) ξεκίνησε τη λειτουργία του με σκοπό την ενίσχυση του θεσμού του ΕΑ, μέσω ενός βιώσιμου δικτύου ΕΑ στο ελληνικό περιβάλλον επιχειρηματικότητας.

Το HEBAN είναι ένας ελληνικός μη κερδοσκοπικός φορέας που δημιουργήθηκε με σκοπό να καλύψει το κενό στο ελληνικό οικοσύστημα, με την παροχή χρηματοδοτικών κεφαλαίων και τεχνογνωσίας σε νέες και καινοτόμες ιδέες. Λαμβάνοντας επιτυχημένα συστήματα λειτουργίας από το εξωτερικό, το ελληνικό δίκτυο έχει καταφέρει μέχρι σήμερα να παρέχει ολοκληρωμένες υπηρεσίες, ωστόσο υπάρχουν ακόμη προβλήματα που πρέπει να αντιμετωπιστούν.

Το HEBAN έχει οραματιστεί τη δημιουργία μιας εθνικής πλατφόρμας συνένωσης και συνεργασίας των ενδιαφερόμενων φορέων, με εστίαση και επικέντρωση στα πρώτα στάδια ζωής του οικοσυστήματος στην Ελλάδα.

Περαιτέρω, αποσκοπεί στην υποστήριξη μέσω ενός ποικίλου φάσματος ενεργειών, να σχηματίσει συνεργασίες, να υποστηρίζει και να στηρίζει ενεργά τους επενδυτές-ΕΑ, συμβάλλοντας στη δημιουργία ενός αποτελεσματικού οικοσυστήματος υποστήριξης των επενδύσεων που βρίσκονται σε πρώιμο στάδιο.

Κάποιες σημαντικές πρωτοβουλίες που έχει αναπτύξει είναι στον τομέα εκπαίδευσης, με την παροχή σχετικών υπηρεσιών σε ιδιώτες επενδυτές, αλλά και ενέργειες μάρκετινγκ, με στόχο τη διάδοση των βέλτιστων πρακτικών από ολόκληρο τον κόσμο. Για τους επιχειρηματίες και τους φορείς που υποστηρίζουν τις νεοφυείς επιχειρήσεις το δίκτυο χρησιμεύει ως σημείο πρόσβασης στην αναζήτησή τους για επενδύσεις (heban, 2021).

### *3.3 Άλλα δίκτυα Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ελλάδα*

ΤΟ BANG (Business Angels Network Greece) είναι το Δίκτυο ΕΑ του ΕΒΕΑ. Στους βασικούς στόχους του δικτύου περιλαμβάνεται η διεύρυνση των συνεργασιών του με άλλους φορείς ενίσχυσης της νεοφυούς επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Τα μέλη του δικτύου μοιράζονται την εμπειρία τους και μέσω των

δράσεων του συμβάλουν στην ανάπτυξη της χώρας. Το ανώτατο ύψος των κεφαλαίων έχει οριστεί τα 2 εκ. ευρώ ανά επιχείρηση, κεφάλαια που είναι αδύνατο να αντληθούν από τα τραπεζικά ιδρύματα ή από τα venture capital (EBEA, 2017).

Ακόμη ένα δίκτυο που έχει δημιουργηθεί είναι το AdrionBAN. Είναι ένα δίκτυο ΕΑ, στο οποίο συμμετέχουν περίπου 70 επενδυτές με σκοπό την επένδυση σε νεοφυείς επιχειρήσεις και Μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Το δίκτυο έχει δημιουργηθεί με σκοπό να λειτουργήσει μια κερδοφόρα κοινότητα ΕΑ, που θα συμβάλει στην ενίσχυση νέων και καινοτόμων επιχειρηματικών ιδεών με ισχυρή δυναμική ανάπτυξης.

Στις προτεραιότητες του AdrionBAN βρίσκεται η δυνατότητα πολλών συναντήσεων μεταξύ ομάδων νεοφυών επιχειρήσεων και επενδυτών, με τα κεφάλαια των επενδύσεων να είναι μεταξύ 20.000 έως 500.000 ευρώ. Από την έναρξη λειτουργίας του δικτύου το 2015 μέχρι και σήμερα, έχουν υπογραφεί συμφωνίες 2 εκ. ευρώ. Το δίκτυο συνεχώς αναζητά νεοφυείς επιχειρηματικές ομάδες για να τις υποστηρίξει στην απόκτηση επενδυτικής ετοιμότητας και να τις προτείνει στη συνέχεια στα μέλη τους (adrionban, 2021).

### *3.4 Προτάσεις για την Ελλάδα*

Προκειμένου να δημιουργηθούν με επιτυχία δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων στην Ελλάδα, εκτιμάται πως πρέπει η πολιτεία να χρηματοδοτήσει δράσεις ανάπτυξης δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων, αξιοποιώντας κατάλληλα ευρωπαϊκά χρηματοδοτικά προγράμματα ή ακόμη και με ιδίους πόρους.

Η χρηματοδότηση θα έχει στόχο τη δημιουργία μόνιμων Κέντρων Υποστήριξης των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων, την παροχή εκπαίδευσης των απασχολούμενων στα δίκτυα ώστε να εμπλουτιστούν με την κατάλληλη γνώση για να στηρίξουν τους επιχειρηματικούς αγγέλους και τους ενδιαφερόμενους επιχειρηματίες. Επίσης, είναι σημαντικό να δίνεται έμφαση στην προώθηση της συνεργασίας μεταξύ θεσμικών φορέων και ενδιαφερομένων μερών, με την εμπλοκή του συνόλου των

ομάδων συμφερόντων. Θετικά κρίνεται η προετοιμασία ενός σχεδίου δράσης για τη βιωσιμότητα των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων και των υπηρεσιών που προσφέρουν, η ανάληψη μέτρων δράσης για την ευαισθητοποίηση των πολιτών και των επιχειρήσεων για τις δραστηριότητες των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων. Πολύ σημαντικό μέτρο αποτελεί η ενεργοποίηση της υποστήριξης του δημοσίου τομέα για την ανάπτυξη των δικτύων και η ενθάρρυνση να αναζητά συνεργασίες ο δημόσιος τομέας για τα σχήματα συνεπένδυσης με τα δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων.

## Συμπεράσματα

Η μελέτη της θέσης των επιχειρηματικών αγγέλων στην οικονομική υποστήριξη για μικρές επιχειρήσεις έχει δείξει ότι, παίζουν σημαντικό ρόλο στη χρηματοδότηση του σταδίου εκκίνησης των επιχειρήσεων, εμφανίζοντας πολλά πλεονεκτήματα συγκριτικά με τις παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης (ευκολία παραλαβής, κόστος έλξης, πρόσθετες συμβουλευτικές υπηρεσίες). Σχετικά με τον καθορισμό των προτεραιοτήτων των επιχειρηματικών κεφαλαίων, μεταξύ άλλων πηγών οικονομικής υποστήριξης των πρώιμων σταδίων της ανάπτυξης των επιχειρήσεων, οι ΕΑ βρίσκονται ψηλά στη σχετική λίστα, αποτελώντας πηγή χρηματοοικονομικής ασφάλειας και δίνουν τη θέση τους σε πηγές όπως τα ίδια κεφάλαια, τα κεφάλαια από συγγενείς, φίλους και τα κρατικά κονδύλια.

Οι ΕΑ έχουν σημαντική θέση στην ενίσχυση της επιχειρηματικότητας, με το ρόλο τους να ξεπερνάει τα στενά οφέλη της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Όταν οι ΕΑ μειώνονται σε μια χώρα, φαίνεται πως επηρεάζεται αρνητικά η είσοδος νέων επιχειρήσεων στην αγορά. Η ανάπτυξη του θεσμού των ΕΑ αυξάνει τα ποσοστά απασχόλησης και ενισχύει την επιχειρηματικότητα, με τις νέες επιχειρήσεις που λαμβάνουν υποστήριξη και χρηματοδότηση από τους ΕΑ να συγκεντρώνουν μεγάλες πιθανότητες επιτυχίας.

Η εμπειρία των επενδυτών και η γνώση πρακτικών καθοδήγησης ή η ανταλλαγή επιχειρηματικών επαφών, βοηθάνε σημαντικά τις νέες επιχειρήσεις. Ο

ρόλος τους είναι σημαντικός και για την ανάπτυξη τόπων και περιφερειών, ώστε να επέρχεται μια ισομερής ανάπτυξη σε μια οικονομία. Η περιφερειακή ανάπτυξη αποτελεί χαρακτηριστικό των ΕΑ, ειδικά εκείνων που στοχεύουν να υποστηρίξουν επιχειρήσεις που έχουν σκοπό λειτουργίας έργα/υπηρεσίες και προϊόντα που σχετίζονται με το περιβάλλον.

Οι ΕΑ είτε λειτουργούν ανεξάρτητα, είτε ανήκουν σε κάποιο δίκτυο επιχειρηματικών αγγέλων και συνεισφέρουν σημαντικά στην οικονομία των χωρών, καθώς με τις επενδύσεις τους βοηθάνε στην ανάπτυξη καινοτόμων επιχειρήσεων, συμβάλλοντας στην αύξηση των θέσεων απασχόλησης και την ενίσχυση του οικονομικού κλίματος.

Η ίδρυση δικτύων ΕΑ και οι ενώσεις που έχουν δημιουργηθεί, έχουν τη δύναμη να παρεμβαίνουν αποτελεσματικά στις κυβερνήσεις και τα διεθνή θεσμικά όργανα, προκειμένου να ενισχύσουν τις δράσεις τους και συνεπώς να ενισχύσουν την οικονομία των χωρών, μέσω της νέας μορφής χρηματοδότησης που προσφέρουν.

Οι τάσεις που έχουν διαμορφωθεί διεθνώς είναι η προσπάθεια συμπράξεων μεταξύ εθνικών φορέων και δικτύων αγγέλων. Κυριαρχεί η απαίτηση για μια κοινή προσπάθεια ενίσχυσης των νέων επιχειρήσεων και την ενίσχυση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος.

Έχουν καταγραφεί προτάσεις σχετικά με τα δίκτυα ΕΑ, προκειμένου να καταστούν περισσότερο αποτελεσματικά. Μια ενδιαφέρουσα πρόταση είναι η ένταξη τους σε υφιστάμενα δίκτυα VC, δημιουργώντας από κοινού ενώσεις. Με τη συγκεκριμένη πρακτική εκτιμάται πως θα μπορέσουν πιο εύκολα να δραστηριοποιηθούν οι ΕΑ, λόγω της υφιστάμενης οργάνωσης, με την επικοινωνία και τις συναντήσεις μεταξύ επιχειρήσεων και επενδυτών να γίνεται με μεγαλύτερη ευκολία.

Είναι γεγονός, πως οι νέοι επιχειρηματίες χρειάζονται νέες μορφές χρηματοδότησης, πέραν των τυπικών μοντέλων χρηματοδότησης που έχουν επικρατήσει διεθνώς. Οι ΕΑ είναι ένα μοντέλο χρηματοδότησης που παρουσιάζει πολλαπλά πλεονεκτήματα.

Οι νέες επιχειρήσεις, λόγω των δυσκολιών που αντιμετωπίζουν στη χρηματοδότηση, χρειάζεται να έχουν στήριξη και επιλογές, τόσο από τα θεσμικά όργανα που σχετίζονται με την παγκόσμια ανάπτυξη, όσο και από τις πολιτικές που

εφαρμόζει κάθε χώρα χωριστά. Οι ΕΑ μπορούν να δώσουν πνοή στις start-up επιχειρήσεις, να προσφέρουν στην οικονομία της κάθε χώρας και πρέπει να στηριχθούν.

Υπάρχει ένα ευρύ φάσμα χρηματοδοτικών μέσων τα οποία είναι κατάλληλα προσαρμοσμένα στα διάφορα στάδια του κύκλου ζωής των επιχειρήσεων. Ωστόσο, ελάχιστα είναι τα μέσα που προορίζονται για τη λεγόμενη «κοιλιάδα του θανάτου», δηλαδή τη φάση που αντιπροσωπεύει το υψηλότερο επίπεδο κινδύνου κατά τα αρχικά στάδια του κύκλου ζωής των επιχειρήσεων. Για το λόγο αυτό, τα κράτη μέλη και οι περιφέρειες, πρέπει να δημιουργήσουν τις κατάλληλες συνθήκες ώστε να διαμορφωθεί ένα ευνοϊκό περιβάλλον για τους ιδιώτες επενδυτές. Η μείωση του κινδύνου αποτελεί βασικό στοιχείο για την επίτευξη αυτού του στόχου και οι κυβερνήσεις χρησιμοποιούν για το σκοπό αυτό δύο μέσα. Πέραν της δημιουργίας καθεστώτος φορολογικών ελαφρύνσεων, για τους επενδυτές που επενδύουν σε νεοφυείς επιχειρήσεις, το οποίο τους επιτρέπει να απαλλάσσονται άμεσα από τους φόρους τους κατά τη διάρκεια της επενδυτικής διαδικασίας, σημαντική ευκαιρία πολιτικής αποτελεί και η δημιουργία ταμείων συνεπένδυσης (co-investment funds).

Η επιλογή αυτή έχει εξεταστεί, επίσης, σε μελέτη που εκπόνησε ο ΟΟΣΑ. Στην εν λόγω μελέτη έχει επισημανθεί ότι, ενώ τα επιχειρηματικά κεφάλαια έχουν την τάση να προσελκύουν το μεγαλύτερο μέρος της προσοχής των φορέων χάραξης πολιτικής, η πρωταρχική πηγή εξωτερικής χρηματοδότησης μετοχικού κεφαλαίου εκκίνησης και αρχικού σταδίου, σε πολλές χώρες, είναι η χρηματοδότηση από επιχειρηματικούς αγγέλους. Σε ορισμένες χώρες, έχουν διαδραματίσει θετικό ρόλο πολιτικές που ενθαρρύνουν τη δραστηριοποίηση μεγαλύτερου αριθμού επενδυτικών αγγέλων. Στις πολιτικές αυτές περιλαμβάνονται μέτρα από την πλευρά της προσφοράς, όπως φορολογικά κίνητρα και η δημιουργία ταμείων συνεπένδυσης. Η ανάπτυξη των κατάλληλων κινήτρων, των κατάλληλων μηχανισμών και των κατάλληλων ικανοτήτων, τόσο των επενδυτών, όσο και των επιχειρηματιών, είναι ζήτημα καίριας σημασίας. Αυτό προσελκύει τον ιδιωτικό τομέα και παρέχει στους ιδιώτες επενδυτές το κίνητρο, για να επενδύσουν σε νεοφυείς επιχειρήσεις. Εξίσου σημαντικό στοιχείο αποτελεί η στήριξη των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων από το κράτος.

Στην Ελλάδα οι προσπάθειες για τη δημιουργία δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων ξεκίνησαν αργά, σε σχέση με άλλες χώρες της Ευρώπης. Το περιβάλλον που είχε δημιουργηθεί στη χώρα δεν ευνοούσε τη στροφή σε νέες μορφές χρηματοδότησης, καθώς οι χρηματοδοτήσεις μέσω τραπεζών επαρκούσαν. Αργότερα με το ξέσπασμα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, που όπως είναι γνωστό επηρέασε την Ελλάδα περισσότερο από κάθε άλλη χώρα στον κόσμο, το περιβάλλον που διαμορφώθηκε δεν επέτρεπε την ανάπτυξη δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων, καθώς η αβεβαιότητα κυριαρχεί.

Αυτοί οι δύο λόγοι, σε συνδυασμό με τις κυβερνητικές επιλογές για ζητήματα επιχειρηματικότητας και χρηματοδότησης επιχειρήσεων, δεν ενόησαν τη δημιουργία δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων, με τα πρώτα δίκτυα να ξεκινάνε τη λειτουργία τους με μικρά βήματα και με αρκετές δυσκολίες. Ωστόσο, το περιβάλλον σταδιακά αλλάζει και οι κυβερνήσεις φαίνεται πως επιδιώκουν να αναπτυχθεί ο θεσμός των επιχειρηματικών αγγέλων. Σταδιακά ξεκίνησαν να λειτουργούν δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων, με τα πρώτα αποτελέσματα να είναι ενθαρρυντικά. Η ενσωμάτωση καλών πρακτικών από το διεθνές περιβάλλον στη λειτουργία των δικτύων, εκτιμάται πως θα τα οδηγήσει στην επιτυχία, με πολλαπλά οφέλη για την οικονομία, την ανάπτυξη της χώρας και την επιχειρηματικότητα.



## Βιβλιογραφικές Αναφορές

### *Ελληνόγλωσσες*

Deakins, D. & Freel, M. (2007). *Business Management*. Αθήνα: Κριτική.

ΕΒΕΑ. (2017). *BANG: ΟΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΙ ΑΓΓΕΛΟΙ ΤΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ*. Διαθέσιμο στο <<https://www.acci.gr/acci/articles/article-views.jsp?jsessionid=7F694A7BB306352E0B3BBD061AF5AABC?first=11&last=20&set=1&time=2&context=103&categoryid=203&articleid=12329>> [Πρόσβαση στις 10-01-2021].

Ευρωπαϊκή Επιτροπή. (2015). *Προώθηση των δραστηριοτήτων των επιχειρηματικών αγγέλων για τη στήριξη της ανάπτυξης των ΜΜΕ*. Βρυξέλες: Ευρωπαϊκή Ένωση.

Θωμόγλου, Π. (2017). *Γιατί πρέπει να υπάρχουν επιχειρηματικοί Άγγελοι*. Διαθέσιμο στο <<http://www.businessangelsgreece.gr/news/posts>> [Πρόσβαση στις 10-01-2021].

Παπαϊωάννου, Π. (2015). *Εναλλακτικές Πηγές χρηματοδότησης επιχειρήσεων, Διπλωματική Εργασία*. Πειραιάς: Πανεπιστήμιο Πειραιώς.

Τακόπουλος, Α., (χ.χ.). *Άρθρο: Μορφές Χρηματοδότησης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων*. Διαθέσιμο στο <[http://www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro\\_hrimatodotisis\\_MME.pdf](http://www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro_hrimatodotisis_MME.pdf)> [Πρόσβαση στις 10-01-2021].

## Ξενόγλωσσες

Adrionban. (2021). *AdrionBAN is a Business Angels Network of high added-value and confidentiality*. Διαθέσιμο στο <<https://adrionban.gr/>>. [Πρόσβαση στις 10-01-2021].

Aernoudt, R. (1999). Business Angels: Should they fly on their own wings. *Venture Capital*, 1(2), 187-195.

Bilau, J. and Sarkar, S. (2015). Financing innovative start-ups in Portuguese context: what is the role of business angels networks?. *Journal of the Knowledge economy*, 7, 920-934.

Bonini, S., Capizzi, V., Valetta, M. and Zocchi, P. (2017). *Groups, networks and the business angels' investment practices*. SSRN-id2856478.pdf.

Businessangelseurope. (2010). *Understanding the Nature and Impact of the business angels in Funding Research and Innovation*. Διαθέσιμο στο <<https://www.businessangelseurope.com/smart>>. [Πρόσβαση στις 10-01-2021].

Capizzi, V. (2015). The returns of business angel investments and their major determinants, *Venture Capital*, 17 (4), 171-298.

Cumming, D. and Zhang, M. (2016). *Angel Investors Around the World*. Διαθέσιμο στο <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2716312](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2716312)>. [Πρόσβαση στις 10-01-2021].

EIT Digital. (2018). *For a strong digital Europe*. Διαθέσιμο στο <https://www.eitdigital.eu/newsroom/news/article/harvest-for-value-eit-digital-releases-annual-report-2018/>. [Πρόσβαση στις 10-01-2021].

Ewing Marion Kauffman Foundation. (2002). *Business Angel Investing Groups Growing in North America*. Διαθέσιμο στο <<http://www.mit.edu/afs.new/sipb/user/golem/papers/15.390-spring2003/Angel%20Summit%20Report.pdf>>. [Πρόσβαση στις 10-01-2021].

- FIBAN. (2012). *BEST PRACTICES FOR BUSINESS ANGELS*. Διαθέσιμο στο <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2013/08/FiBANs-Best-Practices-for-BA-2012.pdf>. [Πρόσβαση στις 14-07-2021].
- Fiti, T., Markovska, H.V., Bateman, M. (2007). *Entrepreneurship, 2nd Edition*, Skopje: Faculty of Economics.
- Geibel, R.C. and Yang, J. (2017). Extended Study on Characterizing Business Angels and Their Impact on Start-up success. *Journal on Business Review*, 5(1), 21-26.
- Harrison, R.T., Mason, C.M. and Robson, P.J.A. (2010). Determinants of long-distance investing by business angels in the UK. *Entrepreneurship and Regional Development*, 22(2), 113-137.
- Heban. (2021). *Welcome to HeBAN, the Hellenic Business Angels Network!*. Διαθέσιμο στο <<https://www.heban.gr>>. [Πρόσβαση στις 10-01-2021].
- Josh, L., Schoar, A., Sokolinski, S. and Wilson, K. (2015). The Globalization of Angel Investments: Evidence across Countries. *Harvard Business School Working Paper No 16-072*.
- Interreg Europe. (2021). *Good practice: Business Angels Law*. Διαθέσιμο στο <https://www.interregeurope.eu/policylearning/good-practices/item/2950/business-angels-law/>. [Πρόσβαση στις 14-07-2021].
- Kim, Y. and Vonortas, N. (2014). Managing risk in the formative years: Evidence from young enterprises in Europe. *Technovation*, 34, 454-465.
- Mason, C. And Harrison, R. (2013). *Business angel investment activity in the financial crisis: UK evidence and policy implications*. Edinburgh: The University of Edinburgh.

Mason, C.M., Botelho, T. and Harrison, R. (2013). *The transformation of the business angel market: evidence from Scotland*. Διαθέσιμο στο <[https://www.gla.ac.uk/media/media\\_302219\\_en.pdf](https://www.gla.ac.uk/media/media_302219_en.pdf)>. [Πρόσβαση στις 10-01-2021].

Mulcahy D. (2005). *Venturing Forward: A Practical Guide to Raising Equity Capital in Ireland, 1st Ed.* Oak Tree Press Ireland.

OECD. (2012). *Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors*. Paris: OECD Publishing.

Politis, D. (2008). Business angels and value added: what do we know and where do we go;. *Venture Capital*,10 (2), 127-147.

Prohorovs, A. (2014). Quantitative and Qualitative Analysis of the informal Venture Capital in Latvia. *Economics and Rural Development*, 10 (1), 47-68.

Ramadani, V. (2012). The Importance of Angel Investors in Financing the Growth of Small and Medium Sized Enterprises. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*,2(7). 306-322.

Sidiropoulos, Z, (2017). *The development of start-up entrepreneurship in Greece supported by modern financing methods*. Διαθέσιμο στο <[https://www.researchgate.net/publication/319321187\\_The\\_development\\_of\\_start-up\\_entrepreneurship\\_in\\_Greece\\_supported\\_by\\_modern\\_financing\\_methods](https://www.researchgate.net/publication/319321187_The_development_of_start-up_entrepreneurship_in_Greece_supported_by_modern_financing_methods)>. [Πρόσβαση στις 10-01-2021].

Sørheim, R. (2005). Business angels as facilitators for further finance: an exploratory study. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 12(2), 178-191.

Stedler, H. and Peters, H.H. (2003). Business Angels in Germany: An empirical study. *Venture Capital*,5, 269-276.

Σπυρόπουλος, Θ.Σ. (2019). Start-up ecosystems comparison: MIT and Greece experiences. *The Malopolska School of Economics in Tarnów Research Papers Collection*, 42(2), June 2019. Διαθέσιμο στο

<[https://repository.afs.edu.gr/bitstream/6000/359/5/Spyropoulos\\_Start-UpEcosystemsComparisonMITandGreece\\_PERROTIS\\_2019.pdf](https://repository.afs.edu.gr/bitstream/6000/359/5/Spyropoulos_Start-UpEcosystemsComparisonMITandGreece_PERROTIS_2019.pdf)>.

The World Bank. (2014). Creating Your Own Angel Investor Group: A Guide for Emerging and Frontier Markets. Διαθέσιμο στο [https://www.infodev.org/infodev-files/angelgroups\\_guidbook\\_final\\_0.pdf](https://www.infodev.org/infodev-files/angelgroups_guidbook_final_0.pdf). [Πρόσβαση στις 14-07-2021].