

7 Μαΐου 2015

# **Δημιουργία οικοσυστήματος καινοτομίας**

## **Ο ρόλος των *venture capital funds***

**Γιάννης Παπαδόπουλος**

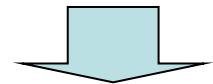
Διευθύνων Σύμβουλος ATTICA VENTURES  
Πρόεδρος Hellenic Venture Capital Association





## 1 Το ελληνικό παράδοξο...

- ◆ Νομισματική και μακροοικονομική σταθερότητα από το 2002
- ◆ ΜΟΠ, 3 ΚΠΣ, πλήθος ευρωπαϊκών προγραμμάτων και επιδοτήσεων για πάνω από 25 χρόνια
- ◆ 350 δις ο κρατικός δανεισμός που διοχετεύθηκε στην αγορά
- ◆ Ο υψηλότερος ρυθμός ανάπτυξης μεταξύ των 15 χωρών (1994- 2007)
- ◆ Γεωγραφική και πολιτισμική γειννίαση με χώρες προς ένταξη
- ◆ Σχετικό πλεονέκτημα εργατικού κόστους για περίπου 20 χρόνια





## Το ελληνικό παράδοξο...(2)

Η Ελλάδα παρά την «εικονική» ανάπτυξη ήταν και παραμένει σταθερά χαμηλά στους δείκτες ανταγωνιστικότητας στην ΕΕ

3

## ....Κατανοώντας το παράδοξο

- ◆ Ιστορικά υψηλή συσχέτιση ανόδου ΑΕΠ και δημοσίων δαπανών-κράτος επιχειρηματίας (ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΕΥΔΑΠ, τράπεζες, ΟΠΑΠ κλπ.)
- ◆ Σημαντική συγκέντρωση σε αγορές -έλλειψη ανταγωνισμού – κρατικά και ιδιωτικά μονοπώλια – κρατικοδίαιτες αγορές π.χ. ποδόσφαιρο, κατασκευές, υγεία-φάρμακο
- ◆ Στρεβλή ταύτιση εννοιών ανάπτυξης και δημόσιων έργων υποδομών (ΟΑ 2004, 50 χρόνια 3 ανακατασκευές του εθνικού οδικού δικτύου)-σημαντικό και μεγάλο τα γιοφύρια και οι δρόμοι
- ◆ Έλλειψη αποτελεσματικής λειτουργίας φορέων ελέγχου και διασφάλισης της ανοιχτής λειτουργίας των αγορών
- ◆ Έλλειψη παραγωγικής βάσης

4

## ....Κατανοώντας το παράδοξο

- ◆ Διαρθρωτικές αλλαγές καθυστέρησαν σημαντικά και όποτε αποφασίστηκαν δεν οδήγησαν σε άνοιγμα αγορών – εισπρακτική λογική
- ◆ Διαρκής μεταβλητότητα πολιτικών, φορολογίας επιχειρήσεων και κανόνων της αγοράς- αποθάρρυνση ξένων άμεσων επενδύσεων – 15 νόμοι την τελευταία τριετία
- ◆ 25 χρόνια άναρχων και χωρίς στόχευση επιδοτήσεων και καμμία αγορά με σχετικό συγκριτικό πλεονέκτημα στην ΕΕ των 17, ούτε καν στον τουρισμό
- ◆ Ιδιαίτερα χαμηλές εξαγωγές και παραγωγή καινοτομίας- στις τελευταίες χώρες του ΟΟΣΑ κάτω και από τριτοκοσμικές χώρες
- ◆ Το αποτέλεσμα αυτής της παθογένειας και υστέρησης εμφανή- στον FTSE 20 οι εταιρίες που τον αποτελούν παραμένουν πεισματικά οι ίδιες εδώ και είκοσι χρόνια.... - μηδενική μόχλευση επιχειρηματικότητας

## Και όμως υπάρχει προοπτική αν υπάρξει.....

- ◆ Σταθερή και ανταγωνιστική φορολογική πολιτική με σημαντικά κίνητρα για ζώνες καινοτομίας, εξαγωγές, clusters και νέες επιχειρήσεις (π.χ. Ολλανδία μηδενική φορολόγηση των royalties) – παράδειγμα στρέβλωσης η αγορά ακινήτων
- ◆ Ρόλος και λειτουργία θεσμών – Επιτροπή Ανταγωνισμού να διασφαλίζει με αποφασιστικότητα και αμεσότητα τη σωστή λειτουργία των αγορών – φοροεισπρακτικοί μηχανισμοί σε λειτουργία – οικονομικό δίκαιο
- ◆ Επιλογή αγορών στρατηγικής σημασίας, στόχευση επενδύσεων και διοχέτευση πόρων (ενέργεια και ΑΠΕ, τουριστική βιομηχανία, αγροτική μεταποιητική βιομηχανία)
- ◆ Τρόποι διοχέτευσης κεφαλαίων -Χρήση επενδυτικών εργαλείων που λειτουργούν με επιτυχία – από τη φιλοσοφία της απορροφητικότητας και της επιδότησης στην λογική της ανταγωνιστικότητας και της απόδοσης
- ◆ Στόχευση στην δημιουργία φήμης και εικόνας για συγκεκριμένες αγορές μέσα από την δημιουργία κλαδικών clusters

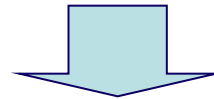
6

..... δηλαδή αν υπάρξει ένα οικοσύστημα παραγωγής καινοτομίας

- ◆ Παιδεία και κουλτούρα φιλική προς την επιχειρηματικότητα
- ◆ Επιστημονική έρευνα με στόχευση όχι μόνο τις δημοσιεύσεις αλλά και την παραγωγή προϊόντων και τεχνολογιών- δημιουργία νέων επιχειρήσεων – Transfer Technology Offices σε όλα τα πανεπιστήμια και ενίσχυση με κεφάλαια
- ◆ Συνεργασία επιχειρήσεων με πανεπιστήμια σε νέο πλαίσιο – σήμερα μηδενική σχέση- κίνητρα προσέλκυσης ξένων εταιριών – μοντέλο Chief Scientist Office Israel
- ◆ Εργαλεία χρηματοδότησης και χρήση των κατάλληλων μηχανισμών διοχέτευσης κεφαλαίων- Venture capital - incubators
- ◆ Επιχειρηματική κουλτούρα που δεν θα αναζητά και θα έχει ως ιδανικό πελάτη το δημόσιο....
- ◆ Επιχειρηματική κουλτούρα για διοχέτευση μέρους της περίσσειας πλούτου σε επενδύσεις ρίσκου

## Παραδείγματα εφαρμογής πολιτικών - ....Australian wine

- ◆ Αυστραλία –αγορά κρασιού: Ξεκίνημα τη δεκαετία του 50 με εισαγωγή τεχνολογίας από την Ευρώπη
- ◆ Την δεκαετία του 60 προσέλκυση ξένων επενδυτών
- ◆ Τη δεκαετία του 70 ίδρυση τμήματος σε πανεπιστήμιο και συνέχιση εισροής ξένων κεφαλαίων και τεχνογνωσίας
- ◆ Τη δεκαετία του 80 δημιουργία μεγάλου αριθμού νέων επιχειρήσεων
- ◆ Τη δεκαετία του 90 έγινε η αυστραλιανή ένωση κρασιού και νέοι οργανισμοί δημιουργήθηκαν για την έρευνα, τη μελέτη και την προώθηση των εξαγωγών με παράλληλη εφαρμογή πολιτικών εξαγορών ξένων εταιριών

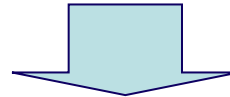


Άνοδος εξαγωγών από \$ 300 εκ το 1995 σε \$ 900 εκ. το 2000 –  
σήμερα ξεπερνούν τα \$ 1,5 bn.

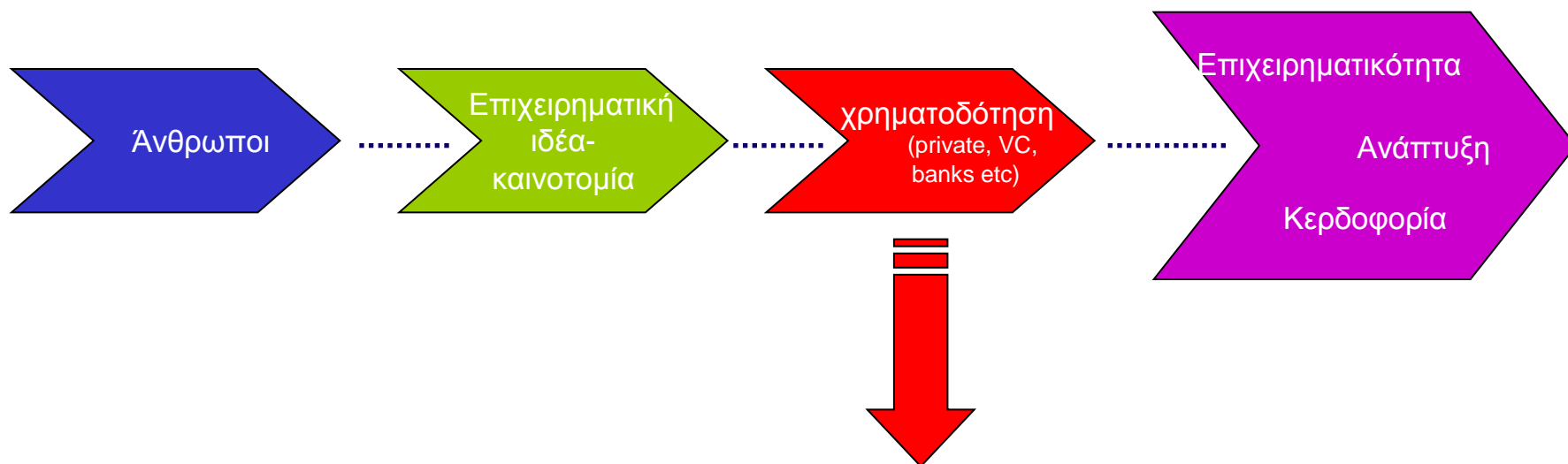


## Παραδείγματα εφαρμογής πολιτικών- Israel Venture Capital market

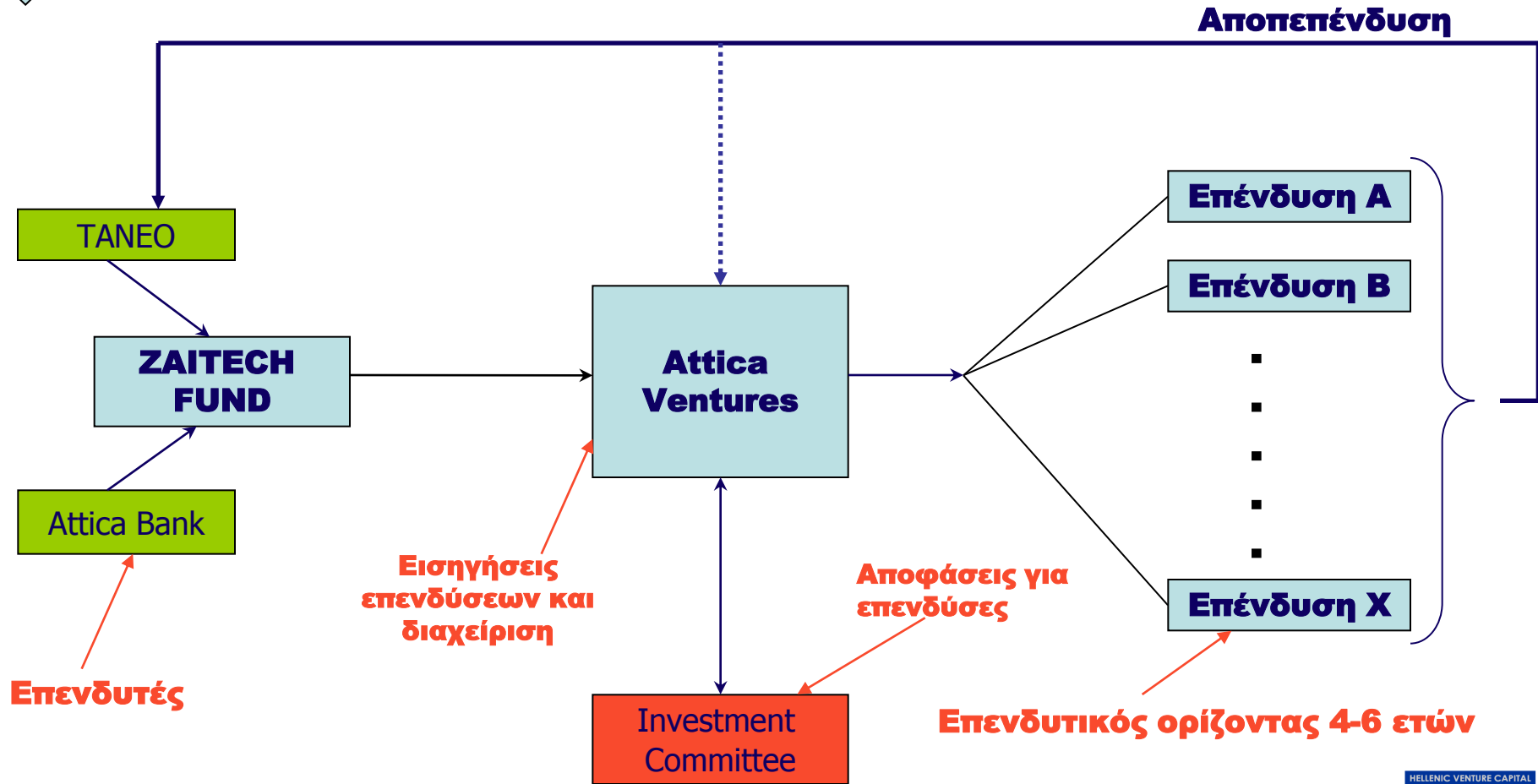
- ◆ Ισραήλ αρχές δεκαετίας 1990 μηδενικές επενδύσεις venture capital
- ◆ Δημιουργείται το 1992 το YOSMA FUND κρατικό fund of funds με συμμετοχή και ιδιωτών και σημαντικά κίνητρα για τους επενδυτές – φοροαπαλλαγές κεφαλαίων κ.α.
- ◆ Πραγματοποιούνται επενδύσεις εντάσεως γνώσης και τεχνολογίας
- ◆ Ακολουθεί η δημιουργία νέων funds και η συμμετοχή θεσμικών επενδυτών όπως τα ασφαλιστικά ταμεία σε VC funds
- ◆ Σήμερα 20 χρόνια μετά μια πλειάδα εταιριών από το Ισραήλ είναι εισηγμένες στο NASDAQ και η αγορά VC στο Ισραήλ θεωρείται από τις πλέον ώριμες παγκοσμίως



**9** Η αλυσίδα δημιουργίας επιχειρήσεων

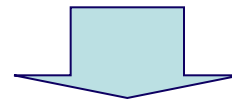


**10** Venture capital – πως λειτουργεί;



## Τρόπος συμμετοχής των VC σε εταιρίες

- ◆ Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με παραίτηση των παλαιών μετόχων (μειοψηφικό ή πλειοψηφικό ποσοστά)-συμμετοχή στη διοίκηση παρακολούθηση επένδυσης
- ◆ Συμμετοχή στο αρχικό κεφάλαιο (start up-μειοψηφικό ή πλειοψηφικό ποσοστό)
- ◆ Ομολογιακό δάνειο μετατρέψιμο σε μετοχές
- ◆ MBO ή LBO (περιπτώσεις αγοράς μετοχών – πλειοψηφία)
- ◆ Μείγμα των ανωτέρω



Βασικό κριτήριο πραγματοποίησης επένδυσης η δυνατότητα αποκόμισης αποδόσεων και κερδών από τις επενδύσεις – συμμετοχή στο κεφάλαιο, πλήρες επιχειρηματικό ρίσκο, όχι επιδότηση, έλεγχος και παρακολούθηση επένδυσης

## 12 Κατηγορίες επενδύσεων PE/VC

**Incubator funds**

**Venture capital funds**

**Private equity funds**

<b>SEED STAGE</b>	<b>SEED CAPITAL</b> (ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΣΠΟΡΑΣ)	Κεφάλαιο για ανάπτυξη και δοκιμή μιας αρχικής ιδέας.
	<b>START-UP ή EARLY STAGE CAPITAL</b> (ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ)	Κεφάλαιο χρηματοδότησης αρχικού σταδίου παραγωγής, marketing και πωλήσεων ακόμη πριν μία επιχείρηση γίνει κερδοφόρος.
<b>EXPANSION</b>	<b>EXPANSION-DEVELOPMENT FINANCE</b> (ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ)	Χρηματοδότηση ανάπτυξης της παραγωγικής δυναμικότητας, των πωλήσεων, επέκταση στην αγορά, ύπαρξη κερδοφορίας πιθανή.
	<b>BRIDGE FINANCE</b> (ΠΡΟΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΧΡΗΜ/ΣΗ)	Χρηματοδότηση στο στάδιο προετοιμασίας για είσοδο στο χρηματιστήριο.
	<b>RESCUE/ TURNAROUND</b>	Εξαγορά και εξυγίανση επιχείρησης.
<b>BUY OUT STAGE</b>	<b>MANAGEMENT BUY-OUT</b>	Χρηματοδότηση εξαγοράς επιχείρησης από το υπάρχον management.
	<b>MANAGEMENT BUY-IN</b>	Χρηματοδότηση εξαγοράς επιχείρησης από νέα ομάδα management.
<b>REPLACEMENT STAGE</b>	<b>REPLACEMENT</b>	Χρηματοδότηση εξαγοράς μεριδίων απερχόμενων εταίρων ή άλλου fund.
	<b>REFINANCING DEBT</b>	Βελτίωση της θέσης μιας επιχείρησης με μείωση της δανειακής εξάρτησης (σχέση δανειακών προς σύνολο κεφαλαίου).

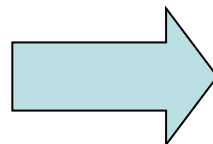
## Γιατί VC - Τα κέρδη των επιχειρήσεων

- ◆ Αύξηση των θέσεων εργασίας (το 90% αύξησαν τις θέσεις εργασίας τους). Στη Μ. Βρετανία το 18% του εργατικού δυναμικού έχει δουλειά χάρη στα VC funds.
- ◆ Αύξηση των πωλήσεων με ρυθμούς της τάξης του 21% σε Μ. Βρετανία και ΕΕ.
- ◆ Αύξηση των κερδών (το 77% ρυθμούς μεγαλύτερους από τον ανταγωνισμό)
- ◆ Αύξηση της ανταγωνιστικότητας και ενίσχυση της επιχειρηματικότητας (81% των επιχειρήσεων δήλωσαν ότι δεν θα μπορούσαν να υπάρξουν χωρίς PE)
- ◆ Αύξηση των εξαγωγών και γρηγορότερη προσέγγιση αγορών (marketing effect, οικονομική δυνατότητα κλπ.)
- ◆ Σημαντικός αρωγός στην ανάπτυξη τους η εμπειρία οι γνώσεις διοίκησης και εν γένει ο συμβουλευτικός ρόλος των στελεχών του VC (90% των επιχειρήσεων επικοινωνούν εβδομαδιαία με το VC)
- ◆ Καλύτερες αμοιβές για τους εργαζόμενους και άρα διάχυση πλούτου σε περισσότερους συντελεστές της παραγωγής



## Γιατί VC - Τα κέρδη των συντελεστών της παραγωγής

Αύξηση της απασχόλησης  
Αύξηση των εξαγωγών  
Βελτίωση οικονομικών δεικτών  
Γρηγορότερη ανάπτυξη  
Αύξηση ανταγωνιστικότητας  
Βελτίωση εικόνας - αγοράς  
Αύξηση περιθωρίων-κερδών  
Αύξηση κρατικών εσόδων  
Αύξηση εισφορών σε ΑΤ  
Διάχυση πλούτου

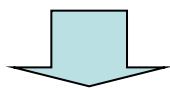


Ανταγωνιστικές, υγιείς και  
κερδοφόρες επιχειρήσεις

Κοινωνικό πλεόνασμα,  
ενίσχυση ανάπτυξης  
οικονομίας

## 15 Η ελληνική αγορά Venture Capital-private equity σε αριθμούς

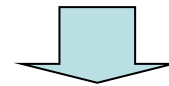
- ◆ 21 εταιρίες διαχείρισης PE, VC, incubators
- ◆ 14 νέα funds δημιουργήθηκαν από το 2004 μετά το νόμο 2992/2002 για τα ΑΚΕΣ και τη δημιουργία του ΤΑΝΕΟ που υπήρξε ο καταλύτης δημιουργίας της αγοράς-διοχέτευσε περισσότερα από 70 εκ και συνέβαλε στη δημιουργία funds ύψους 150εκ που επένδυσαν σε περισσότερες από 50 ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις-δημιουργία επενδύσεων που συνολικά ξεπέρασαν τα 250 εκ.
- ◆ 4 νέα funds μέσω κεφαλαίων ΕΣΠΑ για επενδύσεις σε νεοσύστατες επιχειρήσεις στην αγορά ΤΠΕ το 2012, που ήδη έχουν διοχτετεύσει περισσότερα από 40εκ σε περισσότερες από 30 ελληνικές τεχνολογικές εταιρίες
- ◆ Επενδύσεις σε περισσότερες από 100 ελληνικές επιχειρήσεις – νεοσύστατες, αναπτυσσόμενες, μεγάλες – πολλές εισηγμένες πλέον και στο ΧΑ
- ◆ Νομικό πλαίσιο λειτουργίας Ν. 2992/2002 και 4141/2013





## 16 Η ελληνική αγορά Venture Capital-private equity σε αριθμούς

- ◆ Σημαντικές επενδύσεις σε όλο το φάσμα της παραγωγικής δραστηριότητας και σε πλήθος αγορών, με επενδύσεις που ξεπερνούν το 1 δις ευρώ
- ◆ Επενδύσεις της δεκαετίας του 1990: Goody's, Chipita, Γερμανός, Wind, Jumbo, Computer Logic, yula, eurodrip,
- ◆ Χαρακτηριστικά παραδείγματα πρόσφατων επενδύσεων: Ανδρομέδα Ιχθυοκαλλιέργειες, ICAP, mastihashop, Foodlink, Ευρωκλινική, Performance Technologies, Micrel, Κρόκος Κοζάνης, Unismack, Mobile Technologies, voiceweb, Doppler, inaccess
- ◆ Προσέλκυση επενδυτών από Ελλάδα και εξωτερικό αλλά και εξαγορές ελληνικών επιχειρήσεων από ξένα funds και πολυεθνικές εταιρίες σε νεοσύστατες αλλά και μικρομεσαίες καινοτόμες τεχνολογικές εταιρίες : Antcor, Eurodrip, Upstream, taxibeat, icrediblue, abzorba, e-food, travelplanet24.gr, intal, olive media,
- ◆ Σημαντικές επενδύσεις σε νεοσύστατες επιχειρήσεις από το 2012 –περισσότερες από 30 επενδύσεις ελληνικών VC funds



## 17 Το πλαίσιο λειτουργίας του VC στην Ελλάδα- ΑΚΕΣ

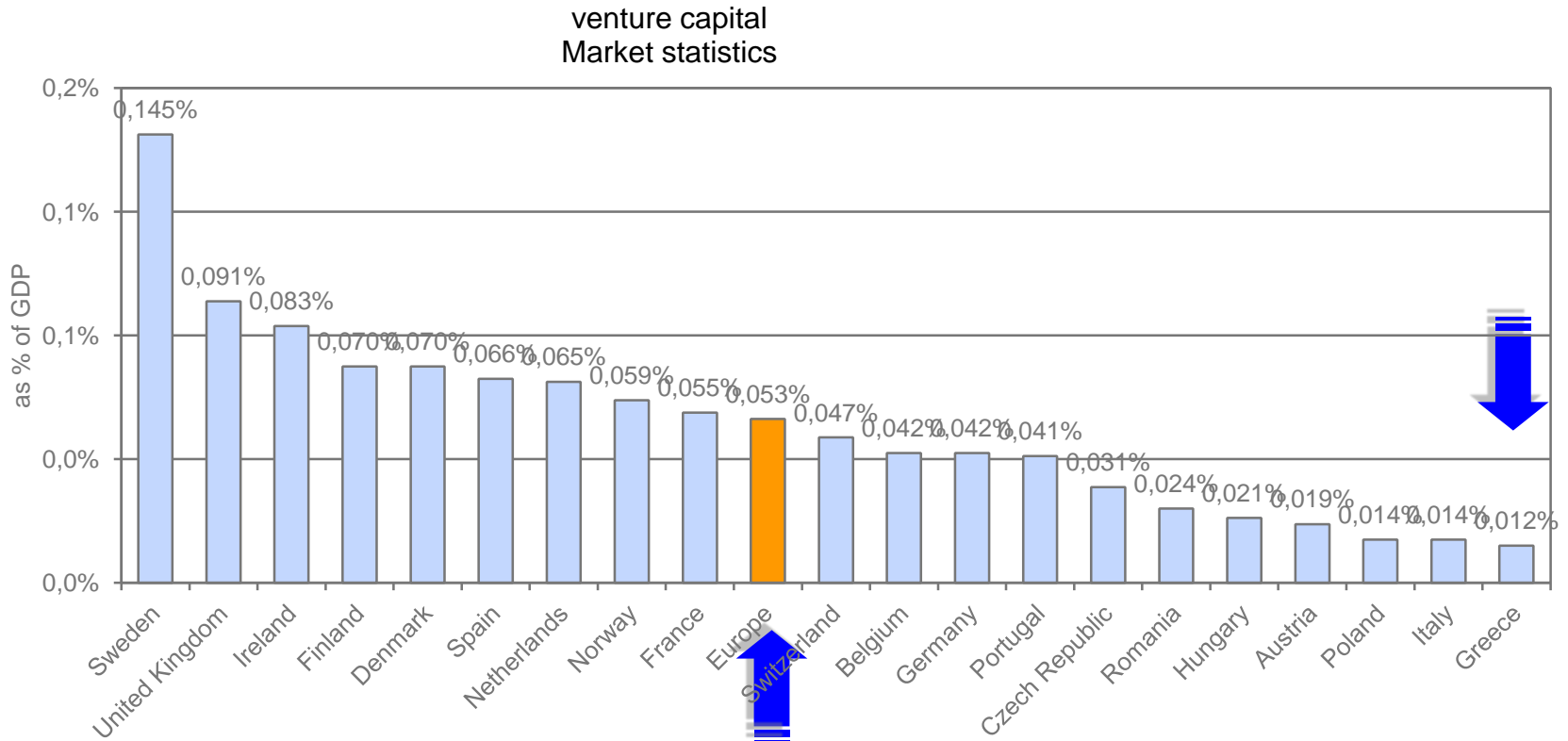
Country	2004
Great Britain	1,26
Luxembourg	1,49
Ireland	1,53
<b>GREECE</b>	<b>1,75</b>
Holland	1,76
Portugal	1,81
Belgium	1,82
Hungury	1,86
Italy	1,86
France	1,89
Switzerland	1,95
Spain	1,96
EU average 2003	1,97
EU average 2002	2,03

**(1=more favourable,  
3= less favourable)**

- ◆ Το νομικό πλαίσιο των ΑΚΕΣ αξιολογήθηκε ως το 4ο καλύτερο στην Ευρώπη σύμφωνα με την EVCA
- ◆ Τα αμοιβαία κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών δεν είναι υποκείμενα οποιοδήποτε φόρου
- ◆ Η συμμετοχή ξένων επενδυτών δεν απαιτεί τη δημιουργία εταιρίας ή ΑΦΜ στην Ελλάδα
- ◆ Τα έξοδα διαχείρισης δεν υπόκεινται σε ΦΠΑ
- ◆ Δεν φορολογείται η πώληση μη εισηγμένων μετοχών που κατέχει το ΑΚΕΣ – φόρος υπεραξίας
- ◆ Διαφάνεια-έλεγχος- εφαρμογή κανόνων EVCA- ορκωτοί ελεγκτές- τραπεζική θεματοφυλακή
- ◆ Εξαιρούνται από την καταβολή φόρου στα έσοδα, στα μερίσματα, στις καταβολές των μεριδιούχων, με σχετικές προβλέψεις εξαιρέσεις στους σχετικούς νόμους.



...όμως .....VC και PE επενδύσεις στην Ελλάδα ως % του ΑΕΠ



## 19 Προτάσεις εφαρμογής πολιτικών για οικοσύστημα καινοτομίας

- ◆ Δημιουργία Transfer Technology Offices σε όλα τα πανεπιστήμια και ενίσχυση με κεφάλαια με στόχο τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων με τη συνεργασία εταιριών-εφαρμογή προτάσεων YOZMA
- ◆ Εφαρμογή κατά το πρότυπο του Ισραήλ του θεσμού του Chief Scientist Officer για την ενίσχυση συγκεκριμένων ερευνητικών προγραμμάτων επιχειρήσεων με κριτήρια δημιουργία μόνιμων θέσεων εργασίας και τελικό προϊόν και πορεία στις αγορές
- ◆ Διοχέτευση κεφαλαίων ΕΣΠΑ με τη μορφή Venture capital για την από κοινού επένδυση με ιδιώτες επενδυτές σε ελληνικές νεοσύστατες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις – από το 2000 μέχρι σήμερα μόλις 100 εκ. από ΕΣΠΑ σε VC σε σύνολο περισσότερων από 40 δις μόλις 0,25%– τουλάχιστον 10% κεφαλαίων ΕΠΑΝΕΚ 400 εκ. μέσω VC- οριζόντια και εμπροσθοβαρής εφαρμογή σε όλους τους κλάδους αναφοράς-ΕΤΕΑΝ ΤΑΝΕΟ ο ενδιάμεσος φορέας διαχείρισης
- ◆ Φορολογικά κίνητρα για ξένους και έλληνες επενδυτές- περαιτέρω εφαρμογή κινήτρων priority payment, first loss guarantee-κίνητρα για συνεργασία ελληνικών και ξένων VC
- ◆ Εφαρμογή πολιτικών κινήτρων για M&A, IP, πατέντες, και ριζική αναμόρφωση εταιρικού και εμπορικού δικαίου σύμφωνα με τις διεθνείς πρακτικές

## 20 Επενδυτικός ορίζοντας – πεδίο δράσης venture capital

- ◆ Πλησιάζει η ώρα των επενδυτών- 7 χρόνια ύφεσης και – 30% στο ΑΕΠ είναι μοναδικό παγκόσμια- στατιστικά και μόνο υπάρχει ελπίδα+θέση οικονομικούς κύκλου
- ◆ Ποσοτική χαλάρωση και παροχή ρευστότητας σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ισοτιμία ευρώ, ενεργειακό κόστος αποτελούν ένα ιδιαίτερα θετικό περιβάλλον
- ◆ Εσωτερικά θετικά η μείωση αξιών, λειτουργικού κόστους, κόστους χρήματος, η ύπαρξη υψηλού επιπέδου επιστημονικού προσωπικού, δημιουργία κλίματος αποδοχής της επιχειρηματικότητας
- ◆ Σημαντικές επενδυτικές ευκαιρίες σε όλα τα επίπεδα επιχειρηματικότητας και τις αγορές - αναδιάρθρωση, συγχωνεύσεις, εξαγορές, εξωστρέφεια, ανάπτυξη-ανάγκη χρήσης συνδιαστικών επενδυτικών εργαλείων, η πιο ενδιαφέρουσα περίοδος είναι μπροστά, περισσότερες από 500 επενδυτικές ευκαιρίες με ζητούμενο επενδυτικά κεφάλαια
- ◆ Αγορές πλεονεκτήματος – αγροτική τεχνολογία και διατροφή, τεχνολογίες πληροφορικής υψηλής προστιθέμενης αξίας, τουρισμός, ενέργεια, υποδομές, τεχνολογίες φαρμάκου και αγοράς υγείας