



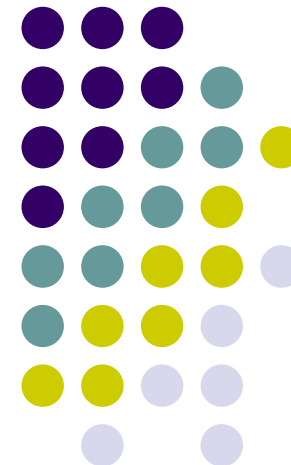
**ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΥΚΛΑΔΩΝ Α.Ε.**

Πλ. Τσιροπινό - Ερμούπολη - 84100 Σύρος • Τηλ.: 22810 88834 • Fax: 22810 87982 • e-mail: info@anetky.gr

## Χρηματοδότηση Καινοτομίας με Venture Capitals και Third Party Financing



**Επαμεινώνδας Κορώνης**  
**Business Consultant, ΘΕΣΙΣ Σύμβουλοι Επιχειρήσεων Ε.Π.Ε.**  
**Research Fellow, University of Warwick (UK)**  
**Διευθυντής Μεταπτυχιακών Σπουδών, Mediterranean College**



INNOVATION FOR SUSTAINABLE TOURISM & SERVICES  
IN SOUTH AEGEAN ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΚΑΙΝΟΤΟΜΩΝ ΔΡΑΣΕΩΝ



ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ISTOS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΕΙΤΑΙ ΚΑΤΑ 75% ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΤΑΜΕΙΟ  
ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΚΑΙ ΚΑΤΑ 25% ΑΠΟ ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΗΜΟΣΙΟ – ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑ  
ΝΟΤΙΟΥ ΑΙΓΑΙΟΥ

# Δραστηριότητα Επιχειρήσεων στον Ευρωπαϊκό Χώρο



Jose Manuel Barroso (EU)

- Έντονο ανταγωνιστικό πλαίσιο
- Προβλήματα στην χρηματοδότηση των επενδύσεων
- Ανάγκη για ευελιξία
- Ανάγκη για διαρκή καινοτομία



# Τα προβλήματα



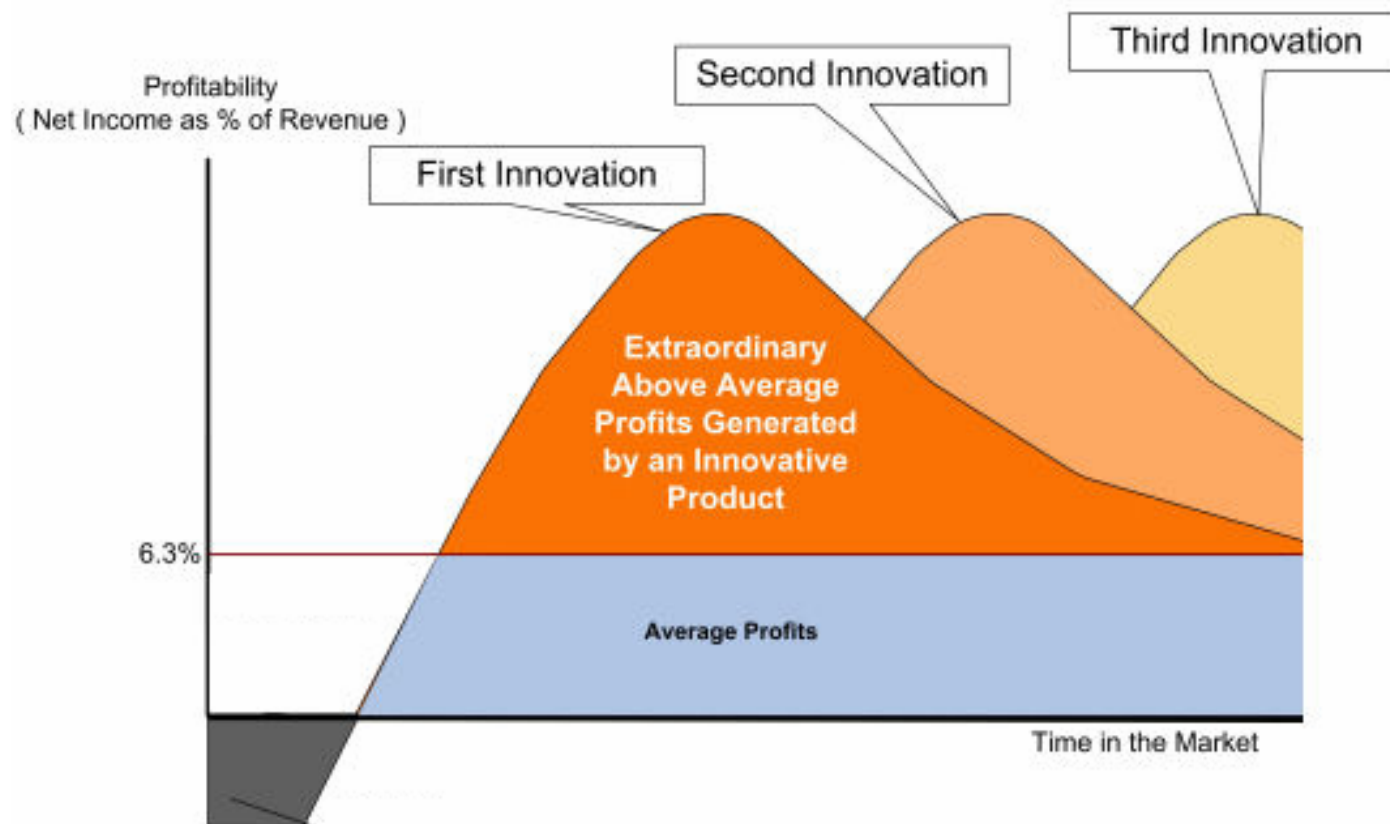
Bruno Massini (Entrepreneur)

- Πιέσεις από το κανονιστικό πλαίσιο
- Έλλειψη κεφαλαίων
- Κεφαλαιακή Ανασφάλεια (Τραπεζικό Σύστημα)
- Ποια καινοτομία;





# Η ανάγκη για διαρκή καινοτομία





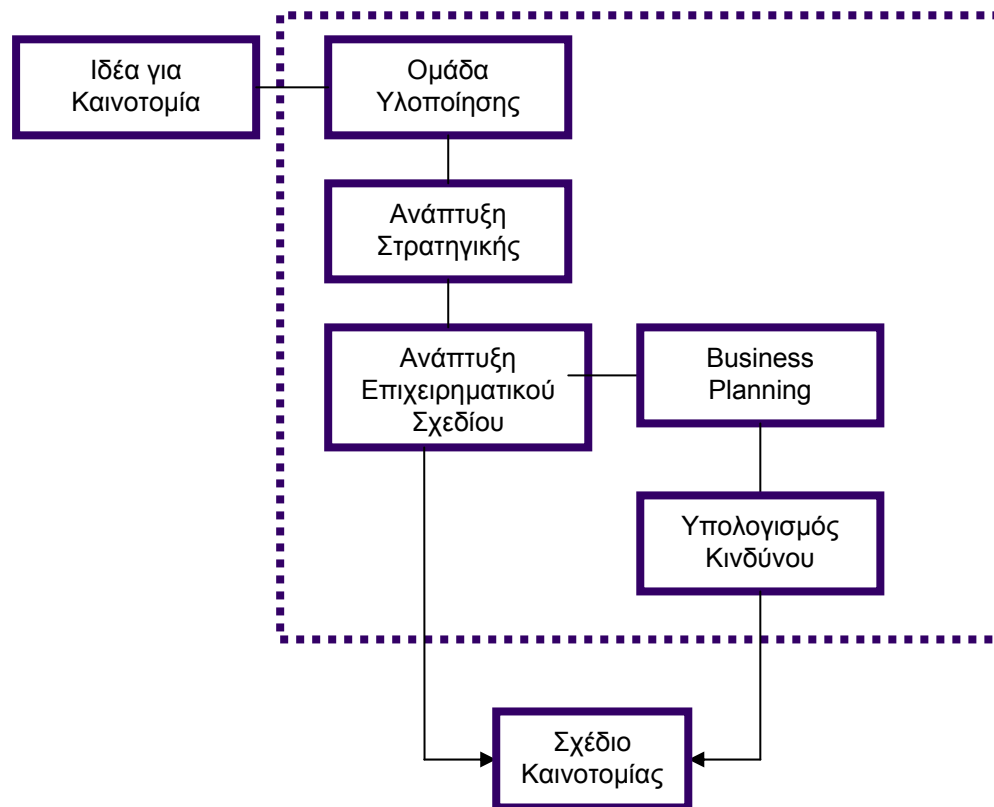
# Η ανάγκη για δομημένη καινοτομία





# Η Διαδικασία Venturing

## Διαδικασία Εσωτερικού Venturing



# Κεντρικά Ζητήματα Διαχείρισης Επενδύσεων στην Καινοτομία



- Οργάνωση της Καινοτομίας (Διαδικασίες Venturing)
- Διαμόρφωση Επενδυτικών Έργων που να εξυπηρετούν την καινοτομία
- Προσαρμογή της καινοτομίας στις συνθήκες του ανταγωνισμού και του περιβάλλοντος
  - Ευρωπαϊκές Κατευθύνσεις
  - Διεθνής Ανταγωνισμός
  - Ειδικές Κλαδικές Συνθήκες
- Οργάνωση της Εταιρείας γύρω από το Επενδυτικό Σχέδιο
- Η Χρηματοδότηση της Καινοτομίας





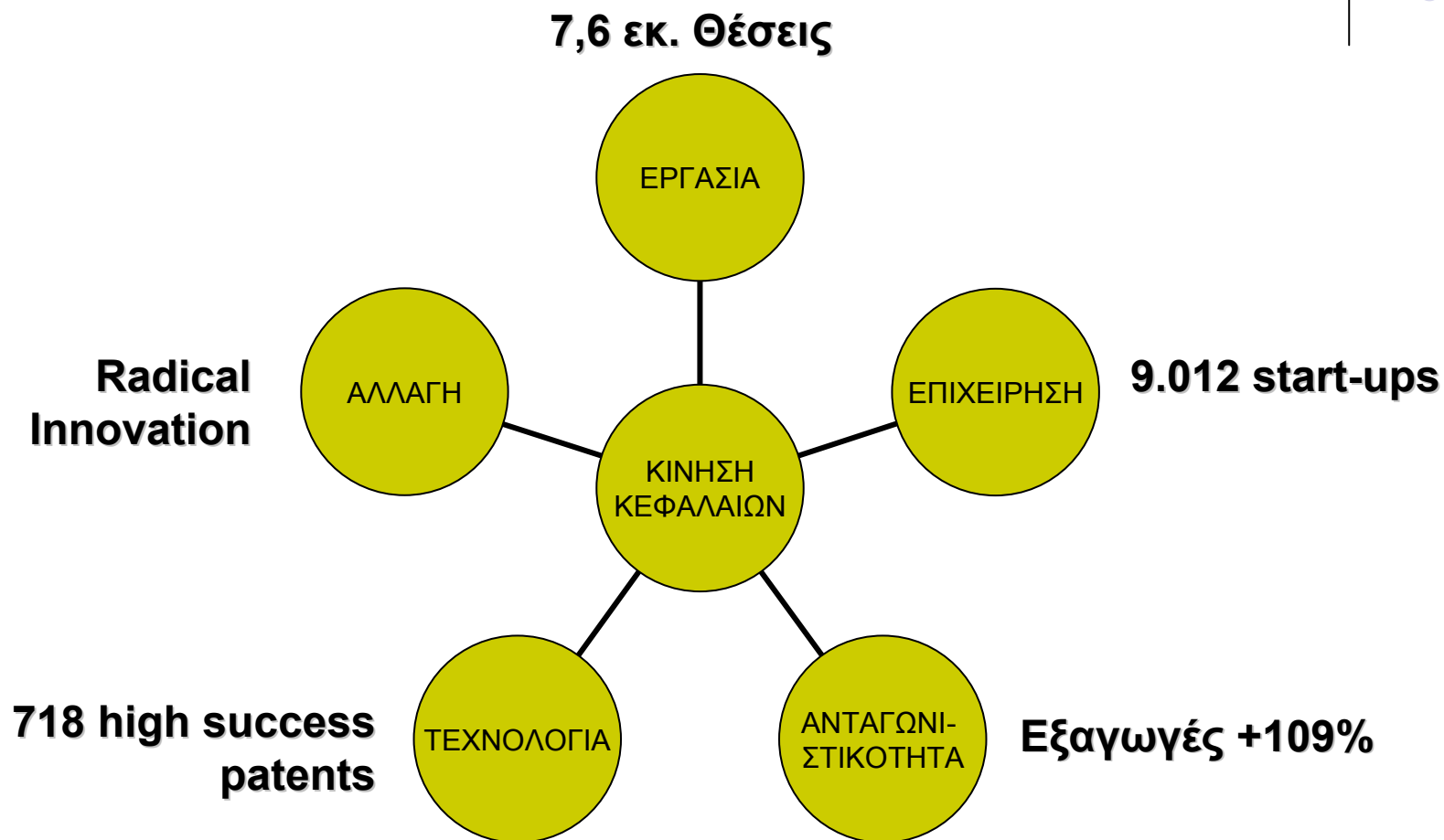
# Ο ρόλος του Venture Capital

- Χρηματοδότηση της Καινοτομίας
- Χρηματοδότηση Επενδυτικών Έργων Υψηλού Ρίσκου
- Ανάλυση Κινδύνου
- Κάλυψη κενού «επιχειρηματικής επένδυσης»
  - Αποτυχία κλασικών χρηματοοικονομικών μεθόδων
  - Shareholder Value vs Investment
- Το Venture Capital είναι ένας μοχλός ανάπτυξης

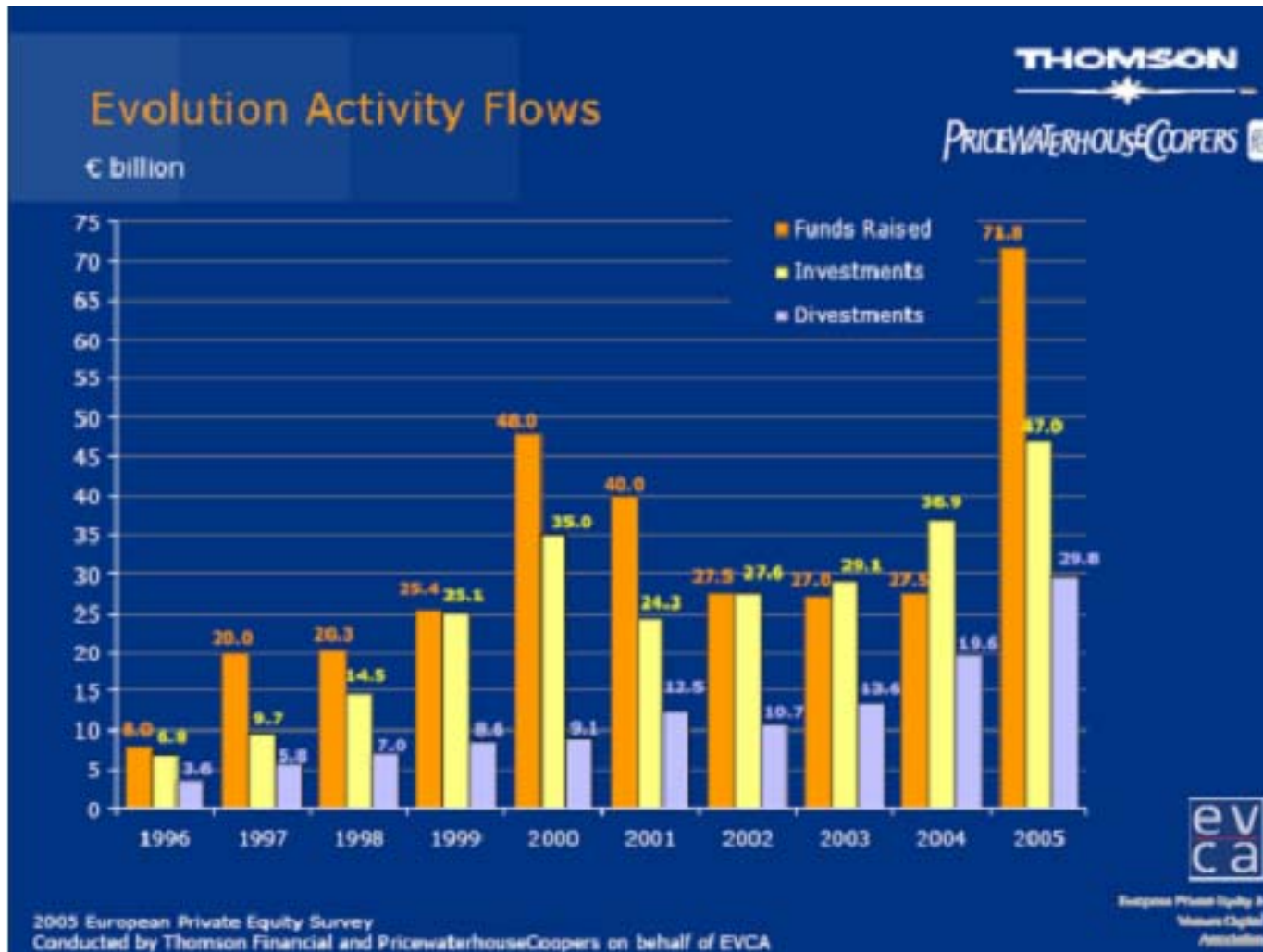




# Θετικές Συνέπειες του Venture Capital στην Ευρώπη



# Η δραστηριότητα των Venture Funds



ISTOS



# Η Θέση της Ελλάδας

European PE Funds Raised		
in € million		
Country	Country of Origin (LPs location)	Country of Management (GPs location)
United Kingdom	20,768	45,644
US LP commitments to European funds	17,016	n.a.
France	6,543	11,451
Germany	4,479	2,875
Asian LP commitments to European funds	4,043	n.a.
Netherlands	3,848	2,444
Italy	1,139	1,345
Spain	1,056	1,020
Denmark	997	1,002
Sweden	609	1,919
Finland	526	626
Switzerland	439	1,495
Norway	424	681
Canadian LP commitments to European Funds	372	n.a.
Belgium	324	353
Austria	191	217
Portugal	98	294
Ireland	90	74
Greece	27	27
Hungary	15	75
Israel LP commitments to European funds	10	n.a.
Slovakia	7	8
Poland	3	59
Czech Republic	-	162
Unknown European LP commitments to European funds	5,467	-
Other Rest of the World LP commitments to European funds	3,281	n.a.
<b>Total</b>	<b>71,771</b>	<b>71,771</b>



# Δομικά Προβλήματα στην διάδοση των Venture Capital Funds

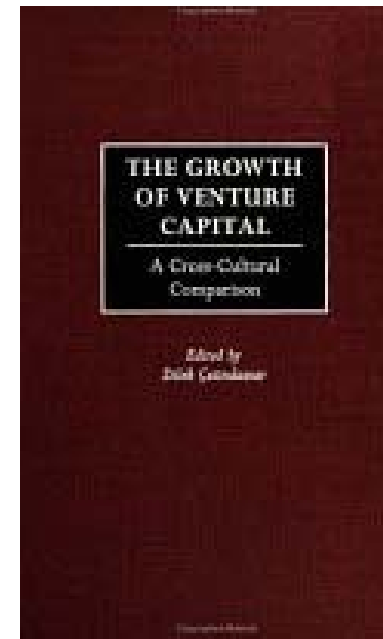


- Εμμονές σε παραδοσιακές μεθόδους χρηματοδότησης
  - Κεφαλαιαγορές
  - Αυξήσεις Κεφαλαίων
  - Χρήση Αποθεματικών
  - Παραδοσιακά Τραπεζικά Προϊόντα
- Ανασφάλεια συναλλαγών
- Έλλειψη ενημέρωσης



# Σταθερές Αντιλήψεις

- Τα Funds είναι:
  - Επιθετικά
  - Εξωθεσμικά (!)
  - Δεν σέβονται τις επιχειρηματικές αρχές
  - Μη δεκτικά σε ιδέες





## Επιβιώνουν οι επενδύσεις;

	ΗΠΑ	Ε.Ε. (15)	Ιαπωνία	Καναδάς
Σχέδια Καινοτομίας	98.098	12.576	15.109	2.004
Επενδύσεις	2.611	1.804	3.219	312
Ιδιαίτερα Επιτυχείς	6,5%	7,1%	10,7%	N/A
Επιβίωση με Προοπτικές	12,8%	9,4%	20,9%	N/A
Επιβίωση με στασιμότητα	32,1%	21,8%		N/A
Αποτυχία	48,6%	62,7%	68,4%	N/A



# Φορείς Προώθησης VC και στις SME's

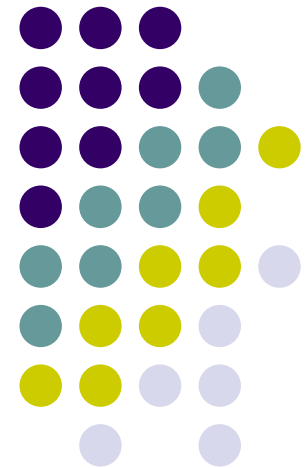


- Ευρωπαϊκή Ένωση
  - FP7
  - European Funding
- Associations
  - EVCA
  - NVC
- Κρατικοί Φορείς
  - ΤΑ.ΝΕ.Ο (Ελλάδα)
- Ερευνητικά Κέντρα



# Εισαγωγή στο Venture Capital

---







# Μορφές Venture Capital

- Πρωταρχικό Κεφάλαιο ή Χρηματοδότηση Σποράς (Seed Capital).
- Αρχικό Κεφάλαιο ή Χρηματοδότηση Εκκίνησης (Start-Up Finance).
- Χρηματοδότηση αρχικού σταδίου ανάπτυξης (Early-Stage Finance).
- Χρηματοδότηση Ανάπτυξης ή Επέκτασης (Development or Expansion Finance).
- Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Bridge Finance).
- **Κεφάλαιο Εξαγοράς Management (Management Buy-Out)**
- Χρηματοδότηση Ανόρθωσης ή Στροφής (Turn Around or Rescue Finance)
- Χρηματοδότηση Αντικατάστασης (Replacement Finance)



# Είδη Venture Capital (Ύψος Χρηματοδότησης)



Μορφή Χρηματοδότησης	Ύψος Κεφαλαίων
Πρωταρχικό Κεφάλαιο	€ 10.000 – 20.000
Αρχικό Κεφάλαιο	€ 200.000 – 10.000.000
Χρηματοδότηση αρχικού σταδίου ανάπτυξης	€ 500.000 – 2.000.000
Χρηματοδότηση μεταγενέστερου σταδίου ανάπτυξης	€ 1.000.000 – 2.000.000
Κεφάλαιο Εξαγοράς Management	€ 10.000.000 – 50.000.000



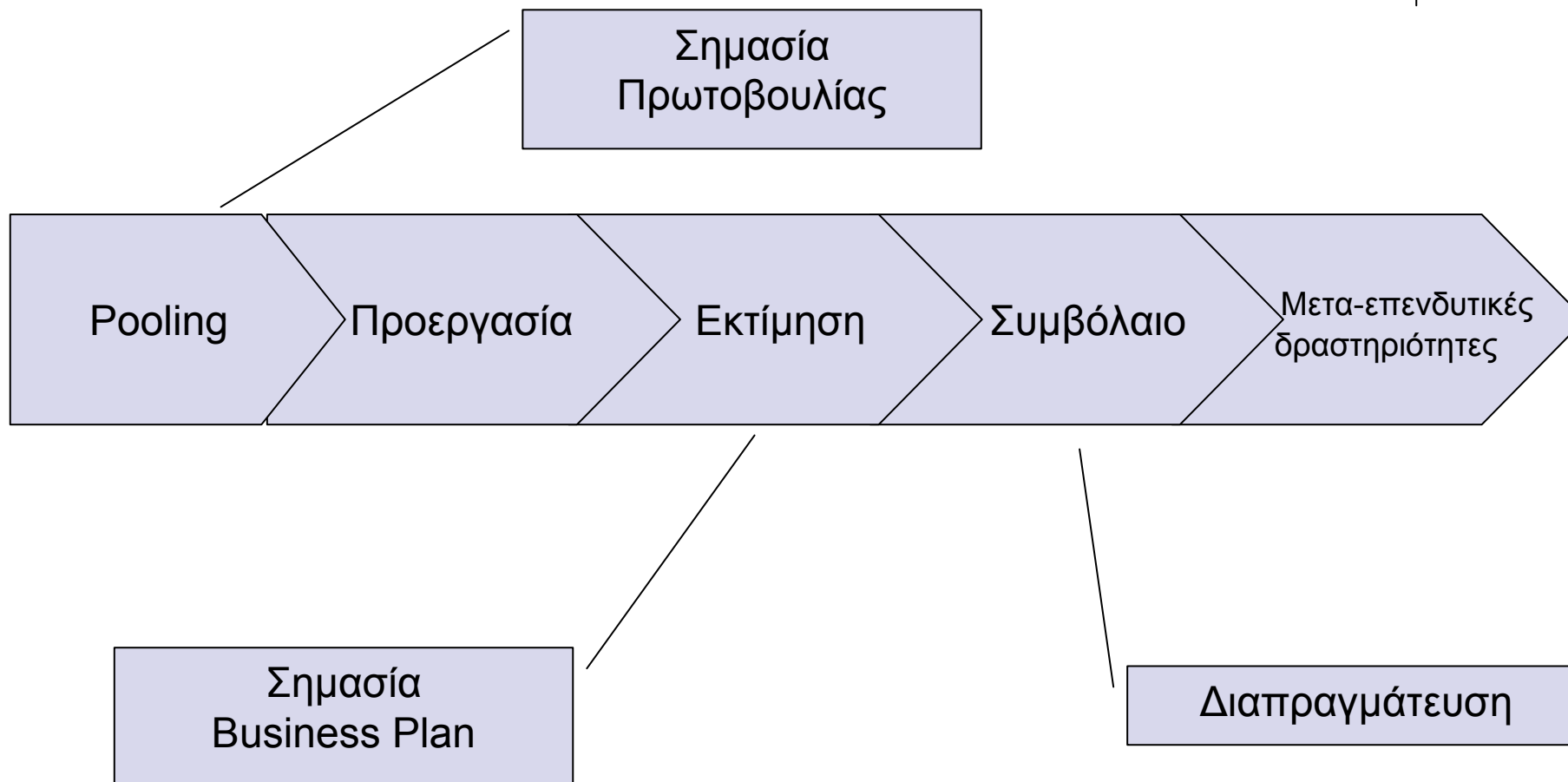


# Πώς λειτουργεί το Venture Capital

- Αύξησης μετοχικού κεφαλαίου, κατά την οποία έχει κατοχυρωθεί νομικά η μη συμμετοχή των υφισταμένων/ κύριων μετόχων
- Άλλα εργαλεία
  - Προνομιούχες μετοχές
  - Μετατρέψιμα ομολογιακά δάνεια



# Διαδικασία



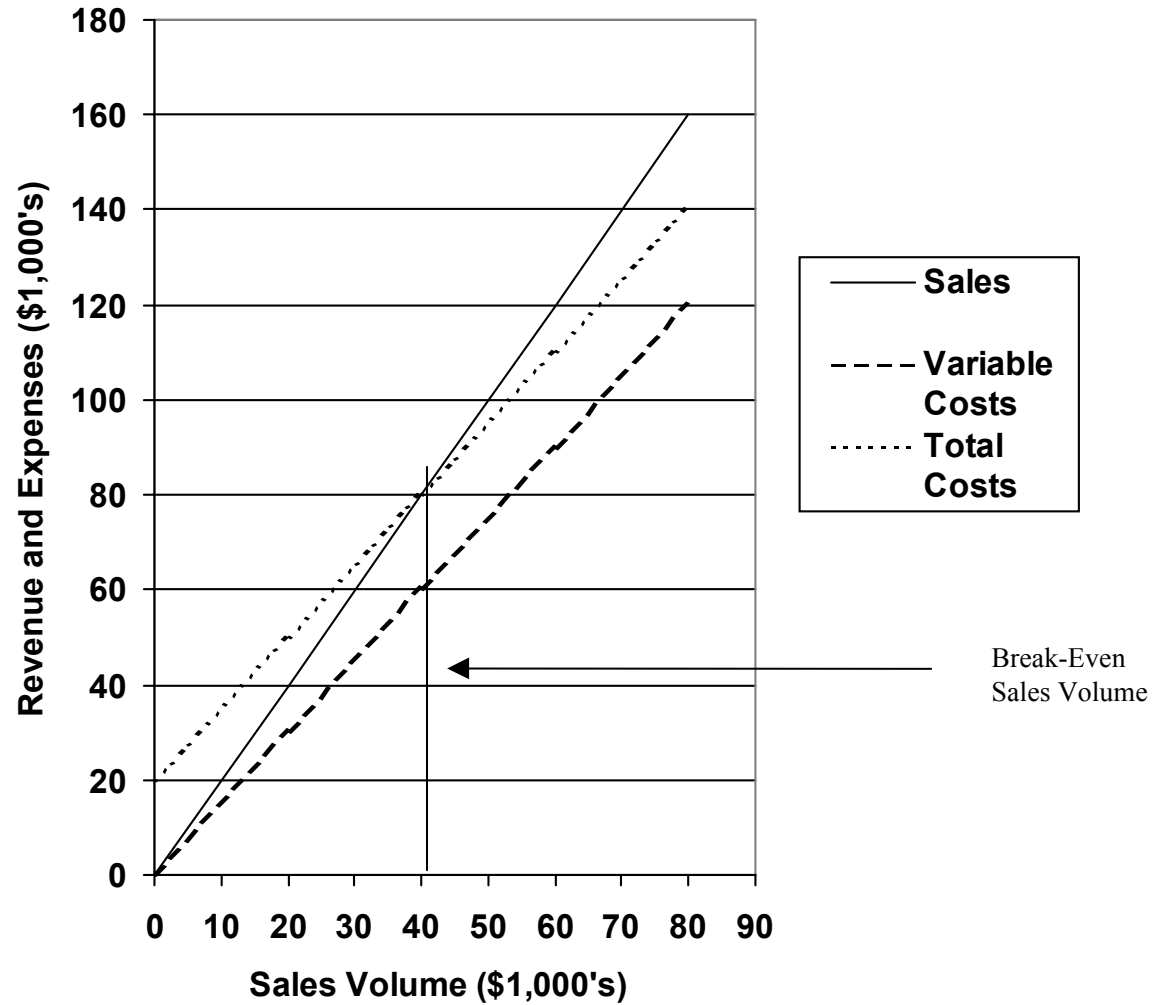


# Η δομή του Business Plan

- **Συνοπτική Παρουσίαση**
  - Σύντομη παρουσίαση της επενδυτικής πρότασης
- **Προϊόν/υπηρεσία**
  - Περιγραφή του προϊόντος ή της υπηρεσίας, με έμφαση στο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα
- **Ομάδα διοίκησης**
  - Βιογραφικά και πληροφορίες για τους ανθρώπους πίσω από την επενδυτική πρόταση
- **Ανάλυση αγοράς και ανταγωνιστών**
- **Μάρκετινγκ και πωλήσεις**
  - Στρατηγική τιμολόγησης και προώθησης
  - Διάθεση και διακίνηση
- **Οργάνωση**
  - Κατανομή εργασιών ανά τμήμα
- **Πρόγραμμα υλοποίησης**
  - Χρονοδιάγραμμα εφαρμογής και ορόσημα
- **Ευκαιρίες και κίνδυνοι**
  - Κίνδυνοι και οικονομικές επιπτώσεις
  - Ανάλυση ευαισθησίας
- **Χρηματοοικονομικά**
  - Απαιτούμενα κεφάλαια και χρήση κεφαλαίων
  - Προβλεπόμενα έσοδα και έξοδα
  - Προβολές λογιστικών καταστάσεων



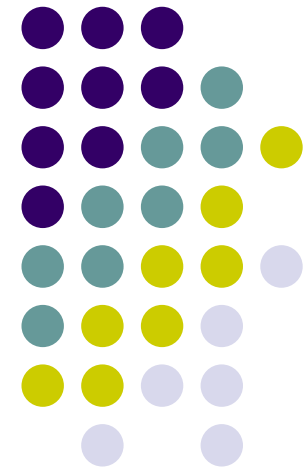
# Break-Even Chart



ISTOS

# Ελληνική Πραγματικότητα

---

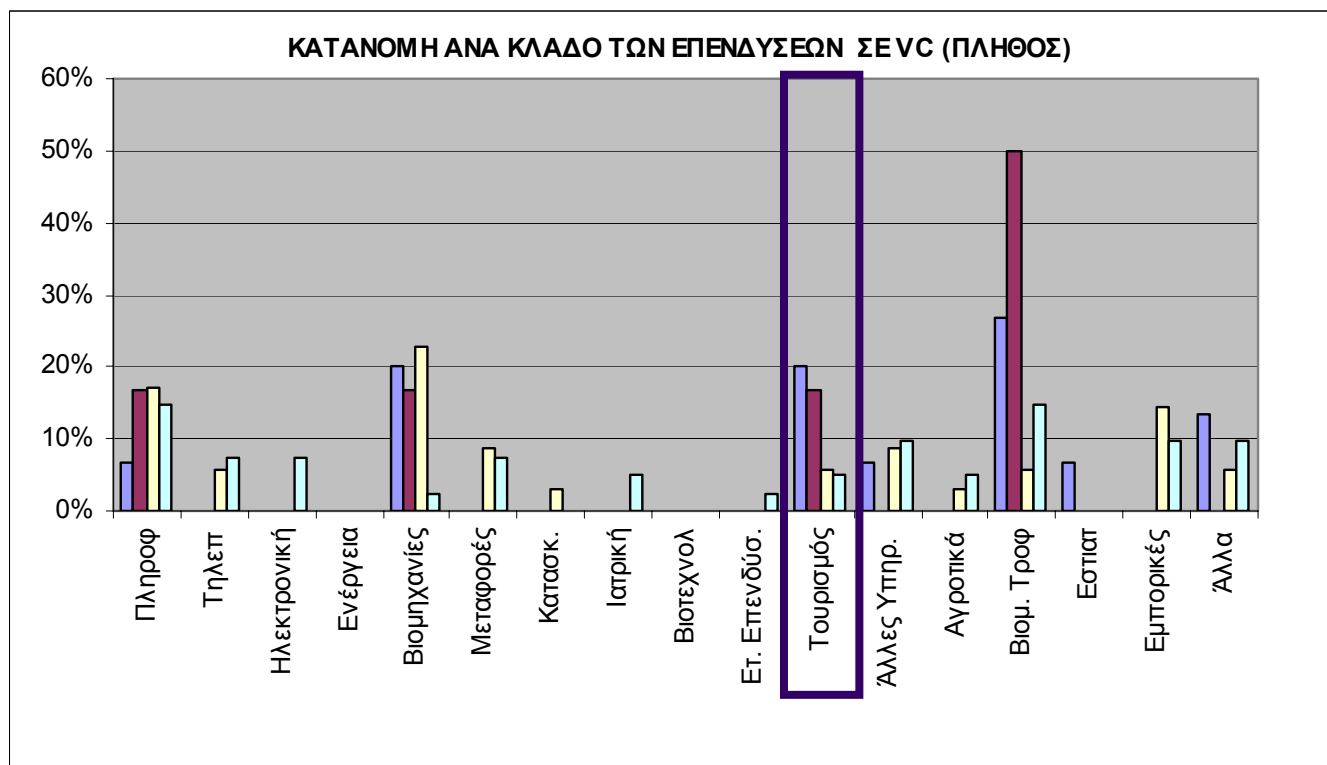


# Success Stories





# Κλάδοι που αντλούν κεφάλαια



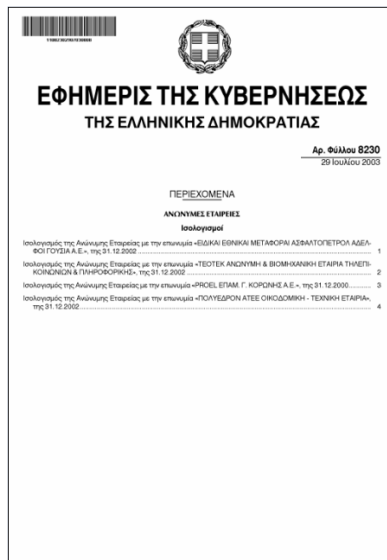


# Ιστορική Εξέλιξη Θεσμικού Πλαισίου

- Ο θεσμός του επιχειρηματικού κεφαλαίου με έμφαση στην καινοτομία εισήχθη στην Ελλάδα μόλις το 1988 και με την ψήφιση του νόμου 1775/88 ο οποίος προσδιόρισε το είδος του κεφαλαίου υψηλού ρίσκου αλλά και τις μεθόδους χρηματοδότησης.
- Τροποποιήθηκε σε μικρό βαθμό στο άρθρο 8 με τον νόμο 2166/1993
- Τροποποίηση του νομοθετικού πλαισίου με την ψήφιση του νόμου 2367/95 που μετονόμασε τις Εταιρείες Επιχειρηματικού Κεφαλαίου σε Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ)



# Ο Νόμος 2992/2002



Με τον νόμο 2992/2002 (βλέπε Παράρτημα Α του παρόντος) εισηχθη στην Ελλάδα ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (ΑΚΕΣ) τα οποία τα διαχειρίζονται Ανώνυμες Εταιρείες (ΑΕ) ή Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ). Βασικός σκοπός όλων αυτών των εταιρειών είναι η χρηματοδότηση νέο-ιδρυόμενων ή μικρομεσαίων μη εισηγμένων σε χρηματιστηριακή αγορά επιχειρήσεων με συμμετοχή στο μετοχικό τους κεφάλαιο. Με αυτό τον νόμο το Venture Capital απέκτησε και στην Ελλάδα την λειτουργική του διάσταση όπως και στις Η.Π.Α., το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιρλανδία, καθιστώντας τα ΑΚΕΣ εν δυνάμει μετόχους εταιρειών που αξιολογούν πρωτοπόμενες επενδυτικές προτάσεις, προσμετρούν το ρίσκο και το επιμερίζουν μέσα σε μια συμφωνία που επιτρέπει στον φορέα της καινοτομίας να αναπτύξει το σχέδιό του.

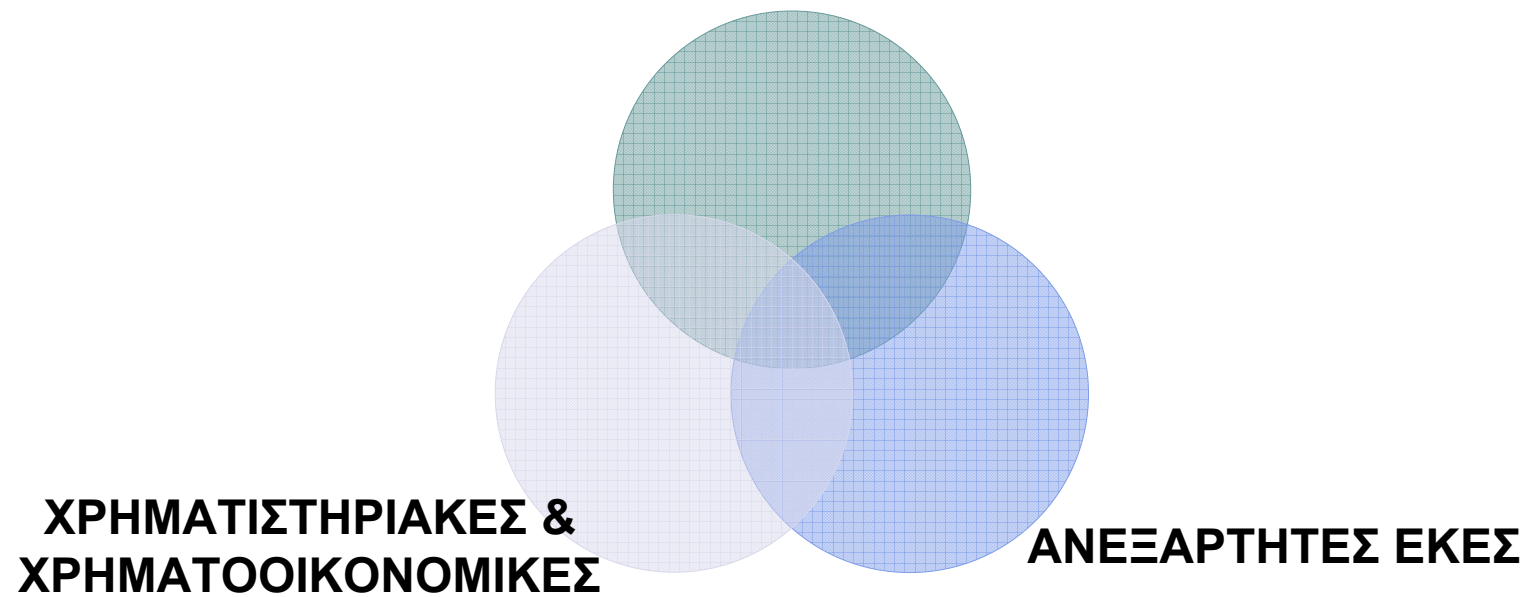


ISTOS

# Εταιρείες ΕΚΕΣ (Funds)



## ΘΥΓΑΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ



ISTOS

# Προσέγγιση ΕΚΕΣ



# Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (Τ.Α.ΝΕ.Ο)



- Ο οργανισμός Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε (Τ.Α.ΝΕ.Ο) συστήθηκε με το άρθρο 28 του Ν. 2843/2000 και σκοπό έχει την συγχρηματοδότηση της ίδρυσης εταιρειών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ. και Α.Κ.Ε.Σ.) οι οποίες θα αναλαμβάνουν να επενδύουν σε καινοτόμες επιχειρηματικές δραστηριότητες που βρίσκονται στα πρώτα στάδια ανάπτυξης.
- Είναι ένα fund-of-funds στα πρότυπα αντίστοιχων, ευρωπαϊκών κυρίως, προσπαθειών.
- Τα επενδυτικά σχήματα στα οποία θα συμμετάσχει το Τ.Α.ΝΕ.Ο. θα πρέπει να επενδύουν σε εταιρικά μερίδια περιορισμένης ευθύνης ή σε μετοχές ή σε μετατρέψιμες ομολογίες μικρών ή μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Τα επενδυτικά αυτά σχήματα θα πρέπει να επενδύουν κατ' ανώτατο όριο 1.000.000 ευρώ ανά εταιρεία ανά γύρο χρηματοδότησης και μέχρι 3.000.000 ευρώ ανά εταιρεία συνολικά.
- Το Τ.Α.ΝΕ.Ο αναλαμβάνει μειοψηφικό ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών στις οποίες θα επενδύει.
- Κύρια κριτήρια για τη συμμετοχή του Τ.Α.ΝΕ.Ο. στις εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών είναι η αξιοπιστία και η φερεγγυότητα τους καθώς και η συμβολή των χρηματοδοτούμενων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στην ανάπτυξη τομέων νέας οικονομίας.
- Ο θεσμός του Τ.Α.ΝΕ.Ο εξελίχθηκε περαιτέρω με την ψήφιση του υπ' αριθμ. 2992/20-3-2002 νόμου για την επιχειρηματικότητα, το οποίο τροποποιεί τον προηγούμενο νόμο 2843/2000 θέτοντας ένα πιο ευέλικτο θεσμικό πλαίσιο



# Ετήσιο Venture Capital Forum



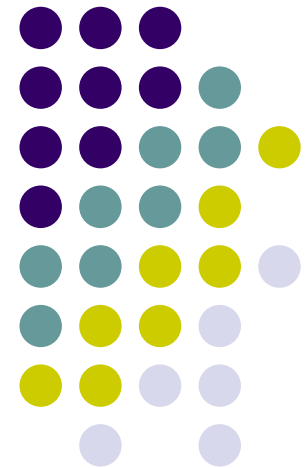
- Ένας θεσμός που συμβάλει τα τελευταία χρόνια στην ανάπτυξη της αγοράς venture capital και στην διεπαφή υποψηφίων επενδυτών με την αγορά, είναι το ετήσιο International Venture Capital Forum, το
- Τοδιοργανώνει το ΤΑ.ΝΕ.Ο σε συνεργασία με το Ελληνικό Κέντρο Επενδύσεων.
- Οι επιχειρηματίες μπορούν να καταθέσουν συγκεκριμένο Business Plan και να λάβουν απαντήσεις από μια σειρά εταιρειών VC. Εφόσον υπάρξει ενδιαφέρον και στα πλαίσια του Forum κανονίζονται συναντήσεις μεταξύ των ενδιαφερομένων.
- Η προσπάθεια είναι σημαντική καθώς παρέχεται στον επιχειρηματία η ευκαιρία να γνωρίσει τον κόσμο του VC αλλά και να συζητήσει λεπτομέρειες της ιδέας του.



ISTOS

# Third Party Financing

---





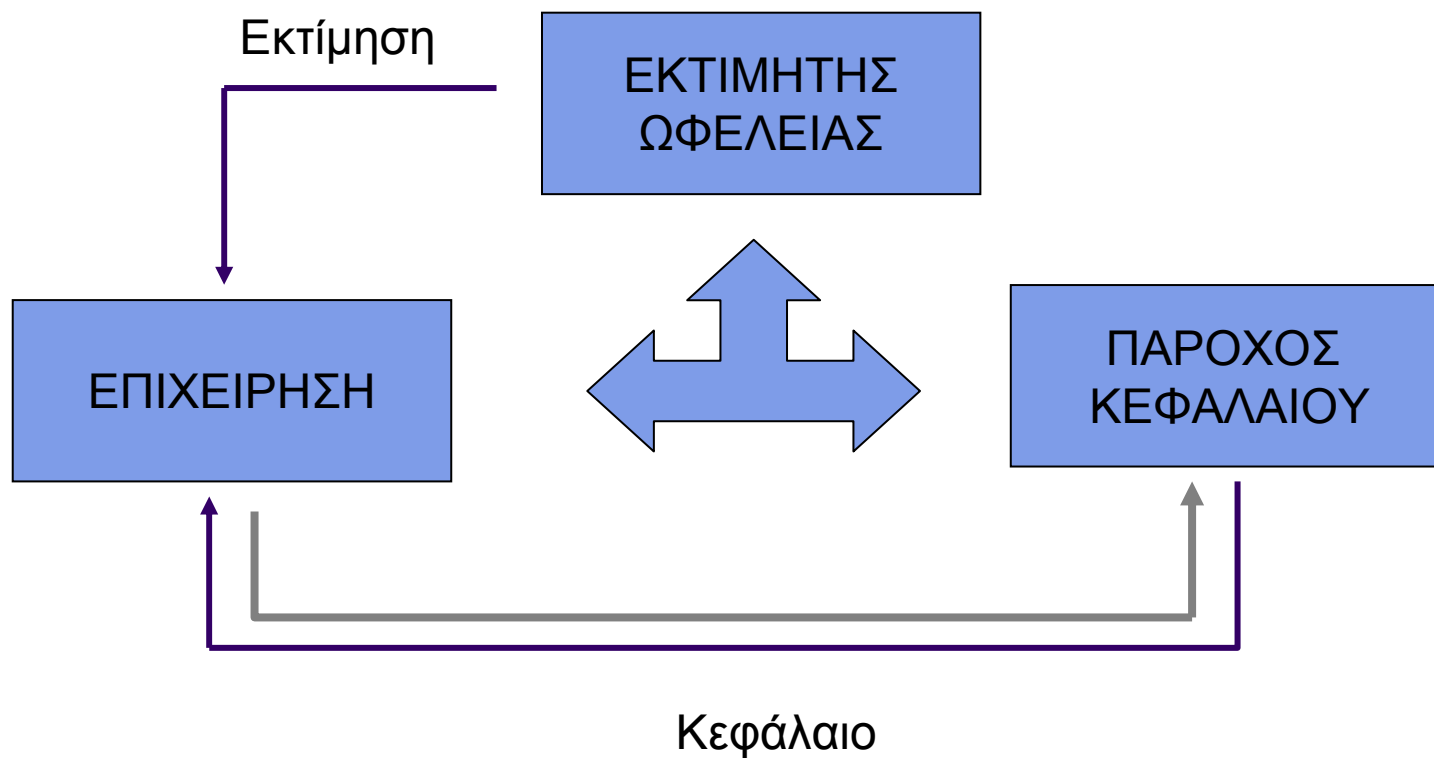


# Η λογική του TPF

- Είναι δυνατόν μια επένδυση αφενός μεν να συνδέεται άμεσα και διακριτά με μελλοντικές άμεσα με την επένδυση συναρτημένες εξοικονομήσεις κόστους και αφετέρου είναι δυνατόν οι εξοικονομήσεις της επένδυσης να συνδεθούν με την αποπληρωμή του κεφαλαίου στην πηγή του.
- Εφόσον από μια επένδυση θα προκύψουν εξοικονομήσεις, οικονομίες ή και ευθείες μειώσεις στις δαπάνες της εταιρείας γιατί να μην χρησιμοποιηθούν αυτές ακριβώς οι εξοικονομήσεις στην αποπληρωμή του κεφαλαίου που απαιτήθηκε για την επένδυση;
- Όπως αναφέρει ένα στέλεχος «το third party financing είναι η πρώτη μέθοδος χρηματοδότησης που δεν απαιτεί επιστροφή του κεφαλαίου».



# Μοντέλο Λειτουργίας



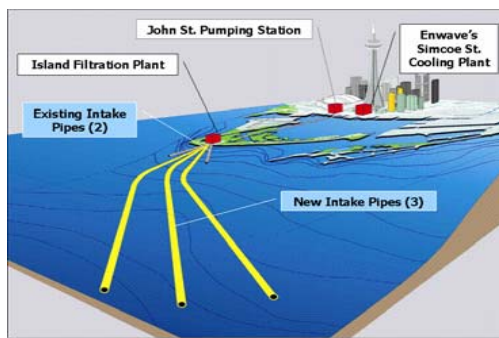


# Πηγές Κεφαλαίων με TPF

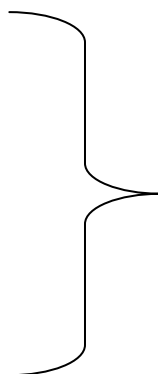
- Τραπεζικοί Οργανισμοί
- Ειδικές Εταιρείες
- Ο ίδιος ο προμηθευτής
- Ο ίδιος ο λήπτης του κεφαλαίου (εσωτερική επένδυση)
  
- Η μέθοδος TPF δεν αποκλείει την συνδυασμένη χρήση με επιδοτήσεις σε ενέργεια και σε εξοικονομήσεις (π.χ. φωτοβολταϊκό, βιοκλιματισμοί κτλ)



# Εφαρμογές ΤΡΦ



ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ  
ΕΝΕΡΓΕΙΑ  
ΠΟΡΟΙ  
ΕΡΓΑΣΙΑ



ΠΗΓΕΣ ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗΣ

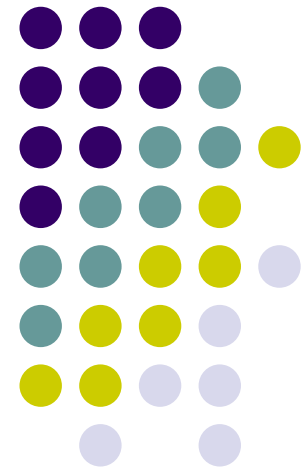
# Η επέκταση του TPF

- Το Third Party Financing έχει σχετικά μικρή ζωή καθώς εφαρμόζεται από ενεργειακούς οργανισμούς και παρόχους συστημάτων βιομηχανίας στις Η.Π.Α. μόλις από την δεκαετία του '80. Ωστόσο η εξέλιξή του τα τελευταία χρόνια είναι ραγδαία, ειδικά σε κρατικά έργα αλλά και σε μεγάλες βιομηχανίες που επιθυμούν να ενταχθούν στα πλαίσια και τους περιβαλλοντικούς κανονισμούς.
- Σε ευρωπαϊκό επίπεδο το third party financing έχει κερδίσει έδαφος και ιδιαίτερα σε έργα που αφορούν την κατανάλωση ενέργειας κτιρίων (building energy performance). Έργα που έχουν καταγραφεί και έχουν χρηματοδοτηθεί περιλαμβάνουν από μεγάλα κρατικά έργα οικοδόμησης μέχρι και την αλλαγή λαμπτήρων σε επιχειρήσεις που οδηγεί στην εξοικονόμηση ενέργειας.
- Η ιστορία του TPF στην Ελλάδα είναι σχετικά περιορισμένη, κυρίως λόγω της έλλειψης προσανατολισμού στην εξοικονόμηση πόρων και ενέργειας αλλά και επειδή ακόμα δεν έχει διερευνηθεί επαρκώς το νομικό πλαίσιο σύναψης τέτοιων συμβολαίων. Ωστόσο πολλές επιχειρήσεις έχουν ακολουθήσει ένα απλοποιημένο μοντέλο TPF, απολογίζοντας σε συνεργασία με προμηθευτές τα οφέλη από μια επένδυση και συσχετίζοντας τις αποπληρωμές και τα επιτόκια με την παρεχόμενη εξοικονόμηση.



# Γενικά Συμπεράσματα

---





# Γενικά Συμπεράσματα

- Το Venture Capital έχει ωριμάσει σε παγκόσμιο και ευρωπαϊκό επίπεδο διαμορφώνοντας μια ευρεία αγορά κεφαλαίων, ανοιχτή και προσβάσιμη από κάθε είδους επιχείρηση. Και στην Ελλάδα το θεσμικό πλαίσιο είναι πλέον ισχυρό ενώ οι εταιρείες Επιχειρηματικών Κεφαλαίων αναπτύσσονται γοργά.
- Η αγορά Επιχειρηματικών Κεφαλαίων διέπεται από ορισμένες αρχές και κανόνες ενώ υπάρχουν βήματα στην προσέγγιση υποψηφίων επενδυτών. Σημαντικό ρόλο διαδραματίζει η ύπαρξη επιχειρηματικών σχεδίων και η σύνταξη των κατάλληλων, ολοκληρωμένων και τεκμηριωμένων Business Plans.
- Οι μικρομεσαίες και μεσαίες επιχειρήσεις συναντούν δυσκολίες στην προσέγγιση των κεφαλαίων ενώ οι όροι σύμβασης θεωρούνται πολλές φορές δυσβάσταχτοι και ακατάλληλοι. Ωστόσο η ευρωπαϊκή εμπειρία δείχνει ότι και μικρές επιχειρήσεις μπορούν να αντλήσουν ακόμα και seed ή startup κεφάλαια εάν υπάρχει το σωστό management και ο κατάλληλος σχεδιασμός.
- Το Third Party Financing αποτελεί ένα εξειδικευμένο εργαλείο χρηματοδότησης επενδύσεων στην εξοικονόμηση πόρων. Η χρήση του αφορά κυρίως ενεργειακές επενδύσεις και υποστηρίζεται με τελευταίους νόμους αλλά και ευρωπαϊκά προγράμματα μπορεί να εξελιχθεί σε σημαντικό άξονα δράσης.

