

# VENTURE CAPITAL ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Της Δρος Στέλλας ΡΑΓΚΟΥΣΗ

Βασικός παράγοντας εξασφάλισης της ομαλής λειτουργίας μιας επιχείρησης και διευκόλυνσης των επενδυτικών της προσπάθειών είναι η ύπαρξη χρηματικών πόρων. Στον τομέα αυτό πολλές ελληνικές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν σοβαρότατο πρόβλημα. Πιο συγκεκριμένα, το πρόβλημα συνίσταται στην έλλειψη επαρκών κεφαλαίων και στη δυσκολία να ικανοποιήσουν οι επιχειρήσεις τις χρηματοδοτικές τους ανάγκες προσφεύγοντας στις κλασικές μεθόδους δανεισμού από το τραπεζικό σύστημα. Για την κάλυψη των χρηματοδοτικών τους αναγκών, οι ελληνικές επιχειρήσεις πρέπει να αναζητήσουν εναλλακτικές μεθόδους άντλησης κεφαλαίων. Το venture capital, χρηματοδοτικό προϊόν που χρησιμοποιείται επιτυχώς για αρκετά χρόνια σε αναπτυγμένες οικονομίες, μπορεί να συμβάλει στην επίλυση του συγκεκριμένου προβλήματος αρκετών ελληνικών επιχειρήσεων.

Στο κείμενο που ακολουθεί παρουσιάζονται ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά και προβλήματα των ελληνικών επιχειρήσεων που μπορούν να αντιμετωπιστούν με το venture capital και σχετίζονται με τις χρηματοδοτικές τους ανάγκες και με γενικότερα επιχειρηματικά θέματα. Παρουσιάζεται επίσης, ο τρόπος λειτουργίας του venture capital, τα χαρακτηριστικά και η χρησιμότητά του για τις ελληνικές επιχειρήσεις. Τέλος, επισημαίνεται η σκοπιμότητα εφαρμογής του προϊόντος στην Ελλάδα και παρουσιάζονται στοιχεία για την ανάπτυξή του στη χώρα.

Κύριο χαρακτηριστικό των ελληνικών επιχειρήσεων είναι το μικρό μέγεθος. Σύμφωνα με στοιχεία της τελευταίας Απογραφής Βιομηχανίας - Βιοτεχνίας, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις<sup>1</sup> αντιπροσωπεύουν το 99,5% του συνόλου των επιχειρήσεων και απασχολούν το 74% των εργαζομένων. Τα σημαντικότερα προβλήματα που συναντώνται στις ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι, η έλλειψη γνώσεων των επιχειρηματιών σε θέματα διοίκησης, η έλλειψη οικονομικού προγράμματος, προβλήματα στο marketing και στην προώθηση εξαγωγών, προβλήματα στην προμήθεια πρώτων υλών, έλλειψη αρκετών κεφαλαίων και δύσκολη προσφυγή σε πηγές χρηματοδότησης<sup>2</sup>.

Όσον αφορά στο πρόβλημα χρηματοδότησης, αυτό συνίσταται κυρίως στο ότι ένας σημαντικός αριθμός επιχειρήσεων αδυνατεί να εξασφαλίσει τους απαιτούμενους χρηματικούς πόρους μέσω των κλασικών μεθόδων χρηματοδότησης από το τραπεζικό σύστημα<sup>3</sup>. Από τους βασικότερους λόγους είναι ο υψηλός βαθμός δανειακής επιβάρυνσης, η έλλειψη ή ανεπάρκεια εμπράγματων ασφαλειών ή άλλων εξασφαλίσεων

και η έλλειψη αξιόπιστων λογιστικών στοιχείων για τη συμπλήρωση του φακέλλου δανειοδότησης. Επίσης είναι αδύνατο για πολλές επιχειρήσεις να προσφύγουν στην άντληση κεφαλαίων από το χρηματιστήριο λόγω του ότι δεν πληρούν τις προϋποθέσεις που θέτει ο νόμος. Τέλος, παρά το γεγονός ότι τα τελευταία χρόνια έχουν υιοθετηθεί από το πιστωτικό σύστημα νέα χρηματοδοτικά προϊόντα, η εφαρμογή τους στις ελληνικές επιχειρήσεις δεν έχει προχωρήσει σε ικανοποιητικό βαθμό.

Ο οικογενειακός χαρακτήρας είναι ένα άλλο βασικό χαρακτηριστικό των ελληνικών επιχειρήσεων. Το χαρακτηριστικό αυτό, σε πολλές περιπτώσεις συνεπάγεται ανεπαρκή κορυφαία διοίκηση, με αποτέλεσμα αρκετές ελληνικές επιχειρήσεις να αντιμετωπίζουν προβλήματα σωστής οργάνωσης και λειτουργίας. Είναι σύνηθες το φαινόμενο της στελέχωσης των διοικητικών συμβουλίων από άτομα με την ίδια ειδικότητα, λόγου χάριν μηχανικούς, οικονομολόγους κ.λ., με αποτέλεσμα η διοίκηση να μην είναι σε θέση να παρακολουθεί όλες τις δραστηριότητες της επιχείρησης<sup>4</sup>.

Τέλος, χαρακτηριστικό αποφασιστικής σημασίας για τις ελληνικές επιχειρήσεις είναι η κατάργηση του προστατευτισμού που επέβαλε η ευρωπαϊκή ενοποίηση. Η άρση της προστασίας έφερε στην επιφάνεια και κατέστησε οξύτερα πολλά προβλήματα των ελληνικών επιχειρήσεων, μεταξύ των οποίων και το πάγιο πρόβλημα των χρηματοδοτικών αναγκών, κυρίως λόγω της κατάργησης πολλών από τα προνόμια που απολάμβαναν οι ελληνικές επιχειρήσεις στον τομέα της χρηματοδότησης.

Σημειώνεται ότι, στην περιφέρεια τα προαναφερθέντα προβλήματα των επιχειρήσεων σε πολλές περιπτώσεις είναι ιδιαίτερος οξύμενα, δεδομένου ότι το μέγεθος των επιχειρήσεων είναι μικρότερο και ο οικογενειακός χαρακτήρας εντονότερος, αλλά και λόγω του ότι δεν υπάρχουν πολλές ξένες επιχειρήσεις από τις οποίες οι εγχώριες να αντλούν πληροφόρηση για σύγχρονες μεθόδους οργάνωσης, διοίκησης και λειτουργίας.

Το venture capital είναι η χρηματοδότηση που προσφέρει σε μία επιχείρηση μέσω συμμετοχής στο μετοχικό της κεφάλαιο, κάποια ειδική επενδυτική εταιρεία (εταιρεία venture capital), ή ακόμα και κάποιος ιδιώτης. Τα κεφάλαια της χρηματοδότησης αυτής περιέχουν το στοιχείο του κινδύνου και δίνουν τη δυνατότητα στην επιχείρηση να ξεκινήσει τη λειτουργία της, ή να επεκτείνει τη δραστηριότητά της. Οι εταιρείες venture capital εκτός από τη χρηματοδότηση που παρέχουν, βοηθούν τις επιχειρήσεις στις οποίες συμμετέχουν και με άλλους τρόπους, όπως συμβουλές επί θεμάτων τεχνικών, οργανωτικών, εμπορικών και χρηματοδοτικών.

Η χρηματοδότηση που παρέχεται σε μία επιχείρηση μέσω του venture capital, πραγματοποιείται με τη συμμετοχή της εταιρείας venture capital στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα, η εταιρεία venture capital καταβάλλει στην επιχείρηση ένα ποσό και ως αντάλλαγμα παίρνει κάποιο μειοψηφούν ποσοστό της, ενώ ο κύριος έλεγχος παραμένει στον επιχειρηματία. Παρά το ότι η εταιρεία venture capital κατέχει μειοψηφούν μερίδιο<sup>5</sup>, μπορεί αν κρίνει σκόπιμο να επιβάλει στην επιχείρηση διάφορους όρους, όπως αλλαγή των διευθυντών, περιορισμό των δαπανών, εισαγωγή της στο χρηματιστήριο. Η συμμετοχή της εταιρείας venture capital στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης γίνεται με διάφορους τρόπους όπως, με δάνειο μετατρέψιμο σε μετοχές, με μετοχές υποχρεωτικά εξαγοραζόμενες από τους άλλους μετόχους κ.ά. Η εν λόγω συμμετοχή ως επί το πλείστον ρευστοποιείται όταν η αξία της επιχείρησης έχει

φθάσει στο ψηλότερο σημείο και γίνεται συνήθως με την εισαγωγή της επιχείρησης στο χρηματιστήριο. Τα κέρδη δηλαδή που αποκομίζουν οι εταιρείες venture capital είναι μακροπρόθεσμα και προέρχονται από την αύξηση της αξίας της επένδυσής τους και όχι από μερίσματα, τόκους ή άλλα έσοδα. Η επιχείρηση λοιπόν με το venture capital, εξασφαλίζει κεφάλαια χωρίς να είναι υποχρεωμένη να καταβάλει τόκους ή κάποια μερίσματα αν δεν έχει αρχίσει να πραγματοποιεί κέρδη.

Το venture capital μπορεί να παρέχεται σε οποιοδήποτε στάδιο ανάπτυξης μιας επιχείρησης και έτσι γίνεται λόγος για διάφορες μορφές - επίπεδα χρηματοδότησης venture capital<sup>6</sup>. Είναι δυνατόν επίσης, μια επένδυση venture capital να περιλαμβάνει και περισσότερα του ενός επίπεδα χρηματοδότησης. Όπως είναι φυσικό, οι πρώτες φάσεις ανάπτυξης μιας επιχείρησης περιέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο και η αύξηση της αξίας των επενδύσεων venture capital σε αυτές απαιτεί περισσότερο χρόνο. Αντίθετα, οι μεταγενέστερες φάσεις έχουν μικρότερο κίνδυνο, γι αυτό άλλωστε προτιμώνται και από τις εταιρείες venture capital.

Η χρηματοδότηση σποράς (seed finance) αφορά το επίπεδο εκείνο χρηματοδότησης του venture capital, όπου τα κεφάλαια της επένδυσης χρησιμοποιούνται για να μετατραπεί μία καλή ιδέα σε ένα προϊόν ή κάποια υπηρεσία και για να καταστρωθεί το επιχειρηματικό πρόγραμμα. Είναι το πιο επικίνδυνο επίπεδο χρηματοδότησης και για το λόγο αυτό σπάνια επιλέγεται από τις εταιρείες venture capital.

Η χρηματοδότηση εκκίνησης (start-up finance) παρέχεται στη φάση που μία επιχείρηση δημιουργεί τις μονάδες παραγωγής του προϊόντος της, διαμορφώνει το προϊόν της, δημιουργεί τα δίκτυα διανομής του κ.λ. Η φάση ανάπτυξης της επιχείρησης που αφορά το εν λόγω επίπεδο χρηματοδότησης, περιέχει και αυτή σημαντικούς κινδύνους, καθόσον η επιχείρηση δεν έχει ακόμα εδραιωθεί και καθιερωθεί στο χώρο της. Ως εκ τούτου και σε αυτό το επίπεδο χρηματοδότησης κατευθύνεται μικρό μόνο ποσοστό χρηματοδοτήσεων.

Η χρηματοδότηση επέκτασης (expansion finance) αφορά στη φάση που η επιχείρηση πλέον λειτουργεί, έχει αρχίσει να πραγματοποιεί τα πρώτα της κέρδη και χρειάζεται κεφάλαια για να επεκταθεί. Τα κεφάλαια αυτά συνήθως η επιχείρηση τα χρησιμοποιεί για να χρηματοδοτήσει την παραγωγή της, να επεκτείνει τον εξοπλισμό της, να διευρύνει το μάρκετινγκ κ.λ. Πρόκειται για τη χρηματοδότηση της επιχείρησης σε μία φάση της ανάπτυξής της κατά την οποία οι μεγάλοι κίνδυνοι έχουν πλέον ξεπεραστεί και πλησιάζει η περίοδος της υψηλής κερδοφορίας. Αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο η χρηματοδότηση επέκτασης απορροφά ένα σημαντικό ποσοστό του συνόλου των επενδύσεων venture capital.

Το venture capital μπορεί ακόμα με ορισμένες άλλες μορφές χρηματοδότησης, μερικές εκ των οποίων μάλιστα εμπίπτουν σε κάποιο από τα προηγούμενα επίπεδα, να βοηθήσει τις επιχειρήσεις στην αντιμετώπιση μιας σειράς άλλων θεμάτων. Έτσι, με τη χρηματοδότηση γέφυρας (bridging finance) παρέχεται υποστήριξη ώστε να αυξηθεί η εκτίμηση της αγοράς για την επιχείρηση και να μπορέσει να επιτύχει την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο. Με τη χρηματοδότηση στροφής (turnaround finance) ενισχύεται μία επιχείρηση που αντιμετωπίζει προβλήματα, για να οργανωθεί, να ανορθωθεί και να στραφεί σε άλλες κατευθύνσεις, να ιδιωτικοποιηθεί ή να εξαγοραστεί. Με τη χρηματοδότηση διοίκησης υποβοηθάται μία επιχείρηση προκειμένου να εξαγοραστεί από

ομάδα στελεχών που εργάζονται μέσα (management buy-out) ή έξω (management buy-in) από αυτήν.

Όσον αφορά στις συμβουλές που είναι δυνατόν να παρέχονται σε μία επιχείρηση στο πλαίσιο του venture capital, αυτές σχετίζονται με θέματα προγραμματισμού δράσης της επιχείρησης, θέματα τεχνολογίας, επέκταση σε νέες αγορές κ.ά. Είναι δυνατόν ακόμα η εταιρεία venture capital να αναλύει τις χρηματικές ανάγκες της επιχείρησης και να προσπαθεί να εξασφαλίζει σε αυτήν, στον κατάλληλο χρόνο την καλύτερη δυνατή χρηματοδότηση, πέρα από τις εισφορές του επιχειρηματία και τις δικές της. Αυτό το επιτυγχάνει απευθυνόμενη σε άλλες εταιρείες venture capital ή σε τράπεζες<sup>7</sup>.

Λόγω του ότι οι επενδύσεις venture capital έχουν μακροπρόθεσμες αποδόσεις και ο αναλαμβανόμενος κίνδυνος είναι μεγάλος, πρέπει να έχουν το κίνητρο των υψηλών αποδόσεων. Αυτό σημαίνει ότι οι χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις πρέπει να έχουν σημαντικές προοπτικές μεγένθυσης κάτι που αποτελεί μία από τις βασικότερες προϋποθέσεις για την εφαρμογή του θεσμού σε κάποια επιχείρηση. Σημαντικό επίσης ρόλο στην καταλληλότητα μίας επιχείρησης για χρηματοδότηση με venture capital παίζουν ορισμένα χαρακτηριστικά του προϊόντος, η ποιότητα του management, η συμμετοχή των διοικούντων στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης, καθώς και χαρακτηριστικά γνωρίσματα του επιχειρηματία και των διοικούντων την επιχείρηση. Ιδιαίτερα, οι διοικητικές ικανότητες, το προσωπικό ενδιαφέρον, ο δυναμισμός και η αποφασιστικότητα των στελεχών της επιχείρησης, επηρεάζουν σημαντικά την εταιρεία venture capital στην απόφασή της για τη χρηματοδότηση ή όχι της επιχείρησης.

Σε γενικές γραμμές, το venture capital μπορεί να εφαρμοστεί χωρίς ιδιαίτερους περιορισμούς. Συγκεκριμένα μπορούν να χρηματοδοτηθούν όλες οι επιχειρήσεις ανεξάρτητα με το στάδιο της ανάπτυξής τους, το μέγεθός τους και τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται. Βέβαια, οι εταιρείες venture capital προτιμούν να επενδύουν σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στα τελευταία στάδια ανάπτυξης, λόγω του περιορισμένου κινδύνου και του μικρότερου χρονικού ορίζοντα ρευστοποίησης της επένδυσής τους. Επίσης, ιδιαίτερη προτίμηση εκδηλώνουν για τις επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους, λόγω του ότι έτσι επιτυγχάνουν διασπορά του κινδύνου αποτυχίας της επένδυσης. Από την άλλη μεριά, το venture capital ταιριάζει ιδιαίτερα σε αυτού του μεγέθους τις επιχειρήσεις, καθόσον αυτές κυρίως αδυνατούν να αντλήσουν κεφάλαια με συμβατικούς τρόπους, έχουν μεγαλύτερη ανάγκη από συμβουλευτική υποστήριξη και συνήθως διακρίνονται για το δυναμισμό και τις νέες ιδέες τους.

Τα χαρακτηριστικά και ο τρόπος λειτουργίας του venture capital σε συνάρτηση με τις ιδιαιτερότητες των ελληνικών επιχειρήσεων, συνηγορούν στο γεγονός ότι το προϊόν αυτό μπορεί να αποτελέσει για πολλές ελληνικές επιχειρήσεις μία αξιόλογη εναλλακτική λύση στο χρηματοδοτικό τους πρόβλημα και παράλληλα να συμβάλει στην κάλυψη και άλλων αναγκών τους.

Η μορφή της χρηματοδότησης που προσφέρει το venture capital, παρέχει τη δυνατότητα μετοχικής ενίσχυσης της επιχείρησης και όχι απαραίτητα δανειακής, πράγμα που σημαίνει ότι δεν απαιτούνται εμπράγματα ασφάλειες ή άλλες εξασφαλίσεις, που συνήθως απαιτούνται σε μία παραδοσιακή τραπεζική χρηματοδότηση. Το χαρακτηριστικό αυτό καθιστά το προϊόν ιδιαίτερα χρήσιμο για τις ελληνικές επιχειρήσεις, τη στιγμή που πολλές από αυτές αδυνατούν να εξασφαλίσουν κεφάλαια μέσω του παρα-

δοσιακού δανεισμού, επειδή δεν πληρούν την προαναφερθείσα προϋπόθεση.

Η δυνατότητα της μετοχικής ενίσχυσης που παρέχει το venture capital σε μία επιχείρηση, μπορεί να ωφελήσει τις ελληνικές επιχειρήσεις που βρίσκονται στο ξεκίνημά τους, αλλά κυρίως τις μικρές επιχειρήσεις, οι οποίες σε αντίθεση με τις μεγάλες και ώριμες, δεν διαθέτουν υψηλή πιστοληπτική ικανότητα. Όσον αφορά τη χρησιμότητα του προϊόντος στις μικρές επιχειρήσεις, αυτή αποκτά ιδιαίτερη σημασία δεδομένου του μεγάλου αριθμού των ελληνικών επιχειρήσεων που ανήκουν στην κατηγορία αυτή.

Λόγω της χρηματοδοτικής του μορφής, το venture capital βελτιώνει τη σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Αυτό παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τις ελληνικές επιχειρήσεις, δεδομένου ότι πολλές από αυτές αντιμετωπίζουν πρόβλημα δανειακής επιβάρυνσης. Η βελτίωση της χρηματοδοτικής διάρθρωσης των ελληνικών επιχειρήσεων, θα άρει τους ενδοιασμούς των φορέων της παραδοσιακής χρηματοδότησης, που κατά κύριο λόγο είναι τράπεζες, και έτσι θα δημιουργηθεί το υπόβαθρο στις επιχειρήσεις αυτές για να μπορέσουν να αντλήσουν επιπλέον τραπεζικό δανεισμό.

Το venture capital εκτός από τη συμβολή του στην επίλυση προβλημάτων που σχετίζονται με την άντληση κεφαλαίων, μπορεί να συμβάλει στην κάλυψη και άλλων αναγκών των ελληνικών επιχειρήσεων. Οι συμβουλευτικές υπηρεσίες που είναι δυνατόν να παρέχονται στο πλαίσιο του θεσμού, είναι ιδιαίτερα χρήσιμες κυρίως σε μικρού μεγέθους επιχειρήσεις, οι οποίες συχνά δεν διαθέτουν στελεχιακό δυναμικό με τις απαιτούμενες γνώσεις, σε θέματα τεχνικά, οργανωτικά, εμπορικά και χρηματοδοτικά. Από την άλλη μεριά, οι τράπεζες γνωρίζοντας ότι μία επιχείρηση έχει τη συμβουλευτική υποστήριξη μιας εταιρείας venture capital, προβαίνουν με μεγαλύτερη προθυμία στη χρηματοδότησή της.

Τέλος, πέρα από τη χρησιμότητα των χρηματοδοτικών και συμβουλευτικών υπηρεσιών του venture capital για τις ελληνικές επιχειρήσεις, αξιοσημείωτος είναι και ο ρόλος που μπορεί να παίξει για την εισαγωγή ελληνικών επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο. Ως γνωστόν τα κριτήρια εισόδου των επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο είναι αυστηρά και το κόστος εισαγωγής μεγάλο, ώστε να μην είναι εύκολη η εισαγωγή μικρών και άγνωστων επιχειρήσεων σε αυτό. Από την άλλη μεριά, ο συνήθης τρόπος με τον οποίο η εταιρεία venture capital απαγκιστρώνεται από την επιχείρηση την οποία έχει χρηματοδοτήσει, είναι, όπως προαναφέρθηκε, η ρευστοποίηση της συμμετοχής που διατηρεί σε αυτή, με την εισαγωγή ολόκληρου του πακέτου των μετοχών της ή του μέρους που ελέγχει η εταιρεία venture capital, στο χρηματιστήριο. Έτσι, με το venture capital μπορούν να ωφεληθούν οι ελληνικές επιχειρήσεις μπαίνοντας στο χρηματιστήριο και αποκτώντας τη δυνατότητα να αντλούν στο εξής κεφάλαια και από αυτή την πηγή, ενώ παράλληλα ενισχύεται και ο θεσμός του χρηματιστηρίου.

Το venture capital μπορεί ακόμα να αποτελέσει για πολλές ελληνικές επιχειρήσεις μία ευκαιρία για την αξιοποίηση του λανθάνοντος δυναμικού τους, ενώ παράλληλα μπορεί να υποστηρίξει δυναμικές επιχειρήσεις που ανήκουν σε ηγετικούς κλάδους. Τέλος, μπορεί να συμβάλει στην αξιοποίηση νέων εγχειρημάτων με προοπτικές επιτυχίας, τα οποία δεν μπορούν να χρηματοδοτηθούν με τους συμβατικούς τρόπους.

Η σκοπιμότητα εφαρμογής του venture capital στις ελληνικές επιχειρήσεις είναι

προφανής, δεδομένου ότι μπορεί να συμβάλει στην ανάπτυξη των ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων, οι οποίες παίζουν σημαντικότατο ρόλο στην ανάπτυξη της εθνικής οικονομίας και έχουν αναμφισβήτητη κοινωνική σπουδαιότητα. Λόγω δε της ύπαρξης μεγάλου αριθμού ελληνικών επιχειρήσεων που χρειάζονται τον τύπο των υπηρεσιών που προσφέρει το venture capital, οι δυνατότητες ανάπτυξής του στην Ελλάδα είναι σημαντικές. Ωστόσο παρά, το ότι η θεσμοθετημένη λειτουργία του προϊόντος στη χώρα ξεκίνησε το 1988, η μέχρι σήμερα εφαρμογή του είναι πολύ περιορισμένη. Αυτό μπορεί να αποδοθεί, κυρίως σε ορισμένες ατέλειες του θεσμικού πλαισίου που διέπει τη λειτουργία του και στο ότι το προϊόν είναι άγνωστο στις περισσότερες επιχειρήσεις. Στην εφαρμογή του προϊόντος ανασταλτικά λειτούργησε επίσης και το γεγονός ότι τα τελευταία χρόνια οι αποδόσεις της αγοράς χρήματος ήταν πάρα πολύ υψηλές, ενώ η ύπαρξη ευκαιριών μέσα στο πλαίσιο του νόμου, οι οποίες προσέφεραν προοπτικές υψηλότερων αποδόσεων σε σχέση με τους αναλαμβανόμενους κινδύνους, ήταν περιορισμένες. Με βάση ανεπίσημα στοιχεία, από το 1989 και μέχρι το τέλος του 1995 έχουν αντληθεί περίπου 8,5 δισ. δραχμές από εικοσιεννέα επιχειρήσεις. Τα μεγάλα αυτά αφορούν επενδύσεις των κυριότερων εταιρειών venture capital που λειτουργούν στην Ελλάδα και αντιπροσωπεύουν το 80-90% της συνολικής αγοράς. Το γεγονός ότι έχει γίνει αντιληπτή η ανάγκη ορισμένων βελτιώσεων του θεσμικού πλαισίου, μπορεί να λειτουργήσει θετικά προς την κατεύθυνση αξιοποίησης του venture capital από τις ελληνικές επιχειρήσεις. Τέλος, η προώθηση και η αξιοποίηση του προϊόντος από δυναμικές επιχειρήσεις, που βρίσκονται στην περιφέρεια ή σε περιοχές που είναι επιθυμητή η τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας, μπορεί να ενισχυθεί με ρυθμίσεις από την πολιτεία στο πλαίσιο της περιφερειακής πολιτικής της στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

#### ΥΠΟΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

1. Σύμφωνα με την κατάταξη της ΕΣΥΕ, μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) χαρακτηρίζονται όσες απασχολούν λιγότερα από 50 άτομα, μικρές όσες απασχολούν μέχρι 9 άτομα και μεσαίες όσες απασχολούν περισσότερα άτομα, ανεξάρτητα από τον κύκλο εργασιών ή την παραγωγή που πραγματοποιούν.
2. Εκθέσεις για το Πρόγραμμα 1988-92: Μικρομεσαίες Μεταποιητικές Επιχειρήσεις, ΚΕΠΕ, Αθήνα 1989.
3. ΚΟΤΟΠΟΥΛΗ - ΑΝΑΓΝΩΣΤΑΚΗ Β.: Διερεύνηση της δυναμικής των αλληλεξαρτήσεων μεταξύ μεγέθους ρυθμού μεγένθυσης, αποδοτικότητας και χρηματοδοτικής διάρθρωσης των επιχειρήσεων, Διδακτορική Διατριβή, σ. 34, Αθήνα, 1991.
4. ΚΑΤΣΟΣ Γ. Χ.: Προβληματικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα: Αίτια, πρόβλεψη, πρόληψη και εξυγίανση, ΚΕΠΕ, Επιστημονικές Μελέτες 28, σ.58 και 101, Αθήνα 1988.
5. ΤΥΒΓΕΕ, Τ.Τ. BRUNO: A model of venture capitalist investment activity, Management Science, vol 30, no 9, 1984, σελ. 1055.
6. BOVAIRD C.: Introduction to Venture Capital Finance, σελ. 28-35, Pitman, London, 1990.
7. ΜΑΛΑΚΟΣ Π., ΔΕΜΙΡΗΣ Χ.: Νέα χρηματοδοτικά προϊόντα, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, σελ. 143, Αθήνα, 1993.