

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΣΤΟΝ ΔΙΔΑΣΚΟΝΤΑ
ΠΑΝΑΓΙΩΤΗ ΛΙΑΡΓΚΟΒΑ
ΤΗΣ ΦΟΙΤΗΤΡΙΑΣ ΓΙΑΝΝΑΚΕ ΓΕΩΡΓΙΑ
ΑΚΑΔΗΜΑΪΚΟ ΕΤΟΣ 2002-2003

ΜΕ ΘΕΜΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ , ΟΙ ΠΗΓΕΣ , Η ΔΟΜΗ ΚΑΙ Η ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ
ΤΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ



2003



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗΣ & ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ
ΕΙΔΙΚΗ ΣΥΛΛΟΓΗ «ΓΚΡΙΖΑ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ»

Αριθ. Εισ.: 2452/1
Ημερ. Εισ.: 15-01-2004
Δωρεά:
Ταξιθετικός Κωδικός: ΠΤ ΟΕ
2003
ΓΙΑ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ



004000070725

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ :

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	3
Α.ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	4
-Εναλλακτικές μορφές δανεισμού μίσθωσης	
-Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων	
-Forfaiting	
Β.ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ	
ΕΚΕΣ ΚΑΙ Η ΔΟΜΗ ΤΟΥΣ.....	8
Γ.ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	8
Δ.ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	11
-οργάνωση και εσωτερική δομή οργανισμών επιχειρηματικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου	
-τα κριτήρια επιλογής επενδυτικών έργων.	
-οι μορφές των επενδύσεων επιχ/κού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου	
Ε.ΤΟ ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	
VENTURE CAPITAL ΣΤΗΝ ΑΡΧΙΚΗ ΠΡΟΣΚΛΗΣΗ ΓΙΑ	
ΔΗΜΟΣΙΑΕΓΓΡΑΦΗ.....	21
-πιστοποίηση από τους κεφαλαιούχους του επιχειρηματικού κεφαλαίου	
-πόσο επιτυχημένες είναι οι εταιρίες V.C	
ΣΤ.Η ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΟΜΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧ.	
ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ V.C	25
Ζ.ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ – ΣΧΕΣΕΙΣ	
ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ.....	27
-εισφορά των ΕΚΕΣ στις επιχειρήσεις	
-προσανατολισμός στην ανάπτυξη	
-προτίμηση στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.	
-χαρακτηριστικά των επενδυτών ΕΚΥΚ	
-χρηματοδότηση ομάδων διοίκησης	
Η.ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΟΥ ΜΟΡΦΗΣ	
(HANDS-ON BUSINESS.....	36
-επενδύσεις αιχμής	
-επενδύσεις προσανατολισμένες στην έξοδο ρευστοποίηση	
-προσανατολισμός σε διεθνή κλίμακα αγορά	
Θ.ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	42

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Μια νέα εποχή έχει ξεκινήσει στο χώρο της παγκόσμιας οικονομίας με την ανάπτυξη νέων τεχνολογιών και τη μετατροπή τους σε χρήσιμα προϊόντα. Αυτά τα τεχνολογικά επιτεύγματα και μια σειρά άλλων σημαντικών γεγονότων άρχισαν να διαδραματίζουν πολύ σημαντικό ρόλο στο οικονομικό περιβάλλον των επιχειρήσεων τις τελευταίες δεκαετίες, του 1980 και 1990. Οι παραδοσιακές βιομηχανικές επιχειρήσεις αδυνατώντας να ακολουθήσουν τις τεχνολογικές εξελίξεις έδωσαν τη θέση τους σε επιχειρήσεις που αντέχουν να επωμιστούν το βάρος (κόστος) των νέων τεχνολογιών και σε επιχειρήσεις παροχής διαφόρων υπηρεσιών. Κράτη όπως οι Η.Π.Α., ο Καναδάς, η Ιαπωνία και οι περισσότερες χώρες της δυτικής Ευρώπης αναγνώρισαν το ρόλο της τεχνολογίας και θεμελίωσαν την οικονομική τους ανάπτυξη σε τεχνολογικές βάσεις.

Την τεχνολογική εξέλιξη συμπλήρωσαν αλλαγές και καινοτομίες σε αρκετούς κλάδους της οικονομίας. Αναγνωρίστηκε η σπουδαιότητα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, δημιουργήθηκαν νέες αγορές, όπως η παράλληλη αγορά στο χρηματιστήριο, υπήρξαν αλλαγές σε νομοθετικά και φορολογικά πλαίσια (οι περισσότερες ευνοϊκές για τις επιχειρήσεις). Επιπρόσθετα, σημαντικές διαφοροποιήσεις αναπτύχθηκαν στον κλάδο των πιστωτικών ιδρυμάτων και ταυτόχρονα συστάθηκαν φορείς με μοναδικό σκοπό την κάλυψη των κεφαλαιουχικών αναγκών των επιχειρήσεων.

Το σπουδαιότερο, όμως, γεγονός είναι η μεταβολή στον τρόπο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και η δημιουργία νέων μορφών εύρεσης κεφαλαίων. Η μεταβολή των μεθόδων χρηματοδότησης συνιστάται σε τρία σημεία: στη διεθνοποίηση, την απελευθέρωση και τη διαφοροποίηση της χρηματοδότησης. Η διεθνοποίηση της χρηματοδότησης έγκειται στη διακίνηση κεφαλαίων σε διασυνοριακό επίπεδο, η απελευθέρωση στην ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων και η διαφοροποίηση συνίσταται στη δημιουργία νέων χρηματοδοτικών προϊόντων. Νέες μορφές χρηματοδότησης αποτελούν η χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing),

η πρακτορεία των επιχειρηματικών απαιτήσεων (Factoring), τα νέα τραπεζικά προϊόντα (forfeiting) και το Επιχειρησιακό κεφάλαιο (Venture Capital). Το τελευταίο αυτό χρηματοδοτικό προϊόν έχει ως αντικείμενο ανάλυσης η παρακάτω εργασία. Πριν αρχίσουμε την ανάλυση μας, αναγκαίο κρίνεται να κάνουμε μια αναφορά στους τρόπους χρηματοδότησης που αναφέραμε παραπάνω.

A.ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ (LEASING)

Είναι σαφές λοιπόν ότι όταν μια επιχείρηση θέλει να πραγματοποιήσει επενδυτικά προγράμματα, θα πρέπει να επιλέγουν να παρακρατούν τα κέρδη τους για επενδυτικούς σκοπούς και να αποφεύγουν επενδύσεις όπου η αναλογία των δανειακών κεφαλαίων θα είναι πολύ μεγάλη σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης.

Η μίσθωση πρέπει να αποτελέσει για μια επιχείρηση, μια πηγή μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης (δανεισμού). Η μίσθωση είναι μια νομική σύμβαση μεταξύ συνήθως δύο μερών όπου ο ιδιοκτήτης ενός περιουσιακού στοιχείου ή εκμισθωτής παραχωρεί σε κάποιον άλλον τον μισθωτή το αποκλειστικό δικαίωμα χρήσης του περιουσιακού αυτού στοιχείου, συνήθως για μια προσυμφωνημένη χρονική περίοδο και έναντι προσυμφωνημένων περιοδικών πληρωμών-μισθωμάτων. Οι συνηθέστεροι τύποι μισθώσεων είναι: η λειτουργική μίσθωση (operating leasing), η χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing), η άμεση μίσθωση (direct leasing), η πώληση και επαναμίσθωση (sale and leaseback), η συμμετοχική ή μοχλευμένη μίσθωση (leveraged leasing) και η μίσθωση vendor (vendor leasing).

Συνηθέστερη όλων και στην χώρα μας είναι η χρηματοδοτική μίσθωση.

Το leasing δίνει την ευκαιρία στην επιχείρησή να ανανεώσει, να επεκτείνει ή να εκσυγχρονίσει τον εξοπλισμό χωρίς να διαθέτετε κεφάλαια ή να δανείζεστε από Τράπεζες. Μια εταιρεία leasing μπορεί να αγοράσει τον εξοπλισμό που κάποιος χρειάζεται, από τον προμηθευτή της αρεσκείας του και να τον

εκμισθώνει για συγκεκριμένη χρονική περίοδο έναντι κάποιου μισθώματος. Μετά το τέλος αυτής της περιόδου μπορείτε να αγοράσετε τον εξοπλισμό έναντι κάποιας συμφωνηθείσας εκ των προτέρων τιμής ή να συνεχίσετε τη μίσθωση.

Μπορείτε να καλύψετε όλες τις ανάγκες εξοπλισμού της εταιρείας σας είτε αυτή είναι ένα απλό εργαστήριο, κατάστημα, γραφείο είτε μια μεγάλη βιομηχανία. Έτσι μπορείτε να αποκτήσετε με την ίδια ευκολία από το πλέον απλό μηχάνημα ή εξοπλισμό μέχρι μια ολοκληρωμένη σειρά παραγωγής. Τα πλεονεκτήματα του LEASING είναι πολλά και σημαντικά. Τα μισθώματα, σαν λειτουργικές δαπάνες μειώνουν το φορολογητέο σας εισόδημα και άρα εξοικονομείτε φόρους που μειώνουν το κόστος της επένδυσής σας.

Δεν εκταμιεύετε άμεσα τον Φ.Π.Α. αλλά κατά την διάρκεια της σύμβασης.

Απαλλάσσεστε από τον Ε.Φ.Τ.Ε.

Δεν απαιτούνται, κατά κανόνα, εμπράγματα εξασφαλίσεις.

Χρηματοδοτούμε μέχρι 100% της αξίας του εξοπλισμού σας.

Δεν επηρεάζεται ο ισολογισμός σας και συνεπώς διατηρείτε την πιστοληπτική σας ικανότητα.

Διευκολύνεστε στην κατάρτιση του προϋπολογισμού και ταμιακών προγραμμάτων.

Μειώνετε το κόστος και τον χρόνο πραγματοποίησης της επένδυσής σας.

Προστατεύετε την επένδυσή σας από τον πληθωρισμό.

Απολαμβάνετε ευνοϊκούς όρους από τα ειδικά ασφαλιστικά προγράμματα της εταιρείας μας.

Διατηρείτε τα κίνητρα του Ν. 1892 και λοιπών Αναπτυξιακών Νόμων όπως και Προγραμμάτων της Ε.Ο.Κ.

ΠΡΑΚΤΟΡΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring) είναι η σύμβαση μεταξύ μιας επιχείρησης και μιας εταιρείας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων στα πλαίσια της οποίας η επιχείρηση χρηματοδοτείται σε (μόνιμο ή καθαρό) κεφάλαιο κίνησης μέσω της προεξόφλησης των τιμολογίων επί πιστώσει, που αφορούν δραστηριότητες στο εσωτερικό ή/και στο εξωτερικό. Εκτός από τη προαναφερθείσα χρηματοδότηση,

η εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων μπορεί να παρέχει στους πελάτες της και άλλες υπηρεσίες, όπως για παράδειγμα αξιολογήσεις και πληροφορίες σχετικά με την φερεγγυότητα των πελατών τους, διαχείριση, λογιστική παρακολούθηση και είσπραξη των απαιτήσεών τους, μερική ή ολική κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου κ.α. Οι υπηρεσίες αυτές περιλαμβάνουν τη χρηματοδότηση, τη διαχείριση και είσπραξη των απαιτήσεων (τιμολογίων) αυτών από τους οφειλέτες καθώς και την ασφάλιση του πιστωτικού κινδύνου, μέχρι και 100%. Εννοείται ότι η συμφωνία μπορεί να περιλαμβάνει το σύνολο ή μέρος των παραπάνω υπηρεσιών, ανάλογα με τις ανάγκες όπως διαμορφώνονται κατά περίπτωση.

Η χρηματοδότηση παίρνει κυρίως τη μορφή προεξόφλησης τιμολογίων, που αντιπροσωπεύουν βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις του προμηθευτή που προέρχονται από τις επί πιστώσει πωλήσεις αγαθών ή υπηρεσιών. Μ' αυτόν τον τρόπο, την προεξόφληση, την έγκαιρη ρευστοποίηση άληκτων απαιτήσεων (τιμολόγια), ο προμηθευτής εξασφαλίζει έγκαιρα ρευστότητα ανάλογα με το ύψος των απαιτήσεων του και των αναγκών του. Οι χορηγούμενες προκαταβολές αντιπροσωπεύουν συνήθως το 80 - 85% της τιμολογιακής αξίας των εκχωρούμενων απαιτήσεων ανάλογα με τα ατομικά κατά αγοραστή όρια ανάληψης πιστωτικού κινδύνου. Τα κέρδη των πελατών προμηθευτών από τις υπηρεσίες των πρακτορειών επιχειρηματικών απαιτήσεων είναι τα ακόλουθα :

Άμεση χρηματοδότηση.

Ανεξάρτητα από άλλες μορφές χρηματοδότησης (τραπεζικός δανεισμός, leasing κλπ) η εκχώρηση απαιτήσεων είναι μέθοδος ταχύτατης και ευέλικτης χρηματοδότησης. Χαρακτηριστικά αναφέρουμε ότι υπάρχει δυνατότητα εκταμίευσης της προκαταβολής ακόμη και την επόμενη ημέρα από την εκχώρηση της αντίστοιχης απαίτησης.

Αυξημένη δυνατότητα διαπραγμάτευσης.

Ο πελάτης (προμηθευτής) εισπράττει μετρητοίς, ανεξάρτητα

από τη διαρκεί πίστωση που παρέχει στους πελάτες του και επομένως μπορεί να κινείται από θέση ισχύος απέναντι στους δικούς του προμηθευτές, με αποτέλεσμα μεγαλύτερες εκπτώσεις, αμεσότητα παραδόσεων κλπ.

Μεγαλύτερη ελαστικότητα απέναντι στους οφειλέτες.

Εισπράττοντας από τον Factor τοις μετρητοίς, ο προμηθευτής μπορεί να δεχθεί μακρύτερη πίστωση από τους οφειλέτες του (με ανάλογο κόστος) και συνεπώς να αυξήσει της πωλήσεις του.

Βελτίωση της ρευστότητας.

Επιτρέπει στον πελάτη (προμηθευτή) να κινηθεί γρηγορότερα και χωρίς δισταγμούς για την εκμετάλλευση επιχειρηματικών ευκαιριών.

Αυτομάτως (εύλογα) προκύπτει η σημαντική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας

FORFAITING

Το forfaiting είναι η εκχώρηση συνήθως μεσοπρόθεσμων απαιτήσεων από τον φορέα απαίτησης σε κάποιο εξειδικευμένο οργανισμό, χωρίς δικαίωμα αναγωγής. Το forfaiting αποτελεί Μια μέθοδο χρηματοδότησης με την οποία μπορεί να γίνει προεξόφληση αξιόγραφων (γραμματίων, συναλλαγματικών κ.λ.π.). Το πλεονέκτημα του forfaiting (έναντι άλλων μορφών χρηματοδότησης) είναι η κάλυψη του πιστωτικού και πολιτικού κινδύνου κατά την περίοδο της πίστωσης. Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται κυρίως στην εξαγωγή κεφαλαιουχικών αγαθών

Β. ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ Η ΔΟΜΗ ΤΟΥΣ

Το επιχειρηματικό κεφάλαιο είναι μια μορφή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης περιέχοντας υψηλό κίνδυνο και προσφέροντας ταυτόχρονα μεγάλα κέρδη στον επενδυτή-χρηματοδότη. Η επένδυση απευθύνεται συνήθως σε επιχειρήσεις οι οποίες δεν έχουν δυνατότητες άντλησης κεφαλαίων από άλλες πηγές. Οι προμηθευτές του επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι συνήθως ιδιωτικές επιχειρήσεις στις οποίες μερικές φορές παρέχονται κρατικές επιδοτήσεις ή φορολογικές ελαφρύνσεις. Οι χρήστες του επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι καινούργιες επιχειρήσεις καθώς επίσης και εξαγοραζόμενα τμήματα ή θυγατρικές μεγάλων εταιριών.

Γ. ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Τα φυσικά και νομικά πρόσωπα τα οποία προμηθεύουν επιχειρηματικό κεφάλαιο μπορούν να διαιρεθούν σε πέντε κατηγορίες:

(i) Ιδιώτες με μεγάλη περιουσία:. Αποτελεί παραδοσιακή πηγή επιχειρησιακού κεφαλαίου, παραμένει και σήμερα σημαντική αλλά δεν κυριαρχεί πλέον στον κλάδο. Σε αναπτυγμένα κράτη όπου ο θεσμός προϋπήρχε, όπως οι ΗΠΑ, κατά τη δεκαετία του 40 και του 50 οικογένειες με μεγάλη περιουσία ίδρυσαν ιδιωτικές επιχειρήσεις οι οποίες θεωρούνται σήμερα οι πρόγονοι των εταιριών επιχειρηματικού κεφαλαίου. Καλό θα ήταν να τονιστεί σε αυτό το σημείο ότι τα έσοδα από τις επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου εμφανίζονται με τη μορφή κεφαλαιακών κερδών παρά με τη μορφή τρέχοντος εισοδήματος. Οι ιδιώτες που δραστηριοποιούνται σε αυτή την κατηγορία ενδιαφέρονται για φορολογικούς κυρίως λόγους να εισπράττουν έσοδα με τη μορφή κεφαλαιακών κερδών, παρά με τη μορφή τρέχοντος κεφαλαίου και αυτό

γιατί οποιαδήποτε έσοδα έχουν κεφαλαιακή μορφή είναι αφορολόγητα , στην Ελλάδα. Αλλά και αν φορολογούνται οι ιδιώτες πάλι θα έχουν κέρδος αφού η φορολόγηση θα γίνει μετά από 5 έως 10 χρόνια, επομένως η αξία των χρημάτων που θα καταβάλλουν στην εφορία θα είναι σημαντικά μικρότερη από εκείνη που θα κατέβαλαν εάν φορολογούνταν στο τρέχον εισόδημα. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι όσο πιο εύπορος είναι ο επενδυτής τόσο πιο ευνοϊκές προϋποθέσεις υπάρχουν για την ανάληψη κινδύνων και την πραγματοποίηση κερδών.

(ii) Ιδιωτικές επενδυτικές κοινοπραξίες και εταιρίες: Είναι η πιο συνηθισμένη μορφή ΕΚΕΣ και είναι οργανωμένη με τη μορφή κοινοπραξίας .Την κοινοπραξία απαρτίζουν ομόρρυθμοι εταίροι οι οποίοι αναλαμβάνουν τη διοίκηση της και ετερόρρυθμοι εταίροι οι οποίοι παρέχουν τη χρηματοδότηση .Οι πρώτοι καλούνται «επιχειρηματικά κεφαλαιούχοι» και συνεισφέρουν το 1% του επενδυμένου κεφαλαίου και εισπράττουν ένα ποσοστό επί των καθαρών κερδών και μία ετήσια προμήθεια διαχείρισης. Οι δεύτεροι είναι παραδοσιακά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όπως τραπεζικοί οργανισμοί, ταμεία συντάξεων ασφαλιστικές εταιρίες, πλούσιοι ιδιώτες και αλλοδαποί επενδυτές. Η κοινοπραξία έχει ορισμένη χρονική διάρκεια (συνήθως 10 χρόνια) η οποία μπορεί να αποσπαστεί για μικρό χρονικό διάστημα (συνήθως μέχρι 3 χρόνια). Στο τέλος της καθορισμένης χρονικής περιόδου η κοινοπραξία διαλύεται και τα κεφάλαια διαμοιράζονται στους εταίρους. Άρα η συνέχιση της δραστηριότητας των επιχειρηματικών κεφαλαιούχων εξαρτάται από τις ικανότητες τους να δημιουργούν καινούργιες κοινοπραξίες. Η δομή αυτής κατηγορίας ΕΚΕΣ είναι όμοια με εκείνη που έχουν οι εταιρίες επενδύσεων, επειδή διαχειρίζονται ένα σύνολο κεφαλαίων, που το καθένα ξεχωριστά έχει τη νομική μορφή της κοινοπραξίας.

(iii) Ιδιώτες οι οποίοι συμμετέχουν σε μία ανεπίσημη αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου: Αναφέρονται συχνά ως «άγγελου» αν και η

ανεπίσημη αυτή αγορά είναι μικρή σε μέγεθος , κάποιοι οικονομικοί αναλυτές εκτιμούν ότι ίσως είναι η μεγαλύτερη πηγή venture capital.

(iv) Εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου θυγατρικές μεγάλων χρηματοπιστωτικών και μη εταιριών. Πολλές τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρίες έχουν δημιουργήσει θυγατρικές εταιρίες παροχής επιχειρησιακού κεφαλαίου . Η αγορά αυτή δεν έχει αναπτυχθεί σε μεγάλο βαθμό και αυτό γιατί είναι δύσκολη η μετατροπή ενός τραπεζικού στελέχους που εξετάζει και χορηγεί πιστώσεις σε επιχειρηματικό κεφαλαιούχο. Το χαρακτηριστικό αυτής της κατηγορίας «επιχειρηματικού κεφαλαιούχου»είναι ότι ακολουθεί συντηρητικές στρατηγικές και είναι λιγότερο έμπειρος σε σύγκριση με τους ανταγωνιστές του.

(vi) Εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου οι οποίες χρησιμοποιούν κρατική χρηματοδότηση μέσω διαφόρων επιδοτήσεων. Στη κατηγορία αυτή οι ΕΚΕΣ χρηματοδοτούνται από επιδοτήσεις του κράτους και τους προσφέρονται φορολογικά και άλλου είδους κίνητρα .Συγκεκριμένα τα κίνητρα αυτά μπορούν να πάρουν τις παρακάτω μορφές :

- Παροχή επιδοτούμενων δανείων στις νέες επιχειρήσεις .
- Φορολόγηση των εταιριών venture capital με χαμηλότερους φορολογικούς συντελεστές από άλλες αντίστοιχες εταιρίες.
- Απαλλαγή φορολόγησης των κεφαλαιακών κερδών (όπως στην Ελλάδα) ή χαμηλότερος φορολογικός συντελεστής .
- Μερική αποζημίωση των ΕΚΕΣ για τις ζημιές που προέρχονται από την επενδυτική τους δραστηριότητες

Δ. ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Οι επιχειρήσεις που αναζητούν επιχειρηματικό κεφάλαιο μπορούν να διαιρεθούν σε δύο κατηγορίες ανάλογα με τον σκοπό για τον οποίο χρειάζονται το κεφάλαιο .

1. Χρηματοδότηση δημιουργίας καινούργιων επιχειρήσεων ή ανάπτυξη υπαρχουσών επιχειρήσεων :Οι εταιρίες αυτές είτε δεν έχουν τις μετοχές τους εισηγμένες στο χρηματιστήριο είτε δεν μπορούν να αντλήσουν τα κεφάλαια τους από άλλες πηγές .Οι τομείς που δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις αυτές είναι η υψηλή τεχνολογία όπως οι Η/Υ και τα ηλεκτρικά και ηλεκτρονικά μηχανήματα καθώς και η παροχή επιχειρηματικών υπηρεσιών. Ακόμα συμπεριλαμβάνονται εταιρίες με καινοτομίες στην παραγωγή προϊόντων ή υπηρεσιών ή δικτύων διανομής. Οι εταιρίες αυτής της κατηγορίας είναι πιο ελκυστικές για επένδυση σε σύγκριση με τους παραδοσιακούς κλάδους γιατί έχουν τα περιθώρια μεγάλης ανάπτυξης και προόδου προσφέροντας έτσι δυνατότητα δημιουργίας σημαντικά μεγάλων κεφαλαιακών κερδών.

2. Χρηματοδότηση εξαγοράς από τη διοίκηση τους .Αυτή η μορφή χρηματοδότησης περιλαμβάνει την εξαγορά μέρους ή του συνόλου του μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης από τα διευθυντικά στελέχη. Σε πολλές περιπτώσεις , εταιρίες έχουν αναγκασθεί κυρίως λόγω σκληρού ανταγωνισμού, να πωλήσουν μια περιφερειακή θυγατρική ή παραγωγική τους μονάδα. Οι πιθανότεροι αγοραστές των πωλούμενων τμημάτων είναι τα διευθυντικά στελέχη , τα οποία για την αγορά αυτών των τμημάτων χρησιμοποιούνται ίδια και δανειακά κεφάλαια που τους προσφέρουν οι ΕΚΕΣ ή άλλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί .Σε αυτό το σημείο καλό είναι να σημειωθεί ότι η εξαγορά μιας εταιρίας μπορεί να γίνει και από στελέχη διευθυντικά που δεν ανήκουν στις εταιρίες. Είναι ακόμη συναφές με την προαναφερθείσα

χρηματοδότηση και η μοχλευμένη εξαγορά. Ο όρος μοχλευμένη προσδιορίζει ότι ένα μεγάλο ποσοστό των κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται για την εξαγορά προέρχονται από δανεισμό.(τουλάχιστον 75%).Η τελευταία αυτή μορφή χρηματοδότησης χρησιμοποιείται περισσότερο για ώριμες εταιρίες με προβλέψιμες ταμειακές ροές παρά για νέες επιχειρήσεις με υψηλό κίνδυνο , όπως οι επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου

->Οργάνωση και εσωτερική δομή οργανισμών

επιχειρηματικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (Ε.Κ.Υ.Κ.)

Τα χαρακτηριστικά του επαγγέλματος του ΕΚΥΚ παρουσιάζουν όπως ακριβώς και τα γνωρίσματα των ανθρώπων που εμπλέκονται στο ΕΚΥΚ ,απέχουν από τη μέση εικόνα του χρηματοπιστωτικού διαμεσολαβητή .Κατ' αρχάς , ο αριθμός των διοικούντων την εταιρία παροχής ΕΚΥΚ (που λέγονται και general partners) είναι πάντα πολύ περιορισμένος .Κυμαίνεται από την ακραία περίπτωση του ενός και μόνου έως το μέγιστο των 20 ατόμων , σε εταιρίες με πολλά κεφάλαια και «Συστήματα» ΕΚΥΚ. Η ανάγκη διαρκούς παρακολούθησης και παροχής υποστήριξης στη χρηματοδοτούμενη εταιρία , αλλά και η όλως ιδιαίτερη φύση της κάθε χρηματοδότησης , η έντονη προσωπική εμπλοκή του χρηματοδότη και η απαιτούμενη ευελιξία ,είναι οι βασικότεροι λόγοι για τους οποίους ο αριθμός των διοικούντων την εταιρία ΕΚΥΚ είναι πολύ μικρός. Εταιρίες παροχής ΕΚΥΚ με πολλούς partners και σύνθετα οργανογράμματα δεν υπάρχουν : Τέτοια σχήματα δεν θα ήταν συμβατά με την απαιτούμενη ευελιξία και τη δυνατότητα προσωπικών χειρισμών .Οι επιτροπές χρηματοδοτήσεων όσο και όλη η σχετική τραπεζική νοοτροπία δεν μπορεί να λειτουργήσει εύκολα στο ΕΚΥΚ. Παρατηρούμε

μάλιστα ότι τα funds που δημιουργούν managers οι οποίοι προέρχονται από τον τραπεζικό χώρο , δεν ασχολούνται με το καθαυτό ΕΚΥΚ , αλλά με την πιο εύκολη και λιγότερο ριψοκίνδυνη «χρηματοδότηση ανάπτυξης».

Οι general partners των εταιριών ΕΚΥΚ δεν προέρχονται τόσο από τον χρηματοπιστωτικό χώρο όσο από το χώρο των επιχειρήσεων. Έχουν σοβαρή πείρα σε ζητήματα επιχειρησιακής οργάνωσης και λειτουργίας και δεν βλέπουν τα προβλήματα της επιχείρησης από μακριά ή από ακαδημαϊκή πλευρά :δε θα συναντήσουμε στη διοίκηση των funds του ΕΚΥΚ τα πρόσφατα MBA μεγάλων πανεπιστημίων ή τους τυπικούς υπαλλήλους του City.Οι general partners είναι άνθρωποι με ίδια αντίληψη των προβλημάτων της επιχείρησης , οι οποίοι μπορεί να ειδικεύονται σε διάφορες επαγγελματικές και επιστημονικές περιοχές , σε ζητήματα λ.χ. τεχνολογικά, νομικά , διοίκησης , οικονομικά κ.ο.κ. Το ΕΚΥΚ είναι μια σύνθετη εξειδικευμένη τεχνική που δεν αναφέρεται μόνο στο χώρο του χρήματος .Οι γνώσεις των general partners πρέπει πάντως να είναι τεχνικές (να καταλαβαίνουν τι ακριβώς χρηματοδοτούν και που έγκειται η καινοτομία , άρα και ποιές οι πιθανές αποδόσεις), διοικητικές (ώστε μπορούν να αξιολογήσουν και να στηρίζουν σωστά μια από οργανωτική πλευρά), σχετικές με την αγορά (για να αντιληφθούν τον ενδεχόμενο δυναμισμό της αλλά και το τι χρειάζεται για να το εκμεταλλευθούν) και τέλος , να καλύπτουν τον χρηματοπιστωτικό χώρο. Παράλληλα , θα πρέπει να υπάρχει η διαίσθηση που θα επιτρέψει να κρίνουν σωστά τους επίδοξους συνεργάτες τους :Εν ολίγοις , απαιτείται μια σφαιρική αντίληψη, όσο και ευελιξία.

Στα funds που κάνουν «παραδοσιακές» επενδύσεις ΕΚΥΚ , ο κάθε fund manager παρακολουθεί περίπου τέσσερις επιχειρήσεις . Στις περιπτώσεις funds που ασχολούνται με ΕΚΥΚ «ανάπτυξης» ο κάθε manager ελέγχει την πορεία δέκα έως δώδεκα περίπου επιχειρήσεων.

Όσον αφορά τον τρόπο που κατανέμουν τον χρόνο τους οι general partners , άσχετα με το αν ασχολούνται με «ανάπτυξη» ή με «σπορά», φαίνεται να είναι λίγο πολύ σταθερός : το 40% του χρόνου αναλίσκεται στην έρευνα για την ανεύρεση νέων επενδυτικών ευκαιριών , από 10%(maximum) πηγαίνει σε διαπραγματεύσεις με επιχειρηματίες για επίτευξη συμφωνιών για επενδύσεις και στην ανεύρεση νέων κεφαλαίων και το υπόλοιπο σχεδόν 50% πηγαίνει στην παρακολούθηση και την υποστήριξη των εταιριών στις οποίες έχει γίνει η επένδυση.

Το ύψος των ποσών που διαχειρίζεται η κάθε εταιρία ΕΚΥΚ ποικίλει σημαντικά και ανέρχεται από λίγα εκατομμύρια δολάρια έως την περίπτωση μεγάλης εταιρίας ΕΚΥΚ που πρόσφατα δημιούργησε στις ΗΠΑ ένα mega –fund αξίας ενός δισεκατομμυρίου δολαρίων. Πάντως η πλειοψηφία των εταιριών ΕΚΥΚ είναι μικρές ή μεσαίες. Αν θέλαμε να κατασκευάσουμε μια χαρακτηριστική εικόνα εταιρίας ΕΚΥΚ , θα ήταν αυτή μιας εταιρίας με fund είκοσι εκατομμυρίων δολαρίων, με δύο general partners, έναν εξωτερικό συνεργάτη και μια γραμματέα .

Η πρόσφατη και θεαματική ανάπτυξη της αγοράς του ΕΚΥΚ είχε ως αποτέλεσμα ένα μάλλον ευρύ φάσμα οργανωτικών και λειτουργικών δομών .Μπορούν σχετικά να επισημανθούν τα παρακάτω :Ο δύο βασικές μορφές με τις οποίες προσφέρεται το ΕΚΥΚ είναι τα Funds και Schemes μορφές ειδικών ταμειακών / αμοιβαίων κεφαλαίων μεγάλης διάρκειας .ΤΑ μεν Funds , πέρα από κάποιο συγκεκριμένο ύψος χρηματοδότησης ή μετά από μια δεδομένη χρονική στιγμή «κλείνουν» στους χρηματοδότες και έχουν σαφώς προκαθορισμένη χρονική διάρκεια .Έτσι όλοι οι επενδυτές καταλήγουν να έχουν την ίδια αναλογία μεριδίων στις εταιρίες χαρτοφυλακίου. Τα δε schemes είναι πιο ανοιχτά :μόλις λαμβάνουν μια νέα συμμετοχή την επενδύουν στις εκάστοτε διαθέσιμες επιλεγείσες επιχειρήσεις και είναι πιο ελαστικά όσον αφορά τον χρόνο διάλυσης τους. Έτσι οι συμμετέχοντες καταλήγουν με ελαφρώς

διαφορετικά μερίδια σε διαφορετικές εταιρίες και άρα , ελαφρώς διαφορετικές αποδόσεις. Είναι εξάλλου δυνατόν εταιρίες ΕΚΥΚ να παρουσιάζουν μεμονωμένα τα επενδυτικά σχέδια στους πλεονασματικούς φορείς και να γίνεται συμφωνία κατά περίπτωση. Από τις τρεις προαναφερθείσες λειτουργικές μορφές, τα funds είναι η πιο κοινή.

Σχετικά με τη διάρκεια των funds / schemes , τονίζουμε και πάλι ότι αναφερόμαστε σε ένα μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα. Δεν πρόκειται για κερδοσκοπικές τοποθετήσεις , αλλά για επενδύσεις που απαιτούν χρόνο για να αποδώσουν πραγματικά. Τα περισσότερα funds διαρκούν από επτά έως δέκα χρόνια. Σε αρκετές περιπτώσεις τα κεφαλαιακά κέρδη επανεπενδύονται. Σημειώνεται ότι ο ήδη μικρός αριθμός συμφωνιών με ανοιχτό χρονικό ορίζοντα περιορίζεται ακόμα περισσότερο.

Όσον αφορά την εσωτερική τους λειτουργία τα funds ή τα schemes έχουν δύο τύπων μετόχων, τη διοίκηση για την οποία έχουμε μιλήσει και τους περιορισμένους μετόχους, χρηματοδότες. Η συνηθισμένη κατανομή αποτελεσμάτων είναι γνωστή ως ο κανόνας του 80 / 20 . Το 80% των κεφαλαιακών κερδών πηγαίνει στους περιορισμένους και το 20% στους γενικούς μετόχους . Συχνά ποσοστό των κεφαλαιακών ζημιών εκπίπτει από το μερίδιο των general partners. Επίσης ένα ποσοστό επί του συνόλου του επενδυόμενου ποσοστού δίνεται ως αμοιβή για έξοδα διοικήσεως του fund και για έξοδα τεχνικής υποστήριξης και συμβούλων στις χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις. Βέβαια υπάρχουν και άλλες μορφές καταμερισμού των αποτελεσμάτων π.χ σταθερή αμοιβή με την παράλληλη ύπαρξη κάποιων πριμοδοτήσεων ανάλογα με τα αποτελέσματα κ.ο.κ αλλά είναι πιο σπάνιες.

Αναφορικά με το ζήτημα της μορφής των ΕΚΥΚ διακρίνονται δύο κατηγορίες: Πρώτη κατηγορία είναι οι συνήθως μικρές ανεξάρτητες

εταιρίες παροχής ΕΚΥΚ . Αυτές αποτελούν την επικρατέστερη μορφή , με μονοψήφιο αριθμό general partners και περιορισμένο αριθμό funds ή schemes . Δεύτερη κατηγορία είναι οι θυγατρικές εταιρίες μεγάλων οργανισμών που είτε προσφέρουν αντίστοιχες υπηρεσίες με τις ανεξάρτητες εταιρίες όντας αντίστοιχες στους εξωτερικούς χρηματοδότες , είτε διαχειρίζονται ποσά απ' το μητρικό οργανισμό, με , ή και χωρίς την αναζήτηση άλλων συγχρηματοδοτών . Η κατηγορία αυτή είναι πιο περιορισμένη και συχνά βρίσκεται στα όρια μεταξύ ΕΚΥΚ και εξειδικευμένων τραπεζικών εργασιών.

Εξάλλου η πρακτική έχει μάλλον δικαιώσει την πρώτη κατηγορία παρά τη δεύτερη . Ένας αριθμός σημαντικών πιστωτικών επιχειρήσεων διαθέτει πλέον κονδύλια σε ανεξάρτητες εταιρίες ΕΚΥΚ. Αξίζει να αναφερθεί ότι στις ΗΠΑ και την Αγγλία ένας αριθμός ΕΚΥΚ προσάρμοσαν τη δομή τους ώστε να εμπίπτουν στα πλαίσια ειδικών ευεργητικών νομοθετημάτων . Σε ορισμένες χώρες (Ισπανία) ενώ υπάρχει ειδικό νομοθετικό πλαίσιο δε χρησιμοποιείται λόγω των μειονεκτημάτων που παρουσιάζονται τελικά στην εφαρμογή του .

Κάνοντας μια σφαιρική θεώρηση βλέπουμε πως οι περισσότερες εταιρίες ΕΚΥΚ λειτουργούν τελικά υπό το νομοθετικό καθεστώς των εταιρειών holding ή των εκάστοτε ρυθμίσεων των εταιριών κοινού δικαίου . Η συγκεκριμένη δομή επηρεάζεται προφανώς από τα εκάστοτε επενδυτικά , τεχνολογικά και φορολογικά κίνητρα που ισχύουν στην κάθε χώρα..

->Τα κριτήρια επιλογής των επενδυτικών έργων

Οι εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι πολύ επιλεκτικές. Από τα πολυάριθμα προτεινόμενα επενδυτικά σχέδια εξετάζουν περίπου το 10% ενώ επιλέγουν για χρηματοδότηση μόλις το 2-3%. Για την

αποφυγή ακατάλληλων χρηματοδοτήσεων εφαρμόζουν οι επιχειρηματικοί κεφαλαιούχοι διάφορες μεθόδους επιλογής. Οι βασικοί παράγοντες των μεθόδων αυτών είναι δύο, η επιχειρηματική μονάδα η οποία θα διοικήσει την χρηματοδοτούμενη επιχείρηση και το επιχειρηματικό πρόγραμμα . Η ικανότητα της πρώτης να διοικήσει θεωρείται απαραίτητο στοιχείο για την επιτυχία μίας επενδυτικής πρότασης . Η ικανότητα αυτή φαίνεται μέσα από τις επαγγελματικές δραστηριότητες και τα επιτεύγματα των μελών της ομάδας. Αυτή θα πρέπει πρώτα να έχει να καλύψει μία ανεκμετάλλευτη αγορά και στη συνέχεια να έχει καθορίσει τον τρόπο με τον οποίο τα προϊόντα τις ή οι υπηρεσίες της θα πωληθούν στην αγορά αυτή. Οι επιχειρηματικοί κεφαλαιούχοι αποφεύγουν συνήθως να χρηματοδοτήσουν προϊόντα που αναζητούν κάποια αγορά, ενώ είναι πρόθυμοι να χρηματοδοτήσουν επιχειρήσεις που απευθύνονται σε αγορές οι οποίες είναι σε αναζήτηση προϊόντων. Επομένως τα προϊόντα ή οι υπηρεσίες δεν είναι τόσο σημαντικά όσο πιστεύουν αυτοί οι οποίοι αναζητούν τη χρηματοδότηση. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι η ανεκμετάλλευτη αγορά θα πρέπει να είναι μικρού μεγέθους ώστε να μην ενδιαφέρει πιθανούς ανταγωνιστές και να επιτρέψει στην επιχείρηση να επιβιώσει . Επιπλέον η αγορά θα πρέπει να περιέχει δυνατότητες μεγάλης και γρήγορης μεγένθυσης έτσι ώστε η επιχείρηση να αναπτυχθεί σε γρήγορο χρονικό διάστημα . Το τελευταίο είναι πολύ σημαντικό γιατί μόνο τότε η εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου μπορεί να αποσύρει τα κεφάλαια της πουλώντας τις μετοχές της επιχείρησης που έχει χρηματοδοτήσει στο χρηματιστήριο.

Το επιχειρηματικό πρόγραμμα είναι ένα εμπιστευτικό έγγραφο το οποίο περιγράφει το προτεινόμενο προϊόν , την πιθανή του αγορά , καθώς επίσης την τεχνολογία και τους πόρους που θα χρησιμοποιηθούν . Το κείμενο θα πρέπει να είναι ρεαλιστικό και πραγματοποιήσιμο και όχι

υπερβολικά απαισιόδοξο ή αισιόδοξο . Το επιχειρηματικό πρόγραμμα δεν είναι μία ιδέα αποτυπωμένη προς πώληση, αλλά απεικονίζει λογικές προσδοκίες τις οποίες η επιχειρηματική ομάδα και η εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου θεωρούν ότι είναι δυνατόν να πραγματοποιηθούν .

Έχει υποστηριχτεί ότι πολλές εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου χρησιμοποιούν τρία βασικά κριτήρια για την αξιολόγηση των δυνητικών επενδύσεων, την ιδέα, τη διοίκηση και την απόδοση. Άλλοι επενδυτές προτείνουν για την επιλογή επενδύσεων μια απλή μέθοδο καθορισμού της αξίας μιας επιχείρησης σύμφωνα με την οποία οι εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου κάνουν κατ' αρχήν μια πρόβλεψη σχετικά με την επιτυχή πραγματοποίηση των μακροχρόνιων στόχων της υπό χρηματοδότησης επιχείρησης . Στη συνέχεια ο επιχειρηματικός κεφαλαιούχος εκτιμά την πιθανή τελική αξία που θα έχει η επιχείρηση μετά την πάροδο ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος. Η τελική αυτή αξία προεξοφλείται στο παρόν με τη χρησιμοποίηση ενός προεξοφλητικού επιτοκίου το οποίο κυμαίνεται μεταξύ 40-60% ανάλογα με το στάδιο χρηματοδότησης Για χρηματοδότηση επιχειρήσεων οι οποίες βρίσκονται σε αρχικά στάδια ανάπτυξης εφαρμόζεται υψηλότερο προεξοφλητικό επιτόκιο , ενώ για επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται σε πιο αναπτυγμένες φάσεις εξέλιξης εφαρμόζεται χαμηλότερο επιτόκιο. Αυτό οφείλεται στο ότι οι επενδύσεις σε επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται σε αρχικά στάδια ανάπτυξης είναι εκτεθειμένες σε μεγαλύτερο κίνδυνο απ' ότι οι επενδύσεις σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε πιο ανεπτυγμένη φάση εξέλιξης . Για να γίνει αποδεκτή η εξεταζόμενη επένδυση θα πρέπει η συνολική παρούσα αξία της επιχείρησης να υπερβαίνει τουλάχιστον το ποσό της απαιτούμενης επένδυσης. Εφόσον γίνει αποδεκτή η επένδυση ο επιχειρηματικός κεφαλαιούχος υπολογίζει το ποσοστό συμμετοχής που θα έχει στο

μετοχικό κεφάλαιο διαιρώντας το ποσό της απαιτούμενης επένδυσης με τη συνολική παρούσα αξία της.

->Οι μορφές των επενδύσεων επιχειρηματικού κεφαλαίου

Οι επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου μπορούν να πάρουν διάφορες μορφές. Η αρχική επένδυση μπορεί να έχει τη μορφή δανεισμού , συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο , αγοράς ομολογιών μετατρέψιμων σε μετοχές σε κάποιο απώτερο χρονικό διάστημα ή οποιοδήποτε άλλο τύπο. Στις ΗΠΑ η πιο συνηθισμένη μορφή είναι η χρηματοδότηση μέσω της αγοράς μετατρέψιμων προνομιούχων μετοχών. Οι προνομιούχες μετοχές παρέχουν στον επιχειρηματικό κεφαλαιούχο μεγαλύτερη εξασφάλιση στην περίπτωση που η επιχείρηση ρευστοποιηθεί λόγω του ότι δεν κατόρθωσε να επιτύχει τους στόχους της. Επιπλέον , το χαρακτηριστικό της μετατροπής παρέχει στον επιχειρηματικό κεφαλαιούχο την δυνατότητα συμμετοχής στην αυξημένη αξία της επιχείρησης εφόσον φυσικά αυτή κατορθώσει να επιτύχει τους στόχους της.

Τις περισσότερες φορές ο ιδιοκτήτης της επιχείρησης που χρηματοδοτείται από την εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι ένας ειδικός στον τομέα του, ο οποίος όμως χρειάζεται εκτός από κεφάλαια και συμβουλές σε θέματα όπως οργάνωση και διοίκηση παραγωγής , χρηματοοικονομική διοίκηση , marketing κ.ο.κ. Ο ιδρυτής της επιχείρησης συνεισφέρει συνήθως όλα του τα κεφάλαια και την επιθυμία του να εργαστεί εξαιρετικά σκληρά . Γενικά η επιτυχία μιας νέας επιχείρησης βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην προσπάθεια που καταβάλουν αυτοί που διοικούν . Επόμενος , οι εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου προσπαθούν να κλείσουν μια τέτοια συμφωνία με τη

χρηματοδοτούμενη επιχείρηση , έτσι ώστε η διοίκηση της τελευταίας να έχει ισχυρό κίνητρο να εργαστεί σκληρά.

Οι εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου συχνά αντιπροσωπεύονται στα διοικητικά συμβούλια των επιχειρήσεων τις οποίες χρηματοδοτούν . η αντιπροσώπευση αυτή συμβαίνει για δύο λόγους . Πρώτον , η εκπροσώπηση στο ΔΣ της επιχείρησης επιτρέπει συχνότερο έλεγχο της αποδοτικότητας της. Οι εταιρίες δεν απαιτούν συνήθως πλειοψηφία στο ΔΣ . Αυτό εξαρτάται σε κάποιο βαθμό από την ανάπτυξη που έχει ήδη η επιχείρηση καθώς και από το ποσοστό συμμετοχής τους σε αυτήν. Έχει βρεθεί ότι κατά μέσο όρο οι επιχειρηματικοί κεφαλαιούχοι κατέχουν το 1/ 3 των θέσεων του ΔΣ των επιχειρήσεων που χρηματοδοτούν . Ανεξάρτητα πάντως από τις έδρες που διαθέτουν στο ΔΣ οι εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου σπανίως αποτελούν σιωπηλούς εταίρους .Άρα εκτός από τα κεφάλαια είναι σε θέση να παρέχουν και συμβουλές που αναφέρονται στη διαχείριση της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Η παροχή υπηρεσιών περιλαμβάνει τα παρακάτω: α) Υποστήριξη στην εύρεση και επιλογή των απαραίτητων διευθυντικών στελεχών . β) Βοήθεια στην εύρεση πελατών και προμηθευτών. γ) Συνδρομή στο μακροπρόθεσμο σχεδιασμό, τη χρηματοοικονομική διοίκηση και το marketing. δ) Αύξηση της αξιοπιστίας της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης σε σχέση με τους πιθανούς πελάτες, προμηθευτές και τράπεζες.

E. ΤΟ ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ V. C.

ΣΤΗΝ ΑΡΧΙΚΗ ΠΡΟΣΚΛΗΣΗ ΓΙΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΓΓΡΑΦΗ

Η ικανότητα των ειδικών να βεβαιώσουν την αξία των ασφαλειών που παρέχουν σχετικά άγνωστες εταιρίες στις αγορές κεφαλαίου και οι οποίες χαρακτηρίζονται από ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ εσωτερικών επενδυτών και αυτών που προέρχονται από το κοινό , έχει προκαλέσει έντονο ακαδημαϊκό ενδιαφέρον από διάφορους συγγραφείς συμπεριλαμβανομένου τους James, Blackwell ,Barry , Muscarella κ.α

->Πιστοποίηση από τους κεφαλαιούχους του επιχειρησιακού κεφαλαίου

Η πιστοποίηση έχει αξία εάν και μόνο αναφέρεται σε κεφαλαιαγορά όπου υπάρχει διαφορετική πληροφόρηση για την αξία της επιχείρησης ανάμεσα σε εσωτερικούς και εξωτερικούς επενδυτές .Οι πρώτοι έχουν κίνητρο να αποκρύψουν πληροφορίες γιατί έτσι μπορούν να «πουλήσουν» ασφάλειες σε υψηλότερες τιμές .Λογικά οι εξωτερικοί επενδυτές γνωρίζουν αυτά τα κίνητρα και προτείνουν χαμηλές κατά μέσο όρο τιμές , για τις προσφερόμενες ασφάλειες εκτός και αν είναι σίγουροί ότι οι προτεινόμενες τιμές αντανακλούν όλες τις σχετικές πληροφορίες. Για να γίνει αυτή η πιστοποίηση πιστευτή στους εξωτερικούς επενδυτές τρία τεστ πρέπει να γίνουν. Πρώτον ο αντιπρόσωπος που πιστοποιεί πρέπει να έχει φήμη και κεφάλαιο σε κίνδυνο το οποίο θα πρέπει να προεξοφλείται , δίνοντας έτσι βεβαίωση για μία ειλικρινή τιμολόγηση της έκδοσης η οποία ήταν στην πραγματικότητα υπερτιμημένη. Δεύτερον η αξία του κεφαλαίου του αντιπροσώπου πρέπει να είναι μεγαλύτερη από τον πιθανό μέγιστο ,τη συγκεκριμένη στιγμή, πλούτο που μεταφέρεται. Τρίτον, μπορεί να έχει

κόστος για την επιχείρηση να αγοράσει τις υπηρεσίες του αντιπροσώπου που πιστοποιεί, και αυτό το κόστος είναι μία επιπρόσθετη λειτουργία του σκοπού και τις μεγάλης σημασίας της ασύμμετρης πληροφόρησης που επηρεάζει άμεσα τη πραγματική αξία της επιχείρησης. Επιπλέον στις εταιρίες venture capital που επενδύουν σε φήμη και πελατεία, είναι και οι μεγαλομέτοχοι της εν-κυκλοφορία εταιρίας. Ένας τρόπος με τον οποίο μπορούν αυτοί να κερδίσουν από λάθος πιστοποίηση και να ωφεληθούν από υψηλή τιμή, είναι να πουλήσουν μετοχές τους στην αρχική πρόσκληση για δημόσια εγγραφή.

Καθώς μία εταιρία προσεγγίζει τις προσφορές του κοινού για πρώτη φορά, πρέπει να βρει ασφαλιστές και ελεγκτές να διευθύνουν την κυκλοφορία αλλά και να βεβαιώσουν (πιστοποιήσουν) τις πληροφορίες στο φυλλάδιο της εγγραφής. Το management μέσω των ασφαλιστών κάνει μία «εξωτερική προβολή» για να προωθήσει πληροφορίες και να προσελκύσει το ενδιαφέρον των επενδυτών για την Αρχική Πρόσκληση για Δημόσια Εγγραφή (IPO). Γενικά ψάχνοντας η εταιρία για ασφαλιστές και ελεγκτές υπάρχει κόστος τόσο σε χρόνο όσο και σε χρήμα. Οι εταιρίες οι οποίες υποστηρίζονται από VC (Venture Capital) έχουν ευκολότερο έργο από αυτές που δεν υποστηρίζονται γιατί απλά το VC έχει πείρα από παλιά IPO και διατηρεί σχέσεις με ασφαλιστές και ελεγκτές δίνοντας σ' αυτές το πλεονέκτημα να προσελκύουν πολύ ικανούς ασφαλιστές και ελεγκτές. Μετρώντας όμως αυτή την ικανότητα μετράμε, την ειλικρίνεια των πληροφοριών που προσφέρονται και μέσω αυτών την ποιότητα της κυκλοφορίας. Ανακεφαλαιώνοντας γίνεται αντιληπτός ο σημαντικός ρόλος που παίζουν οι εταιρίες venture capital στη πιστοποίηση φέρνοντας έτσι νέες και καλές «κυκλοφορίες» στην αγορά. Η παρουσία των εταιριών VC στις εταιρίες που κάνουν δημόσια εγγραφή αποτελεί εγγύηση για την ποιότητα της κυκλοφορίας. Έρευνες δείχνουν ότι οι εταιρίες που υποστηρίζονται από VC παρουσιάζουν

καλύτερη εικόνα τόσο σε επενδύσεις όσο και σε Financial and Reputational Capital.

Μετρώντας την ασυμμετρία των πληροφοριών ανάμεσα στην εν-κυκλοφορία εταιρία και τους επενδυτές και χρηματοοικονομικούς ειδικούς, οι εταιρίες VC μπορούν να μειώσουν τα κόστη της προσέγγισης του κοινού. Μελέτες της δομής της ιδιοκτησίας των εταιριών που ενισχύονται από VC δείχνουν ότι αυτό δεν χρησιμοποιεί το IPO ως μία ευκαιρία για ρευστοποιήσεις από τις συμμετοχές της και ως ένα εισόδημα από επενδύσεις. Αντίθετα η πλειοψηφία των εταιριών Venture Capital δε πουλάνε καμία από τις συμμετοχές τους στη δεδομένη χρονική στιγμή που πραγματοποιείται η δημόσια εγγραφή αλλά τις κρατάνε ως επένδυση για το μέλλον.

->Πόσο πετυχημένες είναι οι εταιρίες VENTURE CAPITAL

Οι εταιρίες VC διευθύνουν τα χρήματα άλλων για να επιτύχουν υψηλά κέρδη. Για να γίνει όμως αυτό επενδύουν σε υψηλού κινδύνου επενδυτικές ευκαιρίες. Η πραγματική επιτυχία του VC φαίνεται από το ποσοστό των κερδών σε σχέση με τον κίνδυνο της επένδυσης. Έρευνες που έγιναν σε 110 επενδύσεις τριών εταιριών VC έδειξαν ότι η μέση απόδοση της περιόδου ήταν 18,9% αλλά ένα ποσοστό 10% των επενδύσεων είχε απόδοση μόλις -0,28%. Νεότερες μελέτες έδειξαν ότι τα κεφάλαια VC μακράς χρονικής διάρκειας είχαν πολύ μεγαλύτερη απόδοση από τα νεότερα. Αυτή η μικρή απόδοση των νέων κεφαλαίων δείχνει ότι είναι δύσκολο να μετρηθεί η αξία μίας σχετικά σύγχρονης επένδυσης αν αυτή δεν εξακριβωθεί μέσω δημόσιας εγγραφής ή άλλων γεγονότων. Η αξία αυτή πιο πολύ αντανακλά τα κόστη της επένδυσης παρά τη πραγματική αγοραία αξία της. Η εξέταση των εταιριών Venture Capital δείχνει ότι οι εταιρίες αυτές παίρνουν μεγάλα ρίσκα για τα οποία

όμως , κατά μέσο όρο, εμφανίζεται να ανταμείβονται και αυτό γιατί ο κίνδυνος είναι μη συστηματικός έτσι μπορεί να ελαττωθεί σημαντικά μέσω ενός χαρτοφυλακίου απ' ότι αν επένδυε σε ένα μόνο κεφάλαιο.

Είναι γνωστό ότι υπάρχουν συχνά συγκρούσεις ανάμεσα στον επιχειρηματία και την εταιρία VC. Πρώτα απ' όλα ο επιχειρηματίας είναι αυτός που έχει το μεγαλύτερο ενδιαφέρον και θα κερδίσει από μία καλή επένδυση. Επίσης ο επιχειρηματίας είναι αυτός που λαμβάνει μεγαλύτερη αναλογία από ένα πολύ επιτυχημένο venture απ' ότι η εταιρία VC. Πέρα όμως από τα παραπάνω είναι συχνό το φαινόμενο να πληρώνεται ο επιχειρηματίας ένα μέτριο μισθό και έτσι η επιτυχία του να εξαρτάται από την επιτυχία του Venture Capital. Είναι ακόμα συνηθισμένο οι VC να κρατούν τον έλεγχο της επιχείρησης που χρηματοδοτούν και να έχουν την δυνατότητα να απολύουν μη αποδοτικούς managers οι οποίοι δεν δείχνουν άμεσο ενδιαφέρον για την επένδυση.

Η σύγκρουση ξεκινά γιατί ο επιχειρηματίας δίνει πληροφορίες άχρηστες στην εταιρία VC και γιατί οι πρώτοι κάνουν κινήσεις οι οποίες δεν είναι απόλυτα γνωστές στις εταιρίες VC. Επειδή ο επιχειρηματίας συμμετέχει μόνο σε ένα venture ενώ οι εταιρίες έχουν ένα χαρτοφυλάκιο από επενδυτικά προϊόντα, υπάρχουν συγκρούσεις ως προς το ποσό που θα επενδυθεί. Χρησιμοποιώντας χρήματα άλλων και έχοντας μειωμένη ευθύνη, οι επιχειρηματίες πιθανόν να θέλουν να επενδύουν ακόμα και αν το προϊόν σταματήσει να είναι βιώσιμο.

Οι Admati και Pfleiderer προσδιορίζουν το πρόβλημα της υπερεπένδυσης. Ένας επιχειρηματίας ο οποίος μπορεί να προσελκύσει εξωτερικά κεφάλαια είναι πιθανόν να συνεχίσει να επενδύει σε ένα προϊόν ακόμα και αν οι πληροφορίες του, του λένε ότι όχι μόνο δεν είναι κερδοφόρο αλλά μπορεί να παρουσιάζει αρνητική καθαρά παρούσα αξία. Για όσο καιρό υπάρχει η πιθανότητα να γίνει το προϊόν πετυχημένο έχει το δικαίωμα αυτός να συνεχίζει την επένδυση. Φυσικά πρέπει αυτό το

διάστημα να συνεχίζουν οι άλλοι να τη χρηματοδοτούν. Ένας εξωτερικός επενδυτής όπως η εταιρία VC μπορεί να δει την πραγματική εικόνα της επένδυσης και ακόμα και αν αυτή δεν είναι αξιόλογη αλλά υπάρχει πιθανότητα να γίνει επιτυχημένη, είναι πιθανό να συνεχίζει να τη χρηματοδοτεί.

Δεν είναι απαραίτητο να παίζει το Venture Capital πάντα ένα θετικό ρόλο στις αγορές χρηματοδοτήσεων. Οι επιχειρηματίες γνωρίζουν τις ικανότητες τους. Αν και χρειάζονται κεφάλαια και θέλουν να μοιραστούν τον κίνδυνο, οι εταιρίες VC δεν μπορούν να εκτιμήσουν ακριβώς αυτό το επίπεδο ικανοτήτων και να προχωρήσουν σε συνεργασία. Από την άλλη λιγότερο ικανοί επιχειρηματίες θα διαλέξουν επενδύσεις μέσω του VC ενώ οι πιο ικανοί θα βελτιώσουν μόνοι τους τα προϊόντα τους χωρίς τη συμμετοχή αυτού. Ένα σημείο όμως που συχνά αγνοείται είναι η αξία που μπορεί να προσθέσει η εταιρία VC στο προϊόν. Αυτή έχει σύγχρονες μεθόδους και τεχνολογία και μπορεί να προσφέρει στρατηγικό πλεονέκτημα μαζί με τα χρήματα.. Επιπρόσθετα κάποιοι επιχειρηματίες με επιφανειακές τεχνικές γνώσεις μπορεί να αναγνωρίσουν τα όρια τους ως ηγέτες της εταιρίας τους, και να καλωσορίσουν έναν επενδυτή με κίνητρο, ο οποίος μπορεί να βοηθήσει να οδηγηθεί η επιχείρηση σε ανάπτυξη διαμέσου μίας δημόσιας εγγραφής ή μίας συγχώνευσης.



ΣΤ. Η ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΟΜΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ VENTURE CAPITAL

Σε περίπτωση που το αναγκαίο για την επένδυση κεφάλαιο προέρχεται από εξωτερικούς επενδυτές, αλλά ταυτόχρονα η απόφαση για συνέχιση της επένδυσης από τον καλύτερο πληροφορημένο

επιχειρηματία, τότε είναι φανερό ότι ο επιχειρηματίας έχει το κίνητρο να συνεχίσει τις επιπλέον επενδύσεις ακόμα και όταν θεωρείται άριστη η εγκατάλειψή τους. Αυτό συμβαίνει διότι ο επιχειρηματίας δεν χρησιμοποιεί τα δικά του κεφάλαια, ενώ παράλληλα θα μπορεί να επωμιστεί το κέρδος, αν η επένδυση συνεχίσει να αποδίδει. Από τη στιγμή που ο επιχειρηματίας έχει τη δυνατότητα υπερεπένδυσης, δεν πρέπει να περιμένουμε την δημοσίευση των πραγματικών επιχειρηματικών γεγονότων και πληροφοριών.

Το παραπάνω πρόβλημα της υπερεπένδυσεως ξένων κεφαλαίων μπορεί να μετριαστεί, αν τα κεφάλαια αποκτηθούν από ένα εσωτερικό δανειστή. Ο τελευταίος θα συνάπτει στενές σχέσεις με την επιχείρηση, θα παρατηρεί ιδιαίτερες-μη φανερές πληροφορίες σχετικά με την κερδοφορία της επενδύσεως και τέλος θα λαμβάνει μέρος στη λήψη αποφάσεων για υποδιαίστερες επενδύσεις. Πάντως η εμπλοκή ενός εσωτερικού δανειστή στα πράγματα της επιχείρησης μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα, καθώς και να τα λύσει. Καταρχήν, υποθέτοντας πως δεν είναι ο μοναδικός ιδιοκτήτης της εταιρείας, ο εσωτερικός δανειστής μπορεί να πάρει μη-άριστες επενδυτικές αποφάσεις. Για παράδειγμα, εάν αυτός καλείται να χρηματοδοτήσει σε όλο μια νέα επένδυση, ενώ ταυτόχρονα λαμβάνει ένα μέρος των κερδών από αυτή, τότε είναι φυσικό να έχει μια τάση να μην είναι πρόθυμος για τη χορήγηση των κεφαλαίων. Επίσης, από τη στιγμή που ο εσωτερικός δανειστής έχει πρόσβαση σε σημαντικές για την επιχείρηση και την επένδυση πληροφορίες, αυτόματα αποκτά μεγάλη διαπραγματευτική δύναμη απέναντι στην επιχείρηση. Αυτό γιατί οι εξωτερικοί επενδυτές λαμβάνουν υπόψη τους σε μεγάλο βαθμό τη συμπεριφορά του σε ότι αφορά την παροχή χρηματοδοτήσεως. Συνεπώς μια άρνηση του εσωτερικού επενδυτή για κεφαλαιοδότηση προς την επιχείρηση θα επιφέρει δυσκολίες και στην άντληση κεφαλαίων από το

εξωτερικό περιβάλλον της. Έτσι, εάν χρησιμοποιήσει τη δύναμή του αυτή για να προσποριστεί μεγάλο μέρος της αξίας της επιχείρησης, τότε ο ίδιος ο επιχειρηματίας θα θεωρήσει την εσωτερική χρηματοδότηση εξαιρετικά δαπανηρή. Τέλος, εάν κεφάλαια προέρχονται και από εξωτερικούς επενδυτές, τότε αυτοί θα βρίσκονται σε μειονεκτική θέση από άποψη πληροφόρησης σε σχέση με τους εσωτερικούς επενδυτές και τον επιχειρηματία, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε λανθασμένες επενδυτικές αποφάσεις.

Z. ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ – ΣΧΕΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

Εξετάζοντας διεξοδικά την θέση του εσωτερικού επενδυτή γίνεται φανερό ότι μπορεί να είναι αυτός κάλλιστα μια εταιρεία παροχής κεφαλαίων που αναλαμβάνει και τον ανάλογο κίνδυνο. Υποθέτουμε ότι αυτός έχει την ίδια πληροφόρηση με τον επιχειρηματία, που σημαίνει ότι υπάρχει ασυμμετρία στην πληροφόρηση με τους εξωτερικούς επενδυτές. Επίσης υπάρχει ένα μοναδικό συμβόλαιο μεταξύ εσωτερικού δανειστή και επιχείρησης, και το οποίο εξασφαλίζει την αρωγή και των δυο για την επίτευξη των άριστων επενδυτικών αποφάσεων. Πρέπει να τονιστεί ιδιαίτερα ότι με το συμβόλαιο αυτό η εταιρεία παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital) καταλαμβάνει ένα μέρος της καθαρής θέσης της επιχείρησης. Επίσης το συμβόλαιο αυτό δίνει το δικαίωμα κάρπωσης ενός μέρους των απολαβών από τις επενδύσεις της επιχείρησης. Με άλλα λόγια η εταιρεία του Venture Capital γίνεται ο μοναδικός κάτοχος ενός

κομματιού της επένδυσης και είναι υποχρεωμένη για τη χρηματοδότηση αυτού του κομματιού.

Μια σημαντική πτυχή του παραπάνω συμβολαίου είναι ότι παρόλο που η εταιρεία Venture Capital αγοράζει νέα αξιόγραφα της επιχείρησης καθώς αυξάνονται τα στάδια της επένδυσης, η πληρωμή της είναι ανεξάρτητη από την αξία των νεοεκδιδόμενων αξιόγραφων. Ο προσδιορισμός της αξίας αυτών των συμμετοχών επηρεάζει μόνο τη διαίρεση του πλεονάζοντος κέρδους μεταξύ του επιχειρηματία και των εξωτερικών δανειστών. Σε αυτή την περίπτωση ο επιχειρηματίας κερδίζει όταν οι συμμετοχές είναι υπερτιμημένες, ενώ αντίθετα οι εξωτερικοί δανειστές όταν αυτές είναι υποτιμημένες σε σχέση με όσες πληροφορίες έχουν για την αξία της επιχείρησης και των επενδύσεών της.

Αναλογικά, η εταιρεία Venture Capital θα κινηθεί σαν " νέος μέτοχος " υποτιμώντας τις συμμετοχές (και έτσι παίρνει αξία της επιχείρησης από τον επιχειρηματία), ταυτόχρονα θα κινηθεί σαν " παλιός μέτοχος " τείνοντας να υπερτιμήσει τις συμμετοχές (και έτσι να πάρει αξία από τους εξωτερικούς δανειστές). Συνεπώς, αφού δεν μπορεί να δώσει λάθος αξία στις συμμετοχές, παρά μόνο αυτή που θα φέρει την ισοροπία , τότε αυτή θα τις αξιολογήσει δίνοντας και τις διάφορες πληροφορίες που γνωρίζει στο κοινό-εξωτερικούς επενδυτές.

Υπάρχουν πολλοί τρόποι εμπλοκής μιας εταιρείας Venture Capital στο χαρτοφυλάκιο μιας επιχείρησης. Ενδεικτικά, μπορούν να στελεχωθούν διευθυντικά συμβούλια, να δίνουν συμβουλές στη πρόσληψη διαφόρων στελεχών καθώς και αντίστοιχα στην απόλυσή τους, να συνεργάζονται με προμηθευτές και πελάτες, να παίρνουν στο καθορισμό στρατηγικών αποφάσεων και φυσικά να παίζουν το ρόλο του κύριου χρηματοδότη. Δεν είναι λίγες οι περιπτώσεις κατά τις οποίες η εταιρεία Venture Capital λαμβάνει τον απόλυτο έλεγχο της

επιχείρησης και απολύει τον αρχικό επιχειρηματία. Αυτό καταδεικνύει ότι η εταιρία Venture Capital πολλές φορές μπορεί να είναι καλύτερα πληροφορημένη από άλλους παρόμοιους φορείς παροχής κεφαλαίων ή ακόμα και από τον ίδιο τον επιχειρηματία. Η εταιρία Venture Capital τυπικά γίνεται κάτοχος απαιτήσεων που έχουν σχέση με την καθαρή θέση της επιχείρησης και έτσι αποκτούν το δικαίωμα προτιμήσεως στις εγγραφές για την έκδοση νέων μετοχών. Φυσικά το ρόλο τέτοιας εταιρίας μπορεί να τον παίξει και μια τράπεζα, η οποία έχει εξ'ορισμού κάθε δυνατότητα να χρηματοδοτεί επενδύσεις, να παρακολουθεί, να κρίνει και να στελεχώνει συμβούλια.

Από την πρακτική φαίνεται πως τα αξιόγραφα που έχουν στην κατοχή τους οι "εσωτερικοί επενδυτές" μπορούν να έχουν οποιαδήποτε μορφή, αρκεί να είναι μετρήσιμες συναρτήσεις των τελικών εισροών της επένδυσης. Συμπερασματικά, το συμβόλαιο του Venture Capital είναι το ιδανικότερο και εξασφαλίζει τον εσωτερικό επενδυτή, ιδιαίτερα όταν δεν υπάρχουν ρυθμιστικοί κανόνες στις διάφορες σχέσεις και όταν οι εισροές είναι ευμετάβλητες.

Σε αντίθεση με τα παραπάνω, πολλοί συγγραφείς υποστηρίζουν πως ακόμα και συμβάσεις είδους Venture Capital δεν είναι ικανές να εξασφαλίσουν την κατάσταση της συμμετρίας στην πληροφόρηση. Ακόμα και άλλα εργαλεία όπως δεσμεύσεις επιχειρήσεων με δάνεια, υποχρεωτική μη δημοσίευση πληροφοριών κ.λ.π. δεν επιτυγχάνουν να μειώσουν τις αποκλίσεις αυτές. Αυτό είναι φυσικό, αφού οι εγγυήσεις κεφαλαίων που παρέχονται από μια νεοϊδρυόμενη επιχείρηση είναι ελάχιστες, αφού όλα τα περιουσιακά στοιχεία είναι άυλα και συνεπώς τα χρήματα χρησιμοποιούνται για αγορά α' υλών, ενοικιάσεις χώρων, μισθούς κ.λπ..

Υπάρχουν και περιορισμοί, τόσο στις συμβάσεις Venture Capital, όσο και άτυπες (στην αγορά) και για τα δυο μέρη που καταφέρνουν

να μειώσουν τις αποκλίσεις. Για παράδειγμα, οι ενέργειες και των δυο είναι δεκτικές δημοσιότητας με συνέπεια να είναι υποκείμενα τα μέρη στην κρίση των αρμοδίων δικαστηρίων και των αντίστοιχων ρυθμιστικών διατάξεων. Βέβαια, αποκλίσεις από την αρχική συμφωνία μπορούν να υπάρχουν εφ'όσον και τα δυο μέρη καταλάβουν ότι μπορεί να κερδίζουν από την επαναδραστηριοποίηση του συμβολαίου μετά από υπόδειξη της πολιτείας. Φυσικά, υπάρχουν πολλά προβλήματα κατά την ίδρυση μιας επιχείρησης. Ενδεικτικά αναφέρουμε πως η προσπάθεια του ίδιου του επιχειρηματία είναι καθοριστικός παράγοντας για την επιτυχία του σχεδίου. Στις περιπτώσεις που τα παραπάνω ισχύουν και αν ορισμένες ενέργειες του επιχειρηματία, που έχουν σχέση με τις εισροές από επενδύσεις, δεν μπορούν να πιστοποιηθούν με συμβόλαιο ή απλώς περνούν απαρατήρητες, τότε το συμβόλαιο Venture Capital μπορεί να έχει και άλλες επιπτώσεις εκτός από τον καθορισμό της συνέχειας των επενδύσεων.

Βέβαια, ενώ υπάρχει μεγάλος κίνδυνος στην χρηματοδότηση νεοϊδρυθέντων εταιρειών –τον οποίο αναλαμβάνουν οι εταιρείες Venture Capital --, το συμβόλαιο αυτό αφήνει πολύ μικρά περιθώρια για να επιμεριστεί το ρίσκο μεταξύ του επιχειρηματία και των εσωτερικών επενδυτών.

Παραταύτα, δεν υπάρχουν περιορισμοί για το πώς θα μοιραστούν οι εισροές μεταξύ του επιχειρηματία και των εξωτερικών δανειστών που έχουν δώσει τα κεφάλαια στα μεταγενέστερα στάδια της επενδύσεως. Έτσι, είναι πιθανόν να δοθούν στους εξωτερικούς δανειστές εγγυήσεις και να μειωθεί το ρίσκο που αναλαμβάνει ο επιχειρηματίας. Σε καλές περιπτώσεις (μεγάλες εισροές), ασκούνται τα δικαιώματα και οι εξωτερικοί δανειστές λαμβάνουν μεγαλύτερο κομμάτι της επιχειρήσεως. Αντίθετα, σε κακές περιπτώσεις (μικρές εισροές) οι εξωτερικοί δανειστές λαμβάνουν λιγότερο από το αν διατηρούσαν την καθαρά

θέση τους. Αυτό καθιστά τις υπολειμματικές εκροές του επιχειρηματία λιγότερο επισφαλείς.

Στα πρώτα στάδια της νέας επένδυσης είναι δυνατόν να περιοριστεί ο επιχειρηματικός κίνδυνος, αν η λήψη κεφαλαίων αντί να γίνεται από μια μόνο εταιρεία Venture Capital να συνδράμουν και άλλες όμοιες εταιρείες. Η επιχείρηση Venture Capital-αρχηγός θα είναι αυτή που θα λάβει το συμβόλαιο θα λαμβάνει τις επενδυτικές αποφάσεις, ενώ οι άλλες εταιρείες μπορούν να παίρνουν αξιόγραφα ως εγγύηση και έτσι να μειωθεί το ρίσκο για τον επιχειρηματία.

Πηγές ΕΚΥΚ στην ΕΟΚ και τις ΗΠΑ

(σε ποσοστά)

ΕΟΚ		ΗΠΑ	
Τράπεζες	32%	Ταμεία συντάξεων	34%
Επιχειρήσεις	21%	Ξένοι Επενδυτές	18%
Ιδιώτες	13%	Ιδιώτες	15%
Ταμεία συντάξεων	10%	Ασφαλ. Εταιρίες	13%
Δημόσιοι φορείς	6%	Ιδρύματα κ.ά.	6%
Λοιποί	7%		
	100%		100%

Γενικά, θα μπορούσε να ειπωθεί πως οι εταιρείες αυτές έχουν αναπτύξει διαδικασίες καθώς και μορφές συμβολαίων που είναι άριστα προσαρμοσμένες σε περιβάλλοντα με χαρακτηριστικά αβεβαιότητας και ασυμμετρίας στην πληροφόρηση μεταξύ των μερών της συμφωνίας. Με

τον όρο επιχειρηματικό κεφάλαιο υψηλού κινδύνου εννοούνται κεφάλαια που διοικούνται από επαγγελματίες και τα οποία επενδύονται σε απαιτήσεις διαφόρων επιχειρήσεων που χρειάζονται κεφάλαια για νέες επενδύσεις με υψηλό ρίσκο. Οι εταιρίες αυτές σχετίζονται άμεσα με τη διοίκηση των τελευταίων, επηρεάζοντας ακόμα και το διοικητικό συμβούλιο και διατηρώντας τα διάφορα οικονομικά δικαιώματά τους από τη σύμβαση καθώς και λαμβάνοντας ένα μέρος της ιδιοκτησίας της επιχείρησης. Από μια άποψη το Venture Capital μπορεί να θεωρηθεί σαν ένας άλλος τρόπος για να οργανωθεί μια επένδυση που χρειάζεται πολλά κεφάλαια. Πολλά επενδυτικά σχέδια που χρηματοδοτούνται από Venture Capital μοιάζουν με τα σχέδια που χρηματοδοτούνται με παραδοσιακούς τρόπους. Βασικός κανόνας και σημείο αναφοράς της λειτουργίας των εταιριών Venture Capital είναι ότι κεφάλαια επενδύονται μόνο σε πολύ καλά προσδιορισμένα επενδυτικά σχέδια που έχουν καταταμηθεί σε διαδοχικά στάδια.

->Εισφορά των ΕΚΕΣ στις επιχειρήσεις

Αποστολή λοιπόν των ΕΚΕΣ είναι η μετάλλαξη των επιχειρήσεων για τις οποίες υπάρχουν ευοίωνες προβλέψεις σε επιτυχία μέσα από την αντιμετώπιση των ειδικών προβλημάτων. Αυτή η υποστήριξη δεν συνίσταται στην επέμβαση της εσωτερικής οργάνωσης και λειτουργίας της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης, αλλά αφορά στη βελτίωση των επιχειρηματικών στρατηγικών και κατευθύνσεων και κυρίως στην εξεύρεση των καλύτερων τρόπων εφαρμογής τους. Η μορφή υποστήριξης μπορεί να είναι μέσω παροχής συμβουλών σε χρηματοοικονομικά ζητήματα, αλλά και σε ζητήματα προσλήψεων, μαρκετινγκ, προώθησης προϊόντος, επέκταση σε διεθνή κλίμακα,

εσωτερικής οργάνωσης κ.λπ.. Οι συμβουλές αυτές περιορίζουν σημαντικά τους κινδύνους και αυξάνουν τις επιδόσεις των εταιριών με αποτέλεσμα η παραγωγική μονάδα να εκμεταλλεύεται πλήρως το υπάρχον δυναμικό και να μεγεθύνει τα κέρδη της Έτσι, η επένδυση προχωράει με εντυπωσιακούς ρυθμούς.

Το γεγονός ότι τα κέρδη που αποκτούνται από την επένδυση υπερκαλύπτουν το κόστος, θεμελιώνεται και από το ότι όσο ωριμάζει η αγορά του εκυκ, τόσο περισσότερο έντονη γίνεται η ενεργός συμμετοχή των χρηματοδοτών στις επενδύσεις τους. Αυτός ο σύνδεσμος των χρηματοδοτών με τους επιχειρηματίες είναι και η βασική διαφορά του Venture Capital με τις άλλες μορφές χρηματοδότησης.

Πολλοί, όμως, είναι αυτοί που υποστηρίζουν η χρηματική υποστήριξη αρκεί με τη δικαιολογία πως η πολύπλευρη υποστήριξη, συμμετοχή στη διοίκηση και χάραξη της στρατηγικής, δεν είναι απαραίτητη, αυτό όμως είναι εξαίρεση. Χαρακτηριστικό είναι ότι η ανυπαρξία υποστήριξης χαρακτηρίζει περισσότερο τις ανώριμες και μη ανεπτυγμένες μορφές εκυκ. Συμπερασματικά καταλήγουμε ότι η ενεργός υποστήριξη μπορεί να θεωρηθεί ως το κεντρικό στοιχείο του εκυκ και της επιτυχίας του.

->Προσανατολισμός στην ανάπτυξη

Τα κέρδη που παρουσιάζει το ΕΚΥΚ σχετίζονται με την πορεία των επιχειρήσεων. Οι επιχειρήσεις αυτές έχουν σημαντικότερες προοπτικές ανάπτυξης πολύ μεγαλύτερες από τις μέσες και αρκετά μεγάλες ώστε να δικαιολογείται το ρίσκο. Οι αναμενόμενοι ρυθμοί μεγένθυσης και οι αποδόσεις των επιχειρήσεων που υποστηρίζονται από το ΕΚΥΚ είναι

υψηλότετες. Με αυτόν τον τρόπο το ΕΚΥΚ συνδέεται με την ταχύτητα ανάπτυξης των χρηματοδοτούμενων εταιριών.

Το χαρακτηριστικό αυτό του Venture Capital προάγει τις δυναμικές εταιρίες, αναπτύσσει καινοτόμους μηχανισμούς και συνολικά έχει σοβαρές δευτερογενείς θετικές επιδράσεις στον χρηματοοικονομικό-τραπεζικό και στον ευρύτερο οικονομικό τομέα, κάτι που πολλές κυβερνήσεις και οργανισμοί φαίνεται πως αναγνωρίζουν.

->Προτίμηση στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις

Είναι αναγνωρισμένο ότι οι επιχειρήσεις που έχουν ανάγκη από κεφάλαια υψηλού κινδύνου είναι συνήθως μικρομεσαίου μεγέθους. Ο λόγος είναι ότι αυτές οι επιχειρήσεις απαιτούν κεφάλαια για κάποιο νέο εγχείρημα, αλλά αδυνατούν να τα βρουν με συμβατικούς τρόπους ενώ διαθέτουν κυρίως ιδέες και προτάσεις για εντυπωσιακές επιτυχίες. Αυτό το ζήτημα συνδέεται με τα επίπεδα και τους χρηματοδοτούμενους τομείς.

Δεν πρέπει να παραβλέπουμε όμως ότι οι ΕΚΕΣ απευθύνονται και σε μεγαλύτερες εταιρίες, αρκεί να υπάρχει κεφαλαιακή συμμετοχή, να αναμένονται θεαματικές εξελίξεις και να ενυπάρχει υψηλός κίνδυνος.

->Χαρακτηριστικά των επενδύσεων ΕΚΥΚ

Οι χρηματοδοτήσεις που γίνονται μέσω ΕΚΥΚ είναι περισσότερο από ότι σε κάθε άλλη χρηματοδοτική μορφή, «κατά περίπτωση» χρηματοδοτήσεις. Η κάθε συμφωνία είναι ουσιαστικά ανεξάρτητη από την άλλη. Πέρα από το γεγονός ότι στο χώρο του ΕΚΥΚ δεν

μπαίνουν «όλα τα αυγά στο ίδιο καλάθι», δεν υπάρχει η έννοια της στατιστικής αντιστάθμισης του κινδύνου όπως τη γνωρίζουμε από τις παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες. Το ΕΚΥΚ είναι εργαλείο ποιοτικό και όχι ποσοτικό. Από την κάθε χρηματοδοτούμενη εταιρία αναμένεται να μεγαλώσει με εντυπωσιακό ρυθμό, ακόμα και να γίνει ηγέτιδα στον κλάδο της. Ο χαρακτήρας του ΕΚΥΚ είναι, λοιπόν, κατ'έξοχην επιλεκτικός. Σκοπός του η χρηματοδότηση των αυριανών «αστεριών».

->Χρηματοδότηση ομάδων διοικήσεως

Το ΕΚΥΚ είναι κυρίως μια επιχείρηση προσώπων. Ο χορηγός του κεφαλαίου δεν χρηματοδοτεί απλώς μια επιχείρηση και ένα απρόσωπο επιχειρηματικό σχέδιο. Χρηματοδοτεί ανθρώπους, πρόσωπα με τα οποία θα συνεργαστεί για την ευόδωση των κοινών τους σκοπών, πρόσωπα στα οποία πιστεύει. Πρόσωπα τα οποία θεωρεί πως πέρα από τη σύλληψη του εγχειρήματος θα καταφέρουν με κάθε τρόπο να υπερπηδήσουν τα ποικίλα εμπόδια που θα τους παρουσιαστούν, που θα χρησιμοποιήσουν με τον βέλτιστο τρόπο την υποστήριξη που θα τους παρασχεθεί (στο χρηματικό όσο και στο οργανωτικό επίπεδο), που με σκληρή και κυρίως αποτελεσματική δουλειά θα καταφέρουν να οδηγήσουν την εταιρία τους στην κορυφή. Η συνεργασία χρηματοδοτών και επιχειρηματιών και φυσικά η ορθή επιλογή επιχειρηματιών με μεγάλο βαθμό αφοσίωσης, αποφασιστικότητας για επικράτηση και εδραίωση στο χώρο τους, οι οποίοι συνδυάζουν γνώσεις, ικανότητες, τεχνικές και προπάντων προσαρμοστικότητα είναι αναγκαίες προϋποθέσεις για την επιτυχία.

H. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΟΥ ΜΟΡΦΗΣ (HANDS ON BUSINESS)

Αυτού του είδους χρηματοδότηση, που αποτελεί ουσιαστικό χαρακτηριστικό του ΕΚΥΚ, σημαίνει ότι υπάρχει μόνιμη χείρα βοηθείας από την πλευρά του χρηματοδότη, όχι μόνο για χρηματοοικονομικά ζητήματα, αλλά κυρίως για ζητήματα οργάνωσης, διοίκησης και λειτουργίας. Η σχέση των συμβαλλόμενων μερών είναι συνεργατική και όχι ανταγωνιστική. Σκοπός είναι να αντιμετωπιστούν τα προβλήματα που θα ανακύψουν, κυρίως λόγω μεγάλης έλλειψης επιχειρηματικής εμπειρίας των χρηματοδοτούμενων, κατά την επίτευξη των φιλόδοξων στόχων τους.

Έχει μάλιστα διαπιστωθεί ότι το μεγαλύτερο ποσοστό των αποτυχημένων εγχειρημάτων οφείλεται στη λανθασμένη εκτίμηση των πρακτικών και των μεθόδων για την επικράτηση στην αγορά ή σε κακούς υπολογισμούς και λανθασμένους χειρισμούς λόγω άγνοιας.

Αποστολή, λοιπόν, της διοίκησης των εταιριών ΕΚΥΚ είναι η ενεργός υποστήριξη των επιχειρηματιών. Αυτή όμως δεν νοείται σε καθημερινή βάση και δεν συνιστά επέμβαση στην εσωτερική οργάνωση και λειτουργία της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Το ότι η διαφορεική συμβολή της παροχής υποστήριξης από πλευρά χρηματοδοτών σε όρους σε όρους κεφαλαιακού κέρδους είναι πολλαπλάσια από το διαφορεικό κόστος της, θεμελιώνεται και στο γεγονός ότι όσο ωριμάζει η αγορά του ΕΚΥΚ τόσο εντονότερη (και πιο εξειδικευμένη) γίνεται η ενεργός συμμετοχή των χρηματοδοτών στις επενδύσεις τους.

Αυτός ακριβώς ο σύνδεσμος με τις επιχειρήσεις είναι που διαχωρίζει το ΕΚΥΚ από τις άλλες μορφές εξειδικευμένων

χρηματοδοτήσεων (όπως το investment banking). Πάντως, παρ'ότι μια μεγάλη μερίδα των ασχολούμενων με το ΕΚΥΚ υποστηρίζουν πως η επιτυχία των επενδυτών συνδέεται με την ποιότητα της παρεχόμενης βοήθειας υπάρχουν ορισμένοι που δεν είναι σύμφωνοι. Αυτοί, οι υπέρμαχοι της χρηματοδότησης χωρίς ενεργό υποστήριξη(hands-off approach), θεωρούν πως η ύπαρξη υποστήριξης δεν είναι αναγκαία και αρκούνται στην απλή χρηματική στήριξη, με την προοπτική πάντα κεφαλαιακών κερδών. Η συμμετοχή για αυτούς στο μετοχικό κεφάλαιο του δανειζομένου αποτελεί για αυτούς το ειδοποιό χαρακτηριστικό του ΕΚΥΚ και όχι η πολύπλευρη υποστήριξη στο δανειζόμενο. Άξιο προσοχής, όσο και ενδεικτικό, είναι το γεγονός ότι η ανυπαρξία υποστήριξης χαρακτηρίζει μη αναπτυγμένες και μη ώριμες αγορές ΕΚΥΚ.

ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΟ ΕΚΥΚ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ ΚΑΤΑ ΜΟΡΦΗ ΕΤΑΙΡΙΑΣ

(ποσά σε δις δολάρια)

<u>ΜΟΡΦΗ</u> <u>ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΚΥΚ</u>	1993	1994	1995	1996	1997
Ιδιωτικές εταιρίες ΕΚΥΚ	8,2	11,8	14,2	18,1	22,8
Θυγατρικές ετ. μεγάλων χρ/κων κ' άλλων εταιριών	2,5	2,9	3,4	3,9	4,0
Small Business Investment Corporations (SBIC)	1,4	1,6	1,9	2,1	2,3
Σύνολο	12,1	16,3	19,5	24,1	29,0

->Επενδύσεις «αιχμής»

Οι επενδύσεις του ΕΚΥΚ ενέχουν πάντα κάποιου είδους καινοτομία. Στοχεύουν στην ανάπτυξη νέων τεχνικών, τη δημιουργία νέων προϊόντων, τη ριζική αναδιάρθρωση της λειτουργίας ήδη υπαρχουσών μονάδων ή την εκμετάλλευση δυνητικά δυναμικών αγορών. Αυτό δεν αποτελεί κριτήριο για την υπαγωγή μιας επένδυσης στο χώρο του ΕΚΥΚ, αλλά είναι μάλλον το λογικό παρεπόμενο: για να καταστούν δυνατές οι αναμενόμενες επιδόσεις, το προϊόν ή υπηρεσία που θα στηριχθεί θα πρέπει να ωφεληθεί για κάποιο χρονικό διάστημα από μονοπωλιακές συνθήκες που προσφέρονται από τις καινοτομίες στη προσφορά κεφαλαίου. Η εκμετάλλευση των συνθηκών αυτών στις αναπτυγμένες οικονομίες γίνεται συχνά από τις καινοτόμες επιχειρήσεις του ΕΚΥΚ. Ειδικά τα τελευταία χρόνια υπάρχει μια «παραδοσιακή» προτίμηση στις επενδύσεις στις υψηλές τεχνολογίες στο χώρο της βιομηχανίας, τις οποίες μάλιστα αρκετοί ταυτίζουν με το ΕΚΥΚ. Χωρίς να αρνούμαστε το συσχετισμό μεταξύ του ΕΚΥΚ και της τεχνολογίας/καινοτομίας, θεωρούμε πως η έννοια της καινοτομίας στις επενδύσεις ΕΚΥΚ είναι ευρύτατη και επεκτείνεται πέρα από την τεχνολογία, σε κάθε κλάδο οικονομικής δραστηριότητας.

->Επενδύσεις προσανατολισμένες στην έξοδο-ρευστοποίηση

Η επένδυση του ΕΚΥΚ γίνεται κατά κανόνα με συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο με προοπτική την πώληση των μετοχών της εταιρίας και ρευστοποίηση της επένδυσης. Εκτός από τις παραλλαγές του σεναρίου της μετοχικής επένδυσης (μετατρέψιμα ομόλογα κ.α. χρηματοδοτούμενα σχήματα), παρατηρούμε πως ορισμένες φορές

χορηγούνται από τις εταιρίες ΕΚΥΚ και απλά δάνεια. Όμως στο ΕΚΥΚ η έμφαση παραμένει πάντα στο μετοχικό χαρακτήρα της επένδυσης και στα κεφαλαιακά κέρδη. Σε μικρό βαθμό αναμένονται και έσοδα από μερίσματα , αλλά αυτά δεν θεωρούνται στρατηγικής σημασίας.

Η έξοδος από την επένδυση γίνεται είτε με πώληση σε μια μεγάλη επιχείρηση , είτε πιο συχνά με τη δημόσια προσφορά (Initial Public Offering) και σε λίγες μόνο περιπτώσεις η επιχείρηση εξαγοράζεται εξ ολοκλήρου από τον επιχειρηματία που τη δημιούργησε.

Παρατηρώντας τις φάσεις της επιχείρησης κατά τις οποίες γίνεται η επένδυση και η αποεπένδυση του ΕΚΥΚ, θα μπορούσε κανείς να υποστηρίξει ότι το ΕΚΥΚ καλύπτει κυρίως τις δύσκολες μεταβατικές, αναπτυξιακές φάσεις μιας επιχείρησης, όπου υψηλές αποδόσεις συνδυάζονται με σοβαρούς κινδύνους. Μόλις η μεταβατική περίοδος πλησιάσει προς το τέλος της και οι υψηλοί ρυθμοί αποδόσεις αρχίσουν να βαίνουν φθίνοντες (χωρίς να παύουν να είναι σημαντικά θετικοί), η επένδυση αρχίζει να ρευστοποιείται. Η ρευστοποίηση γίνεται λ.χ. πολύ πριν την ωρίμανση του παραγόμενου προϊόντος και ενώ οι ρυθμοί δεν έχουν φθάσει ούτε καν στο μέγιστο σημείο τους.

Βέβαια, οι αποδόσεις κατά τα πρώτα χρόνια της επένδυσης μπορεί να είναι απειλητικά χαμηλοί. Η ύπαρξη αρνητικής καθαρής θέσης μπορεί να διαρκέσει αρκετό καιρό, αλλά οι μειούμενες ζημιές ανά προϊόν δημιουργούν προοπτικές μεγένθυσης και κερδοφορίας. Η επιχείρηση αρχίζει να παράγει με σταδιακά πολύ βελτιωμένους όρους και να ελαχιστοποιεί τις ζημιές της με τρόπο που προοιωνίζει πολύ ευνοϊκή εξέλιξη. Η έξοδος λοιπόν από την επένδυση γίνεται πολύ πριν η επιχείρηση φθάσει στο ζενίθ της (ορισμένες μάλιστα φορές πριν η επιχείρηση προλάβει να φθάσει το νεκρό της σημείο). Η έξοδος γίνεται όταν τα κεφαλαιακά κέρδη ανά περίοδο φθάσουν στο μέγιστο.

Κανόνας όμως δεν υπάρχει. Αυτό που καθορίζει το χρόνο εξόδου είναι το «χρηματοοικονομικό επίπεδο» στο οποίο γίνεται η επένδυση. Έτσι, οι επενδύσεις ΕΚΥΚ διακρίνονται με κριτήριο τη χρονική διάρκειά τους σε δυο μεγάλες κατηγορίες : το «τυπικό» ΕΚΥΚ σε κεφάλαια σποράς και εκκίνησης, που αφορά επενδύσεις οι οποίες γίνονται σε ένα ορίζοντα τριών χρόνων και επενδύσεις «επέκτασης» που διαρκούν πάνω από τρία χρόνια.. Γενικά, η διάρκεια των επενδύσεων αυτών δεν είναι σταθερή αλλά κυμαίνεται από 3 έως 10 έτη.

Οι τρόποι με τους οποίους μπορεί να γίνει η παραπάνω αποδέσμευση είναι συγκεντρωτικά οι εξής :

(i) Πώληση Μετοχών Μέσω του Χρηματιστηρίου

όταν η χρηματοδοτούμενη εταιρία φτάσει σε ένα ικανοποιητικό σημείο ανάπτυξης είναι πιθανόν να αποφασισθεί η πώληση των μετοχών στο κοινό. Αυτό μπορεί να γίνει είτε στην πρωτογενή είτε στη δευτερογενή αγορά , εφόσον έχουν εισαχθεί οι μετοχές της χρηματοδοτούμενης εταιρίας στο χρηματιστήριο αξιών. Η πώληση των μετοχών στην πρωτογενή αγορά είναι πιο συνηθισμένη μορφή αποδέσμευσης

(ii) Εξαγορά από μια Μεγάλη Εταιρία

αυτή η μορφή αποδέσμευσης με την εξαγορά μεριδίου ή ολόκληρης της χρηματοδοτούμενης εταιρείας από μια επιχείρηση που έχει εντυπωσιασθεί από τα αποτελέσματα ή της προοπτικές ανάπτυξης της πρώτης.

(iii) Χρηματοδότηση από μια Παραδοσιακή Πηγή

στο κάποιο στάδιο της ανάπτυξης είναι πιθανό μια παραδοσιακή πηγή (π.χ. τράπεζα) να αντικαταστήσει τον επιχειρηματικό κεφαλαιούχο εξαγοράζοντας τη συμμετοχή του στην επιχείρηση.

->Προσανατολισμός σε διεθνούς κλίμακα αγορά

Για την ανάπτυξη σημαντικής κερδοφορίας από τις επενδύσεις ΕΚΥΚ απαιτείται η δυναμική ενεργός ζήτηση μιας διεθνούς αγοράς. Το φαινόμενο αυτό είναι ιδιαίτερα εμφανές στις οικονομίες της Ευρώπης, όπου οι ΕΚΕΣ έχουν περιοριστεί στα εθνικά τους πλαίσια. Εκτός αυτού η μετάβαση από το εθνικό στο διεθνές (παγκόσμιο επίπεδο) είναι αντικείμενο χρηματοδότησης από το ΕΚΥΚ. Ακόμα έχει παρατηρηθεί η δημιουργία πολλών αμοιβαίων ΕΚΥΚ με διεθνοποιημένο χαρτοφυλάκιο, φαινόμενο που τελικό αποτέλεσμα έχει τη διασπορά των κινδύνων και τη σωστή λειτουργία σε ένα διεθνοποιημένο περιβάλλον. Η λειτουργία ενός «fund» σε διεθνές επίπεδο προσφέρει στον επενδυτή την προοπτική εκμετάλλευσης της καινοτομίας σε διεθνές επίπεδο και τη δυνατότητα ορθότερης εκτίμησης της καινοτομίας ακόμα και στην εγχώρια αγορά, λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία του παγκόσμιου ανταγωνισμού και της διεθνούς ζήτησης. Οι διεθνείς κοινοπρακτικές επενδύσεις ΕΚΥΚ έχουν ενταθεί αρκετά τα τελευταία χρόνια ακολουθώντας την γενικότερη αύξηση των κοινοπρακτικών επενδύσεων προσφέροντας στους επενδυτές ένα άνοιγμα στις διεθνείς αγορές.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Τελικώς, μπορούμε αν πούμε ότι οι ΕΚΕΣ χρηματοδοτούν συνήθως μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις στα αρχικά στάδια ανάπτυξής τους, ενώ όταν οι επιχειρήσεις αυτές φτάσουν σε τέτοια φάση εξέλιξης ώστε να είναι σε θέση να αντλήσουν κεφάλαια από παραδοσιακές πηγές χρηματοδότησης. Οι περισσότερες εταιρίες παροχής Venture Capital ξοδεύουν το περισσότερο χρόνο τους στον έλεγχο των επιχειρήσεων οι οποίες αποτελούν το μέσο όρο του χαρτοφυλακίου τους.

Η χρηματοδότηση, όμως, μέσω των επιχειρηματικών κεφαλαιούχων παρουσιάζει συνήθως κάποιο μειονέκτημα για τους επιχειρηματίες που θα την επιλέξουν. Ο έλεγχος της επιχείρησης μειώνεται καθώς αυξάνονται τα στάδια χρηματοδότησης της επιχείρησης από την χρηματοδοτική εταιρία. Έχει παρατηρηθεί σε πολλές περιπτώσεις ότι μετά το τέλος του τρίτου μέρους της χρηματοδότησης (μέσα σε έξι χρόνια περίπου) οι ιδρυτές πουλούν το μεγαλύτερο ποσοστό της επιχείρησής τους στις ΕΚΕΣ, ενώ οι ίδιοι διατηρούν ένα μικρό ποσοστό. Για αυτό έχει υποστηριχθεί από αρκετούς πως αντί για επιχειρηματικό κεφάλαιο, θα ήταν ίσως πιο δόκιμο να ονομάζεται «αρπακτικό» κεφάλαιο (Vulture Capital). Ανεξάρτητα από το ποσοστό ιδιοκτησίας που απομένει τελικά τελικά στους αρχικούς επιχειρηματίες, η αξία του μεριδίου του μεριδίου τους αυξάνει στο εξεταζόμενο διάστημα. Κάποιοι, όμως, μπορεί να θεωρήσουν ότι το ύψος του ποσοστού ιδιοκτησίας σε μια επιχείρηση είναι σημαντικότερος παράγοντας από ότι η αξία του μεριδίου τους σε αυτή, ενώ κάποιοι άλλοι το αντίθετο. Η τελική απόφαση έγκειται στον υποψήφιο χρήστη του επιχειρηματικού κεφαλαίου, ο οποίος θα πρέπει να λάβει υπόψη του και τις πιθανές εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, οι οποίες είναι διαθέσιμες στην επιχείρηση.

Βιβλιογραφία:

A) Ελληνική:

- “Leasing, factoring, forfaiting, franchising, venture capital”
Γαλάνη, Βασίλ. / Εκδόσεις: Α.Σταμούλη 1994
- “Τι είναι το V.C. και οι προϋποθέσεις Ανάπτυξής του στην Ελλάδα” Δελτίον Διοικήσεως Επιχειρήσεων /δεκ.1985 /τόμος 24
- “Venture Capital: ο αιμοδότης του Ρίσκου”
Μποσνακούδη Αντ. / Information / Ιούλιος 1991
- “Σύγχρονες χρηματοοικονομικές μορφές και προϊόντα”
Γιάννης Θ. Μητσιόπουλος
- “Το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών” Μούζουλας
– Σπήλιος - 1997
- Στοιχεία από ΕΤΕΒΑ, ALPHA Ventures
- Αναφορά στο διαδίκτυο : www.evca.com

B) Ξένη:

- “The role of V.C. in corporate development”
Strategic Management Journal 2 /1981
 - “Corporate Venturing”
Zenas Block and Ian C. MacMillan 1990
 - “Creating new Business within the Firm”
Harvard Business School Press 1994
 - “new directions in reaserch on venture capital” financial
management, vol.23, no 3, autumn 1994
 - “toward a model of venture capital investment decision
making” financial management, vol.24, no3, autumn 1994
 - “grandstanding in the venture capital industry” journal of
financial economics 42 (1996)
 - “the sructure and goverance of venture capital
organizations” journal of financial economics , october
1990
 - “robust financial contracting and the role of venture
capitalists”, journal of finance, june 1994
 - “efficient financing under asymeric information” journal of
finance , december 1987
-