

Περιεχόμενα

Εισαγωγή.....	2
Κεφάλαιο 1°	4
Οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις (ΜΜΕ) στην Ελλάδα.....	4
1.1. Ποσοτικά Στοιχεία.....	4
1.2. Συμβολή ΜΜΕ στην Οικονομία.....	10
1.3. Προβλήματα ΜΜΕ στην Οικονομική Ύφεση.....	12
Κεφάλαιο 2°	17
Προβλήματα Χρηματοδότησης ΜΜΕ στην Ελλάδα.....	17
2.1. Πηγές Χρηματοδότησης ΜΜΕ.....	17
2.2. Τραπεζικός Δανεισμός και Χρηματοδότηση ΜΜΕ.....	20
2.3. Εμπόδια Χρηματοδότησης ΜΜΕ.....	24
2.4. Τρέχουσα Κατάσταση.....	27
Κεφάλαιο 3ο.....	32
Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης ΜΜΕ και Πρόσβαση σε αυτές.....	32
3.1. Οφέλη Εναλλακτικών Μορφών Χρηματοδότησης.....	32
3.2. Πρόσβαση ΜΜΕ σε Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης.....	36
Κεφάλαιο 4ο.....	43
Ενίσχυση Χρηματοδότησης στην Ελλάδα του 2015.....	43
4.1. Χρηματοδότηση από την ΕΕ.....	43
4.2. Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ΕΤΕΑΝ ΑΕ).....	45
4.3. Εγγυητικά Δάνεια.....	47
4.4. Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο.....	49
4.5. Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων.....	51
4.6. Πρόγραμμα COSME.....	53
Συμπεράσματα.....	55
Βιβλιογραφία.....	59

Εισαγωγή

Σκοπός της παρούσας εργασίας, είναι να παρουσιαστεί η οικονομική κατάσταση στην οποία βρίσκονται σήμερα, αλλά και κατά την διάρκεια των τελευταίων ετών οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις, και μελετηθούν οι εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης τους. Η οικονομική κατάσταση η οποία επικρατεί στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια μετά το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης το 2008, έχει στρέψει τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα σε αναζήτηση εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης τους, καθώς σε πολλές από τις παραδοσιακές μορφές υπάρχουν αρκετά εμπόδια και δυσκολίες, ιδιαίτερα ο τραπεζικός δανεισμός. Προκειμένου να καταστεί δυνατή η καλύτερη παρουσίαση των στοιχείων που παρουσιάζονται, η παρούσα εργασία δομήθηκε σε τέσσερα συνολικά κεφάλαια.

Αναλυτικά στο πρώτο κεφάλαιο, γίνεται μια γενική παρουσίαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων μέσα από την παράθεση ποσοτικών στοιχείων σχετικά με τον αριθμό τους, τον αριθμό των εργαζομένων τους και την προστιθέμενη αξία τους. Επίσης καταγράφονται ποσοτικά δεδομένα τα οποία παρουσιάζουν την συμβολή τους στην ελληνική οικονομία, και τέλος γίνεται μια εισαγωγή στα πιο κοινά προβλήματα που αντιμετωπίζουν δεδομένης της οικονομικής ύφεσης που διανύει η χώρα μας.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζουμε τα σημαντικότερα προβλήματα χρηματοδότησης που αντιμετωπίζουν οι ΜΜΕ στην Ελλάδα, δίνοντας έμφαση στον τραπεζικό δανεισμό αφού αυτό το είδος χρηματοδότησης ήταν το πιο σημαντικό πριν την έλευση της οικονομικής ύφεσης. Περαιτέρω γίνεται αναφορά σε εμπόδια στην χρηματοδότηση των ΜΜΕ και καταγράφονται ποσοτικά στοιχεία για την τρέχουσα κατάσταση στην χώρα μας.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι εναλλακτικοί τρόποι χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, όπως είναι τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών, κ.α. αλλά και ο βαθμός ο οποίος χρησιμοποιούνται στην Ελλάδα. Επιπρόσθετα καταγράφονται τα οφέλη της

εναλλακτικής χρηματοδότησης σε σχέση με την παραδοσιακή και ερευνάται κατά πόσο οι ελληνικές ΜΜΕ είχαν πρόσβαση τα τελευταία χρόνια σε αυτή.

Στο τέταρτο και τελευταίο κεφάλαιο δεν θα μπορούσε να μην γίνει λόγος για τα χρηματοδοτικά κονδύλια της ΕΕ, τα οποία βάσει στατιστικών στοιχείων φάνηκε να είχαν ιδιαίτερα μεγάλη ζήτηση από τις ελληνικές ΜΜΕ. Τα κονδύλια της ΕΕ αποτελούν έναν αποδοτικό τρόπο ανάπτυξης των ευρωπαϊκών πόρων της πολιτικής συνοχής, παρέχοντας υποστήριξη σε επιχειρήσεις, κυρίως μικρομεσαίες, μέσω παροχής δανείων, εγγυήσεων, κεφαλαίου κίνησης ή άλλων μηχανισμών ανάληψης κινδύνων, σε συνδυασμό πιθανώς με επιδοτήσεις επιτοκίου ή εγγυήσεων.

Τα σημαντικότερα συμπεράσματα που εξάγονται από την παρούσα εργασία καταγράφονται στο τέλος της εργασίας, συνοδευόμενα από προτάσεις πολιτικής για την αντιμετώπιση των δυσκολιών πρόσβασης σε χρηματοδότηση, τα οποία θα πρέπει να ληφθούν σοβαρά υπόψη από φορείς χάραξης πολιτικής.

Κεφάλαιο 1°

Οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις (ΜΜΕ) στην Ελλάδα

1.1. Ποσοτικά Στοιχεία

Οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) θεωρούνται ένας τομέας ζωτικής σημασίας για την ανταγωνιστική ανάπτυξη της Ελλάδας, καθώς απασχολούν το μεγαλύτερο μέρος του ελληνικού εργατικού δυναμικού και από αυτές διενεργούνται τα δύο τρίτα του όγκου των πωλήσεων στον μη πρωτογενή τομέα. Εκτός από την οικονομική τους σημασία, η ύπαρξη τους συνδέεται με την προώθηση της κοινωνικής σταθερότητας μέσω της ανάπτυξης της μεσαίας τάξης και την δημιουργία ενός σημαντικού αριθμού νέων θέσεων εργασίας, κλπ (Γ.Σ.Β.Ε.Ε., 2014).

Κατά τα τελευταία χρόνια, οι ΜΜΕ κερδίζουν συνεχώς ενδιαφέρον από τους ευρωπαϊούς φορείς χάραξης πολιτικής, τις δημόσιες αρχές και τους οικονομολόγους, οι οποίοι προσπαθούν να τις υποστηρίξουν στην εύρεση οικονομικών πόρων σε μια προσπάθεια να τις βοηθήσουν να παραμείνουν βιώσιμες και ανταγωνιστικές (Γ.Σ.Β.Ε.Ε., 2014).

Οι ΜΜΕ στην Ελλάδα αντιπροσωπεύουν ένα πολύ σημαντικό μερίδιο της οικονομίας, αντιπροσωπεύοντας ένα πολύ μεγαλύτερο μερίδιο της συνολικής απασχόλησης και της προστιθέμενης αξίας από το μέσο όρο της ΕΕ. Εξαιτίας αυτού του γεγονότος η οικονομική απόδοση και η βιωσιμότητα των ΜΜΕ είναι πολύ σημαντική για την ελληνική οικονομία, καθώς και για τους επενδυτές, τους τραπεζίτες και τους προμηθευτές τους. Προκειμένου να είναι ανταγωνιστικές, οι επιχειρήσεις πρέπει πρώτα να είναι οικονομικά βιώσιμες. Αν και ο ρόλος των ελληνικών μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων είναι ζωτικής σημασίας για την ελληνική οικονομία, η

υπάρχουσα βιβλιογραφία για το θέμα αυτό είναι μάλλον περιορισμένη (Hyz, 2011).

Σύμφωνα με την έρευνα του 2015 του οργανισμού της SBA, η οποία δημοσιεύεται σε ετήσια βάση και παρουσιάζει ποσοτικά στοιχεία για τις ΜΜΕ, ο αριθμός των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα το 2014 έφτασε τις 692.286, αντιπροσωπεύοντας πάνω από το 90% της οικονομικής δραστηριότητας της χώρας, και απασχόλησαν το ίδιο έτος πάνω από 1.500.000 εργατικό δυναμικό. Τα στοιχεία αναλυτικά φαίνονται στον πίνακα που ακολουθεί:

	Αριθμός Συνολικών Επιχειρήσεων		
	Ελλάδα		ΕΕ-28
	Αριθμός	Μερίδιο	Μερίδιο
Πολύ Μικρές	669.773	96.7 %	92.7 %
Μικρές	20.058	2.9 %	6.1 %
Μεσαίες	2.455	0.4 %	1.0 %
Μικρομεσαίες Σύνολο	692.286	99.9 %	99.8 %
Μεγάλες	400	0.1 %	0.2 %
Σύνολο Επιχειρήσεων	692.686	100.0 %	100.0 %

Πίνακας 1.1. Αριθμός Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ελλάδα- Συγκριτικά Στοιχεία με ΕΕ-28

Πηγή: SBA, 2015

	Αριθμός Εργαζομένων		
	Ελλάδα		ΕΕ-28
	Αριθμός	Μερίδιο	Μερίδιο
Πολύ Μικρές	1.225.566	58.7 %	29.2 %
Μικρές	361.207	17.3 %	20.4 %
Μεσαίες	228.692	10.9 %	17.3 %
Μικρομεσαίες Σύνολο	1.815.465	86.9 %	66.9 %
Μεγάλες	273.587	13.1 %	33.1 %
Σύνολο Επιχειρήσεων	2.089.952	100.0 %	100.0 %

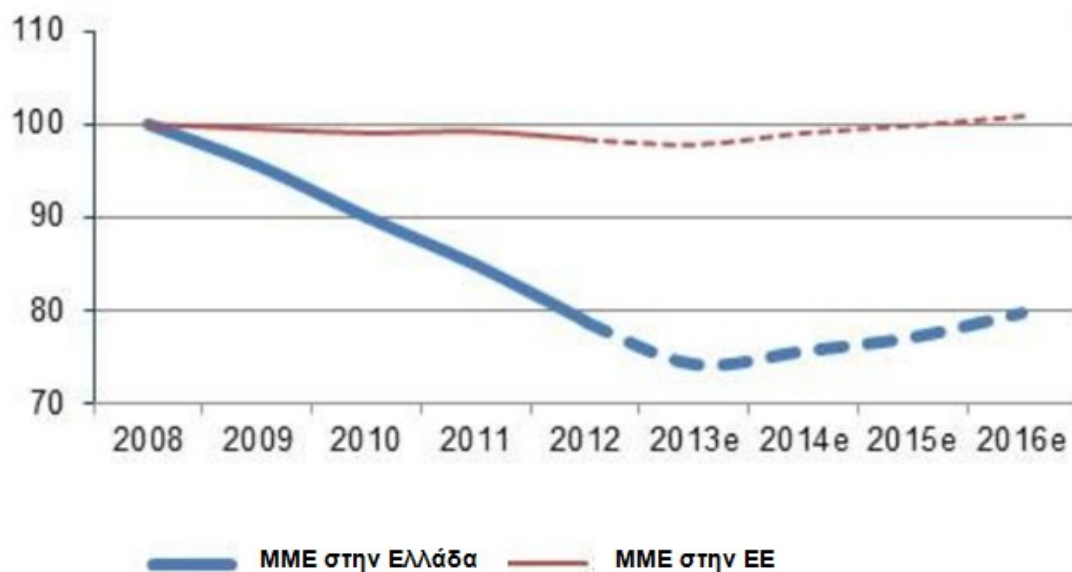
Πίνακας 1.2. Αριθμός Εργαζομένων στις ΜΜΕ στην Ελλάδα- Συγκριτικά Στοιχεία με ΕΕ-28

Πηγή: SBA, 2015

Ο αριθμός των ΜΜΕ ως ποσοστό των συνολικών επιχειρήσεων της χώρας είναι το 96,7%, ποσό που ξεπερνάει τον αντίστοιχο της ΕΕ (92,7%)

κατά τέσσερις ποσοστιαίες μονάδες. Το ίδιο ισχύει και σε ότι αφορά το απασχολούμενο προσωπικό στις ΜΜΕ (SBA, 2015).

Τα δεδομένα για τους εργαζόμενους στις ΜΜΕ στην Ελλάδα για το 2014, σε σύγκριση με τα αντίστοιχα της ΕΕ-28 φαίνονται στο διάγραμμα που ακολουθεί, από το 2008 μέχρι και σήμερα, ενώ το διάγραμμα επίσης προσφέρει εκτιμήσεις και για τα έτη 2015 και 2016.

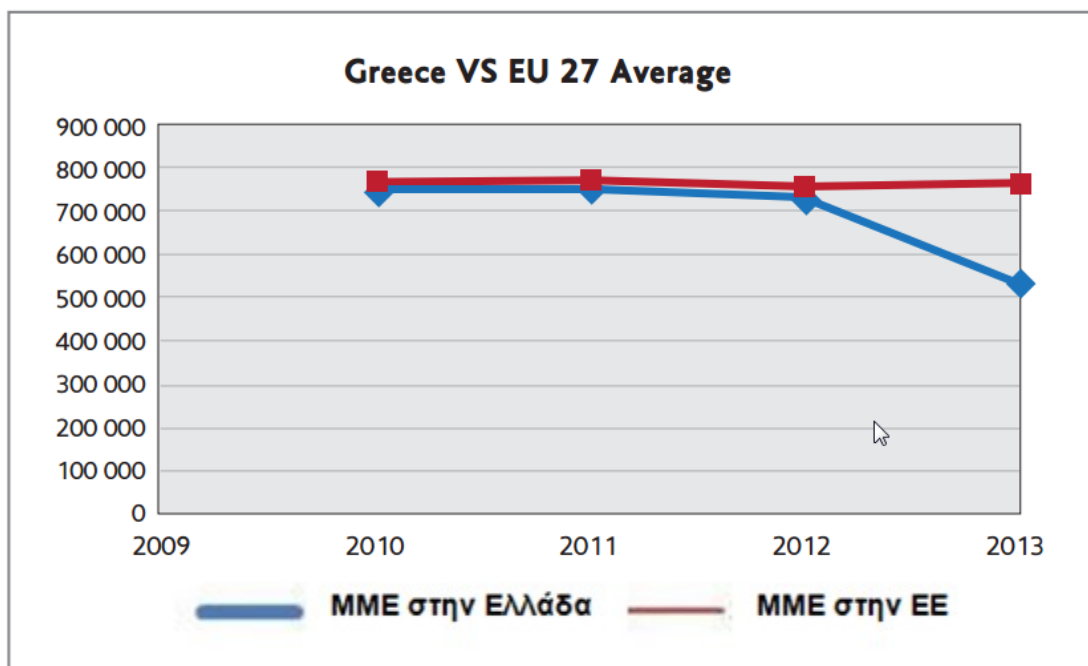


Διάγραμμα 1.1. Αριθμός Εργαζομένων στις ΜΜΕ στην Ελλάδα- Συγκριτικά Στοιχεία με ΕΕ-28

Πηγή: SBA, 2015

Από το διάγραμμα τονίζεται ακόμα περισσότερο το γεγονός ότι ο αριθμός των εργαζομένων στις ΜΜΕ στην Ελλάδα ξεπερνά κατά πολύ τον αντίστοιχο της ΕΕ. Παρά το γεγονός ότι τα ποσά αυτά είναι ενθαρρυντικά αν κανείς τα δει συγκριτικά με της ΕΕ, εντούτοις έχουν μειωθεί από το 2008 κατά πολύ δεδομένης της οικονομικής ύφεσης που διανύει η χώρα μας. Πιο συγκεκριμένα η απασχόληση στις ΜΜΕ παρουσίασε πτώση κατ' εκτίμηση κατά περισσότερο από 450.000 άτομα ανάμεσα στα έτη 2008 και 2014 (SBA, 2015) .

Σύμφωνα με έρευνα της Γ.Σ.Ε.Β.Ε.Ε. για την ανάπτυξη των ΜΜΕ στην Ελλάδα, ο αριθμός τους έχει μειωθεί κατά πολύ τα τελευταία χρόνια σε σχέση με την ΕΕ-27. Η έρευνα παρουσιάζει στοιχεία για τα έτη 2010-2013, από τα οποία διαφαίνεται ότι η μεγαλύτερη πτώση του αριθμού τους σημειώθηκε στα έτη 2012-2013. Τα δεδομένα φαίνονται στο γράφημα που ακολουθεί.



Διάγραμμα 1.2. Αριθμός ΜΜΕ στην Ελλάδα-εξελικτική πορεία, Συγκριτικά Στοιχεία με ΕΕ-28

Πηγή: Γ.Σ.Ε.Β.Ε.Ε., 2014

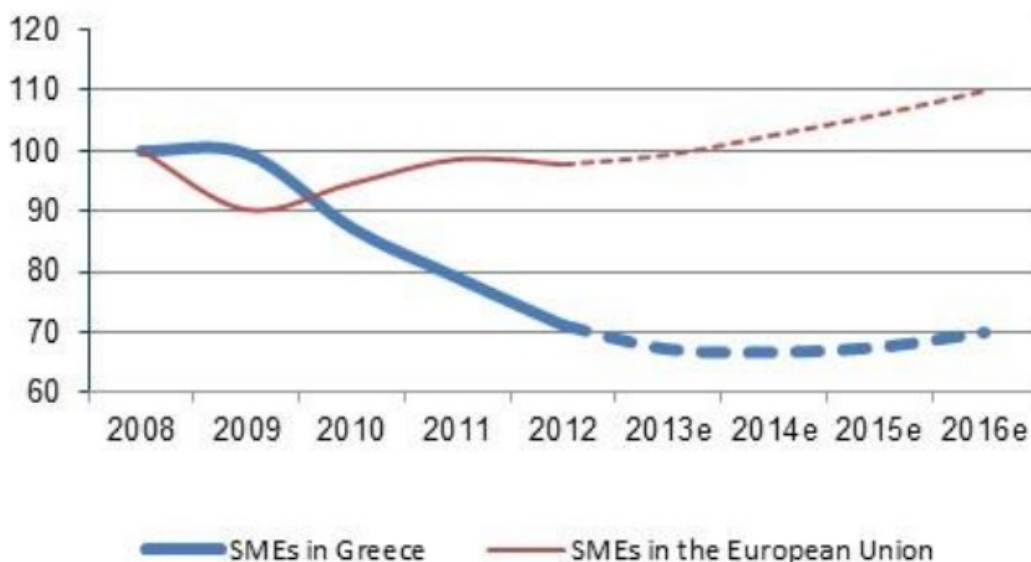
Στην έρευνα της SBA γίνεται επίσης λόγος και για την προστιθέμενη αξία των ΜΜΕ στην Ελλάδα σε σύγκριση με τις αντίστοιχες τιμές της ΕΕ-28. Οι ΜΜΕ στην Ελλάδα παράγουν τα τρία τέταρτα της συνολικής προστιθέμενης αξίας, αναλογία που είναι μεγαλύτερη της αντίστοιχης της ΕΕ-28. Ωστόσο η κατά κεφαλήν προστιθέμενη αξία είναι μόνο η μισή του μέσου όρου της ΕΕ-28 (SBA, 2015). Τα δεδομένα φαίνονται στον πίνακα και το διάγραμμα που ακολουθούν.

	Προστιθέμενη Αξία	
	Ελλάδα	ΕΕ-28

	Αριθμός (εκ. €)	Μερίδιο	Μερίδιο
Πολύ Μικρές	18	37.4 %	21.1 %
Μικρές	10	20.9 %	18.2 %
Μεσαίες	8	16.6 %	18.5 %
Μικρομεσαίες Σύνολο	37	74.8 %	57.8 %
Μεγάλες	12	25.2 %	42.2 %
Σύνολο Επιχειρήσεων	49	100.0 %	100.0 %

Πίνακας 1.3. Προστιθέμενη Αξία ΜΜΕ στην Ελλάδα- Συγκριτικά Στοιχεία με ΕΕ-28

Πηγή: SBA, 2015



Διάγραμμα 1.2. Προστιθέμενη Αξία ΜΜΕ στην Ελλάδα- Συγκριτικά Στοιχεία με ΕΕ-28

Πηγή: SBA, 2015

Και σε ότι αφορά την προστιθέμενη αξία των ΜΜΕ, αυτή έχει παρουσιάσει σημαντική πτώση κατά 33% από το 2008 μέχρι και σήμερα, αν και το 2013, διαφάνηκαν σημάδια ανάκαμψης, η οποία αναμένεται να συνεχιστεί και στα έτη 2015 και 2016 (SBA, 2015). Το ίδιο συνέβη και για το προσωπικό των ΜΜΕ για τα έτη 2013 και 2014, όπου ο αριθμός των απασχολούμενων παρουσίασε αύξηση για πρώτη φορά μετά από επτά συναπτά έτη μείωσης και το ίδιο αναμένεται για τα έτη 2015 και 2016. Παρ’

όλα αυτά οι πολιτικές συνθήκες στην Ελλάδα είναι περισσότερο αβέβαιες από ποτέ και έτσι οι προβλέψεις τόσο για τον αριθμό εργαζομένων, όσο και για την προστιθέμενη αξία των ΜΜΕ είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες στο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής που ακολουθεί η χώρα (Γ.Σ.Β.Ε.Ε., 2014).

Η ΕΕ γενικά επιδεικνύει σταθερότητα στο σύνολο του αριθμού των ΜΜΕ και έχει αρχίσει από το 2014 και επιστρέφει στα προ κρίσης επίπεδα, τόσο όσο αφορά τον αριθμό των ΜΜΕ, όσο και την απασχόληση σε αυτές. Η Ελλάδα όμως εξακολουθεί να αντιμετωπίζει προβλήματα όσον αφορά τις πολιτικές για τις ΜΜΕ, αποδεικνύοντας τη συνεχή μείωση όχι μόνο της προστιθέμενης αξίας αλλά και του αριθμού των υπαλλήλων που εργάζονται στις ΜΜΕ. Ως εκ τούτου, υπάρχει ανάγκη για την θέσπιση και ακολούθηση μιας νέας πολιτικής ή ενός νέου πολιτικού πλαισίου το οποίο θα τις υποστηρίξει ενεργά προκειμένου να σταματήσουν οι μειώσεις στα παραπάνω μεγέθη (Γ.Σ.Β.Ε.Ε., 2014).

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ - 28) οι ΜΜΕ αντιπροσωπεύουν το 99,8% του συνόλου των επιχειρήσεων και το 66,8% της συνολικής απασχόλησης (88,8 εκατομμύρια άτομα). Την ίδια στιγμή, το ποσό της προστιθέμενης αξίας που δημιουργήθηκε το 2014 από τις ΜΜΕ υπολογίστηκε σε 58, 1% που αντιπροσωπεύει περίπου το 28% του ΑΕΠ της ΕΕ. Είναι προφανές ότι ο τομέας των ΜΜΕ στην Ελλάδα διαφέρει σημαντικά σε σχέση με τη δομή των ΜΜΕ της Ευρώπης, και αυτό είναι πολύ πιο σημαντικό για την οικονομία της χώρας. Επιπλέον, σύμφωνα με τις εκθέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι περισσότερες ΜΜΕ συγκεντρώνονται στην ευρύτερη μητροπολιτική περιοχή της Αθήνας (SBA, 2015).

1.2. Συμβολή ΜΜΕ στην Οικονομία

Η σημασία των ΜΜΕ διαφέρει από χώρα σε χώρα, ενώ επιπλέον ποικίλλει στα διάφορα στάδια της ανάπτυξης της ίδιας χώρας. Επιπρόσθετα

η συνεισφορά τους στο ΑΕΠ εξαρτάται από την κάθε οικονομία: για τις χώρες χαμηλού εισοδήματος η συνεισφορά έχει υπολογιστεί σε περίπου 16% του ΑΕΠ και για τις χώρες υψηλού εισοδήματος υπολογίζεται σε 51% του ΑΕΠ.

Οι εταιρείες αυτές προωθούν έντονα την επιχειρηματικότητα, η οποία αποτελεί θεμελιώδες στοιχείο της οικονομικής ανάπτυξης και τη δημιουργία θέσεων εργασίας. Πιο συγκεκριμένα, αποτελούν την πιο σημαντική πηγή νέων θέσεων απασχόλησης στην Ευρώπη, δεδομένου ότι πάνω από τέσσερα εκατομμύρια θέσεις εργασίας ετησίως δημιουργούνται στον ιδιωτικό τομέα.

Η κοινότητα των ΜΜΕ θεωρείται ότι είναι πιο ανταγωνιστική, καινοτόμος και δυναμική (ειδικά οι start-up επιχειρήσεις) σε σχέση με τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις. Επίσης οι ΜΜΕ θεωρείται ότι είναι πιο ευπροσάρμοστες, ανθεκτικές και ευέλικτες όσον αφορά τη μείωση του κόστους. Πολλές εταιρείες, που πωλούν νέα και καινοτόμα προϊόντα (όπως εμπορεύματα υψηλής τεχνολογίας) ή υπηρεσίες, υπάγονται στον τομέα των ΜΜΕ, ο οποίος σύμφωνα με τον Zairi (2015) θεωρείται ως ένα «φυτώριο» για ταλαντούχους νέους επιχειρηματίες, καθώς επίσης και ως «γέφυρα» μεταξύ του άτυπου (για παράδειγμα, μια μικρή οικογενειακή επιχείρηση) και του επίσημου εταιρικού τομέα. Σχεδόν όλες οι μεγάλες εταιρείες ξεκίνησαν την λειτουργία τους ως ΜΜΕ. Μπορούν, ως εκ τούτου, να ενισχύσουν τη μετατροπή των αναπτυσσόμενων χωρών με πολλούς τρόπους (όπως η μετακίνηση της αλυσίδας αξίας).

Οι ΜΜΕ είναι εξίσου σημαντικές για την προώθηση της εργασίας των γυναικών, των νέων και των μειονοτήτων. Οι εταιρείες αυτές ενισχύουν την περιφερειακή ανταγωνιστικότητα μιας χώρας, δεδομένου ότι χρησιμοποιούν κυρίως τους τοπικούς πόρους, ενώ τα κέρδη τους παραμένουν στην περιοχή όπου αναπτύσσουν τις δραστηριότητές τους. Αν καταφέρουν να εξαγάγουν τα προϊόντα τους σε αγορές του εξωτερικού, γίνονται πηγές ξένου συναλλάγματος και η συμβολή τους στην χώρα ανάπτυξης γίνεται ακόμα μεγαλύτερη. Επιπλέον, η έντονη παρουσία των πολύ μικρών και μικρών

επιχειρήσεων μειώνει τη δημιουργία μονοπωλιακών ή ολιγοπωλιακών οικονομιών και αποτρέπει τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις να κυριαρχούν στην αγορά (Hyz, 2011).

Οι ΜΜΕ θεωρούνται επιπλέον ζωτικής σημασίας για την ευρωπαϊκή ανταγωνιστική ανάπτυξη, αφού απασχολούν το μεγαλύτερο μέρος του ευρωπαϊκού εργατικού δυναμικού και παράγουν τα δύο τρίτα του όγκου των πωλήσεων στον μη πρωτογενή τομέα. Οι ΜΜΕ διαδραματίζουν επίσης έναν πολύ σημαντικό ρόλο στις οικονομίες των κρατών μετάβασης της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Η σημασία του τομέα των ΜΜΕ σε αυτές τις οικονομίες συσχετίζεται με λόγους όπως η κοινωνική σταθερότητα μέσω της ανάπτυξης της μεσαίας τάξης, η δημιουργία σημαντικού αριθμού νέων θέσεων εργασίας, κ.λπ. (Hyz, 2011)

Από την άλλη πλευρά, οι ΜΜΕ επικρίνονται για τα χαμηλά ποσοστά επιβίωσης, καθώς πολλές από αυτές οδηγούνται σε πτώχευση μετά από ένα σύντομο χρονικό διάστημα. Αυτό αποδίδεται στο γεγονός ότι ορισμένες από αυτές τις εταιρείες προσφέρουν προϊόντα χαμηλής προστιθέμενης αξίας ή προϊόντα και υπηρεσίες κακής ποιότητας που έχουν σύντομη ζωή. Ωστόσο, οι θέσεις απασχόλησης που δημιουργούνται από τις νεοεισερχόμενες στον κλάδο, είναι περισσότερες από ό, τι οι απώλειες θέσεων εργασίας που προκλήθηκαν από το κλείσιμο των ΜΜΕ. Οι ΜΜΕ είναι επίσης πιο ευάλωτες στους επιχειρηματικούς κύκλους από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις, ενώ θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι η παρουσία των ΜΜΕ σε μια χώρα δεν οδηγεί αυτόματα σε αύξηση ή τη μείωση της φτώχειας (Γ.Σ.Β.Ε.Ε., 2014).

1.3. Προβλήματα ΜΜΕ στην Οικονομική Ύφεση

Λίγες χώρες υπέφεραν όσο η Ελλάδα κάτω από την Μεγάλη Ύφεση και την επακόλουθη κρίση δημοσίου χρέους της Ευρώπης. Ενώ πολλές άλλες οικονομίες του ΟΟΣΑ και της ΕΕ ανέκαμψαν, η Ελλάδα ήταν

συνεχώς σε ύφεση από το 2008. Η παγκόσμια ύφεση, η υψηλή αναλογία χρέους / ΑΕΠ, η κατάρρευση των φορολογικών εσόδων και οι σοβαρές αδυναμίες στην κυβέρνηση, όλα συνέβαλαν στην πτώση του πραγματικού ΑΕΠ κατά σχεδόν 25% από τις αρχές του 2008 μέχρι το τέλος του 2014 (Λεκκός & Βλάχου, 2015).

Περισσότερο από τα τελευταία πέντε χρόνια, η Ελλάδα βιώνει τις συνέπειες της ευρωπαϊκής κρίσης χρέους, και παρόλο που έχουν γίνει αρκετές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, η οικονομική κατάσταση παραμένει ακόμα και σήμερα απαισιόδοξη. Αυτό έχει δημιουργήσει ένα πολύ δύσκολο κλίμα για ένα είδος της επιχειρηματικής οντότητας που έχει χαρακτηριστεί ως η «ραχοκοκαλιά» της οικονομίας ή ως «μηχανή της ανάπτυξης», και θεωρείται ως συνώνυμο της «καινοτομίας και της επιχειρηματικότητας», τόσο στις ανεπτυγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες χώρες: τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις (Λεκκός & Βλάχου, 2015).

Επιπλέον, θα ήταν παραπλανητικό να υποθέσουμε ότι η παγκόσμια οικονομία στηρίζεται στις μεγάλες πολυεθνικές εταιρείες. Αν και είναι εξαιρετικά δύσκολο να υπολογιστεί ο συνολικός αριθμός των ΜΜΕ, έχει υπολογιστεί ότι αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το 95% των παγκόσμιων επιχειρήσεων και σχετικά το 60% της απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα.

Οι ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις έχουν υποστεί βαθύ πλήγμα από την οικονομική ύφεση που η χώρα διανύει, το οποίο είναι δυσανάλογα μεγαλύτερο από αυτό των μεγάλων επιχειρήσεων δεδομένου ότι, κατά τα τελευταία πέντε χρόνια, καταγράφονται αρνητικά στοιχεία ανάπτυξης για το ΑΕΠ της χώρας. Η παρατεταμένη ύφεση και η σταθερή αύξηση των ποσοστών της ανεργίας είχαν ένα πολύ αρνητικό σωρευτικό αποτέλεσμα για τις επιχειρήσεις, ιδίως τις μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις, που αντιπροσωπεύουν τη συντριπτική πλειοψηφία των ελληνικών ΜΜΕ (Zairis, 2015).

Όσο αφορά τον συνολικό αριθμό των επιχειρήσεων, την συμμετοχή στην απασχόληση και την συνολική προστιθέμενη αξία, ο τομέας των ΜΜΕ στην Ελλάδα εξαρτάται από τις πολύ μικρές επιχειρήσεις, περισσότερο από ό, τι συμβαίνει σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Σύμφωνα με την SBA οι ΜΜΕ έχουν τα τελευταία χρόνια υποστεί μια δραματική μείωση στον αριθμό τους καθώς με βάση την έκθεση του 2012, το 2011 υπήρχαν σχεδόν 90.000 λιγότερες επιχειρήσεις σε σχέση με το 2008 (το τελευταίο έτος της περιόδου προ της κρίσης). Όσον αφορά την απασχόληση, η πτώση της αντικατοπτρίζεται στην απώλεια περισσότερων από 200.000 θέσεων εργασίας (SBA, 2015).

Οι παραπάνω αριθμοί συνέχισαν να υποχωρούν και στις εκθέσεις των επόμενων ετών της SBA. Περίπου 196.824 ΜΜΕ έπαψαν να λειτουργούν μεταξύ των ετών 2010 και 2013, ενώ χάθηκαν συνολικά στο ίδιο εύρος ετών 571.613 θέσεις εργασίας. Περαιτέρω η προστιθέμενη αξία των ΜΜΕ μειώθηκε κατά € 13 δισεκατομμύρια. Η μείωση των παραπάνω μεγεθών αποδόθηκε στα μέτρα λιτότητας που εφαρμόστηκαν (αύξηση των φόρων, μείωση των μισθών και των συντάξεων), η οποία μείωσε την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών, ενώ σημαντική επίδραση είχε και η αύξηση των οικονομικών και φορολογικών υποχρεώσεων των ελληνικών επιχειρήσεων. Η μεγαλύτερη μείωση σημειώθηκε στον τομέα των κατασκευών, η οποία τεκμηριώνεται με την σταθερή μείωση του αριθμού των οικοδομικών αδειών που χορηγήθηκαν. Το ίδιο ισχύει και για τον μεταποιητικό τομέα που υπέστη απώλεια 20% του αριθμού των εργαζομένων, καθώς και μια μείωση κατά 10% της προστιθέμενης αξίας (Zairis, 2015).

Ο μόνος τομέας με θετικούς αριθμούς και ολοένα και περισσότερες θετικές ενδείξεις ήταν ο τομέας παραγωγής ενέργειας. Η άνοδος σε αυτόν τον κλάδο αποδόθηκε κυρίως στην υποστήριξη που έλαβε από την κυβέρνηση και άλλες ευρωπαϊκές αρχές, μέσω των προγραμμάτων υποστήριξης της «πράσινης οικονομίας» και της «πράσινης επιχειρηματικότητας» και το επιχειρησιακό πρόγραμμα για την

Ανταγωνιστικότητα και Επιχειρηματικότητα (2007-13), που ενθάρρυνε την ενεργειακή απόδοση στον τομέα της στέγασης και των δημόσιων κτιρίων έργων (SBA, 2015).

Μερικά σημάδια ανάκαμψης, μετά την παρατεταμένη ύφεση, παρουσιάστηκαν το 2013, με την καθοδική τάση να ξεκινάει να επιβραδύνεται ή ακόμη και δείχνει κάποια θετικά δείγματα. Όμως, σύμφωνα με μια έρευνα που διεξήχθη από την ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ, το 75,4% των διευθυντών των μικρών επιχειρήσεων δήλωσαν ότι η κατάσταση της επιχείρησής τους επιδεινώθηκε το 2013. Τα δεδομένα έδειξαν ότι ο κύκλος εργασιών του 75,8% των μικρών επιχειρήσεων είχε μειωθεί (Γ.Σ.Β.Ε.Ε., 2014).

Οι πολύ μικρές επιχειρήσεις επλήγησαν σκληρότερα από την κρίση και οι τομείς που πλήττονται περισσότερο είναι αυτοί του λιανικού εμπορίου, των κατασκευών, της επισκευής αυτοκινήτων και μοτοσικλετών, των ακινήτων, και οι τομείς διαμονής και φαγητού. Οι τομείς που έδειξαν θετικά σημάδια ήταν οι εξορυκτικές και λατομικές δραστηριότητες, η παροχή νερού, η επεξεργασία λυμάτων, η διαχείριση αποβλήτων και οι δραστηριότητες εξυγίανσης. Ως αποτέλεσμα της ύφεσης, περισσότερο από το ήμισυ των ελληνικών ΜΜΕ είχε μειώσει τις ώρες εργασίας των εργαζομένων, και σχεδόν το ήμισυ αναγκάστηκαν να μειώσουν τους μισθούς τους. Όλα αυτά τα γεγονότα οδήγησαν στη σύναψη μιας εύθραυστης ανάκαμψης. Σύμφωνα με την ίδια έκθεση, η ύφεση των ΜΜΕ θα συνεχιστεί και στα επόμενα έτη, αλλά σε μικρότερο βαθμό. Η απασχόληση και ο αριθμός των επιχειρήσεων αναμένεται να μειωθεί, όπως επίσης και η προστιθέμενη αξία (SBA, 2015).

Η Ελλάδα είναι μέρος της ομάδας των χωρών (μαζί με την Ισπανία, την Πορτογαλία και την Ιταλία) όπου οι ΜΜΕ αντιπροσωπεύουν ένα υψηλότερο ποσοστό της συνολικής απασχόλησης αναφορικά με τα αντίστοιχα μεγέθη στην υπόλοιπη Ευρώπη. Η απασχόληση αυτή εντοπίζεται κατά βάση στις πολύ μικρές επιχειρήσεις, οι οποίες παρέχουν παραπάνω από το 50% των συνολικών θέσεων εργασίας. Επιπρόσθετά το

αντίστοιχο ποσοστό στο σύνολο της ΕΕ είναι περίπου 30% (Γ.Σ.Ε.Β.Ε.Ε, 2014).

Σύμφωνα με έκθεση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια στην Ελλάδα είναι ένα συστηματικό πρόβλημα. Η Ελλάδα ανήκει σε μια ομάδα χωρών, μεταξύ τους και η Κύπρος, οι οποίες έχουν συστηματικά επίπεδα εταιρικών χρεών και μη εξυπηρετούμενων δανείων τα οποία απειλούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Στην Ελλάδα και την Κύπρο, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια των ΜΜΕ έχουν φθάσει περίπου 30-50% των συνολικών μη εξυπηρετούμενων δανείων των χωρών. Το υψηλό επίπεδο των μη εξυπηρετούμενων δανείων στις χώρες αυτές αντανακλά τόσο το υπερβολικό εταιρικό χρέος και την βαθιά οικονομική ύφεση, και ένα σημαντικό μέρος αυτών κατά πάσα πιθανότητα δεν μπορούν να αντιμετωπιστούν επείγοντως με τη χρήση συμβατικών μέσων και καναλιών χρηματοδότησης (Γ.Σ.Ε.Β.Ε.Ε, 2014).

Σύμφωνα με στοιχεία από έρευνα του ΟΟΣΑ, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια έχουν αυξηθεί ραγδαία στην Ελλάδα. Το 2007, το 4,6% του συνόλου των επιχειρηματικών δανείων ήταν μη-εξυπηρετούμενα, ενώ το 2010, το ποσοστό αυτό έφτασε στο 14,1%, ενώ αυξήθηκε περαιτέρω σε 23,4% το 2012, σε 31,8% το 2013 και σε 33,8% το 2014. Σχεδόν το ένα τρίτο όλων των επιχειρηματικών δανείων στην Ελλάδα ήταν μη -εξυπηρετούμενα, αναλογία η οποία είναι πολύ μεγαλύτερη από αυτή των άλλων χωρών του ΟΟΣΑ. Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια του επιχειρηματικού τομέα αποτελούν σοβαρό εμπόδιο για την ανάκαμψη του χρηματοπιστωτικού τομέα και, εν τέλει, της ελληνικής οικονομίας (OECD, 2015).

Οι πτωχεύσεις ενώ είχαν σημειώσει μείωση κατά 30% το 2008 σε σύγκριση με το 2007, παρέμειναν περισσότερο ή λιγότερο σταθερές το 2009 και το 2010. Μεταξύ των ετών 2010 και 2011, οι πτωχεύσεις αυξήθηκαν κατά 25,4%, φθάνοντας στο αποκορύφωμά τους το 2011. Το 2012, η τάση αυτή αντιστράφηκε με μια πτώση 6,7% του συνολικού αριθμού των πτωχεύσεων, περαιτέρω πτώση το 2013 με μείωση 5,5% και κατά 15,8% το 2014 σε ετήσια βάση (OECD, 2015).

Οι ΜΜΕ αντιμετωπίζουν επίσης πολλές προκλήσεις που θα μπορούσαν να περιγραφούν ως πολυδιάστατες. Ο ανταγωνισμός από τις μεγάλες πολυεθνικές εταιρείες που θέλουν να κυριαρχήσουν στην αγορά και τις άμεσες ξένες επενδύσεις στον τομέα τους είναι μόνο ένα μέρος αυτών. Οι τεχνολογικές εξελίξεις και οι νέοι εμπορικοί κανόνες που αλλάζουν όλα τα στάδια των εργασιών επηρεάζουν επίσης την ανάπτυξη και την απόδοσή τους (Γ.Σ.Β.Ε.Ε., 2014).

Κεφάλαιο 2°

Προβλήματα Χρηματοδότησης ΜΜΕ στην Ελλάδα

2.1. Πηγές Χρηματοδότησης ΜΜΕ

Η χρηματοδότηση των ΜΜΕ ήταν και σήμερα είναι ίσως περισσότερο από ποτέ ένα κρίσιμο θέμα για τους ακαδημαϊκούς κύκλους αλλά και για τους φορείς χάραξης πολιτικής σε όλο τον κόσμο. Σε σύγκριση με τις μεγάλες επιχειρήσεις (τόσο στις ανεπτυγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες χώρες) οι ΜΜΕ αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην πρόσβαση σε επίσημη χρηματοδότηση, η οποία σε συνδυασμό με το κόστος της πίστωσης, περιορίζει τη λειτουργία και την ανάπτυξη των δυνατοτήτων τους. Το εμπόδιο αυτό επιτείνεται σε περιόδους οικονομικής κρίσης. Η πλειονότητα των μικρών επιχειρήσεων χρηματοδοτούνται κατά κύριο λόγο από εσωτερικές πηγές (π.χ. κεφάλαια και δάνεια του ιδιοκτήτη ή κέρδη εις νέον) και δευτερευόντως από εξωτερικές πηγές (χρηματοπιστωτικά ιδρύματα) (Λεκκός & Βλάχου, 2014).

Η πρόσβαση σε πηγές κεφαλαίου καθορίζεται, σε μεγάλο βαθμό, από τη φάση της ανάπτυξης της επιχείρησης, η οποία έχει σημαντική επίπτωση στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της. Κατά τα πρώτα στάδια της ανάπτυξής τους, οι επιχειρήσεις βασίζονται κυρίως σε οικονομικούς πόρους που κατέχονται από τους ιδιοκτήτες τους και τις οικογένειές τους, μερικές φορές προερχόμενους από τα ταμεία αρωγής ή τα επιχειρηματικά κεφάλαια. Κατά τη διάρκεια των επόμενων φάσεων της ανάπτυξής της η επιχείρηση χρηματοδοτείται κατά κύριο λόγο από τη συσσώρευση των οικονομικών πλεονασμάτων και επιπλέον μέσω εξωτερικών κεφαλαίων. Οι ώριμες επιχειρήσεις (κατά κύριο λόγο οι μεσαίες επιχειρήσεις) έχουν ευκολότερη πρόσβαση σε εξωτερικά κεφάλαια και

ιδίως, τα τραπεζικά δάνεια από ό, τι άλλες ομάδες επιχειρήσεων από τον τομέα των ΜΜΕ (Anderson & Stallins, 2014).

Τα εξωτερικά κεφάλαια αποτελούν την κύρια πηγή που επιτρέπει τη χρηματοδότηση των επενδυτικών σχεδίων της εταιρείας όταν οι δυνατότητες συσσώρευσης εσωτερικών πόρων είναι περιορισμένες. Η ανεπαρκής διαθεσιμότητα των εξωτερικών κεφαλαίων μπορεί να περιορίσει τις ευκαιρίες ανάπτυξης της επιχείρησης. Οι κύριες πηγές των εξωτερικών κεφαλαίων για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις είναι οι λεγόμενες μη τραπεζικές πηγές χρηματοδότησης. Ο τομέας των ελληνικών ΜΜΕ έχει πρόσβαση σε κεφάλαια που παρέχονται από διαφορετικούς τύπους προγραμμάτων βοήθειας και των ταμείων της ΕΕ που χορηγούνται στο πλαίσιο των κυβερνητικών έργων βοηθώντας τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις (Anderson & Stallins, 2014).

Στις περισσότερες χώρες, οι εμπορικές τράπεζες είναι η κύρια πηγή χρηματοδότησης για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι οι ΜΜΕ (λόγω του μεγέθους τους) δεν είναι σε θέση να αυξήσουν τις επενδύσεις κεφαλαίων στην κεφαλαιαγορά, το τραπεζικό σύστημα γίνεται η μόνη πραγματική ευκαιρία άντλησης πρόσθετων χρηματοδοτικών πόρων. Η κατάσταση αυτή είναι θεωρητικά επωφελής για τις ΜΜΕ, λόγω της λεπτομερούς αξιολόγησης ενός επενδυτικού σχεδίου από την τράπεζα, η οποία συνεπάγεται, μεταξύ άλλων, την ανάλυση σκοπιμότητας του έργου και την επαγγελματική παροχή συμβουλών που παρέχονται από τους υπαλλήλους της τράπεζας. Από την άλλη πλευρά, η θέση των ΜΜΕ στην αγορά τραπεζικών δανείων καθορίζεται από μια ισχυρή επιρροή που ασκείται από τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά αυτών των επιχειρήσεων (Λεκκός & Βλάχου, 2014).

Επιπλέον, έχει παρατηρηθεί ότι οι ΜΜΕ με ισχυρότερες δυνατότητες ανάπτυξης, έχουν καλύτερη πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση. Η θεσμική βελτίωση μιας χώρας και η οικονομική ανάπτυξη θα μπορούσε να βελτιώσει την εισροή χρηματοδότησης για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Οι ερευνητές πρότειναν επιλογές χρηματοδότησης, όπως το factoring και το

leasing, τα συστήματα της ανταλλαγής πληροφοριών πίστωσης καθώς και μια πιο ανταγωνιστική τραπεζική δομή θα μπορούσε να συμβάλει προς αυτή την κατεύθυνση (ΓΣΕΒΕΕ, 2014).

Υπάρχει επίσης ισχυρή σχέση μεταξύ των οικονομικών δομών, των κυβερνητικών πολιτικών και της διαθεσιμότητας πιστώσεων για τις ΜΜΕ. Σύμφωνα με την ανάλυση τους, οι κυβερνητικές πολιτικές επηρεάζουν τη δομή των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και την υποδομή δανεισμού, η οποία με τη σειρά της επηρεάζει τις συνθήκες ανταγωνισμού μεταξύ των μεγάλων επιχειρήσεων και των ΜΜΕ (Λεκκός & Βλάχου, 2014).

Ο τρόπος με τον οποίο οι επιχειρήσεις ανταποκρίνονται στην κρίση είναι ανόμοιος και εξαρτάται από την ευάλωτη θέση τους πριν από το ξεκίνημα τους, η οποία αναφέρεται στην οικονομική κατάσταση και τη θέση τους στην αγορά. Έτσι, ανάλογα με τις ανάγκες τους για εξωτερική χρηματοδοτική στήριξη και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα κατά μήκος των διαστάσεων του κόστους, της τοποθέτησης τους προϊόντος στην αγορά, την τεχνολογία, την τεχνογνωσία, την ηγεσία / διοίκηση, καθώς και την ικανότητα να επηρεάζουν και να συνεργάζονται με τις ρυθμιστικές αρχές, οι εταιρείες εμφανίζουν διαφορετικά επίπεδα ευπάθειας που επηρεάζουν την αντίδρασή τους (ΓΣΕΒΕΕ, 2014).

Το εμπόδιο της χρηματοδότησης θεωρείται ότι είναι ένας από τους λόγους για την περιορισμένη παρουσία των ΜΜΕ σε χώρες με χαμηλό εισόδημα. Επιπλέον, στις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες, οι οικονομικές ελλείψεις ή η έλλειψη κεφαλαίων εμποδίζουν την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση. Σε μια οικονομική έρευνα που έγινε από την Ευρωπαϊκή Ένωση (2013) που περιελάμβανε 37 οικονομίες (της ΕΕ-28 και από 17 χώρες της ζώνης του ευρώ), οι διαχειριστές των ΜΜΕ θεώρησαν την χρηματοδότηση ως το δεύτερο πιο σημαντικό ζήτημα, με την εξεύρεση πελατών να είναι επίσης η πιο πιεστική ανάγκη (Zairis, 2015).

Το πρόβλημα ήταν περισσότερο έντονο στη Σλοβακία και την Ελλάδα. Όσον αφορά τις πηγές χρηματοδότησης, το 54% χρησιμοποιείται

μόνο εξωτερικές πηγές (ελαφρώς λιγότερες σε σύγκριση με το 2011). Σύμφωνα με την ίδια έκθεση, οι άλλες δημοφιλείς πηγές χρηματοδότησης ήταν οι τραπεζικές πιστώσεις (39%), η χρηματοδοτική μίσθωση, η μίσθωση, το factoring (35%), οι εμπορικές πιστώσεις (32%) και τα τραπεζικά δάνεια (32%). Στην αντίστοιχη έρευνα του επόμενου έτους, οι διαχειριστές των ΜΜΕ αποδίδουν την μειωμένη πρόσβαση στη χρηματοδότηση, όχι στις επιδόσεις των εταιρειών, αλλά στη γενική οικονομική προοπτική (European Commission, 2014). Το 2014, το 42% των διευθυντικών στελεχών των ΜΜΕ στην Ελλάδα αναφέρουν ότι η χρηματοδότηση ήταν το πιο κρίσιμο ζήτημα τους (ECB, 2014).

Η κρίση του δημόσιου χρέους δεν άφησε κανένα μέσο χρηματοδοτικής στήριξης άθικτο, και σίγουρα υπονόμωσε τις προσπάθειες των ΜΜΕ να συνεχίσουν τη δραστηριότητά τους (ΓΣΕΒΕΕ, 2014). Σχεδόν το 42% των ΜΜΕ στην Ελλάδα, που ήταν σε ανάγκη χρηματοδότησης το 2013, δεν κατάφεραν να την λάβουν πραγματικά, ενώ μερικές από αυτές ήταν απρόθυμες έστω και να το προσπαθήσουν (Tzakou-Lambropoulou, 2014).

2.2. Τραπεζικός Δανεισμός και Χρηματοδότηση ΜΜΕ

Είναι προφανές ότι η τρέχουσα οικονομική κατάσταση έχει επιφέρει πρόσθετα εμπόδια στο ζήτημα της χρηματοδότησης, καθώς οι τράπεζες είναι απρόθυμες να παρέχουν στις ΜΜΕ τη χρηματοδότηση που απαιτείται. Δεδομένου ότι οι ΜΜΕ συνδέονται με μακροοικονομικό περιβάλλον της χώρας, ήρθαν επίσης αντιμέτωπες με την οικονομική ύφεση του 2009 και παρόλο που παρουσίασαν αρκετή ανθεκτικότητα, η ανάκτηση τους ήταν πιο αργή, σε σύγκριση με τις μεγάλες επιχειρήσεις. Επομένως, θεωρείται ότι οι ΜΜΕ βρίσκονται σε μια κρίσιμη καμπή (Λεγκός & Βλάχου, 2014).

Στην Ελλάδα το θέμα της χρηματοδότησης, είναι καίριας σημασίας και ένα από τα σημαντικότερα ζητήματα που αντιμετωπίζουν αφού η πρόσβαση στην χρηματοδότηση είναι ελλιπής. Η απόδοση της Ελλάδας στην χρηματοδότηση των ΜΜΕ είναι πολύ χαμηλότερη από την αντίστοιχη της ΕΕ, και συγκεκριμένα εντοπίζεται αρκετές μονάδες από το μέσο όρο της ΕΕ. Το χαρακτηριστικό αυτό είναι ιδιαίτερα ανησυχητικό για τις ΜΜΕ (Τράπεζα της Ελλάδας, 2014).

Τα προβλήματα χρηματοδότησης υπάρχουν επειδή οι τα τραπεζικά ιδρύματα στην χώρα είναι εξαιρετικά απρόθυμα να παράσχουν δάνεια στις ΜΜΕ, δεδομένων των υψηλών κριτηρίων που θέτουν για την αποδοχή τους ως αποτέλεσμα της κρίσης του δημόσιου χρέους, αλλά και των πολυσυζητημένων ελέγχων κεφαλαίου οι οποίοι επιβλήθηκαν το 2015 και υπάρχουν και μέχρι την παρούσα χρονική στιγμή. Οι οικονομικές συγκυρίες της χώρας επιδεινώνουν το φαύλο κύκλο της οικονομικής ύφεσης και υπονομεύουν σε μεγάλο βαθμό τις προσπάθειες των ΜΜΕ να συνεχίσουν τις δραστηριότητες τους (Zairis, 2015).

Το 2010, το υψηλό ποσοστό των απορριφθέντων αιτήσεων δανείων (36%) σε συνδυασμό με την έντονη μείωση των παρεχόμενων δανείων επιδείνωσε την θέση των ΜΜΕ. Επιπλέον, η επένδυση στην αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων ήταν επίσης περιορισμένη. Κατά συνέπεια, υπήρξαν υπερβολικές καθυστερήσεις πληρωμών οι οποίες αύξησαν περαιτέρω το κόστος της επιχειρηματικής δραστηριότητας στη χώρα. Σε μια προσπάθεια να αντισταθμίσει αυτή την κατάσταση, η κυβέρνηση παρείχε στις πολύ μικρές και μικρές επιχειρήσεις δάνεια με χαμηλό επιτόκιο, προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις φορολογικές και ασφαλιστικές τους υποχρεώσεις, καθώς και να τακτοποιήσουν άλλα χρέη προς την κυβέρνηση (Zairis, 2015).

Το 2011 ξεκίνησε το πρόγραμμα Jeremie, το οποίο χρηματοδότησε επιχειρήσεις με επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια, υπό τον όρο επιμερισμού του κινδύνου των δανείων με μειωμένο επιτόκιο και εγγυήσεις για δάνεια. Σε άλλη έκθεση, τα στοιχεία έδειξαν ότι οι ανεπιτυχείς αιτήσεις

δανείων μειώθηκαν στο 29% το 2011, καθώς οι τράπεζες ήταν εξαιρετικά απρόθυμες να χορηγήσουν δάνεια. Αυτή ήταν μια εξαιρετικά φοβερή ανάπτυξη λαμβάνοντας υπόψη ότι σχεδόν το 96% των ελληνικών ΜΜΕ επικαλούνται τραπεζικά δάνεια ως εξωτερική πηγή χρηματοδότησης. Το 2013, αν και η κυβέρνηση συνέχισε να στηρίζει τις ΜΜΕ, όλοι οι δείκτες χρηματοδότησης είχαν επιδεινωθεί και ήταν κάτω από το μέσο όρο της ΕΕ (Τράπεζα της Ελλάδας, 2014).

Η οικονομική κρίση είχε αρνητικές επιπτώσεις στον τραπεζικό δανεισμό. Όταν ο τραπεζικός δανεισμός μειώνεται, οι ΜΜΕ τείνουν να είναι πιο ευάλωτες και επηρεάζονται από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις ενώ οι πιστωτικές πηγές τείνουν να απαλείφονται πιο γρήγορα για τις μικρές επιχειρήσεις από ό, τι για τις μεγάλες επιχειρήσεις. Στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα συνεπώς, το πρόβλημα της λήψης τραπεζικών δανείων επιδεινώθηκαν στις πιο αδύναμες οικονομίες, ενώ η πολιτική υποστήριξη δεν ήταν επαρκής για να ξεπεραστούν πολλοί από τους περιορισμούς στη χρηματοδότηση που αντιμετωπίζουν οι ΜΜΕ.

Οι ΜΜΕ στην Ελλάδα αντιμετωπίζουν ιδιαίτερες δυσκολίες στην πρόσβαση στη χρηματοδότηση λόγω του κατακερματισμού των χρηματοπιστωτικών και τραπεζικών αγορών. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων και η μακροοικονομική αδυναμία, εκτός από τον κίνδυνο των δανειοληπτών, είναι πιθανό να επηρεάσουν το κόστος χρηματοδότησης στην τοπική αγορά. Οι διαφορές μεταξύ των επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού σε μικρά και μεγάλα δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμειναν σημαντικά υψηλότερες από ό, τι πριν από την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης, παρά το γεγονός ότι έχουν μειωθεί από το τελευταίο τρίμηνο του 2012. Η γενική οικονομική κατάσταση που χαρακτηρίζεται από τον κατακερματισμό της τραπεζικής χρηματοδότησης και την υποτονική δυναμική των δανείων σε ορισμένες δικαιοδοσίες αποτελεί ένα δύσκολο περιβάλλον για τις ΜΜΕ (Τράπεζα της Ελλάδας, 2014).

Τα στοιχεία από την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων της ΕΚΤ και της έρευνας σχετικά με την πρόσβαση στη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ (SAFE) δείχνουν επίσης ότι οι αντιλήψεις από το 2009, των τραπεζών της αύξησης των μακρο και μικρο οικονομικών κινδύνων των ΜΜΕ, έχουν διαδραματίσει αυξανόμενο ρόλο στην σύσφιξη των επιχειρήσεων πιστωτικών προτύπων και έχουν συμβάλλει στην μειωμένη διαθεσιμότητα της εξωτερικής χρηματοδότησης. Οι δείκτες που κατασκευάζονται από αυτά τα στοιχεία δείχνουν ότι οι μικρότερες επιχειρήσεις επηρεάζονται περισσότερο και πως επίσης, το ένα τέταρτο των ΜΜΕ της Ελλάδας αντιμετώπισαν κάποιο είδος χρηματοδοτικού εμποδίου στην περίοδο από το 2009 έως το 2013. Περισσότερες λεπτομέρειες της έρευνας δείχνουν επίσης ότι η απόρριψη της αίτησης δανείου ήταν το πιο κοινό εμπόδιο (Τράπεζα της Ελλάδας, 2014).

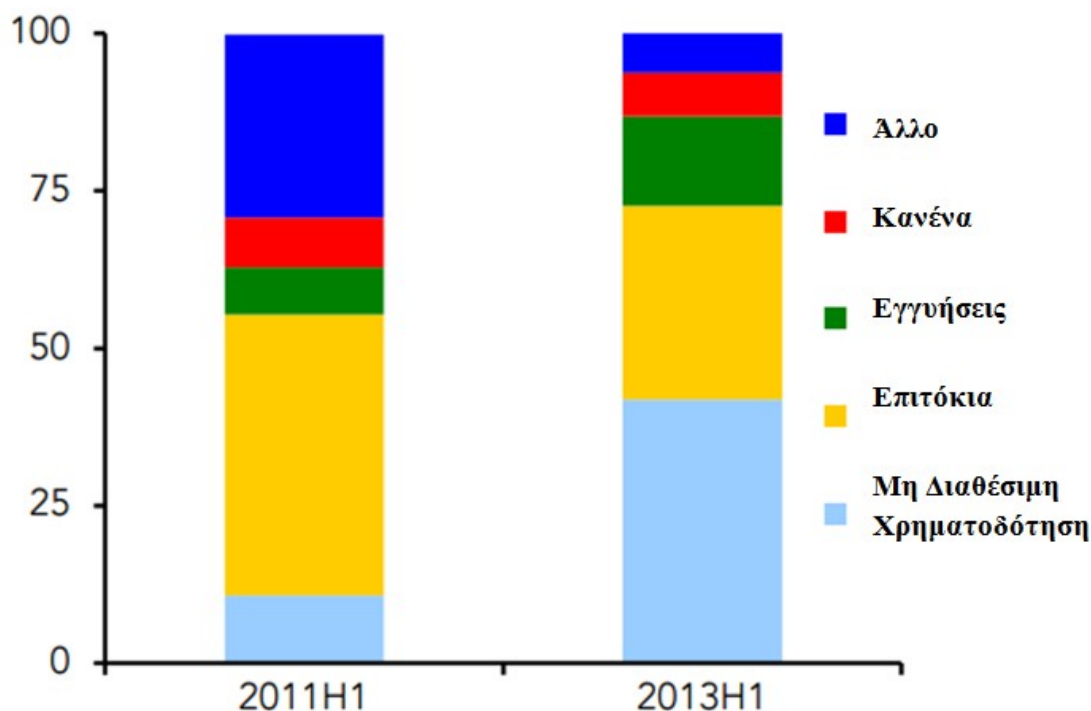
Οι ελληνικές ΜΜΕ εξακολουθούν σήμερα να αντιμετωπίζουν πολύ έντονα προβλήματα στην πρόσβαση στη χρηματοδότηση λόγω δύο περιορισμών από την πλευρά της ζήτησης και της προσφοράς. Από την πλευρά της προσφοράς, οι ελληνικές τράπεζες βρίσκονται υπό πίεση, κυρίως λόγω του υψηλού επιπέδου των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) και από την πλευρά της ζήτησης υπάρχει μια περιοριστική επιρροή από την μεγάλη πτώση του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων και της έλλειψης επενδυτικών σχεδίων. Ωστόσο, ο ρυθμός μείωσης των πιστώσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις κατά το 2012 έδειξε ότι υπήρχαν και θετικά στοιχεία στην συνολική κατάσταση που επηρέασαν την προσφορά πιστώσεων από τις τράπεζες. Αυτά περιλάμβαναν την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και την ανάκαμψη της εμπιστοσύνης στην οικονομία, με αποτέλεσμα την επιστροφή των καταθέσεων κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2012, ενώ οι εκροές καταθέσεων κατά τη διάρκεια του 2013 περιορίστηκαν, μέχρι την επιβολή των ελέγχων κεφαλαίου το 2015, όπου οι περιορισμοί στην πρόσβαση στην χρηματοδότηση χειροτέρεψαν (National Bank of Greece, 2016).

Παρά το γεγονός ότι τα ελληνικά επιτόκια των δανείων του ΔΝΤ είχαν το 2013 αρχίσει να πέφτουν σε πραγματικούς όρους, στην ουσία ακολουθούσαν μια ανοδική τάση. Δεδομένων στοιχείων της έρευνας SAFE της ΕΚΤ, το κενό χρηματοδότησης των ελληνικών ΜΜΕ παραμένει ιδιαίτερα μεγάλο, ειδικά σε σύγκριση με άλλες χώρες. Για παράδειγμα, το ποσοστό για τα «εμπόδια χρηματοδότησης για τις ελληνικές ΜΜΕ», ήταν στο 21% για την χρονική περίοδο Απριλίου – Οκτωβρίου το 2013 και ήταν χαμηλότερο από ό, τι στις έρευνες των προηγούμενων ετών. Έτσι, υπάρχει κάποιο είδος πιστωτικής κρίσης, αλλά υπάρχουν σημάδια βελτίωσης (Τράπεζα της Ελλάδας, 2014).

2.3. Εμπόδια Χρηματοδότησης ΜΜΕ

Κατά την τρέχουσα συγκυρία, το κενό χρηματοδότησης των ελληνικών ΜΜΕ παραμένει τόσο κυκλικό, όσο και διαρθρωτικό. Λαμβάνοντας υπόψη την πολιτική στήριξης των ΜΜΕ, μέσα από την συμβολή των κεφαλαίων της ΕΤΕπ ιδίως για τα έτη 2013-15, καθώς και την προβλεπόμενη ανάκαμψη της παραγωγής σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2014, η κυκλική συνιστώσα του κενού χρηματοδότησης βελτιώθηκε στο τέλος του 2014. Ωστόσο, το διαρθρωτικό κενό στην χρηματοδότηση δεν αναμένεται να βελτιωθεί τουλάχιστον μέσα στα επόμενα δύο χρόνια, μέχρι το 2017. Οι ελληνικές τράπεζες θα συνεχίσουν να βασίζονται σε χρηματοδότηση από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Ένας παράγοντας που περιορίζει αυτή την εξάρτηση είναι ότι οι ελληνικές τράπεζες έχουν ανακτήσει την πρόσβαση στη διατραπεζική αγορά για τις εξασφαλισμένες καταθέσεις. Συνολικά, η απομόχλευση των τραπεζών δεν θα αυξήσει το χάσμα χρηματοδότησης των ΜΜΕ περαιτέρω, στο βαθμό που αυτό συμβαίνει κυρίως μέσω της διάθεσης ανεπιθύμητων στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών και του δανειακού χαρτοφυλακίου (Τράπεζα της Ελλάδας, 2014).

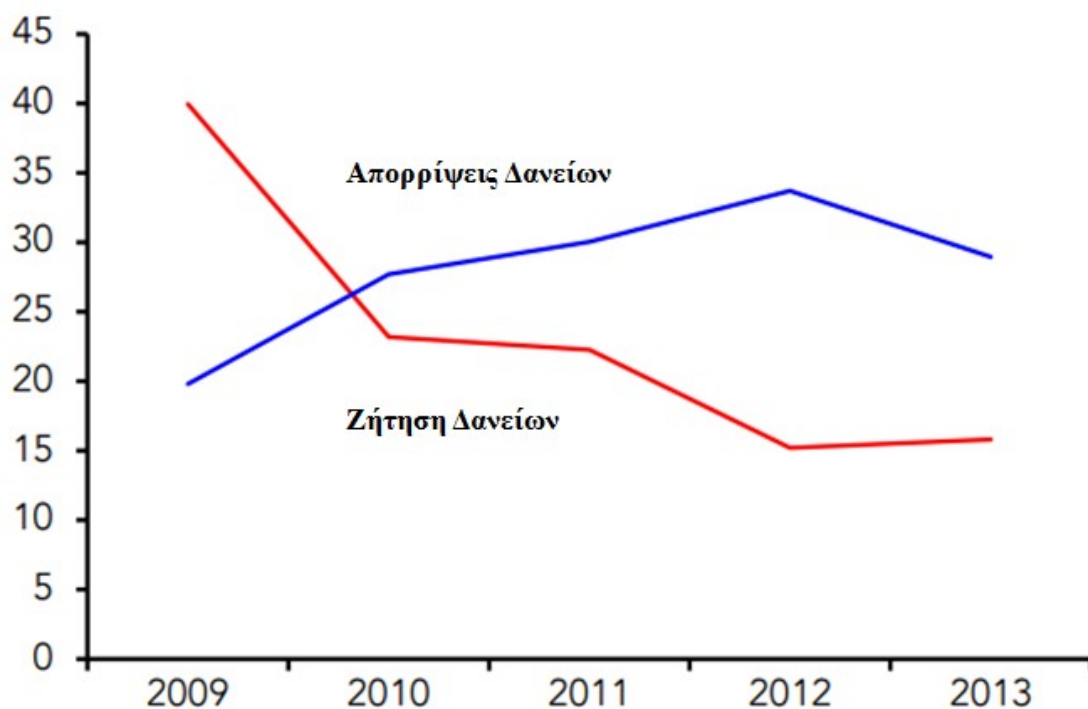
Στο διάγραμμα που ακολουθεί μπορούμε να δούμε τα μεγαλύτερα εμπόδια στην χρηματοδότηση των ΜΜΕ στην Ελλάδα όπως αυτά παρουσιάστηκαν στις έρευνες SAFE της ΕΚΤ.



Εικόνα 2.2. Εμπόδια Χρηματοδότησης Ελληνικών ΜΜΕ, 2011 και 2013

Πηγή: Anderson & Stallins, 2014

Αυτό που παρατηρούμε από το παραπάνω διάγραμμα είναι ότι οι εγγυήσεις αποτέλεσαν λόγω μη λήψης χρηματοδότησης για περισσότερες επιχειρήσεις το 2013 σε σχέση με το 2011, ενώ τα επιτόκια είναι ο λόγος μη λήψης χρηματοδότησης για τις περισσότερες επιχειρήσεις και τα δύο έτη. Τα αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια που τέθηκαν από τις τράπεζες το 2011 συνοδεύτηκαν από μια σημαντική πτώση της ζήτησης δανείων, σύμφωνα με τα στοιχεία της έρευνας. Η ζήτηση για νέα χρηματοδότηση φέρεται να έχει μειωθεί σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα μεταξύ των ΜΜΕ που έχουν διασωθεί. Η έρευνα SAFE καταγράφει ότι μόνο το 16% των επιχειρήσεων αναφέρουν ότι υπέβαλαν αίτηση για νέο δάνειο το 2013 σε σύγκριση με 40% το 2009 (Anderson & Stallins, 2014), όπως φαίνεται και στο διάγραμμα που ακολουθεί.



Εικόνα 2.3. Πιστωτική Συστολή Ελληνικών ΜΜΕ, 2009-2013

Πηγή: Anderson & Stallins, 2014

Η μείωση αυτή αντανακλά εν μέρει την αποθάρρυνση μεταξύ πολλών εν δυνάμει δανειοληπτών με δεδομένο το υψηλό κόστος δανεισμού, τις σκληρές απαιτήσεις εξασφάλισης και τις αμφιβολίες για την έγκριση της αίτησης τους. Ωστόσο σύμφωνα με την ίδια έρευνα οι ερωτώμενοι συμφώνησαν στο γεγονός ότι η ζήτηση πιστώσεων είχε επίσης μειωθεί λόγω του ότι οι βιώσιμες επιχειρήσεις ήταν πιθανό να χρησιμοποιήσουν εσωτερικά δημιουργούμενες ταμειακές ροές για να πληρώσουν τα χρέη τους.

Επίσης η ζήτηση για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων έχει μειωθεί σημαντικά, δεδομένης της σημαντικής συρρίκνωσης της εγχώριας ζήτησης και της συνεχούς αβεβαιότητας τόσο για τις προοπτικές της οικονομίας, όσο και για την εσωτερική πολιτική. Σύμφωνα με στοιχεία από την έρευνα των Anderson & Stallins, (2014), για το δεύτερο εξάμηνο του 2013, καταγράφεται μια ισχυρή προτίμηση μεταξύ των ΜΜΕ, ιδίως των

μικρότερων για δάνεια με χαμηλό επιτόκιο που παρέχονται από τα ταμεία της ΕΕ. Αυτά μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν μόνο για επενδύσεις αρχικά, ενώ στην συνέχεια μπορούσαν επίσης να χρησιμοποιηθούν και ως κεφάλαιο κίνησης.

Ο Hyz (2011) στην έρευνα του προσπάθησε να διερευνήσει τα εμπόδια στην πρόσβαση στον τραπεζικό δανεισμό για τις ΜΜΕ, μελετώντας ένα δείγμα 250 επιχειρήσεων. Περίπου το 42% των επιχειρήσεων που συμμετείχαν στην έρευνα πιστεύουν ότι η προσφορά από τις τράπεζες δεν είναι κατάλληλη για τις ανάγκες τους. Με άλλα λόγια, ένας βασικός παράγοντας είναι η μικρή ζήτηση των ΜΜΕ για τις υπηρεσίες που προσφέρονται από τις τράπεζες. Σε γενικές γραμμές μόνο το 23% περίπου των ΜΜΕ στρέφονται ως πρώτη επιλογή προς τις τράπεζες όταν ψάχνουν για πληροφορίες ή συμβουλές σχετικά με τη χρηματοδότηση. Σύμφωνα με τις επιχειρήσεις, τα επόμενα εμπόδια στην πρόσβαση σε τραπεζικές υπηρεσίες είναι: το υψηλό κόστος των τραπεζικών δανείων, οι εξασφαλίσεις που απαιτούνται από τις τράπεζες, οι πολύπλοκες και χρονοβόρες διαδικασίες που συνδέονται με τη λήψη τραπεζικών δανείων. Επίσης σχεδόν το 7% των εκπροσώπων των ΜΜΕ πιστεύουν ότι οι τράπεζες ζητούν πάρα πολλές πληροφορίες, η διοικητική πλευρά της αίτησης δανείου είναι πολύ απαιτητική (59%), οι διαδικασίες χορήγησης του δανείου είναι πολύ μεγάλες (47%) και περίπου το ένα τρίτο πιστεύει ότι τα επιτόκια είναι πολύ υψηλά (32%).

2.4. Τρέχουσα Κατάσταση

Ερχόμενοι σε πιο πρόσφατα δεδομένα, το 2014 ήταν ένα έτος που σηματοδότησε την επιστροφή της οικονομικής δραστηριότητας σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης μετά από έξι συναπτά έτη βαθιάς ύφεσης. Οι επενδύσεις, η ισχυρή απορρόφηση των διαρθρωτικών κεφαλαίων της ΕΕ, ο τουρισμός και οι εξαγωγές συνέβαλαν σε ένα έτος με οικονομική ανάπτυξη

στην Ελλάδα. Τα διαθέσιμα τριμηνιαία στοιχεία του ΑΕΠ υποδηλώνουν ότι η ύφεση έχει σαφώς εκκαθαριστεί το πρώτο τρίμηνο του 2014, με την αύξηση από το προηγούμενο έτος, το 2014 να επιστρέφει με θετικό πρόσημο (0,8%), για πρώτη φορά από το 2007, εξαιτίας των υψηλότερων εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών και την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Αυτό επηρέασε επίσης τον δανεισμό των επιχειρήσεων στην Ελλάδα, η οποία για πρώτη φορά από το 2010, σημείωσε ελαφρά ανάκαμψη το 2014 σε σχέση με το 2013 (Τράπεζα της Ελλάδας, 2014).

Ωστόσο, η Ευρωπαϊκή οικονομική πρόβλεψη για τον χειμώνα του 2015 που προέβλεπε ανάπτυξη 2,5% για το 2015 αναθεωρήθηκε στο 0,5% στις εαρινές προβλέψεις. Η μεγάλη εκροή ρευστότητας από τον τραπεζικό τομέα έχει μειώσει περαιτέρω την πρόσβαση στη χρηματοδότηση για τις επιχειρήσεις. Επιπλέον, μια απότομη πτώση των φορολογικών εσόδων έχει θέσει σημαντικές πιέσεις στον προϋπολογισμό, ενώ η αβεβαιότητα είναι μία από τις μεγαλύτερες απειλές για την εύθραυστη ελληνική οικονομία (ECB, 2015).

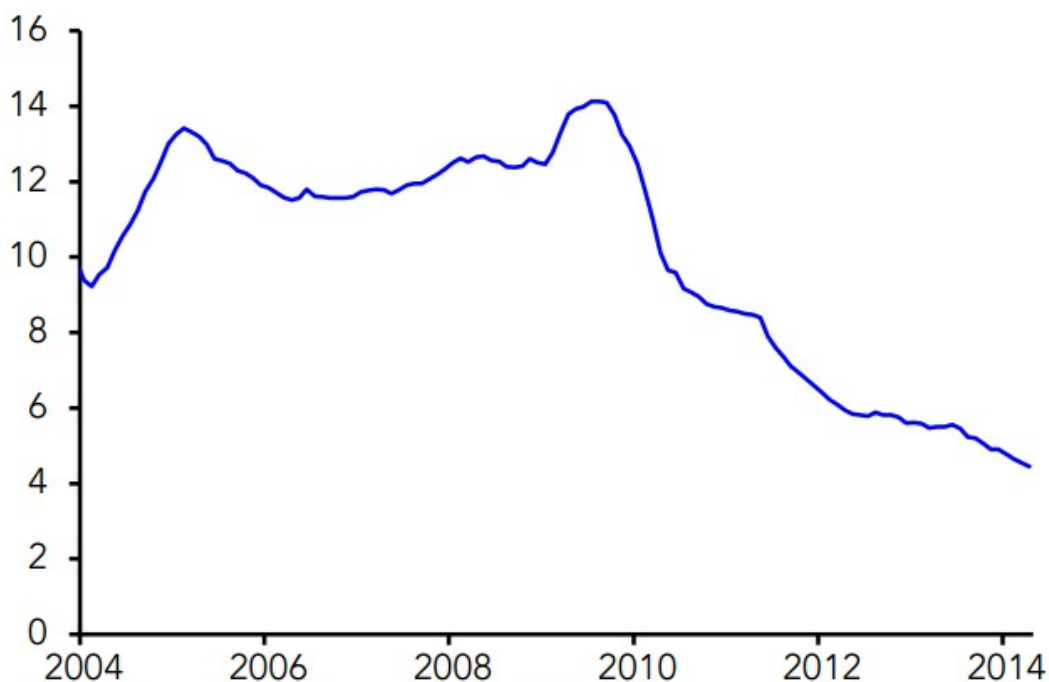
Σε συνδυασμό με τον περιορισμό της διαθεσιμότητας των τραπεζικών δανείων, η πλειοψηφία των ελληνικών επιχειρήσεων αντιμετώπισαν αύξηση των επιτοκίων από το 2010 μέχρι το Μάρτιο του 2012, αλλά το ποσοστό αυτό άρχισε να υποχωρεί σημαντικά από τα τέλη του 2012 και μετά. Σύμφωνα με την τελευταία έρευνα SAFE της ΕΚΤ το ποσοστό αυτό ήταν 9% το 2015. Τα επιχειρησιακά προγράμματα χρηματοδότησης που υλοποιούνται από το Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης Α.Ε. (ΕΤΕΑΝ) και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ) συνέβαλαν στην τάση αυτή. Επιπλέον, οι εξασφαλίσεις που απαιτούσαν από τις δανείστριες τράπεζες, όπως τα ρευστά περιουσιακά στοιχεία, τα εμπράγματα βάρη επί των ακινήτων ή οι προσωπικές εγγυήσεις αυξήθηκαν και από το 2011 και μετά και παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα, το σχετικά καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων που ήρθαν αντιμέτωπες με το στένεμα των εξασφαλίσεων

τους έφθασαν στο 54% το 2015 (από 46% το 2014), και το ποσοστό αυτό παρέμεινε το υψηλότερο στην ευρωζώνη (ECB, 2015).

Σύμφωνα με έρευνα του OECD (2016), το συνολικό εκκρεμές ποσό της χρηματοδότησης από τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης έφτασε στο αποκορύφωμά του το 2008 και ήταν 7.800.000 ευρώ, το οποίο μάλιστα αποτέλεσε μια σημαντική πηγή χρηματοδότησης για τις ελληνικές επιχειρήσεις. Μεταξύ των ετών 2008 και 2012, το ποσό αυτό μειώθηκε κατά 21%, και κατά επιπλέον 48% το 2014. Το συνολικό υπόλοιπο των δανείων από εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων σε όλες τις εταιρείες αυξήθηκε σε 1,8 εκ. € το 2009. Μεταξύ των ετών 2009 και 2013 η χρηματοδότηση από εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων μειώθηκε κατά 13%. Το 2014 καταγράφηκε αντιστροφή αυτής της πτωτικής τάσης, καθώς η χρηματοδότηση από εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων αυξήθηκε και πάλι πάνω από 20%.

Η πρόσβαση στη χρηματοδότηση εξακολουθούσε να αποτελεί κεντρικό πρόβλημα για τις ελληνικές ΜΜΕ, σύμφωνα με την πιο πρόσφατη έρευνα της ΕΚΤ (Ιούνιος 2015). Συγκεκριμένα, η Ελλάδα έρχεται πρώτη στην αναφορά αυτού του προβλήματος ως το πιο σημαντικό, με το 34% των ΜΜΕ στην Ελλάδα να αναφέρουν την πρόσβαση στη χρηματοδότηση ως το πιο σημαντικό πρόβλημα που αντιμετωπίζουν σήμερα. Η Ελλάδα αναφέρει επίσης το υψηλότερο έλλειμμα εξωτερικής χρηματοδότησης στην Ευρωζώνη (το οποίο μετρά την αντιληπτή διαφορά σε επίπεδο επιχείρησης ανάμεσα στην ανάγκη για εξωτερικά κεφάλαια σε όλα τα κανάλια, δηλαδή τα τραπεζικά δάνεια, τις τραπεζικές υπεραναλήψεις, τις εμπορικές πιστώσεις, τις μετοχές και τα ομόλογα, και τη διαθεσιμότητα των κεφαλαίων). Η Ελλάδα ήταν επίσης η μόνη χώρα όπου οι ΜΜΕ ανέφεραν αύξηση του δείκτη του ελλείμματος χρηματοδότησης (28% κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2014, έναντι 24% κατά το πρώτο εξάμηνο του 2014), σύμφωνα με τα στοιχεία της έρευνας της ΕΚΤ (ECB, 2015).

Συγκεντρωτικά η πορεία του τραπεζικού δανεισμού στις ΜΜΕ στην Ελλάδα σε δις €, φαίνεται στο διάγραμμα που ακολουθεί:



Εικόνα 2.2. Πορεία Τραπεζικού Δανεισμού στις ΜΜΕ, 2004-2014 (σε δις €)

Πηγή: Anderson & Stallins, 2014

Τα επιτόκια για τα δάνεια των ΜΜΕ είναι υψηλά σε σύγκριση με άλλες χώρες της Ευρωζώνης και δεν έχουν ανταποκριθεί στην χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), τα οποία ενσωματώνουν τα ασφάλιστρα κινδύνου που είναι ιδιαίτερα υψηλά για τις ελληνικές τράπεζες. Το μέσο επιτόκιο των ΜΜΕ αυξήθηκε μεταξύ των ετών 2007 και 2011 δεδομένου του ξεσπάσματος της κρίσης χρέους το 2009, και έφθασε το 7,3% το 2010. Και τα δύο έτη 2013 και 2014 καταγράφηκε μείωση του επιτοκίου των ΜΜΕ, το οποίο διαμορφώθηκε σε 5,4% το 2013, αρκετά χαμηλότερη από το αντίστοιχο του 2011 (7,3%) (Anderson & Stallins, 2014).

Συνοψίζοντας το χρηματοδοτικό πρόβλημα των ελληνικών ΜΜΕ γίνεται ακόμα πιο έντονο μέσα σε ένα απελευθερωμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα και μέσα σε ένα οικονομικό περιβάλλον δημοσιονομικών και νομισματικών περιορισμών. Η χρηματοοικονομική απελευθέρωση σημαίνει

την κατάργηση των ποσοτικών ελέγχων και των ελέγχων τιμών στις εγχώριες τραπεζικές εργασίες, καθιστώντας έτσι την κατανομή των πόρων πιο ανταγωνιστική. Η δημοσιονομική λιτότητα, από την άλλη πλευρά, οδηγεί σε μείωση των δυνατοτήτων επέκτασης για τις ΜΜΕ. Οι νομισματικοί περιορισμοί και η διατήρηση των υψηλών επιτοκίων στην Ελλάδα, αποτελούσαν και αποτελούν ακόμα και σήμερα σημαντικά προβλήματα για τις μικρές επιχειρήσεις (Hyz, 2011).

Η μη-πρόσβαση στην κατάλληλη χρηματοδότηση περιορίζει την ανάπτυξη των ευκαιριών των ΜΜΕ, επηρεάζει αρνητικά την ανάπτυξη της ανταγωνιστικότητας και της δυνατότητας ενίσχυση της θέσης τους στην αγορά. Οι δυσκολίες που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές ΜΜΕ όταν προσπαθούν να αποκτήσουν πρόσβαση σε χρηματοδότηση μπορεί να οφείλονται στο ελλιπές φάσμα χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών, στις ρυθμιστικές ακαμψίες ή στα κενά στο νομικό πλαίσιο, και την έλλειψη πληροφόρησης από την πλευρά τόσο της τράπεζας, όσο και των ΜΜΕ. Οι τράπεζες συχνά αποφεύγουν την παροχή χρηματοδότησης σε ορισμένους τύπους ΜΜΕ, ιδίως, νεοσύστατες, καινοτόμες και πολύ μικρές εταιρείες οι οποίες συνήθως δεν διαθέτουν επαρκείς εξασφαλίσεις, ή επιχειρήσεις των οποίων οι δραστηριότητες προσφέρουν τις δυνατότητες υψηλών αποδόσεων, αλλά με υψηλό κίνδυνο. Προκειμένου αυτές οι επιχειρήσεις να είναι σε θέση να αναπτυχθούν και να δραστηριοποιηθούν σε ένα ευρύτερο κλίμακα στην εγχώρια αγορά και δίπλα στη διεθνή αγορά δεν απαιτούνται μόνο οι καλές επιχειρηματικές ιδέες και η αποφασιστικότητα των ιδιοκτητών, αλλά και ένα κεφάλαιο. Η διαθεσιμότητα επενδυτικών κεφαλαίων και όχι μόνο η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση των τρεχουσών αναγκών των ΜΜΕ είναι ένας από τους βασικούς παράγοντες που καθορίζουν τις ευκαιρίες ανάπτυξης τους (Τράπεζα της Ελλάδας, 2014).

Κεφάλαιο 3ο

Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης ΜΜΕ και Πρόσβαση σε αυτές

3.1. Οφέλη Εναλλακτικών Μορφών Χρηματοδότησης

Η διαθεσιμότητα των οικονομικών πόρων αποτελεί καθοριστικό παράγοντα για την εκκίνηση και την ανάπτυξη των ΜΜΕ, οι οποίες μεταξύ τους έχουν πολύ διαφορετικές ανάγκες και αντιμετωπίζουν διαφορετικές προκλήσεις όσον αφορά τη χρηματοδότηση σε σχέση με τις μεγάλες επιχειρήσεις. Όπως είδαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο το τοπίο της πρόσβασης στην χρηματοδότηση για τις ΜΜΕ έχει αλλάξει ριζικά τα τελευταία χρόνια, ιδιαίτερα από το 2007-2008 και μετά (Τράπεζα της Ελλάδας, 2014).

Οι αλλαγές αυτές αποτελούν σημαντική πρόκληση για τα επιχειρηματικά μοντέλα των σημερινών τραπεζών, καθώς οι εναλλακτικοί πάροχοι αναδύονται σχεδόν σε όλες τις πτυχές του «τραπεζικού φάσματος», όπως στις βασικές τραπεζικές λειτουργίες. Ο εταιρικός μηχανισμός χρηματοδότησης αλλάζει, αναμορφώνοντας τις παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες με την προώθηση καινοτόμων δραστηριοτήτων των παρόχων χρηματοδότησης (Γ.Σ.Β.Ε.Ε., 2014).

Η σημασία των μη παραδοσιακών μέσων χρηματοδότησης κερδίζει την αναγνώριση τόσο στις αναπτυγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες σε όλο τον κόσμο. Οι εναλλακτικοί οικονομικοί πόροι έχουν σημασία για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής που επιδιώκουν να υποστηρίξουν τις νεοσύστατες επιχειρήσεις, όσο και αυτές που θέλουν να επεκτείνουν τις δραστηριότητες τους, δεδομένου ότι οι ΜΜΕ διαδραματίζουν καίριο ρόλο στην ανάπτυξη των χωρών (Γ.Σ.Β.Ε.Ε., 2014).

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, από κοινού με τα κράτη μέλη της ΕΕ και άλλες κυβερνήσεις κρατών έχουν αναπτύξει δράσεις για τη στήριξη της πρόσβασης στη χρηματοδότηση για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, εστιάζοντας σε μη παραδοσιακά μέσα χρηματοδότησης. Σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ 1287/2013, η Επιτροπή υποστηρίζει δράσεις οι οποίες στοχεύουν στη διευκόλυνση και τη βελτίωση της πρόσβασης των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση κατά τις φάσεις εκκίνησης, την ανάπτυξη και τη μεταφορά τους. Οι δράσεις αυτές αποσκοπούν στην τόνωση της αφομοίωσης και την προσφορά από κοινού τόσο των ιδίων όσο και των δανειακών κεφαλαίων, η οποία μπορεί να περιλαμβάνει την αρχική χρηματοδότηση (seed funding), τους επιχειρηματικούς αγγέλους, κ.α. ανάλογα με τη ζήτηση της αγοράς.

Όταν ο τραπεζικός δανεισμός δεν είναι διαθέσιμος ή δεν είναι προσβάσιμος, οι εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης μπορεί να παρέχουν κάποια ανακούφιση για τις ΜΜΕ που έχουν ανάγκη χρηματοδότησης. Τα διαθέσιμα στοιχεία δείχνουν πραγματικά μια συσχέτιση μεταξύ της ανάπτυξης των μη τραπεζικών πιστώσεων και της υψηλότερης ανθεκτικότητας έναντι του συστημικού κινδύνου, τουλάχιστον στις ανεπτυγμένες οικονομίες. Τα παραδοσιακά κανάλια χρηματοδότησης, συμπεριλαμβανομένων των χρηματοπιστωτικών αγορών και των τραπεζών, παρέχουν σημαντικές πηγές κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις στις ανεπτυγμένες χώρες, εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης παρέχουν μια εξίσου σημαντική πηγή πόρων τόσο στις ανεπτυγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες χώρες. Η εναλλακτική χρηματοδότηση είναι συχνά η κύρια πηγή κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις σε ταχέως αναπτυσσόμενες οικονομίες (Γ.Σ.Β.Ε.Ε., 2013).

Η σημασία των εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης, σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ (2015) έγκειται στην επίτευξη μεγαλύτερων αποδόσεων από τις επιχειρήσεις αλλά και στον επιμερισμό του κινδύνου. Ο παραδοσιακός δανεισμός παράγει μέτρια αποδόσεις για τους δανειστές και επομένως είναι κατάλληλος για προφίλ χρηματοδότησης με χαμηλό έως μέτριο κίνδυνο. Ο τραπεζικός δανεισμός συνήθως συντηρεί τις συνήθεις δραστηριότητες και

βραχυπρόθεσμες ανάγκες των ΜΜΕ, σε γενικές γραμμές χαρακτηρίζεται από σταθερές ταμειακές ροές καθώς προϋποθέτει την πρόσβαση στις εξασφαλίσεις ή εγγυήσεις. Η εναλλακτική χρηματοδότηση αποτελεί μια λύση η οποία αλλάζει τον παραδοσιακό μηχανισμό επιμερισμού του κινδύνου. Στον πίνακα που ακολουθεί παρέχεται μια λίστα με εναλλακτικές μεθόδους εξωτερικής χρηματοδότησης οι οποίες κατηγοριοποιούνται σε τέσσερις ομάδες, που χαρακτηρίζονται από διαφορετικό βαθμό κινδύνου και απόδοσης, τις οποίες θα δούμε στην συνέχεια περισσότερο αναλυτικά (Γ.Σ.Β.Ε.Ε., 2013).

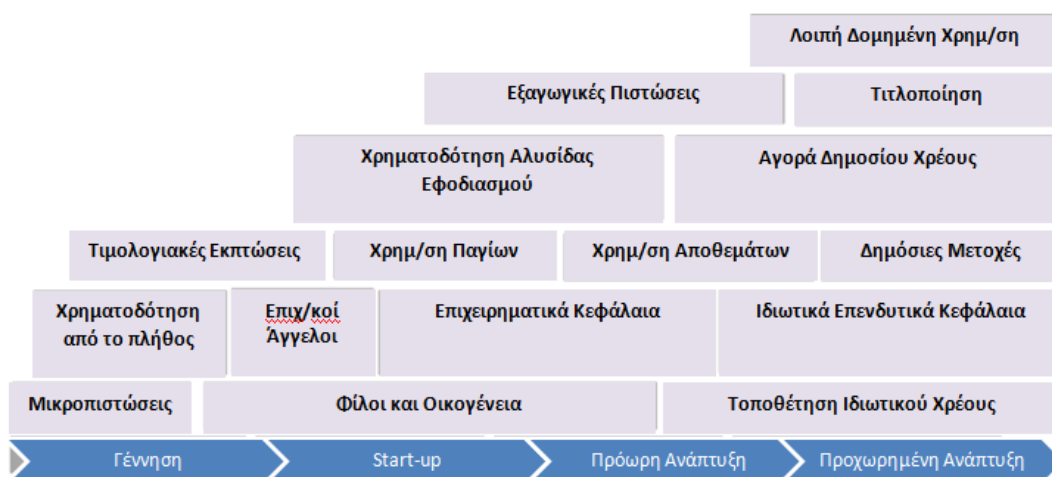
Χαμηλό Ρίσκο/Απόδοση	Χαμηλό Ρίσκο/Απόδοση	Μέτριο Ρίσκο/Απόδοση	Υψηλό Ρίσκο/Απόδοση
Βασισμένη στο Κεφάλαιο Χρηματοδότηση	Εναλλακτικές Χρέους	Υβριδικά Εργαλεία Χρηματοδότησης	Συμμετοχικοί Τίτλοι
<ul style="list-style-type: none"> • Δανεισμός Βασισμένος στο Κεφάλαιο • Επιχειρηματικές Απαιτήσεις • Χρηματοδότηση Εντολής Αγοράς • Αποδείξεις Είσπραξης • Χρηματοδοτική Μίσθωση 	<ul style="list-style-type: none"> • Εταιρικά Ομόλογα • Χρεόγραφα • Καλυμμένα Αξιόγραφα • Ιδιωτικές Τοποθετήσεις • Πληθοχρηματοδότηση 	<ul style="list-style-type: none"> • Δάνεια μειωμένης εξασφάλισης • Σιωπηλές Συμμετοχές • Συμμετοχικά Δάνεια • Δικαιώματα συμμετοχής στα κέρδη • Μετατρέψιμα Χρεόγραφα • Ομόλογα με τίτλους • Ενδιάμεση Χρηματοδότηση 	<ul style="list-style-type: none"> • Επενδυτικά Κεφάλαια • Επιχειρηματικά Κεφάλαια • Επιχειρηματικοί Άγγελοι • Εξειδικευμένες Πλατφόρμες για τη Δημόσια Εισαγωγή ΜΜΕ • Πληθοχρηματοδότηση από ίδια κεφάλαια

Πίνακας 3.1. Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης ΜΜΕ ανάλογα με το ρίσκο/απόδοση

Πηγή: OECD, 2015

Προκειμένου να διευρυνθεί η πρόσβαση στη χρηματοδότηση μεταξύ των ελληνικών ΜΜΕ, απαιτούνται σημαντικά μεγάλες ποσότητες και πηγές εναλλακτικής χρηματοδότησης, ιδιαίτερα στα ίδια κεφάλαια. Το γεγονός οι τράπεζες να αυξήσουν τα ποσοστά δανεισμού προς τις ΜΜΕ θα ήταν εφικτό στην περίπτωση που ήταν διαθέσιμα περισσότερα κεφάλαια χρηματοδότησης και αυτό θα βοηθούσε τις ΜΜΕ να μειώσουν τους δείκτες

μετοχών του χρέους τους και να ενισχύσουν τους ισολογισμούς τους. Ωστόσο επειδή κάτι τέτοιο δεν είναι ακόμα εφικτό απαιτείται μεγαλύτερη πρόσβαση σε πηγές χρηματοδότησης, οι οποίες είναι κατάλληλες στα διαφορετικά στάδια ωριμότητας των ΜΜΕ. Αυτές οι εναλλακτικές πηγές μπορούν να καλύψουν τις ανάγκες χρηματοδότησης των ΜΜΕ, αν και απαιτούν την υποστήριξη ενός οικοσυστήματος που θα ευθυγραμμίζει τα συμφέροντα και τα κίνητρα των πολλών διαφορετικών παραγόντων, συμπεριλαμβανομένων των διαχειριστών αμοιβαίων κεφαλαίων, των λογιστών, των δικηγόρων, του χρηματιστηρίου, των μεσιτών, των αναλυτών και επενδυτών. Παρεχόμενα φορολογικά κίνητρα απαιτούνται ενδεχομένως προκειμένου να διευρυνθεί το ενδιαφέρον των ιδιωτών επενδυτών σε επενδύσεις ιδίων κεφαλαίων που στοχεύουν στις ΜΜΕ και οι διαχειριστές κεφαλαίου θα πρέπει να είναι σε θέση να δημιουργήσουν κίνητρα για τους διαχειριστές των ΜΜΕ. Στο διάγραμμα που ακολουθεί μπορούμε να δούμε τις διάφορες μορφές και πηγές χρηματοδότησης στα διάφορα στάδια ανάπτυξης των ΜΜΕ έτσι όπως αυτές προτείνονται από τους Anderson & Stallins (2014).



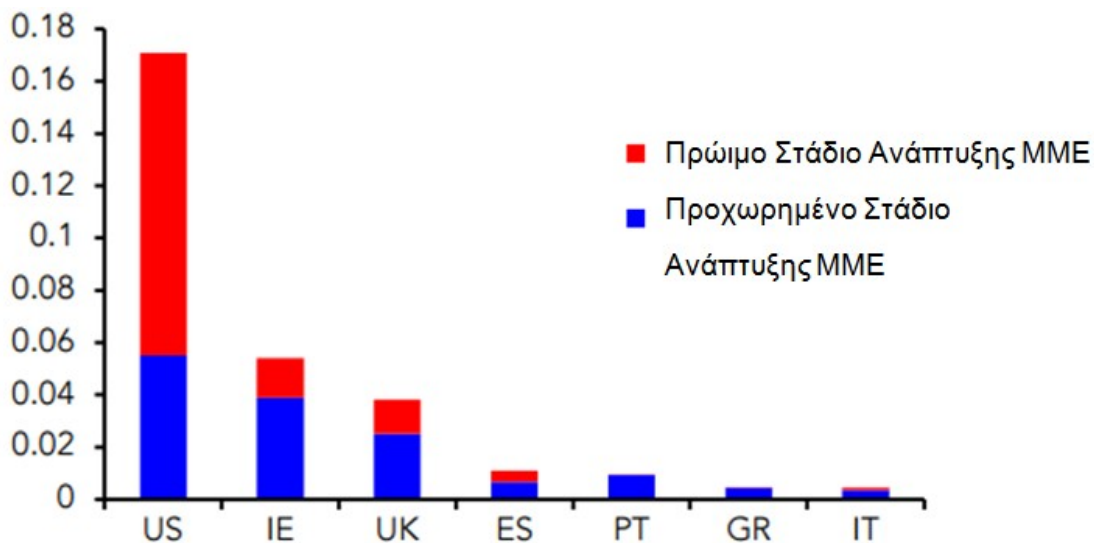
Εικόνα 3.1. Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης στα διάφορα στάδια ωριμότητας των ΜΜΕ

Πηγή: Anderson & Stallins, 2014

3.2. Πρόσβαση ΜΜΕ σε Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης

Η ύπαρξη εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης δεν σημαίνει αναγκαία ότι οι ΜΜΕ έχουν πάντα πρόσβαση σε αυτές. Έρευνα των Anderson & Stallins (2014) επιβεβαιώνει ότι σημαντικοί πάροχοι εναλλακτικής χρηματοδότησης έχουν επιβιώσει από την κρίση, αλλά ότι υπάρχουν σημαντικά κενά, ιδίως όσον αφορά την ικανότητα να ανταποκριθούν στις τεράστιες ανάγκες κεφαλαίων ανάπτυξης των ΜΜΕ. Παραδοσιακά, οι ελληνικές τράπεζες έχουν συνεισφέρει ελάχιστα στην εκκίνηση λειτουργίας των ελληνικών ΜΜΕ και στις start-up επιχειρήσεις. Η διαθέσιμη χρηματοδότηση σε αυτές τις περιπτώσεις έχει προέλθει από κεφάλαια της οικογένειας και φίλων. Ωστόσο υπάρχει ένα μεγάλο σύνολο δημόσιων πόρων που μπορούν να επενδυθούν σε νεοσύστατες επιχειρήσεις, αλλά αυτοί έχουν υπαχθεί σε μεγάλο βαθμό στην ρύθμιση και τον έλεγχο του κράτους (Anderson & Stallins, 2014).

Οι περισσότερες εταιρείες παροχής επενδυτικών κεφαλαίων στην Ελλάδα ανήκουν σε τράπεζες, και η πρώτη από αυτές άρχισε να λειτουργεί με επιτυχία στις αρχές της δεκαετίας του 1990 μέχρι την έναρξη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης (Anderson & Stallins, 2014). Επίσης στατιστικά στοιχεία του ΟΟΣΑ για τις επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων, δείχνουν μείωση σχεδόν στο ήμισυ των επενδύσεων στα έτη 2009-2011, όπως φαίνεται και στο διάγραμμα που ακολουθεί:



Εικόνα 3.2. Επενδύσεις Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στην Ελλάδα και σε διάφορες χώρες της ΕΕ

Πηγή: Anderson & Stallins, 2014

Στην Ελλάδα υπάρχουν συνολικά 21 ταμεία επιχειρηματικών συμμετοχών, οι οποίες είναι μέλη του Συνδέσμου Ελληνικών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων, που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, με περίπου 1,2 δις € υπό διαχείριση (Anderson & Stallins, 2014).

Το ΤΑΝΕΟ (Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας) χρησιμεύει επίσης ως ένα ταμείο που κατευθύνεται προς την υποστήριξη των ΜΜΕ. Ο στόχος της εταιρείας η οποία ιδρύθηκε το 2003, είναι η μειοψηφική συμμετοχή σε ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων, σε εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων, και παρόμοιων συστημάτων που έχουν συγκροτηθεί ειδικά για το σκοπό αυτό και οι οποίες διέπονται από τη νομοθεσία των κρατών μελών της ΕΕ. Αυτά τα προγράμματα επενδύσεων που διαχειρίζεται υπηρεσίες από τον ιδιωτικό τομέα σύμφωνα με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια θα πρέπει να επενδύουν αποκλειστικά σε καινοτόμες μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα. Από την στιγμή της ίδρυσής του, το ΤΑΝΕΟ έχει συμμετάσχει σε κεφάλαια 11 χρηματοδοτήσεις επιχειρηματικών συμμετοχών που διαχειρίζονται κεφάλαια μέχρι του ποσού των 268 εκ. €

για την παροχή μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων σε σχεδόν 35 ΜΜΕ με δυνητικά υψηλές ευκαιρίες, που δραστηριοποιούνται σε διάφορους τομείς, όπως οι τεχνολογίες της πληροφορίας και επικοινωνίας, η βιοτεχνολογία, η υγεία, τα βιομηχανικά υλικά, η ενέργεια, τα τρόφιμα, τα ποτά και οι υπηρεσίες (OECD, 2016).

Στον πίνακα που ακολουθεί παρέχεται μια επισκόπηση των επενδύσεων του ΤΑΝΕΟ κατά τη διάρκεια της περιόδου 2007-14 σε ετήσια βάση.

Έτος	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων	1.6	8.4	17.8	14	12	10.5	9	4

Πίνακας 3.2. Επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων του ΤΑΝΕΟ στην Ελλάδα, 2007 - 14

Πηγή: OECD, 2016

Η Ελλάδα έχει ευνοϊκή θέση στην ανώτερη κατάταξη των ευρωπαϊκών βαθμολογιών όσο αφορά την παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων και είναι μεταξύ των χωρών με τις καλύτερες επιδόσεις από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, χάρη στην καλή ισορροπία μεταξύ του φορολογικού και νομικού περιβάλλοντος που έχει δημιουργήσει για τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και τα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου. Στην χώρα μας λειτουργεί μια ειδική δομή, ένα εγχώριο ασφαλιστικό ταμείο, το ΑΚΕΣ, για τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και τα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου, το οποίο διαμορφώνεται ως μια εταιρική σχέση). Το ΑΚΕΣ είναι φορολογικά διαφανές για τους εγχώριους και μη ετερόρρυθμους εταίρους, και προσφέρει την δυνατότητα στους μη εγχώριους να αποφύγουν την μόνιμη εγκατάσταση στη χώρα. Επιπλέον, τα έξοδα διαχείρισης απαλλάσσονται από τον ΦΠΑ στις ελληνικές επιχειρήσεις. Η Ελλάδα παρέχει φορολογικά κίνητρα για τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και τα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου κατά την επένδυση μέσω του ΑΚΕΣ.

Για παράδειγμα, η δημιουργία και η διαχείριση των συμβάσεων του ΑΚΕΣ, καθώς και η καταβολή της συμμετοχής των μεριδιούχων, δεν υπόκεινται σε κανενός είδους φόρο, τέλος, τέλος χαρτοσήμου, δικαίωμα συνεισφοράς ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση που επιβλήθηκε από το κράτος ή άλλο τρίτο μέρος (OECD, 2016).

Γενικά τα επιχειρηματικά κεφάλαια μπορούν να ληφθούν σε οποιοδήποτε στάδιο ανάπτυξης της επιχείρησης: τη δημιουργία, την εκκίνηση, την ανάπτυξη και την εισαγωγή στο χρηματιστήριο. Κάθε στάδιο της ανάπτυξης αντιστοιχεί σε ειδική χρηματοδότηση. Επιπλέον, οι ανάγκες χρηματοδότησης και υποστήριξης της διαχείρισης των επιχειρήσεων και η συμμετοχή του κινδύνου για τους επενδυτές των επιχειρηματικών κεφαλαίων διαφέρουν αρκετά ανάλογα με το στάδιο της ανάπτυξης. Η σύγκριση των επιχειρηματικών κεφαλαίων με τα παραδοσιακά είδη χρηματοδότησης οδηγεί στις ακόλουθες τρεις διαφορές (Bakatsaki et al, 2006):

- [1] Τα επιχειρηματικά κεφάλαια επενδύονται σε σχετικά νέες επιχειρήσεις, για τις οποίες δεν υπάρχουν επαρκή ιστορικά δεδομένα,
- [2] Η επένδυση σε μικρές επιχειρήσεις γίνεται με την άμεση συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο, ώστε ο επενδυτής να συμμετέχει στον κύκλο ζωής της επιχείρησης. Το γεγονός αυτό δεν συμβαίνει με τους επενδυτές των μεγάλων επιχειρήσεων οι οποίες έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο (ο ρόλος τους είναι ανενεργός),
- [3] Η επένδυση σε επιχειρηματικά κεφάλαια δεν εξασφαλίζει την βραχυπρόθεσμη ρευστότητα στον επενδυτή γιατί το κεφάλαιο είναι «παγιδευμένο» στην επιχείρηση για μια περίοδο 5 έως 10 ετών.

Οι επιχειρηματικές απαιτήσεις είναι επίσης μια συμφέρουσα μορφή εναλλακτικής χρηματοδότησης για τις ελληνικές ΜΜΕ. Νομικά αυτή η μορφή χρηματοδότησης ρυθμίστηκε στην Ελλάδα το 1990 από τον νόμο

1905/1990 με τις τροποποιήσεις που υπέστη μέσω των νόμων 2232/1994 και 2367/1995. Στην Ελλάδα, ο θεσμός είχε ήδη τεθεί σε χρήση το 1995, και έχει σημειώσει σημαντική ανάπτυξη κατά τα τελευταία χρόνια. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι ο επιχειρηματικός κόσμος έχει αναγνωρίσει τα οφέλη που προσφέρει. Αναμένεται ότι στα χρόνια που ακολουθούν ο θεσμός του factoring θα αναπτυχθεί με ακόμη ταχύτερους ρυθμούς (Veletzas, 2012).

Μια σύμβαση επιχειρηματικών απαιτήσεων συνάπτεται μεταξύ ενός μέρους του οποίου η κύρια ασχολία είναι να είναι προμηθευτής αγαθών και ενός δεύτερου μέρους που είναι ένας παράγοντας ή πράκτορας επιχειρηματικών απαιτήσεων. Ο δεύτερος αναλαμβάνει την υποχρέωση να προσφέρει στον πρώτο υπηρεσίες που σχετίζονται με την παρακολούθηση και τη λήψη μιας πληρωμής για ένα μέρος ή το σύνολο των απαιτήσεων που ο δεύτερος έχει έναντι των πελατών του από την πώληση αγαθών ή υπηρεσιών που παρασχέθηκαν σε αυτούς (Velentzas et al, 2013).

Η ελληνική αγορά επιχειρηματικών απαιτήσεων εκπροσωπείται από πέντε ανεξάρτητες εταιρείες που είναι θυγατρικές τραπεζών και πέντε τμήματα τραπεζικών επιχειρηματικών απαιτήσεων. Επιπλέον, οι υπηρεσίες εξαγωγικών επιχειρηματικών απαιτήσεων σε μεγάλες ελληνικές εξαγωγικές επιχειρήσεις παρέχονται μέσω ξένων τραπεζών, μερικές από τις οποίες μπορεί επίσης να έχουν φυσική παρουσία στην ελληνική επικράτεια. Από την εισαγωγή του factoring το 1991, υπήρξαν σημαντικές αλλαγές στο μερίδιο της αγοράς και μια αυξημένη συγκέντρωση των προϊόντων. Ορισμένες εμπορικές τράπεζες προσπάθησαν να αναπτύξουν τις επιχειρήσεις τους μέσω του δικτύου των καταστημάτων τους αν και αυτό δεν αποδείχθηκε επιτυχές, και η αποτυχία αποδόθηκε στον εσωτερικό ανταγωνισμό από τα παραδοσιακά τραπεζικά προϊόντα (Velentzas et al, 2013).

Ωστόσο η χρηματοδότηση μέσω επιχειρηματικών απαιτήσεων χρησιμοποιείται περισσότερο από επιχειρήσεις που αναπτύσσουν εξαγωγές, από επιχειρήσεις δηλαδή που δεν βρίσκονται σε αρχικά στάδια

ανάπτυξης αλλά σε προχωρημένα. Οι υπηρεσίες εξαγωγικών επιχειρηματικών κεφαλαίων προσφέρονται και από τις πέντε προαναφερθείσες πηγές, αν και το 80% της αγοράς κυριαρχείται από μόλις 3 παίκτες της αγοράς. Ομοίως, υπάρχει μια γεωγραφική συγκέντρωση με 82,7% του συνολικού κύκλου εργασιών των εξαγωγικών επιχειρηματικών κεφαλαίων να προορίζονται για τέσσερις μόνο χώρες (51,6 % μόνο στη Γερμανία). Τόσο οι βραχυπρόθεσμες, όσο και οι μακροπρόθεσμες προοπτικές του κλάδου είναι θετικές (Nakatsiadis et al, 2012).

Σύμφωνα με τον Kontopoulo (2016), κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, οι επιχειρηματικές απαιτήσεις αποδείχθηκε ότι είναι ένας αξιόπιστος εταίρος για την τροφοδότηση της ρευστότητας, τη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου και την είσπραξη των απαιτήσεων που χρειάζονται αναμφίβολα ιδιαίτερη εμπειρία. Οι αρχικές ανησυχίες που είχαν χαρακτηρίσει τις επιχειρηματικές απαιτήσεις ως λύση έσχατης ανάγκης είχε αντικατασταθεί από μια εικόνα ενός δυναμικού προϊόντος το οποίο ωφελεί τόσο τους πωλητές και τους αγοραστές. Παρά την προσωρινή συρρίκνωση στα έτη 2012 - 2013, ο συνολικός κύκλος εργασιών των εταιρειών επιχειρηματικών απαιτήσεων αυξήθηκε κατά 8% το 2014, με μια ελαφρά μείωση (-1%) το 2015. Περαιτέρω έρευνα για την περίοδο 2012-2013 δείχνει ότι η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στις δραστηριότητες εξυγίανσης των τραπεζών. Τα συμβόλαια επιχειρηματικών απαιτήσεων που συνάφθηκαν αυξήθηκαν κατά 8,5% κατά τη διάρκεια της κρίσης (2009-2015), όταν την ίδια στιγμή η εθνική οικονομία έχανε περισσότερο από το 20% του μεγέθους της. Σύμφωνα με την ίδια έρευνα περίπου 160.000 επιχειρήσεις χρησιμοποιούν υπηρεσίες επιχειρηματικών απαιτήσεων, ύψους 170 δις €.

Τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια ήταν επίσης μια πολύ σημαντική πηγή χρηματοδότησης των ΜΜΕ στην περίοδο της οικονομικής ύφεσης, ωστόσο θα τα δούμε αναλυτικά σε επόμενο κεφάλαιο. Στην συνέχεια θα αναφερθούμε στην χρηματοδότηση που προέρχεται από το πλήθος ή την πληθοχρηματοδότηση, το λεγόμενο crowdfunding. Η πληθοχρηματοδότηση

είναι μια νέα, προσβάσιμη από το ευρύτερο κοινό μέθοδος χρηματοδότησης μιας επιχείρησης με μικρές ποσότητες χρηματικών ποσών που συνήθως πραγματοποιείται μέσα από διαδικτυακές πλατφόρμες. Η πλήθοχρηματοδότηση μπορεί να χρησιμοποιεί διαφορετικά μοντέλα ανάλογα με τις ανάγκες των επιχειρήσεων. Μπορούμε σε γενικές γραμμές να διακρίνουμε τα μοντέλα μη οικονομικής απόδοσης, όπως η δωρεά που βασίζεται στην πλήθοχρηματοδότηση (donation-based crowd-funding) ή η ανταμοιβή που βασίζεται στην πλήθοχρηματοδότηση (reward-based crowd-funding) και τα μοντέλα οικονομικής απόδοσης που περιλαμβάνουν την πλήθο-επένδυση (crowd-investing) και τον πληθο-δανεισμό (crowdlending). Το μοντέλο της πλήθο-επένδυσης συγκεντρώνει χρήματα είτε μέσω συστημάτων διανομής κερδών, οι οποίες υπόσχονται ένα μέρος των μελλοντικών κερδών από την επιχείρηση που χρηματοδοτείται, είτε μέσω επενδύσεων σε κινητές αξίες, όπως μετοχές ή ομόλογα που εκδίδονται από την επιχείρηση. Το μοντέλο του πληθο-δανεισμού δίνει την δυνατότητα σε άτομα να υποστηρίξουν οικονομικά μια επιχείρηση σε αντάλλαγμα της αποπληρωμής των κεφαλαίων που δάνεισε, με ή χωρίς επιτόκιο.

Οι υφιστάμενες επιχειρήσεις στην Ελλάδα χρησιμοποιούν την πληθοχρηματοδότηση για ποικίλους λόγους. Οι μικρότερες εταιρείες με περιορισμένους πόρους έχουν τη δυνατότητα να υλοποιήσουν και να διαχειριστούν περισσότερα έργα από ό, τι θα μπορούσαν μόνο με τα δικά τους οικονομικά μέσα. Ένας άλλος σημαντικός παράγοντας είναι η ανατροφοδότηση που παίρνουν από τις καμπάνιες. Τα μηνύματα της αγοράς τις κάνουν να σκεφτούν τη βιωσιμότητα των προϊόντων τους, νέα χαρακτηριστικά και βελτιώσεις και νέες μεθόδους πωλήσεων. Ο τομέας με τις περισσότερες χρηματοδότηση crowdfunding είναι αυτός της τεχνολογίας. Λόγω της γενικότερης ανάπτυξης της τεχνολογίας, οι επενδυτές στρέφονται προς αυτή την κατεύθυνση. Επιπλέον, φαίνεται ότι οι επενδυτές και οι υποστηρικτές ταυτίζονται πιο εύκολα με μια νέα τεχνολογική επιχειρηματική ιδέα από ό, τι με οποιοσδήποτε άλλες ιδέες (Γ.Σ.Β.Ε.Ε., 2013).

Κεφάλαιο 4ο

Ενίσχυση Χρηματοδότησης στην Ελλάδα του 2015

4.1. Χρηματοδότηση από την ΕΕ

Η Ευρωπαϊκή Ένωση αναγνωρίζει το σημαντικό ρόλο των ΜΜΕ στην εθνική οικονομία και λαμβάνει υπόψιν το γεγονός ότι η πρόσβαση σε κεφάλαια είναι ζωτικής σημασίας όχι μόνο για μια καινούργια επιχείρηση που επιθυμεί να εισέλθει στην αγορά, αλλά και για επιχειρήσεις που επιθυμούν την επέκταση τους και σε άλλες αγορές. Έτσι η ΕΕ παρέχει χρηματοδότηση είτε χρησιμοποιώντας την άμεσες επιδοτήσεις, είτε παρέχοντας χαμηλού ενδιαφέροντος δάνεια ή ακόμα παρέχοντας κρατικές εγγυήσεις στις ΜΜΕ. Η ΕΕ χρηματοδοτεί επίσης συγκεκριμένα έργα και η χρηματοδότηση της μπορεί να χωριστεί σε δύο κατηγορίες (Γ.Σ.Β.Ε.Ε., 2013).

Η πρώτη κατηγορία αφορά την άμεση χρηματοδότηση μέσω επιδοτήσεων η οποία υλοποιείται κυρίως μέσα από τα ευρωπαϊκά διαρθρωτικά ταμεία. Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ) στηρίζει την ανάπτυξη και τη διαρθρωτική προσαρμογή των περιφερειακών οικονομιών βοηθώντας τις μικρές επιχειρήσεις και την προώθηση του επιχειρηματικού πνεύματος. Η πρωτοβουλία ονομάζεται JEREMIE (Κοινοί ευρωπαϊκοί πόροι για τις μικροεπιχειρήσεις και τις μεσαίες Επιχειρήσεις) και έχει ως στόχο τη βελτίωση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση για τις ΜΜΕ στις λιγότερο ανεπτυγμένες περιοχές συμβάλλοντας στη δημιουργία νέων επιχειρήσεων, ιδίως σε καινοτόμους τομείς δραστηριότητας (Γ.Σ.Β.Ε.Ε., 2013).

Το JEREMIE προτείνει την χρήση εγγυημένων δανείων και επιχειρηματικών κεφαλαίων. Τα κεφάλαια παρέχονται μέσω ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, τραπεζών και επενδυτικών ταμείων, ιδίως μέσω του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ). Επιπλέον, ένα άλλο ειδικό μέσο στήριξης είναι το λεγόμενο πρόγραμμα JESSICA (Κοινή ευρωπαϊκή υποστήριξη για βιώσιμες επενδύσεις σε αστικές περιοχές), που είναι μια πρωτοβουλία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, που αναπτύχθηκε σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ) και του Συμβουλίου της Τράπεζα Ανάπτυξης της Ευρώπης. Το πρόγραμμα υποστηρίζει την αειφόρο αστική ανάπτυξη και την ανάπλαση μέσω μηχανισμών χρηματοοικονομικής τεχνικής. Οι χώρες της ΕΕ μπορούν να επιλέξουν να επενδύσουν μέρος των κονδυλίων τους από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ σε ανακυκλούμενα κεφάλαια για να βοηθήσουν την ανακύκλωση οικονομικών πόρων και την επιτάχυνση των επενδύσεων στις αστικές περιοχές της Ευρώπης (Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, 2014) .

Στην δεύτερη κατηγορία έχουμε την έμμεση χρηματοδότηση η οποία παρέχει στις επιχειρήσεις καλύτερη πρόσβαση σε κεφάλαια μέσω ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (ΕΤΕ) διασφαλίζει την ορθή διαχείριση των πόρων για λογαριασμό των παρεμβάσεων της Επιτροπής και της ΕΤΕ μέσω ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, τραπεζών και επενδυτικών ταμείων, εξασφαλίζοντας έτσι την εγγύτητα της χρηματοδότησης. Η κύρια λειτουργία της ΕΤΕ είναι να διευκολύνει την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση μέσω δανεισμού, δηλαδή μέσω δανείων και χρηματοδοτικής μίσθωσης. Μεταξύ άλλων, η ΕΤΕ εγγυάται δάνεια για εξελίξεις που θεωρούνται ότι έχουν αυξημένο κίνδυνο. Τέλος, προσφέρει επίσης εγγυήσεις για μικροδάνεια (λιγότερο από 25.000 ευρώ), ξεπερνώντας το γεγονός ότι τα δάνεια αυτά παρουσιάζουν υψηλό κίνδυνο και χαμηλή αποδοτικότητα. Όλα τα παραπάνω είδη χρηματοδότησης θα δούμε αναλυτικά στην συνέχεια της παρούσας (Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, 2014).

Αξίζει ωστόσο να αναφέρουμε ότι η ΕΕ δίνει ιδιαίτερη βαρύτητα στην πρόσβαση των ΜΜΕ σε επιχειρηματικά κεφάλαια, που είτε είναι στο αρχικό στάδιο της ανάπτυξης νέων προϊόντων ή υπηρεσιών ή στο στάδιο της επέκτασης. Για τις επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια, η ΕΕ χρησιμοποιεί χρηματοοικονομικά μέσα που δημιουργήθηκαν ειδικά για το σκοπό αυτό. Επίσης παρέχει κεφάλαια κινδύνου μέσω ενός μηχανισμού που ονομάζεται GIF (Πύλη Επιχειρήσεων και Χρηματοδότησης Καινοτομίας), ο οποίος χρηματοδοτείται από το Πρόγραμμα Πλαίσιο για την Ανταγωνιστικότητα και την Καινοτομία. Το GIF διαχειρίζεται τα κεφάλαια για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, με τη χρήση του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων (ΕΤαΕ), ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος στην ΕΕ με σημαντική εμπειρία σε επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου (Balomenou & Maliari, 2013).

4.2. Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ΕΤΕΑΝ ΑΕ)

Το Ελληνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης Α.Ε. (ΕΤΕΑΝ Α.Ε.) ιδρύθηκε ως πλήρως ελεγχόμενη εταιρεία τον Φεβρουάριο του 2011, με αρχικό κεφάλαιο ύψους 1,7 δις. € και διαχειρίζεται και υλοποιεί έργα που χρηματοδοτούνται μέσω του κρατικού προϋπολογισμού, του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων, των επιχειρησιακών προγραμμάτων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Ταμείου Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ), και του Ταμείου Γεωργίας και Αλιείας της ΕΕ. Το ΕΤΕΑΝ παρέχει εγγυήσεις για δάνεια υπέρ των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων από τις τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και, παράλληλα συν-επενδύει σε προγράμματα χρηματοδότησης σε συνεργασία με διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, με σκοπό τη βελτίωση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση για την ανάπτυξη των ΜΜΕ (etean.com).

Η κυβέρνηση μέσω της οργάνωσης τεχνογνωσίας της οργάνωσης Ελληνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης Α.Ε. έχει συγχρηματοδοτήσει άμεσα δάνεια σε ΜΜΕ με σκοπό την επένδυση κεφαλαίου και εργασίας. Μερικά από αυτά τα άμεσα δάνεια έχουν βάλει στο στόχαστρο τους νέους επιχειρηματίες, με εξαγωγικό προσανατολισμό ή επιχειρήσεις από συγκεκριμένους τομείς, όπως ο τουρισμός, η διαχείριση αποβλήτων, η καινοτομία, κ.λπ. Η συγχρηματοδότηση από την κυβέρνηση συνήθως ανέρχεται σε 50%. Μερικά τομεακά δάνεια ήταν 33% συγχρηματοδοτούμενα (Balomenou & Maliari, 2013).

Ειδικότερα, το Ταμείο Επιχειρηματικότητας του ΕΤΕΑΝ, χρησιμοποιώντας πόρους από το ΕΤΠΑ καθώς και εθνικούς πόρους συνολικού ύψους έως 545 εκ. €, παρέχει δάνεια με χαμηλό κόστος για τις ΜΜΕ μέσω προγραμμάτων συγχρηματοδότησης με τις εμπορικές τράπεζες που επιθυμούν να συμμετάσχουν σε τέτοια συστήματα. Το Ταμείο έχει προγράμματα για την κάλυψη διαφόρων ΜΜΕ σε διάφορους τομείς, παρέχοντας πόρους για την υλοποίηση των επιχειρηματικών σχεδίων και την ενίσχυση του κεφαλαίου κίνησης για λόγους ανάπτυξης. Το Ταμείο Επιχειρηματικότητας ενεργοποιήθηκε για τη συγχρηματοδότηση προγραμμάτων το 2014, όπως φαίνεται στον πίνακα που ακολουθεί (OECD, 2016).

Δικαιούχοι	Περίοδος	Μέγιστο ποσό δανείου (€)	Επιτόκιο %	Διάρκεια Δανείου		Δικαιούχοι	Πρόσληψη (εκ.€)
				Έτη	Λήξη		
Επιχειρηματικότητα Νησιών	2013-15*	30	0-2.8	4	12-31-15	755	18.9
Εξωστρέφεια	2011-15*	500 000	3.175	5-10	06-30-15	220	85.8
Τουρισμός, Αφαλάτωση, Απόβλητα, Διαχείριση Πράσινων Υποδομών, Πράσινες Εφαρμογές, Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας	2011-13	500 000	3.67	5-10	09-30-13	371	75.7
Επανεκκίνηση Επιχειρήσεων: Επενδύσεις	2013-15*	800 000	-	5-12	12-31-15	-	-
Επανεκκίνηση Επιχειρήσεων: Κεφάλαιο	2013-15'	300 000	-	4	12-31-15	4 345	488

Πίνακας 4.1. Χρηματοδότηση Επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα,
2011-2015

Πηγή: OECD, 2016

Επιπλέον, το Γεωργικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας, ένα πρόγραμμα που συγχρηματοδοτείται από το Γεωργικό Ταμείο της ΕΕ για την Αγροτική Ανάπτυξη (ΕΓΤΑΑ) και το Ελληνικό Δημόσιο, με συνολικό ποσό 253 εκ. €, έχει ως στόχο την υποστήριξη επιχειρηματικών σχεδίων στον τομέα της γεωργίας. Μέχρι το Μάιο του 2015, 263 ΜΜΕ στον τομέα της γεωργίας επωφελήθηκαν, λαμβάνοντας συνολικό ποσό έως 14.500.000 €, διάρκειας 5-10 ετών, με τα επιτόκια που κυμαίνονταν μεταξύ 3,8% και 4,2% (OECD, 2016).

Το πρόγραμμα, που χρηματοδοτείται από το ίδρυμα τεχνογνωσίας της κυβέρνησης (ΕΤΕΑΝ), αποσκοπεί στη διασφάλιση ενός χαρτοφυλακίου εγγυητικών επιστολών, που εκδίδονται από τις τράπεζες υπέρ των μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων, που απευθύνεται προς τον ιδιωτικό τομέα. Μέχρι το Μάιο του 2015, περίπου 7,5 εκ. € ευρώ είχαν εγγυημένα καλύψει τις οικονομικές ανάγκες των 173 δικαιούχων (ΜΜΕ).

4.3. Εγγυητικά Δάνεια

Η κυβέρνηση λειτουργεί μια σειρά από προγράμματα εγγυητικών δανείων. Ωστόσο υπήρξε έναν εμπόδιο σε αυτά τα προγράμματα μεταξύ των ετών 2010 και 2011, αλλά η κρίση του δημόσιου χρέους εμπόδισε την Ελλάδα από τη συνέχιση της υποστήριξης αυτής το 2012, όταν οι εγγυήσεις δανείων μειώθηκαν κατά 50% (OECD, 2016), όπως φαίνεται και στον πίνακα που ακολουθεί.

Πρόγραμμα	Περίοδος	Είδος Δανείου	Μέγιστο Ποσό Δανεισμού (€)	Επιτόκιο (%)	Χρονική Διάρκεια (Έτη)	Δικαιούχοι
Πρόγραμμα Tempme	2008-09	Κεφάλαιο Κίνησης	350 000	6M euribor +210	3	27 069
Πρόγραμμα Tempme*	2009-10	Κεφάλαιο Κίνησης	125 000	6M euribor +210	3	30 301

Πρώτες Ύλες, Εμπορεύματα, Υπηρεσίες	2010-12	Κεφάλαιο Κίνησης	300 000	6M euribor +600	6	1 777
Ασφαλιστικές και Φορολογικές Απαιτήσεις	2010	Κεφάλαιο Κίνησης	100 000	6M euribor +600	6	262
Ταμείο Εγγυήσεων του Ταμείου Επιχειρηματικότητας	2013-14	Επενδυτικά δάνεια και Δάνεια κεφαλαίου κίνησης	800.000	-	2-10	1 029
Εγγυητικές Επιστολές	2012-14	Τραπεζικά Ομόλογα	150 000	-	720 μέρες	173

Πίνακας 4.2. Προγράμματα Εγγυητικών Δανείων στην Ελλάδα, 2008-2014

Πηγή: OECD, 2016

Το μέγιστο ποσοστό εγγύησης για τα προγράμματα αυτά είναι 80%. Σκοπός των εγγυήσεων είναι η παροχή ρευστότητας προς τις ΜΜΕ, αντί να τους επιτρέψει να εξαπλωθούν. Η πρόσληψη αυτών των προγραμμάτων είναι υψηλότερη από ό, τι για τα άμεσα δάνεια. Το επιτόκιο υπερημερίας σε αυτά τα εγγυημένα δάνεια κυμαίνεται μεταξύ 12% και 23% (OECD, 2016).

Κατά τα τελευταία χρόνια οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα υποστηρίζονται από το Ελληνικό Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων (ΤΕΜΠΜΕ), η οποία τους παρέχει άτοκα δάνεια (κατά τον πρώτο κύκλο του προγράμματος) ή δάνεια με χαμηλό επιτόκιο (στο δεύτερο κύκλο του προγράμματος). Από τον Φεβρουάριο του 2011, το ΤΕΜΠΜΕ έχει αντικατασταθεί από το Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ΕΤΕΑΝ ΑΕ στην Ελληνική γλώσσα). Το μετοχικό κεφάλαιο του ΤΕΜΠΜΕ αυξήθηκε μέσα στα τελευταία έτη μέχρι € 1.712,885,700. Σκοπός του ήταν να στηρίξει χρηματοδοτικά τις μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις. Το ΤΕΜΠΜΕ παρείχε στις επιχειρήσεις κρατικές εγγυήσεις μέχρι 80% του ποσού της πίστωσης. Έτσι, οι τράπεζες θα μπορούσαν να αναλάβουν τα δάνεια που θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν για εκείνες υψηλού κινδύνου. Επιπλέον, το ΤΕΜΠΜΕ υποστηρίζει καινοτόμες δραστηριότητες. Η μεγαλύτερη πλειοψηφία των επιχειρήσεων που είχαν επωφεληθεί από την ΤΕΜΠΜΕ βρίσκεται στην Αθήνα (Αττική) Θεσσαλονίκη (Κεντρική Μακεδονία) (Balomenou & Maliari, 2013).

Η βασική προϋπόθεση κατά τον πρώτο κύκλο του προγράμματος είναι ότι κάθε επιχείρηση πρέπει να έχει επιτύχει 3 κερδοφόρα οικονομικά έτη διαδοχικά κατά τη διάρκεια των τριών τελευταίων ετών σε λογαριασμούς κερδών και ζημιών τους. Ως αποτέλεσμα της προηγούμενης αυστηρής προϋπόθεσης, πολύ μικρές και νέες επιχειρήσεις αποκλείστηκαν από το πρόγραμμα χρηματοδότησης. Στον δεύτερο κύκλο οι προϋποθέσεις για την παροχή της χρηματοδότησης άλλαξαν και έτσι κάθε επιχείρηση έπρεπε να επιτύχει έναν μέσο όρο κέρδους τα τρία τελευταία οικονομικά έτη, και η προϋπόθεση αυτή επέτρεψε τελικά σε πολλές επιχειρήσεις να επωφεληθούν από τα δάνεια με χαμηλό επιτόκιο (Balomenou & Maliari, 2013).

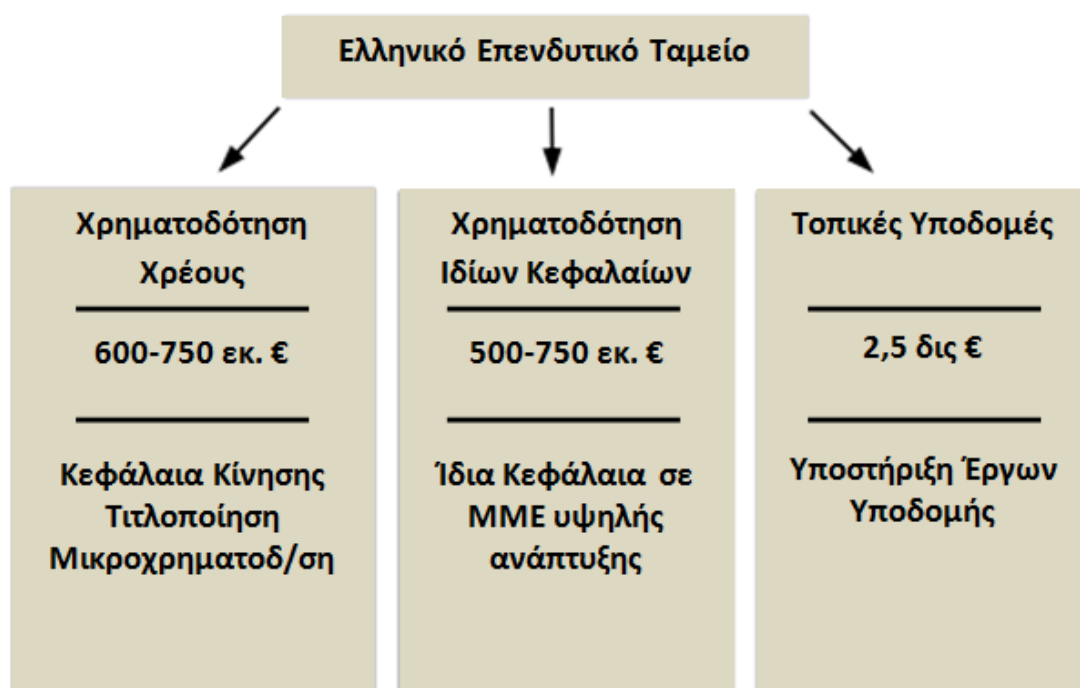
4.4. Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο

Συμπληρωματικά προς τα τρέχοντα προγράμματα της ΕΤΕπ για τη βελτίωση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση των ΜΜΕ στην Ελλάδα και την εφαρμογή των Κοινών Ευρωπαϊκών πόρων, το Δεκέμβριο του 2013 δημιουργήθηκε το Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο ως ένα μη τραπεζικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα με στόχο τη στήριξη της καινοτομίας και της ανάπτυξης στην Ελλάδα από την καταλυτική επίδραση της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα, ιδίως για τις ΜΜΕ. Ειδικότερα, το Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο δημιουργήθηκε με σκοπό να παρέχει χρηματοδότηση χρέους ή ίδια κεφάλαια και εγγυήσεις για τις ΜΜΕ, χρηματοδότηση χρέους ή χρηματοδότηση κεφαλαίων και εγγυήσεις για έργα υποδομής, ίδια κεφάλαια σε ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και επιχειρηματικά κεφάλαια (Γ.Σ.Β.Ε.Ε., 2013).

Επιπλέον, το Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο δανείζει και επενδύει με όρους της αγοράς, ενώ η χρηματοδότηση του χρέους διατίθενται μόνο υπό καθεστώς συγχρηματοδότησης με σημαντική συμμετοχή από εμπορικές ή συνεταιριστικές τράπεζες. Η Ελλάδα έχει δεσμευτεί να επενδύσει 350 εκ. €

στο Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο, καταβάλλοντας σε δόσεις κατά τη διάρκεια μιας περιόδου τριών ετών κονδύλια από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων και τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ (ΕΤΠΑ) μέσω του ΕΤΕΑΝ. Επιπλέον, η Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), μια Γερμανική αναπτυξιακή τράπεζα, υπέγραψε ένα μνημόνιο κατανόησης για να συμμετάσχει στο Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο με μια επένδυση ύψους 100 εκ. €. Το Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο είναι ανοικτό σε ιδιώτες επενδυτές. Οι δύο πρώτες συμβάσεις με τις ενδιαφερόμενες τράπεζες υπογράφηκαν το Δεκέμβριο του 2014, ενώ μέχρι τον Μάιο του 2015, είχαν υπογραφεί σχεδόν 300 συμβάσεις ύψους περίπου 80 εκ.€, προσφέροντας ποσά ύψους περίπου 65 εκ. € (OECD, 2016).

Στο διάγραμμα που ακολουθεί μπορούμε να δούμε τον προβλεπόμενο οικονομικό αντίκτυπο της χρηματοδότησης του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου προς τις ΜΜΕ.



Εικόνα 4.1. Προβλεπόμενος Αντίκτυπος Προγραμμάτων Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου

Πηγή: Anderson & Stallins, 2014

Η δημιουργία του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου έχει την δυνατότητα να συμβάλλει σε μεγάλο βαθμό στην πλήρη αξιοποίηση των εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης των ΜΜΕ.

4.5. Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων

Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων διαχειρίζεται το πρόγραμμα JEREMIE (Κοινοί Ευρωπαϊκοί Πόροι για τις Πολύ Μικρές έως Μεσαίες Επιχειρήσεις). Στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας, το ΕΤΕ έχει κινητοποιήσει πάνω από 300 εκ. € χρηματοδοτικούς πόρους για τη στήριξη των ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων από το 2011 μέχρι και σήμερα (Balomenou & Maliari, 2013).

Ως μέρος των προσπαθειών του για την κατάλυση των πόρων του ιδιωτικού τομέα και την ενθάρρυνση της δημιουργίας ενός βιώσιμου οικοσυστήματος επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Ελλάδα, το ΕΤΕ έχει υποστηρίξει 2 ειδών χρηματοδοτήσεις μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, εκ των οποίων το ένα απευθύνεται σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο πρώιμης ανάπτυξης και το άλλο σε επιχειρήσεις προχωρημένης ανάπτυξης, στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας JEREMIE. Τα ονόματα των τεσσάρων προγραμμάτων είναι Elikonos JEREMIE Fund, Odyssey JEREMIE Partners, JEREMIE Open Fund II και Piraeus JEREMIE Tech Catalyst Fund (EIF, 2016).

Η πρωτοβουλία JEREMIE (Joint European Resources for Small and Medium-sized Enterprises) – Κοινοί ευρωπαϊκοί πόροι για τις πολύ μικρές ως μεσαίες επιχειρήσεις) προσφέρει στα κράτη μέλη της ΕΕ διαμέσου των εθνικών και περιφερειακών Διαχειριστικών Αρχών τους, τη δυνατότητα να εκμεταλλεύονται τμήμα των ενισχύσεων τα οποία παίρνουν από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ, για τη χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) με ίδια κεφάλαια, δάνεια ή εγγυήσεις, μέσω ενός ταμείου ανακυκλούμενων πιστώσεων (Ταμείο Χαρτοφυλακίου), το οποίο δουλεύει ως κεντρικός φορέας διοχέτευσης των πόρων (fund of funds). Η

πρωτοβουλία αυτή αναπτύχθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (ΕΤαΕ), το οποίο ανήκει στον Όμιλο της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, 2016).

Επιπλέον, μέσω της επένδυσης στην Southbridge Ευρώπη Ταμείο Mezzanine (ex-PEA Mezzanine Ταμείο), η ΕΤΕ διευκολύνει επίσης την πρόσβαση σε υβριδική χρηματοδότηση. Σκοπός αυτού του ανεξάρτητου ταμείου στην Ελλάδα είναι η παροχή υβριδικής χρηματοδότηση χρέους και ιδίων κεφαλαίων σε ελληνικές ΜΜΕ και εταιρείες μεσαίας κεφαλαιοποίησης που είτε έχουν μια ισχυρή συνιστώσα εξαγωγών, είτε έχουν επικεντρωθεί σε παραδοσιακές βιομηχανίες (Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, 2016).

Το 2015, το ΕΤΕ επίσης επένδυσε στο πλαίσιο του προγράμματος της ΕΕ για την ανταγωνιστικότητα των ΜΜΕ – COSME- σχεδόν 20εκ. ευρώ σε Diorama Investments, ένα ιδιωτικό επενδυτικό κεφάλαιο με στόχο την παροχή κεφαλαίου ανάπτυξης και επέκτασης σε ελληνικές ΜΜΕ και ΜΜΕ μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Η συμμετοχή του ΕΤΕ αναμένεται να προσελκύσει και άλλους επενδυτές και ως εκ τούτου επιτρέπουν το Diorama θα επενδύσει περισσότερα από 125 εκ. € σε ελληνικές αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις (EIF, 2016).

Κατά τα προηγούμενα έτη, το ΕΤΕ είχε υποστηρίξει ενεργά τις ελληνικές ΜΜΕ μέσω πράξεων επιμερισμού κινδύνου στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας JEREMIE σε συνεργασία με τέσσερις τοπικές ελληνικές τράπεζες, τις Alpha Bank, Eurobank, Τράπεζα Πειραιώς και την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας, επιτρέποντας τη χορήγηση δανείων σε νεοσύστατες επιχειρήσεις, επιχειρήσεις στον τομέα των τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών και πολύ μικρές επιχειρήσεις (EIF, 2016).

Επιπλέον, σε μια προσπάθεια να αντιμετωπίσει τις προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι ΜΜΕ μετά την έλευση της οικονομικής κρίσης, μια νέα συμφωνία έχει συναφθεί με την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας στο πλαίσιο της διευκόλυνσης COSME εγγύησης δανείων. Η Εθνική Τράπεζα θα

προσφέρει ανακυκλούμενα δάνεια, δάνεια για κεφάλαια και επενδυτικά δάνεια με μειωμένες απαιτήσεις εξασφάλισης σε ΜΜΕ με περιορισμένη πρόσβαση σε χρηματοδότηση. Η συναλλαγή αυτή επωφελείται επίσης από την υποστήριξη του Ευρωπαϊκού Ταμείου για Στρατηγικές Επενδύσεις (EFSI), η οποία βρίσκεται στο επίκεντρο του επενδυτικού σχεδίου για την Ευρώπη. Για να αυξηθεί η χορήγηση δανείων σε καινοτόμες ΜΜΕ και ΜΜΕ μεσαίας κεφαλαιοποίησης, το ΕΤΕ υπέγραψε το 2016 συμφωνία εγγυήσεων με την ομάδα ProCredit στο πλαίσιο του μηχανισμού εγγυήσεων υπέρ των ΜΜΕ InnovFin. Η συμφωνία, η οποία επωφελείται επίσης από την εγγύηση EFSI, θα υποστηρίξει ένα χαρτοφυλάκιο δανείων ύψους 20 εκ. € σε καινοτόμες επιχειρήσεις στην Ελλάδα μέσα στα επόμενα δύο χρόνια (EIF, 2016).

Το 2016, το ΕΤΕ ολοκλήρωσε την πρώτη συμφωνία εγγύησης στην Ελλάδα υπό την Απασχόληση και την πρωτοβουλία Κοινωνικής Καινοτομίας (Easi) με τη Συνεταιριστική Τράπεζα Καρδίτσας. Η εγγύηση θα καλύπτει ένα χαρτοφυλάκιο δανείων ύψους 5 εκ. € για πάνω από 300 μικρο-οφειλέτες, που είναι στο κύριο επάγγελμα τους αγρότες, νέους ανέργους δανειολήπτες, συνεταιρισμούς και κοινωνικές επιχειρήσεις, καθώς και τις πολύ μικρές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην πράσινη οικονομία. Το νέο προϊόν δανεισμού αναμένεται ειδικότερα να έχει θετικό αντίκτυπο στη δημιουργία θέσεων εργασίας, την προστασία του περιβάλλοντος και την τοπική ανάπτυξη. Προηγουμένως, το ΕΤΕ έχει συνεργαστεί με την Παγκρήτια Συνεταιριστική Τράπεζα στο πλαίσιο του μηχανισμού μικροχρηματοδοτήσεων Progress Microfinance για την παροχή μικροδανείων προς πολύ μικρές επιχειρήσεις και αυτοαπασχολούμενους στην Ελλάδα (Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, 2016)..

4.6. Πρόγραμμα COSME

Το COSME είναι ένα πρόγραμμα της ΕΕ για την ανταγωνιστικότητα των ΜΜΕ που τρέχει στην προγραμματική περίοδο 2014-2020 με συνολικό προϋπολογισμό 2,3 δις €. Τουλάχιστον το 60% του προγράμματος θα αφιερωθεί στη διευκόλυνση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση για τις ΜΜΕ στην Ευρώπη, με δύο χρηματοδοτικά μέσα. Ο Μηχανισμός COSME εγγύησης δανείων (COSME Loan Guarantee Facility) υποστηρίζει εγγυήσεις και αντεγγυήσεις σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ώστε να βοηθήσουν να παρέχουν περισσότερα δάνεια και χρηματοδοτική μίσθωση στις ΜΜΕ. Η εγκατάσταση αυτή περιλαμβάνει επίσης την τιτλοποίηση των χαρτοφυλακίων χρέους ΜΜΕ (National Bank of Greece, 2016).

Το πρόγραμμα COSME επενδύει επίσης μέσω της διευκόλυνσης COSME Ιδίων Κεφαλαίων (COSME Equity Facility) την ανάπτυξη σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια τα οποία παρέχουν επιχειρηματικά κεφάλαια σε ΜΜΕ κυρίως στα στάδια επέκτασης και ανάπτυξης. Το πρόγραμμα COSME βασίζεται στην επιτυχία του προγράμματος πλαισίου ανταγωνιστικότητας και καινοτομίας (CIP) (2007-2013), το οποίο βοήθησε να δοθούν σχεδόν 21 δις € σε δάνεια και 3 δις € σε κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου σε πάνω από 383.000 ΜΜΕ στην Ευρώπη (National Bank of Greece, 2016).

Συμπεράσματα

Καθώς ο τραπεζικός δανεισμός για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα ήταν περιορισμένος, η κυβέρνηση έλαβε ειδικά μέτρα για την αντιμετώπιση αυτών των προβλημάτων (OECD, 2010). Εκτός από τη θέσπιση ειδικών προγραμμάτων έκτακτης ανάγκης, η κυβέρνηση διατήρησε ή επέκτεινε τα προγράμματα βοήθειας που είχαν εισαχθεί στα τέλη του 2008 ή στις αρχές του 2009. Οι κυβερνητικές εγγυήσεις που προσφέρθηκαν στις ΜΜΕ μέσω του χρηματοπιστωτικού συστήματος αυξήθηκαν εντυπωσιακά κατά τη διάρκεια 2009-10 σε πολλές χώρες μεταξύ τους και η Ελλάδα, αλλά μειώθηκαν το 2011 σε ορισμένες χώρες.

Σε πολλές χώρες, τα συστήματα Εγγυοδοσίας (CGSs) αποτελούν ένα βασικό εργαλείο πολιτικής για την αντιμετώπιση του κενού χρηματοδότησης των ΜΜΕ, ενώ περιορίζουν την επιβάρυνση των δημοσίων οικονομικών. Λαμβάνοντας υπόψη τις σοβαρές πιστωτικές συνθήκες που αντιμετωπίζουν οι ΜΜΕ στον απόηχο της κρίσης που ξεκίνησε το 2008-09, κάποια σχήματα αντιπροσώπευαν επίσης ένα μέσο επιλογής για τους φορείς χάραξης πολιτικής σε πολλές χώρες για τη βελτίωση της πρόσβασης των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση.

Ένας αριθμός Ευρωπαϊκών χωρών που εισήγαγε επίσης πιστωτικά προγράμματα διαμεσολάβησης που αποδείχθηκαν ότι ήταν μάλλον επιτυχημένα και συνεχίστηκαν σε πολλές χώρες, εξελίχθηκαν σε πιο μακροπρόθεσμες πρωτοβουλίες για τη στήριξη των ΜΜΕ που αντιμετωπίζουν δυσκολίες στις πιστωτικές και ασφαλιστικές αγορές. Οι μικρές επιχειρήσεις με λιγότερους από 50 εργαζόμενους υπήρξαν οι κύριοι χρήστες των προγραμμάτων, αν και η έλλειψη ευαισθητοποίησης σχετικά με τις υπηρεσίες συχνά αντιπροσωπεύει ένα βασικό εμπόδιο για την ευρύτερη υιοθέτηση τους από τις ΜΜΕ.

Μελλοντικά τα δημόσια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (PFIs) μπορούν να συνεισφέρουν σημαντικά στην ενίσχυση της πρόσβασης των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση. Τα δημόσια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν

διαδραματίσει έναν αυξανόμενο και συχνά ποικίλο ρόλο στον απόηχο της κρίσης, την αντιμετώπιση βραχυπρόθεσμων κενών χρηματοδότησης, μέσα από την άμβλυση των κυκλικών διακυμάνσεων στις δανειοδοτικές δραστηριότητες των ΜΜΕ.

Οι ΜΜΕ εδώ και καιρό εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την παραδοσιακή τραπεζική χρηματοδότηση, αλλά κυρίως η κρίση έχει δείξει ότι είναι επομένως αναγκαίο να διευρυνθεί το φάσμα των χρηματοδοτικών μέσων που διατίθενται για τις ΜΜΕ. Αυτό που θα πρέπει να μελετηθεί στο πλαίσιο αυτό είναι ο ρόλος της ενδιάμεσης χρηματοδότησης αλλά και οι νέες εναλλακτικές λύσεις χρηματοδότησης όπως το crowdfunding, κ.α.

Η αναζωογόνηση της τιτλοποίησης είναι επίσης ένα από τα πιο σημαντικά στοιχεία στην προσπάθεια για την ενίσχυση της μη-τραπεζικής χρηματοδότησης, και μπορεί να προσαρμοστεί για να ταιριάζει στις ανάγκες της χρηματοδότησης των ΜΜΕ ειδικότερα. Καθώς η τιτλοποίηση έχει αμαυρωθεί κατά τη διάρκεια της κρίσης, πρέπει να γίνει ασφαλέστερη, απλούστερη και πιο διαφανής, μέσα από την νομική ρύθμιση της από τις κυβερνήσεις. Για τις μεσαίες επιχειρήσεις, τα ομόλογα και οι ιδιωτικές τοποθετήσεις μπορούν επίσης να παρέχουν χρήσιμες εναλλακτικές λύσεις.

Τα μέτρα πολιτικής για την στήριξη στην Ελλάδα, με τη μορφή των προγραμμάτων εγγυήσεων και δανείων προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις είχαν μέχρι σήμερα περιορισμένα αποτελέσματα στη διοχέτευση νέων δανείων προς τις ΜΜΕ, ενώ οι ελληνικές τράπεζες έχουν σε μεγάλο βαθμό προσφέρει αναχρηματοδότηση δανείων προς τις ΜΜΕ που θεωρούν βιώσιμες. Η έλλειψη βιώσιμων επενδυτικών σχεδίων σε ένα αποδεκτό επίπεδο κινδύνου αποτέλεσε βασική πηγή της καθυστέρησης για την απορρόφηση των κονδυλίων από μεγάλα επενδυτικά ταμεία (ΕΤΕ, ΕΕ, κ.α.) (και ορισμένα από τα προγράμματα έχουν ήδη επανασχεδιαστεί για την αντιμετώπιση του κεφαλαίου κίνησης, καθώς και για τις επενδυτικές ανάγκες). Παρ' όλα αυτά, τα μέτρα αυτά είναι κατάλληλα και θα πρέπει να εξακολουθήσουν να εφαρμόζονται δεδομένου ότι αντιμετωπίζουν πιεστικά ζητήματα σε ότι αφορά την προσφορά τραπεζικών δανείων. Αναμένεται ότι

πρόσθετα κονδύλια θα φτάσουν τις ΜΜΕ το 2017, ιδιαίτερα από τα κεφάλαια της ΕΤΕπ που δεν απαιτούν τη συμμετοχή των δανείων των ελληνικών τραπεζών και τη νέα εμπορική χρηματοδοτική διευκόλυνση της ΕΤΕπ (OECD, 2014).

Τα κονδύλια αυτά θα μπορούσαν να γίνουν πιο αποτελεσματικά μεσοπρόθεσμα αν εμπλουτιστούν με μέτρα που στοχεύουν σε:

- [1] βελτιώσεις του ισχύοντος θεσμικού πλαισίου (π.χ. καλύτερες και χαμηλού κόστους πληροφορίες χαμηλού κόστους στη διάθεση των τραπεζών για τα δάνεια των ΜΜΕ)
- [2] την καθοδήγηση / βοήθεια από την πλευρά της ζήτησης, ιδίως για τους νέους επιχειρηματίες των ΜΜΕ (πώς να δημιουργήσουν ένα ρεαλιστικό επιχειρηματικό σχέδιο, νομικές συμβουλές, φορολογικές συμβουλές) (OECD, 2014).

Υπό το φως της τρέχουσας οικονομικής συγκυρίας λοιπόν οι ελληνικές ΜΜΕ (όπως και όλες οι εταιρείες) κάνουν αγώνα για να ανακάμψουν από την κρίση, έτσι ώστε να μπορεί να συνεχίσουν να είναι η ραχοκοκαλιά της οικονομίας. Αλλά δεν υπάρχει καμία αμφιβολία ότι η σοβαρή ύφεση έχει επηρεάσει την ικανότητά τους να επιβιώσουν.

Η δημιουργία νέων και καινοτόμων επιχειρήσεων σε περιόδους κρίσης και αυξανόμενης ανεργίας θα μπορούσε να βοηθήσει να αντιμετωπιστούν πολλές προκλήσεις. Παρά το γεγονός ότι η ανάκαμψη τους εξαρτάται κυρίως από το μακροοικονομικό περιβάλλον της χώρας και την οικονομική σταθερότητα, η ανάπτυξη τους θα μπορούσαν επίσης να προκύψει μέσω μέτρων πολιτικής. Οι δράσεις αυτές δεν πρέπει να είναι κατακερματισμένες ούτε να εξυπηρετούν διαφορετικούς στόχους. Στο πλαίσιο τους θα πρέπει να είναι συγκεκριμένες. Θα πρέπει να υπάρχει μια μακροπρόθεσμη πολιτική, που θα εξυπηρετεί ένα συγκεκριμένο σκοπό, και η εξέλιξη της να παρακολουθείται στενά. Κάθε χώρα αντιμετωπίζει διαφορετικές προκλήσεις, αλλά έχει επίσης και πολλές ευκαιρίες. Οι

υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής θα πρέπει να υποστηρίζουν οικονομικά τους επιχειρηματίες και να τους παρέχουν κίνητρα για τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων και ειδικότερα καινοτόμων, ώστε οι ΜΜΕ να γίνουν πιο παραγωγικές και ανταγωνιστικές.

Βιβλιογραφία

Anderson J., Stallins J., (2014), Restoring Financing and Growth to Greek SMEs, Institute of International Finance

Bakatsaki M., Kosmidou K., Papadopoulos G., Zopounidis C., (2006), The Venture Capital Investment Process In Greece: Some Evaluation Aspects, Ελληνική Βιομηχανία: προς την οικονομία της γνώσης, ΤΕΕ, Αθήνα

Balomenou C., Maliari M., (2013), Support Of Local Entrepreneurship: An Empirical Investigation For Serres-Greece, SPATIUM International Review No. 29, pp. 16-21

Γ.Σ.Β.Ε.Ε., (2013). Εναλλακτικές Πηγές Χρηματοδότησης και μικρές επιχειρήσεις. Διαθέσιμο από http://www.imegsevee.gr/attachments/article/708/enallaktikes_piges_xrimatodotisis.pdf

Γ.Σ.Β.Ε.Ε., (2014), Ανάπτυξη για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα. Κείμενο Πολιτικής. Διαθέσιμο από http://www.gsevee.gr/press/mme_gr.pdf

Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ΕΤΕΑΝ), Διαθέσιμο από <http://www.etean.com.gr/PublicPages/HomePage.aspx>

European Investment Fund (EIF), (2016), EIF on Greece, Διαθέσιμο από http://www.eif.org/news_centre/publications/country-fact-sheets/EIF_factsheet_greece.pdf

European Central Bank-ECB (2014). Survey on the access to finance of enterprises (SAFE). Διαθέσιμο από <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/accesstofinancesmallmediumsizedenterprises201404en.pdf>

European Central Bank-ECB (2015). Survey on the access to finance of enterprises (SAFE). Διαθέσιμο από

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/SAFE_website_report_2014H2.en.pdf?0b8b95ddc52c86145f91c8d2a566e3f8

European Investment Fund (EIF), Διαθέσιμο από <http://www.eif.org/>

Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, (2016). Χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων για την τόνωση της ανάπτυξης. Διαθέσιμο από http://www.eib.org/attachments/thematic/financing_smes_el.pdf

Hyz A., (2011), Small and Medium Enterprises (SMEs) in Greece - Barriers in Access to Banking Services. An Empirical Investigation, International Journal of Business and Social Science, Vol. 2 No. 2

Kontopoulos A., (2016), BCR Exclusive: Greece reports increased interest in factoring despite economic decline, National Bank of Greece

Λεκκός Η., Βλάχου Π. (2014). Ανάλυση των επιπτώσεων της οικονομικής κρίσης στις προοπτικές των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων. Τράπεζα Πειραιώς

Nakatsiadis Y., Lekos L., Dagalidis A., (2012), A Fresh Look at the Greek Factoring Market, Piraeus Bank

National Bank of Greece, (2016), Investment Plan for Europe: EUR 100 million for Greek companies as EIF and the National Bank of Greece sign EFSI agreement, Διαθέσιμο από <https://www.nbg.gr/english/the-group/press-office/press-releases/Documents/P%20R%20%20EFSI%2014%207%202016%20final.pdf>

OECD (2015), New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments, Διαθέσιμο από <https://www.oecd.org/cfe/smes/New-Approaches-SME-full-report.pdf>

OECD (2016), Financing SMEs and Entrepreneurs 2016 An OECD Scoreboard: An OECD Scoreboard, OECD Publishing, Paris

SBA (Small Business Administration), (2015), Ενημερωτικό Δελτίο SBA 2015, Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Τράπεζα της Ελλάδας (2014). Οικονομικό Δελτίο, τεύχος 39. Διαθέσιμο από <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/oikodelt201407.pdf>

Tzakou-Lambropoulou, N. (2014). Restoring the competitiveness of the SME sector in Greece. Διαθέσιμο από http://www.helex.gr/documents/10180/2084352/Session2_Nelly_Tzakou_Lambropoulou_Presentation.pdf/422e0a8d-6d29-4961-9ecd-8d43d182c74d

Velentzas, J., Kartalis N., Broni G., (2013), The Factoring And Forfeiting Contract As Contemporary Types Of Finance. Especially the Greek regulations, International Conference On Applied Economics (ICOAE), Procedia Economics and Finance, volume 5, pp 757 – 762

Zairis A., (2015), The Effects of the Financial Crisis on the Performance of Greek SME's, International Journal of Business, Humanities and Technology, Vol. 5, No. 6