



ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ

«ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

ΤΙΤΛΟΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

Η ΧΡΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΣΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ, Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΙ Η ΧΡΗΣΗ ΤΟΥΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΜΜΕ.

Φοιτητής: Ιωάννης Λ. Παπακίτσος

Επιβλέπων Καθηγητής: Νικόλαος Δασκαλάκης

Απρίλιος 2015

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
1.1 ΣΤΟΧΟΣ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	1
1.2 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	3
2 ΟΙ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ Ο ΤΡΟΠΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥΣ.....	5
2.1 Η ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ.....	5
2.1.1 Ορισμός της Μικρομεσαίας Επιχείρησης.....	5
2.1.2 Ο Κλάδος των ΜΜΕ στην Ελλάδα	6
2.2 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ.....	10
2.3 ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΓΙΑ Μ.Μ.Ε	13
2.3.1 Χρηματοδότηση μέσω Venture Capital	13
2.3.2 Χρηματοδότηση μέσω Επιχειρηματικών Αγγέλων.....	19
2.4 ΕΥΡΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ.....	22
3 ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ Η ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ	27
3.1 Ο ΚΛΑΔΟΣ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ	27
3.1.1 Οι Επιπτώσεις στις Καταθέσεις	27
3.1.2 Οι Επιπτώσεις στην Πιστωτική Επέκταση των Πιστωτικών Ιδρυμάτων	29
3.2 Η ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.....	31
3.2.1 Εισαγωγή.....	31
3.2.2 Οι Κεφαλαιακές Ανάγκες των Ελληνικών Τραπεζικών Ιδρυμάτων.....	32
3.2.3 Οι Χρηματοδοτικοί Πόροι για το Πρόγραμμα Ανακεφαλαιοποίησης	35
4 ΜΕΣΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗΣ	37
4.1 ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ JEREMIE	37
4.1.1 Ιστορικό Ίδρυσης.....	37
4.1.2 Τι Προσφέρει το Πρόγραμμα.....	39
4.1.3 Το Πρόγραμμα στην Ελλάδα.....	40

4.2	ETEAN.....	42
4.2.1	<i>Ιστορικό Ίδρυσης.....</i>	42
4.2.2	<i>Τα Ταμεία του ΕΤΕΑΝ: Το Ταμείο Επιχειρηματικότητας</i>	43
4.2.3	<i>Τα Προγράμματα του ΕΤΕΑΝ.....</i>	43
4.2.4	<i>Τρόπος Χρηματοδότησης.....</i>	45
4.3	ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ	47
4.4	Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....	51
4.5	ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΩΝ ΜΧΤ.....	52
5	ΕΜΠΕΙΡΙΚΟ ΤΜΗΜΑ ΤΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ.....	55
5.1	ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ	55
5.2	ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ	57
6	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ	59
7	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	82
	ΑΝΑΦΟΡΕΣ.....	84

Λίστα Πινάκων

Πίνακας 2-1: Ταξινόμηση των ΜΜΕ βάσει των Χαρακτηριστικών τους	6
Πίνακας 2-2: ΜΜΕ Επιχειρήσεις στην Ελλάδα, 2004 και 2005	7
Πίνακας 2-3: ΜΜΕ Επιχειρήσεις στην Ελλάδα το 2013	8
Πίνακας 2-4: Μορφές Venture Capital	17
Πίνακας 2-5: Τα Βασικότερα Προβλήματα που αντιμετωπίζει μια ΜΜΕ το 2014	24
Πίνακας 2-6: Μέθοδοι χρηματοδότησης των ΜΜΕ Επιχειρήσεων.....	25
Πίνακας 3-1: Κόστος εξυγίανσης και ανακεφαλαιοποίησης Ελληνικών τραπεζών 2011-2013.....	32

Λίστα Σχημάτων

Σχήμα 2-1: Μεταβολές σε τομέα δραστηριότητας των ΜΜΕ, ΕΕ-28, 2008-2013.	23
Σχήμα 3-1: Εξέλιξη καταθέσεων επιχειρήσεων και νοικοκυριών 2007-2013.....	27
Σχήμα 3-2: Καταθέσεις μιας ημέρας μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων και καταθέσεις προθεσμίας νοικοκυριών.	28
Σχήμα 3-3: Δάνεια προς Ιδιωτικό Τομέα και την Γενική Κυβέρνηση από τα Εγχώρια Πιστωτικά Ιδρύματα, 2008-2014.....	29
Σχήμα 3-4: Οι Κεφαλαιακές Ανάγκες του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος, Δεκέμβριος 2011- Δεκέμβριος 2014.....	33
Σχήμα 3-5: Παράγοντες που Μεταβάλλουν τις Κεφαλαιακές Ανάγκες του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος, Δεκέμβριος 2011-Δεκέμβριος 2014	34
Σχήμα 3-6: Η Εκτίμηση των Χρηματοδοτικών Πόρων, Δεκέμβριος 2011-Δεκέμβριος 2014	36
Σχήμα 4-1: Οι Συμβάσεις Χρηματοδότησης JEREMIE	38

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 ΣΤΟΧΟΣ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Οι **Μικρές και Μεσαίες Επιχειρήσεις** (ΜΜΕ) διαδραματίζουν ένα καθοριστικό ρόλο για την απασχόληση, τη δημιουργία θέσεων εργασίας, τις επενδύσεις, την καινοτομία και την οικονομική ανάπτυξη και ως εκ τούτου είναι ζωτικής σημασίας για την ανάκαμψη της ευρωπαϊκής οικονομίας. Ωστόσο η πρόσβαση των ΜΜΕ σε πηγές χρηματοδότησης, έχει πληγεί στον απόηχο της χρηματοπιστωτικής κρίσης πράγμα το οποίο, δεδομένης της κεντρικής σημασίας των ΜΜΕ αποτελεί πολύ σημαντικό στοιχείο.

Τα οργανωτικά χαρακτηριστικά και η ροή πληροφόρησης προς το επενδυτικό κοινό από τις ΜΜΕ περιορίζουν την πρόσβασή τους σε τυποποιημένες μορφές χρηματοδότησης, όπως είναι οι κεφαλαιαγορές, για την διενέργεια αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου και έκδοση εταιρικών ομολόγων. Ως εκ τούτου, μια από τις μεγαλύτερες προκλήσεις στη χρηματοδότηση των ΜΜΕ είναι η σημαντικότερη εξάρτησή τους από τον **τραπεζικό δανεισμό**, ο οποίος όμως τους θέτει υπό πίεση όταν οι τράπεζες αποφασίσουν να σφίξουν τις πιστωτικές συνθήκες, όπως συνέβη κατά την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση. Εκτός όμως από την εφαρμογή αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων, ένα άλλο πρόβλημα που αντιμετωπίζουν οι ΜΜΕ είναι η διαφορά μεταξύ του κόστους δανεισμού τους και του αντιστοίχου κόστους των μεγάλων επιχειρήσεων, το οποίο διευρύνθηκε σημαντικά με την οικονομική κρίση.

Σε αυτό το πλαίσιο λοιπόν, μια σειρά μέτρων άμβλυνσης του προβλήματος χρηματοδότησης των ΜΜΕ θα πρέπει να εισαχθούν προκειμένου να διευκολύνουν την πρόσβαση των ΜΜΕ στον τραπεζικό δανεισμό αλλά και να επιφέρουν χαμηλότερα κόστη δανεισμού. Αυτά τα μέτρα θα πρέπει να αποσκοπούν στην στήριξη είτε από την πλευρά του παθητικού των τραπεζικών ιδρυμάτων, π.χ. μέσω πράξεων μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, ή από την πλευρά του ενεργητικού, π.χ. μέσω της τιτλοποίησης των δανείων προς τις ΜΜΕ. Παρ'όλα αυτά, από τη σκοπιά του τραπεζικού τομέα, η αντίληψη των κινδύνων όσον αφορά τις προοπτικές για πολλές

MME, μαζί με τα κόστη αναχρηματοδότησης των τραπεζών, τα οποία παραμένουν αυξημένα, καθιστούν δύσκολη την χαλάρωση των όρων δανεισμού για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Στην Ελλάδα, το βασικότερο πρόβλημα για την εύρυθμη λειτουργία του ιδιωτικού τομέα είναι η πρόσβαση στη χρηματοδότηση, τόσο μεγαλύτερων όσο και μικρότερων επιχειρήσεων, σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται έντονα από έλλειψη ρευστότητας και αβεβαιότητας. Η εξέλιξη αυτή έχει δυσμενείς συνέπειες για τους όρους πίστωσης των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων (ΜΜΕ). Εντός αυτού του πλαισίου λοιπόν είναι διαθέσιμα, προς εκμετάλλευση, μέσω της δέσμευσης κεφαλαίων ύψους €1,7 από το πρόγραμμα ΕΣΠΑ για την περίοδο 2007-2013, τα **μέσα χρηματοοικονομικής τεχνικής (ΜΧΤ)**.

Στόχος αυτής της εργασίας είναι να παρουσιάσει αναλυτικά τα χαρακτηριστικά των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, να εκθέσει την λειτουργία τους, τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν, τις μεθόδους χρηματοδότησης τους. Επίσης να αναλύσει τα προαναφερθέντα μέσα, να εκθέσει τα χαρακτηριστικά τους, τους λόγους για τους οποίους αναπτύχθηκαν και να εξετάσει ποια είναι η λειτουργία τους στην Ελλάδα και τα αίτια που δυσχεραίνουν την προώθηση τους και καθιστούν την εκταμίευση τους αργή και τα επίπεδα πληρωμών χαμηλά.

1.2 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Καταρχάς θα αναλύσουμε τι ορίζεται ως μικρομεσαία επιχείρηση ΜΜΕ σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και ποια είναι τα κριτήρια κατηγοριοποίησης αυτών. Θα ακολουθήσει μία ανάλυση για την διάρθρωση των ΜΜΕ στην Ελλάδα όπου θα συγκρίνουμε την εξέλιξη τους αναφορικά με δύο περιόδους οι οποίες αντικατοπτρίζουν δύο ακραίες οικονομικές καταστάσεις. Τα έτη 2004 & 2005 στα οποία οι ρυθμοί ανάπτυξης της οικονομίας ήταν υψηλοί και το έτος 2013 στο οποίο η οικονομία της χώρας βίωνε ήδη 5 έτη ύφεσης την οποία προκάλεσε η κατάρρευση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Μετέπειτα θα αναλύσουμε την επίδραση της μόχλευσης και ποια είναι τα οφέλη του δανεισμού στην κερδοφορία των επιχειρήσεων. Κατόπιν θα αναφερθούμε σε δύο χρηματοδοτικά εργαλεία που μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τις ΜΜΕ προκειμένου να προωθήσουν τους χρηματοδοτικά τους σκοπούς, το venture capital & τους Business angels –BA. Στην συνέχεια θα αναπτύξουμε τα ευρήματα της έρευνας της Ευρωπαϊκής επιτροπής 2014 όσον αφορά τις ΜΜΕ, τις μεταβολές που επήλθαν στην διάρθρωση τους, την κεφαλαιακή δομή τους καθώς και τα βασικότερα προβλήματα που αντιμετωπίζουν. Καθώς η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος επηρεάζει σημαντικά την χρηματοδότηση των ΜΜΕ, εφόσον η δανειοδότηση αποτελεί για αυτές το κύριο μέσο άντλησης κεφαλαίων, θα αναλύσουμε την διάρθρωση του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος. Θα εξετάσουμε τις επιπτώσεις που είχε η κρίση στην ρευστότητα τους (εξέλιξη καταθέσεων), την πορεία της τραπεζικής χρηματοδότησης κατά τα έτη 2008-2014 και θα αναφερθούμε στην διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης του. Εν συνεχεία θα αναλύσουμε τα ΜΧΤ, θα εξετάσουμε τους λόγους που οδήγησαν στην ανάπτυξη τους, ποιοι είναι οι φορείς τους, τα χαρακτηριστικά τους, σε ποιες επιχειρήσεις απευθύνονται, ποιες δαπάνες χρηματοδοτούν. Ακολουθεί το εμπειρικό τμήμα της μελέτης στο οποίο θα διερευνήσουμε την ανταπόκριση που έχουν τα ΜΧΤ στην επιχειρηματική δραστηριότητα και

ειδικότερα στην περιοχή της Ηπείρου καθώς οι συνεντεύξεις συντελέστηκαν στην ευρύτερη περιοχή και θα εξετάσουμε ποια είναι τα προβλήματα της προώθησης τους στις ΜΜΕ.

2 ΟΙ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ Ο ΤΡΟΠΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥΣ

2.1 Η ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ

2.1.1 Ορισμός της Μικρομεσαίας Επιχείρησης

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2006), μια εταιρεία μπορεί να χαρακτηριστεί **μικρομεσαία επιχείρηση** (εφεξής «ΜΜΕ») βάσει των εξής κριτηρίων: (α) του αριθμού των απασχολούμενων, (β) του ετήσιου κύκλου εργασιών (μετά από το φόρο προστιθέμενης αξίας (ΦΠΑ) ή άλλους εμμέσους φόρους), και (γ) του ετήσιου ισολογισμού.

Συγκεκριμένα, μια επιχείρηση με (α) εργατικό δυναμικό που να αριθμεί λιγότερο από 250 εργαζομένους, (β) ετήσιο κύκλο εργασιών μικρότερο των € 50 εκατ, και (γ) ύψος ενεργητικού χαμηλότερο από € 43 εκατ. μπορεί να χαρακτηριστεί ως ΜΜΕ. Συγκεκριμένα, από τον **Πίνακα 1-1** βλέπουμε οι **μικρές επιχειρήσεις** ορίζονται ως οι επιχειρήσεις που απασχολούν λιγότερους από 50 εργαζόμενους και έχουν ετήσιο κύκλο εργασιών ή ύψος ενεργητικού που δεν υπερβαίνει τα €10 εκατομμύρια. Οι **πολύ μικρές επιχειρήσεις** ορίζονται ως οι επιχειρήσεις που απασχολούν λιγότερους από 10 εργαζομένους και των οποίων ο ετήσιος κύκλος εργασιών ή το σύνολο του ενεργητικού δεν υπερβαίνει τα €2 εκατομμύρια ευρώ.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονίσουμε ότι για να χαρακτηριστεί μια επιχείρηση ως ΜΜΕ, απαραίτητη προϋπόθεση είναι το κριτήριο των απασχολούμενων ατόμων να ικανοποιείται, και κατόπιν θα πρέπει να ικανοποιείται είτε το κριτήριο που αφορά τον κύκλο εργασιών είτε το κριτήριο του ισολογισμού (European Commission, 2006).

Πίνακας 2-1: Ταξινόμηση των ΜΜΕ βάσει των Χαρακτηριστικών τους

Κατηγορία	Εργατικό Δυναμικό	Κύκλος Εργασιών	ή Ενεργητικό
Μεσαία Επιχείρηση	< 250	≤ € 50 εκατ.	≤ € 43 εκατ.
Μικρή Επιχείρηση	< 50	≤ € 10 εκατ.	≤ € 10 εκατ.
Πολύ Μικρή Επιχείρηση	< 10	≤ € 2 εκατ.	≤ € 2 εκατ.

Πηγή: European Commission (2013)

2.1.2 Ο Κλάδος των ΜΜΕ στην Ελλάδα

Ο Κλάδος των ΜΜΕ στην Ελλάδα παρουσιάζεται στους Πίνακες 2-2 και 2-3. Βάσει των στοιχείων του 2004 και 2005 (**Πίνακας 2-2**) στην Ελλάδα υπήρξαν περίπου **73 ΜΜΕ ανά 1000** κατοίκους, αριθμός που είναι κατά πολύ υψηλότερος του μέσου όρου των 40 ΜΜΕ ανά 1.000 κατοίκους στην Ε.Ε.-27 (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2007). Είναι αξιοσημείωτο δε ότι περίπου το 97% του συνόλου των ελληνικών επιχειρήσεων ήταν πολύ μικρές επιχειρήσεις. Αυτό το εύρημα μπορεί να σημαίνει δυο πράγματα, δηλαδή είτε αποτυπώνει την προτίμηση της ελληνικής κοινωνίας προς το επιχειρείν, είτε αποτελεί την αντίδραση της κοινωνίας στα υψηλά ποσοστά ανεργίας και την συνακόλουθη έλλειψη θέσεων μισθωτής εργασίας. Βεβαίως, αυτό που ισχύει είναι το δεύτερο, καθότι στην Ελλάδα, το 47% επιθυμεί την αυτοαπασχόληση, έναντι 30% για τον μέσο όρο της ΕΕ, την ίδια στιγμή ωστόσο που μόνο το 37% των Ελλήνων θεωρούν την επιχειρηματικότητα ως μια ευκαιρία, σε σύγκριση με το 58% κατά μέσο όρο της ΕΕ (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2007). Περαιτέρω οι ελληνικές ΜΜΕ αντιπροσωπεύουν ένα πολύ σημαντικό κομμάτι της οικονομίας, συγκεκριμένα το 69,6% της προστιθέμενης αξίας, ποσοστό το οποίο είναι πολύ μεγαλύτερο από τον αντίστοιχο μέσο όρο της ΕΕ.

Επίσης, από την σύγκριση των στοιχείων του Πίνακα 2-2 και 2-3 προκύπτουν αρκετά ενδιαφέροντα ευρήματα για τον εν Ελλάδι κλάδο των ΜΜΕ. Κατ' αρχάς, αυτό που ξεχωρίζει είναι η πολύ μεγάλη πτώση, της τάξεως του 20% περίπου, των *πολύ μικρών επιχειρήσεων*, των οποίων ο αριθμός μειώθηκε από 796.454 το 2004 στις 629.811 το 2013. Αντίθετα, δεν υπήρξε ουσιαστική μεταβολή στις *μικρές επιχειρήσεις* και τις *μεσαίες επιχειρήσεις*, και ως εκ τούτου η μείωση των πολύ μικρών επιχειρήσεων οδήγησε και σε μείωση την ΜΜΕ εν γένει. Πράγματι, ο αριθμός των ΜΜΕ στην Ελλάδα παρουσίασε πτώση, της τάξεως του 20% περίπου, καθώς ο αριθμός τους μειώθηκε από τις 820.185 το 2004 στις 653.994 το 2013. Συνεπώς, το πλήγμα που υπέστησαν οι ΜΜΕ λόγω της Ελληνικής κρίσης είχε αποδέκτες μόνο τις πολύ μικρές επιχειρήσεις.

Δεύτερον, εξίσου σημαντική, και ποσοστιαία ισόποση, με την πολύ μεγάλη πτώση του αριθμού των *πολύ μικρών επιχειρήσεων*, ήταν και πτώση της απασχόλησης στις πολύ μικρές επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα, ο αριθμός των απασχολουμένων στις πολύ μικρές επιχειρήσεις στην Ελλάδα παρουσίασε πτώση, της τάξεως του 19% περίπου, πέφτοντας από το 1.401.286 το 2004 στο 1.130.794 το 2013. Άρα, η αρνητική επίδραση της ελληνικής κρίσης χρέους επί των πολύ μικρών επιχειρήσεων αντικατοπτρίστηκε πλήρως και στο επίπεδο απασχόλησης σε αυτές.

Πίνακας 2-2: ΜΜΕ Επιχειρήσεις στην Ελλάδα, 2004 και 2005

Κατηγορία	Αριθμός Επιχειρήσεων		Αριθμός Απασχολουμένων		Προστιθέμενη Αξία (€ εκατ.)	
	Ελλάς	E.E.-26	Ελλάς	E.E.-26	Ελλάς	E.E.-26
	Τιμή, Ποσοστό	Ποσοστό	Τιμή, Ποσοστό	Ποσοστό	Τιμή, Ποσοστό	Ποσοστό
Πολύ Μικρή Επιχείρηση	796.454 (97,1%)	91,8%	1.401.286 (56,5%)	29,6%	23.379 (36,6%)	21,1%
Μικρή	21.235(2,6%)	6,9%	392.668	20,6%	11.845	19,0%

Επιχείρηση			(15,8%)		(18,5%)
Μεσαία Επιχείρηση	2.496 (0,3%)	1,1%	240.199 (9,7%)	16,8%	9.279 (14,5%)
M.M.E	820.185 (99,9%)	99,8%	2.034.153 (82%)	67,1%	44.503 (69,6%)
Μεγάλες Επιχειρήσεις	462 (0,1%)	0,2%	447.752 (18%)	32,9%	19.387 (30,3%)

Πηγή: European Commission (2007)

Πίνακας 2-3: MME Επιχειρήσεις στην Ελλάδα το 2013

Κατηγορία	Αριθμός Επιχειρήσεων		Αριθμός Απασχολουμένων		Προστιθέμενη Αξία (€ δισ.)	
	Ελλάς	E.E.-26	Ελλάς	E.E.-26	Ελλάς	E.E.-26
	Τιμή, Ποσοστό	Ποσοστό	Τιμή, Ποσοστό	Ποσοστό	Τιμή, Ποσοστό	Ποσοστό
Πολύ Μικρή Επιχείρηση	629.811 (96,2%)	92,4%	1.130.794 (55,2%)	29,1%	16 (33,1%)	21,6%
Μικρή Επιχείρηση	21.669 (3,3%)	6,4%	398.503 (19,5%)	20,6%	11 (22,5%)	18,2%
Μεσαία	2.464	1,0%	227.832	17,2%	8	18,3%

Επιχείρηση	(0,4%)		(11,1%)		(16,5%)
M.M.E	653.994	99,8%	1.757.129	66,9%	58,1%
	(99,9%)		(85,8%)		(72,1%)
Μεγάλες	423	0,2%	290.547	33,1%	41,9%
Επιχειρήσεις	(0,1%)		(14,2%)		(27,9%)

Πηγή: 2014 SBA Fact Sheet

Το 2013 οι ΜΜΕ στην Ελλάδα, η οποία βρισκόταν στο πέμπτο έτος μιας βαθύτατης ύφεσης, απασχολούσαν το 85% των εργαζομένων στον ιδιωτικό τομέα, ενώ περισσότερο από 50% ήταν το ποσοστό της ιδιωτικής απασχόλησης που αντιπροσώπευαν οι πολύ μικρές επιχειρήσεις (των 0-9 εργαζομένων). Σαφώς και η παρατεταμένη ύφεση, η οποία επιδεινώθηκε από τα (απαιτούμενα για την διόρθωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών) μέτρα λιτότητας και την καθυστέρηση στην υλοποίηση των απαραίτητων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, έχει επηρεάσει σημαντικά και δυσανάλογα τις ΜΜΕ , πολύ περισσότερο από τις μεγάλες επιχειρήσεις.

Η δε επίδραση της κρίσης οδήγησε την Ελληνική κυβέρνηση σε περαιτέρω τελειοποίηση του **Εθνικού Σχεδίου για την Στήριξη των Μικρών και Μεσαίων Επιχειρήσεων** (2010-13) και την ενίσχυση των υφιστάμενων προγραμμάτων στήριξης της αυτοαπασχόλησης. Από την μια ελήφθησαν συγκεκριμένα μέτρα βοήθειας προς τις πολύ μικρές επιχειρήσεις, με τη δημιουργία μιας πιο ευέλικτης μορφής εταιρείας περιορισμένης ευθύνης (ΙΚΕ), και από την άλλη, έγιναν προσπάθειες για την προώθηση της αυτοαπασχόλησης σε συγκεκριμένες ομάδες όπως οι νέοι, οι άνεργοι, και οι γυναίκες (π.χ. Πρόγραμμα Γυναικείας Επιχειρηματικότητας).

2.2 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

Η χρήση της **μόχλευσης** επιφέρει αύξηση του χρηματοοικονομικού κινδύνου, ο οποίος αφορά στον πρόσθετο, επί του επιχειρηματικού κινδύνου, κίνδυνο που επιφέρει η χρήση των δανειακών κεφαλαίων στο χρηματοδοτικό σχήμα της εταιρίας.

Ο **επιχειρηματικός κίνδυνος** (business risk) μιας εταιρίας σχετίζεται με την μεταβλητότητα των κερδών προ φόρων και τόκων, καθώς και με την μεταβλητότητα των κερδών της ανά μετοχή, όταν δεν υπάρχει χρέος στην κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρίας. Έτσι, η μεταβλητότητα των κερδών ανά μετοχή στο χρηματοδοτικό σχήμα άνευ χρέους οφείλεται στον επιχειρησιακό κίνδυνο της εταιρίας, η δε χρήση δανειακών κεφαλαίων ανεβάζει την εν λόγω μεταβλητότητα. Αυτή η αύξηση οφείλεται στην ύπαρξη του χρηματοοικονομικού κινδύνου. Επειδή λοιπόν ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος αυξάνει με τη αύξηση του χρέους στη κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρίας θα πρέπει και το β της εταιρίας να αυξάνεται. Πράγματι, η σχέση που συνδέει το βήτα μιας αμόχλευτης εταιρίας (β_U) με αυτό μιας μοχλευμένης (β_L) είναι η ακόλουθη (Ross *et.al.*, 1999: 449):

$$\beta_L = \left[1 + \frac{(1 - T_c)B}{S} \right] \beta_U \quad 2.1$$

όπου

T_c = ο εταιρικός φορολογικός συντελεστής

B = η λογιστική αξία του χρέους

S = η λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων

Η **χρηματοοικονομική μόχλευση** αυξάνεται όταν μια επιχείρηση περιλαμβάνει στην κεφαλαιακή της διάρθρωση, εκτός από χρηματοδότηση προερχόμενη από τους μετόχους της, και

χρηματοδότηση από ομολογιακές εκδόσεις σταθερού επιτοκίου, ή τραπεζικό δανεισμό, ή προνομιούχες μετοχές, (McLaney and Atrill, 2005:227). Σε γενικές γραμμές η αύξηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι ένα δίκοπο μαχαίρι, καθώς από μια πλευρά αυξάνει τα αναμενόμενα κέρδη ανά μετοχή, αλλά από την άλλη πλευρά, αυξάνει και την μεταβλητότητα των εν λόγω κερδών, και, ως εκ τούτου ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος της επιχείρησης μεγαλώνει (Levy and Sarnat, 1990: 332 - 333). Αυτό ισχύει διότι η χρήση πρόσθετου χρέους στην κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης προϋποθέτει και την καταβολή τοκοχρεολυσίων ανεξαρτήτως της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης κατά το χρόνο που αυτά καθίστανται ληξιπρόθεσμα και άρα πληρωτέα.

Βέβαια, η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων επιτρέπει στους ιδιοκτήτες της εταιρίας να διατηρούν τον έλεγχο της, αφού δεν μεταβάλλεται η αναλογία των μετοχών που κατέχουν στον συνολικό αριθμό των μετοχών της εταιρείας. Τέλος, μια εταιρία προκειμένου να εξασφαλιστεί έναντι του πληθωρισμού έχει την δυνατότητα να χρησιμοποιήσει δανειακά κεφάλαια στο χρηματοδοτικό της σχήμα, επειδή, αφ' ενός μεν, η αγοραστική δύναμη του Ευρώ, σε ένα πληθωριστικό περιβάλλον, συνεχώς μειώνεται και τα λογιστικά κέρδη των επιχειρήσεων εμφανίζονται συνήθως διογκωμένα, αφ' ετέρου δε οι υποχρεώσεις για την εξυπηρέτηση των δανείων παραμένουν σταθερές.

Το σημαντικό μέτρο της χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι η **αναλογία** χρέους, η οποία έχει τρεις παραλλαγές: α) λόγος χρέους, β) λόγος χρέους προς ίδια κεφάλαια, και γ) πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων (Ross, *et al*:33). Ο αριθμοδείκτης **χρέους προς ίδια κεφάλαια** υποδηλώνει το σχετικό ποσοστό των ξένων και των ιδίων κεφαλαίων στην κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης. Θεωρητικά, για ένα δεδομένο επίπεδο λειτουργικής κερδοφορίας, μια εταιρεία με υψηλότερο λόγο χρέους προς ίδια κεφάλαια θα πρέπει να θεωρείται μια πιο επικίνδυνη επένδυση, ειδικά όταν τα επιτόκια αυξηθούν.

Τέλος, θα πρέπει να επισημάνουμε ότι χρηματοοικονομική μόχλευση επηρεάζει την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης. Πράγματι, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ROE σχετίζεται με την χρηματική μόχλευση και την *αποτελεσματικότητα* μέσω της ακόλουθης σχέσης:

$$ROE = \frac{\text{Κέρδη Μετά Φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} * \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}} * \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Μέσος όρος Ιδίων Κεφαλαίων}} = PM * AU * EM$$

Όπου

PM: Το καθαρό περιθώριο κέρδους (ένα μέτρο εταιρικής κερδοφορίας)

AU: Ο βαθμός χρησιμοποίησης του ενεργητικού

EM: Ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων

Από την μια, ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων μας δείχνει την σχέση ιδίων κεφαλαίων με το σύνολο του ενεργητικού. Υψηλές τιμές του πολλαπλασιαστή των ιδίων κεφαλαίων δείχνουν υψηλές υποχρεώσεις της εταιρείας σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια, και ως εκ τούτου ο εν λόγω δείκτης μπορεί να χρησιμοποιηθεί και τόσο ως μέτρο χρηματοοικονομικής μόχλευσης, όσο και ως μέτρο κινδύνου. Από την άλλη, ο βαθμός χρησιμοποίησης του ενεργητικού (AU) αντικατοπτρίζει την δυνατότητα των στοιχείων ενεργητικού να δημιουργούν πωλήσεις, δηλαδή μας δείχνει την αποτελεσματικότητα της εταιρείας.

Αρχικά η θεωρία της μη σημαντικότητας της κεφαλαιακής δομής των επιχειρήσεων, η οποία αναπτύχθηκε από τους Modigliani και Miller (1958,1963), άνοιξε τον δρόμο για την ανάπτυξη διαφόρων σχετικών θεωριών. Ο Miller (1977) για παράδειγμα τροποποίησε την θεωρία της κεφαλαιακής διάρθρωσης με την εισαγωγή των προσωπικών όσο και των εταιρικών φόρων στο αρχικό υπόδειγμα των προαναφερθέντων συγγραφέων. Εν συνέχεια, οι DeAngelo και Masulis (1980) επεξεργάζονται την μελέτη του Miller (1977) εξετάζοντας την επίδραση των φορολογικών ασπίδων εκτός αυτών που προκύπτουν από τους εκπιπτόμενους τόκους. Myers (1984) πρότεινε την **θεωρία της ιεραρχίας** σύμφωνα με την οποία υπάρχει μια ιεραρχία στις προτιμήσεις των επιχειρήσεων αναφορικά με τον τρόπο χρηματοδότησης των επενδύσεών τους.

Πολυάριθμες μελέτες έχουν διερευνήσει τη σχέση μεταξύ της χρηματοοικονομικής μόχλευσης και εταιρικής επίδοσης σε διαφορετικές χρονικές περιόδους και σε διαφορετικές χώρες. Σε ορισμένες λοιπόν μελέτες εξ αυτών διαπιστώθηκε ότι υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ του

δείκτη χρέους και της οικονομικής επίδοσης των επιχειρήσεων (Dessi and Robertson, 2003, Abor, 2005, Odit and Gobardhun, 2011, Ojo, 2012), ωστόσο σε κάποιες άλλες μελέτες βρέθηκε αρνητική σχέση μεταξύ του χρέους και της οικονομικής επίδοσης (Gansuwan and Onel, 2012, Ghosh, 2007, King and Santor, 2008)

2.3 ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΓΙΑ Μ.Μ.Ε

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων αποτελεί ένα από τους κρίσιμους παράγοντες για την επιτυχία και βιωσιμότητα τους (Φοραδάρης, 2006). Σε αυτό το κεφάλαιο, θα αναφερθούμε αναλυτικά στις μορφές χρηματοδότησης, επί των οποίων βασίζονται στηρίζονται οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Αναμφίβολα αποδέκτες των προαναφερθέντων εναλλακτικών τρόπων χρηματοδότησης είναι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ), ο ρόλος των οποίων στην Ελληνική οικονομία είναι άκρως σημαντικός. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Commission, 2014b) στην Ελλάδα το 2013 δραστηριοποιούνταν **654.367** επιχειρήσεις εκ των οποίων, οι 629.811, δηλαδή το **96,24%**, ήταν **πολύ μικρές επιχειρήσεις**, δηλαδή ΜΜΕ επιχειρήσεις με προσωπικό μικρότερο των 10 ατόμων, στις οποίες απασχολούνταν 1.130.794 εργαζόμενοι (βλέπε Πίνακα 2-3).

Τα τελευταία έτη έχουν έλθει στο προσκήνιο δυο νέα χρηματοδοτικά εργαλεία, τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τον επιχειρηματία ή την μικρομεσαία εταιρία στην προσπάθεια χρηματοδότησης των επιχειρηματικών σχεδίων (Βουρδουμπάς, 2006). Αυτά τα δυο νέα χρηματοδοτικά μέσα είναι κυρίως η προσφυγή σε κεφάλαια υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου (venture capital), και η προσφυγή σε αγγέλους επιχειρήσεων (business angels ή απλώς angels).

2.3.1 Χρηματοδότηση μέσω Venture Capital

Τα **κεφάλαια υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου, venture capital**, ως ένα είδος **ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων** (Private Equity), αποτελούν επενδυτικά σχήματα τα οποία αγοράζουν, μη ρευστοποιήσιμες, μετοχές επιχειρήσεων μη εισηγμένων στο χρηματιστήριο με αντάλλαγμα

για την παροχή αυτών των κεφαλαίων την λήψη μεριδίων ιδιοκτησίας που κυμαίνονται από μια μικρή μειοψηφία μέχρι την κατά πλειοψηφία κυριότητα της εταιρείας (Divakaran *et al.* 2014). Συνήθως, οι επενδυτές αυτών των σχημάτων κατέχουν τους τίτλους αυτούς για ένα χρονικό διάστημα τριών έως επτά ετών, με την προσδοκία της δημιουργίας ελκυστικών και σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο αποδόσεων, κατά την έξοδο του επενδυτικού σχήματος από την διενεργηθείσα επένδυση. Σε αντίθεση όμως με τα private equities, οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου επενδύουν σε επιχειρήσεις ευρισκόμενες σε σχετικά πρώιμο στάδιο του βίου τους, γεγονός που καθιστά συνήθως αυτού του είδους τις επενδύσεις περισσότερο επικίνδυνες σε σχέση με αυτές που πραγματοποιούνται από τα PE

Το Venture Capital (Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών), σύμφωνα με το British Venture Capital Association αποτελεί «τρόπο χρηματοδότησης της ίδρυσης, ανάπτυξης ή εξαγοράς μιας εταιρείας, βάσει του οποίου ο επενδυτής αποκτά τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ως αντάλλαγμα για την παροχή χρηματοδότησης». Κατά την διαδικασία αυτή, το venture capital συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης –η οποία είναι είτε υπό σύσταση είτε ήδη υπάρχουσα- δια μέσου αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου, ενώ σε άλλες περιπτώσεις δια μέσου έκδοσης ομολογιακού δανείου μετατρέψιμου σε μετοχές. Το ποσοστό συμμετοχής του Venture Capital στην εταιρία είναι θέμα συμφωνιών και διαπραγμάτευσης μεταξύ των δύο πλευρών.

Στο αρχικό στάδιο κατατίθεται στο Venture Capital το επιχειρηματικό σχέδιο της εταιρίας, γίνεται ανάλυση του εξωτερικού και εσωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης (μακρο- και μικρο- ανάλυση) και στην συνέχεια γίνεται χρηματοοικονομική μελέτη προκειμένου να ευρεθούν τόσο το απαιτούμενο κεφάλαιο της συμμετοχής, όσο και η απόδοση της επένδυσης. Η επένδυση μπορεί να αποπληρωθεί με τρεις τρόπους: είτε με την ετήσια απόδοση επί των διανεμομένων κερδών της εταιρίας, είτε με εισαγωγή της εταιρίας σε χρηματιστήριο αξιών δια μέσου δημόσιας εγγραφής, είτε με αγορά των μετοχών του Venture Capital από τρίτους ή από την ίδια την εταιρία.

Η Ένωση Ελληνικών Εταιριών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων αναφέρει ως συγκριτικά πλεονεκτήματα της συμμετοχής Venture Capital στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης τα εξής σημεία (<http://www.hvca.gr/venture-capital/o-rolos-twn-vc-pe-etaireion.html>) «έναντι άλλων μορφών χρηματοδότησης:

- Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων παρέχουν μέσο-μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση δημιουργώντας μια ισχυρή κεφαλαιακή βάση για τη μελλοντική ανάπτυξη της επιχείρησης. Παράλληλα έχουν τη δυνατότητα να καλύψουν τις μελλοντικές ανάγκες χρηματοδότησης και σε συνεργασία και με άλλους επενδυτές, εφόσον αυτό απαιτείται για την περαιτέρω ανάπτυξη.
- Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων γίνονται συνέταιροι στην επιχείρηση, αφού μοιράζονται τόσο τους κινδύνους όσο και τις επιτυχίες.
- Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων παρέχουν συμβουλές σε θέματα στρατηγικής, οργάνωσης και χρηματοοικονομικής διοίκησης των επιχειρήσεων με βάση την εμπειρία που διαθέτουν από ομοειδείς επιχειρήσεις.
- Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων έχουν εκτεταμένα δίκτυα επαφών σε διάφορους κλάδους, γεγονός ιδιαίτερα χρήσιμο για μια επιχείρηση σε θέματα προσέλκυσης πελατών, πρόσληψης στελεχών, καθώς και αναζήτησης στρατηγικών συμμάχων και επενδυτών.
- Η συμμετοχή μιας εταιρείας επιχειρηματικών κεφαλαίων προσδίδει κύρος σε μια επιχείρηση και διευκολύνει την πρόσβαση σε παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης όπως π.χ. στον τραπεζικό δανεισμό.
- Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων διαθέτουν εμπειρία στην προετοιμασία μιας επιχείρησης για εισαγωγή στο χρηματιστήριο καθώς και σε θέματα εξαγορών και συγχωνεύσεων».

Ως κριτήρια συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών, τα venture capitals εστιάζουν στα εξής (Cochrane 2005, Gompers & Lerner 2004):

- Την αποδοτικότητα της επένδυσης (Return on Investment)
- Το εμπειριστατωμένο business plan
- Την εμπειρία της διοίκησης στο αντικείμενο της επιχείρησης και του κλάδου
- Την γενική φιλοσοφία της επιχείρησης
- Την καινοτομία της επιχείρησης
- Τον βαθμό εξοικείωσης του venture capital με τον κλάδο
- Το ύψος του απαιτούμενου κεφαλαίου

- Την στρατηγική εξόδου από την επένδυση (exit strategy)
- Την διάρκεια της επένδυσης
- Τον κύκλο του κλάδου (market cycle)
- Το στάδιο του οικονομικού κύκλου
- Την προοπτική της επιχείρησης για επέκταση των δραστηριοτήτων, σε καθετοποίηση και οριζοντιοποίηση
- Τον βαθμό τεχνολογικού επιπέδου της επιχείρησης
- Την ευελιξία της διοίκησης στην υιοθέτηση των προτάσεων του venture capital

Η χρηματοδότηση της επιχείρησης από το venture capital δύναται να πραγματοποιηθεί σε διάφορα στάδια της ζωής της επιχείρησης. Έτσι, μπορεί να υπάρξει χρηματοδότηση από το στάδιο εξερεύνησης μιας επιχειρηματικής ιδέας, έως και το στάδιο της τελικής ανάπτυξης της επιχείρησης προκειμένου να πληροί της προϋποθέσεις εισαγωγής της σε χρηματιστήριο αξιών (Cochrane 2005).

Βασικό στοιχείο των Venture Capitals σε μια εταιρία είναι ο συντονισμός των ενεργειών των δύο πλευρών στους κοινούς επιχειρηματικούς στόχους. Οι εκπρόσωποι της εταιρίας επιχειρηματικού κεφαλαίου θα πρέπει να ενστερνίζονται πλήρως το όραμα της επιχείρησης. Η συμμετοχή του venture capital στην επιχείρηση δεν πρέπει να θεωρείται μόνο ως παροχή κεφαλαίου, αλλά ως μια γενικότερη αρωγή στο επιχειρηματικό πλάνο και την υλοποίηση του επιχειρηματικού σχεδίου της εταιρίας. Έτσι, το venture capital συνήθως παρέχει τεχνογνωσία επάνω σε εξειδικευμένα ζητήματα, όπως η χρηματοοικονομική διοίκηση, η έρευνα αγοράς, η οργανωσιακή συμπεριφορά, η παροχή τεχνολογίας προκειμένου να επιτυγχάνονται και να παρακολουθούνται οι στόχοι, κ.ο.κ.

Αντίστοιχη διεργασία ακολουθείται και από τις εταιρίες Private Equity (ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια). Ως κυριότερη διαφορά μεταξύ Private Equity και Venture Capital είναι ότι τα πρώτα αποτελούν εταιρίες στις οποίες συνήθως συμμετέχουν διάφορα επενδυτικά σχήματα, π.χ. ένα private equity μπορεί να έχει ως μετόχους ταυτόχρονα ασφαλιστικά ταμεία, τράπεζες, θεσμικούς επενδυτές και ιδιώτες επενδυτές (Divakaran *et al.* 2014). Επίσης, συχνά τα private equity εξαγοράζουν μετοχές της επιχείρησης από τους ήδη υπάρχοντες μετόχους, χωρίς να είναι απαραίτητη η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Ως εκ τούτου, τα private equities

επενδύουν συνήθως σε ήδη ανεπτυγμένες επιχειρήσεις, ενώ ως επί το πλείστον τα venture capitals επενδύουν σε νεοσυσταθείσες επιχειρήσεις (Cochrane 2005).

Οι μορφές που δύναται να λάβουν τα εν λόγω κεφάλαια είναι οι ακόλουθες:

Πίνακας 2-4: Μορφές Venture Capital

STAGE	SEED CAPITAL (ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΣΠΟΡΑΣ)	Κεφάλαιο για ανάπτυξη και δοκιμή μιας αρχικής ιδέας.
	START-UP ή EARLY STAGE CAPITAL (ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΚΙΝΗΣΗΣ)	Κεφάλαιο χρηματοδότησης αρχικού σταδίου παραγωγής, marketing και πωλήσεων πριν ακόμη μία επιχείρηση γίνει κερδοφόρος.
EXPANSION	EXPANSION-DEVELOPMENT FINANCE (ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ)	Χρηματοδότηση ανάπτυξης της παραγωγικής δυναμικότητας, των πωλήσεων, επέκταση στην αγορά, ύπαρξη κερδοφορίας πιθανή.
	BRIDGE FINANCE (ΠΡΟΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΧΡΗΜ/ΣΗ)	Χρηματοδότηση στο στάδιο προετοιμασίας για είσοδο στο χρηματιστήριο.
	RESCUE/TURNAROUND	Εξαγορά και εξυγίανση επιχείρησης.
BUY OUT STAGE	MANAGEMENT BUY-OUT	Χρηματοδότηση εξαγοράς επιχείρησης από το υπάρχον management.
	MANAGEMENT BUY-IN	Χρηματοδότηση εξαγοράς επιχείρησης από νέα ομάδα

		management.
REPLACEMENT STAGE	REPLACEMENT	Χρηματοδότηση εξαγοράς μεριδίων απερχόμενων εταιρών ή άλλου fund.
	DEBT REFINANCING	Βελτίωση της θέσης μιας επιχείρησης με μείωση της δανειακής εξάρτησης (σχέση δανειακών προς σύνολο κεφαλαίου).

Πηγή: Attica Ventures (2007)

Η χρηματοδότηση με κεφάλαια υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου (σε ένα από τα παραπάνω στάδια) γίνεται μέσω εταιριών (κυρίως ομίλων των τραπεζών), οι οποίες χρηματοδοτούν τις επιχειρήσεις με αντάλλαγμα την απόκτηση ενός ποσοστού μετοχών αυτών, το οποίο μπορεί να φτάσει περίπου το 30%, σε σχέση και με το ποσοστό της χρηματοδότησης, ενώ η διάρκεια της χρηματοδότησης είναι από 3 μέχρι 7 έτη ανάλογα με την κάθε περίπτωση. Οι εταιρείες venture capital χρησιμοποιούν και διάφορα άλλα εργαλεία για να πραγματοποιήσουν τις επενδύσεις τους, όπως προνομιούχες μετοχές ή μετατρέψιμα ομολογιακά δάνεια. Ως επί το πλείστον, ο κύριος μέτοχος εξακολουθεί να διατηρεί τον έλεγχο της εταιρείας του μετά την επένδυση της εταιρείας venture capital (Ένωση Ελληνικών Εταιριών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων 2007).

Οι κυριότερες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο χώρο του Venture Capital, στην Ελλάδα είναι οι ακόλουθες (πηγή: <http://www.hvca.gr/melh.html>) :

- 7L Capital Partners
- Aims Management A.E.
- Alpha Ventures A.E.

- Attica Ventures A.E.
- Diakno
- First Athens A.E
- Global Finance S.A.
- Glocal Systems Management
- I4G- ΘΕΡΜΟΚΟΙΤΙΔΑ ΝΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ-ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε.
- IBG Management
- Lead Finance
- Logo Ventures
- New Mellon
- Odyssey GP Sarl
- Openfund A.E.Δ.Α.Κ.Ε.Σ.
- Oxygen Management A.E.
- Parthenon Trust A.E.
- Piraeus Capital Management
- Thermi Ventures A.E.
- Vectis Capital A.E.
- Velti Center for Innovation A.E.
- Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε

2.3.2 Χρηματοδότηση μέσω Επιχειρηματικών Αγγέλων

Ο θεσμός των «αγγέλων επιχειρήσεων», όπως έχει αποδοθεί στα Ελληνικά ο όρος Business Angels, αποτελεί μια μορφή χρηματοδότησης επιχειρήσεων που έχει παρουσιάσει σημαντική δραστηριότητα τα τελευταία 10 χρόνια. Σε αυτή την μορφή χρηματοδότησης, ιδιώτες επενδυτές, μικρού έως μεσαίου οικονομικού μεγέθους, χρηματοδοτούν επιχειρήσεις, είτε προκειμένου αυτές να συσταθούν, είτε προκειμένου να επεκτείνουν την δραστηριότητά τους ή να μειώσουν

τον τραπεζικό τους δανεισμό. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι συχνά συμμετέχουν στις αποφάσεις της επιχείρησης, καθώς έχουν μια μεγαλύτερη εμπλοκή, δεδομένου του ότι επενδύουν τα κεφάλαιά τους σε επιχειρήσεις μικρού μεγέθους, που είτε δεν επιθυμούν, είτε δεν μπορούν να απευθυνθούν σε venture capitals.

Μια σημαντική παράμετρος των business angels είναι η μη-χρηματοοικονομική διάσταση της συμβολής τους (Politis 2008), καθώς συχνά συμμετέχουν στο διοικητικό συμβούλιο της επιχείρησης, παρέχουν τις προσωπικές τους γνώσεις και επαφές στην εταιρία και αναλαμβάνουν πρωτοβουλίες. Σε έρευνα 31 business angels στην Μεγάλη Βρετανία, βρέθηκε ότι η μεγαλύτερη συμβολή των business angels ήταν η παροχή συμβουλών στην χάραξη στρατηγικής των επιχειρήσεων (Mason and Harrison 1996, όπως παρατίθεται στην Politis 2008).

Παρά το γεγονός ότι η λειτουργία των επιχειρηματικών αγγέλων είναι παραπλήσια με αυτή των venture capital και των πάσης φύσεως χρηματοδοτικών οργανισμών, υπάρχουν ωστόσο τρεις σημαντικές διαφορές.

Πρώτον, οι επιχειρηματικοί άγγελοι διενεργούν την επένδυση τους σε μια ΜΜΕ με λιγότερη «γραφειοκρατία», καθώς η πραγματοποίηση της επένδυσης δεν προϋποθέτει όλους τους ελέγχους και τις εγγυήσεις που ζητούν οι οργανισμοί αυτοί. Ο λόγος της «ανεπισημότητας» της επένδυσης έχει να κάνει με το γεγονός ότι κυρίαρχο στοιχείο στις επενδύσεις των επιχειρηματικών αγγέλων αποτελεί η προσωπική σχέση του επιχειρηματικού αγγέλου με τον επιχειρηματία. (Γραφείο Διασύνδεσης-Πανεπιστήμιο Κρήτης, 2007).

Δεύτερον, το μέγεθος της επένδυσης στις περισσότερες περιπτώσεις είναι μικρότερο από τα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου (venture capital) και για το λόγο αυτό είναι πιο προσιτή πηγή κεφαλαίων για τις νέες μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Τρίτον, οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι πιο ανεκτικοί στον επιχειρηματικό κίνδυνο για δυο λόγους. Κατ' αρχάς, σε αρκετές περιπτώσεις, οι επιχειρηματικοί άγγελοι επιλέγουν να στηρίζουν μια επενδυτική πρωτοβουλία ορμώνον από διαίσθηση με βάση την εμπειρία τους και λιγότερο στηριζόμενοι σε κάποιο εκτενές επιχειρηματικό σχέδιο με σαφώς διατυπωμένους τους μακροπρόθεσμους στόχους της επιχείρησης. Κατόπιν, οι επιχειρηματικοί άγγελοι έχουν τη διάθεση να εμπλακούν στη διοίκηση της επιχείρησης προσφέροντας παράλληλα με τα κεφάλαιά τους και την εμπειρία τους σε θέματα οργάνωσης και διοίκησης της επιχείρησης, καθώς και

διαχείρισης των κινδύνων. Αντίθετα, οι διοικήσεις των άλλων χρηματοδοτικών οργανισμών δεν επιθυμούν συνήθως να εμπλέκονται στην καθημερινή διοίκηση των επιχειρήσεων και στη διαχείριση των κινδύνων και ως εκ τούτου προτιμούν να επενδύουν όπου ο κίνδυνος είναι χαμηλός και έχουν εξασφαλισμένη απόδοση των κεφαλαίων τους (Γραφείο Διασύνδεσης-Πανεπιστήμιο Κρήτης 2007).

Η αγορά των επιχειρηματικών αγγέλων αποτελεί ένα ετερογενές σύνολο υπό την έννοια ότι υπάρχουν επενδυτές που διαθέτουν κεφάλαια της τάξης των 500.000 - 1.000.000 ευρώ, ενώ υπάρχουν και ενώσεις επιχειρηματικών αγγέλων που διαθέτουν κεφάλαια έως και 5.000.000 ευρώ (Γραφείο Διασύνδεσης-Πανεπιστήμιο Κρήτης 2007). Βεβαίως, ο προσδιορισμός του ακριβούς μεγέθους της αγοράς επιχειρηματικών αγγέλων ενέχει αρκετές δυσκολίες, καθώς υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός επιχειρηματικών αγγέλων που δεν είναι επενδυτές, αλλά σύμβουλοι των MME. Ο αριθμός αυτών δεν μπορεί να υπολογιστεί, καθώς είτε παρέχουν τις υπηρεσίες τους εθελοντικά είτε μπορεί να αμείβονται με πολύ μικρά ποσά.

Στην Ευρώπη, έχει ιδρυθεί ειδικός φορέας (Business Angel Europe), ο οποίος λειτουργεί ως ο θεσμικός εκπρόσωπος των επιμέρους, ανά κράτος, επιχειρηματικών αγγέλων, με μέλη, για το έτος 2014, την Αυστρία (με αριθμό μελών άνω των 200), την Ισπανία (με άνω των 1000), την Πορτογαλία (άνω των 200 μελών), την Γερμανία (με άνω των 800 μελών), την Ολλανδία (με 2500 μέλη), το Βέλγιο (με άνω των 1500 μελών), την Γαλλία (με 4500 μέλη), την Ιταλία (με 450 μέλη), την Σκωτία (με 18 συνδέσμους, που αντιπροσωπεύουν περί τους 800 επενδυτές) και το Ηνωμένο Βασίλειο (με άνω των 6000 μελών σε Αγγλία, Ουαλία και Βόρειο Ιρλανδία) (πηγή: <http://www.businessangelseurope.com>). Επίσης, επιχειρηματικοί άγγελοι υπάρχουν και σε λοιπές χώρες, όπως ενδεικτικά η Πολωνία, Σουηδία, Νορβηγία (Strategy & Evaluation Services, 2012)

Στην Αμερική οι επιχειρηματικοί άγγελοι έχουν μια μακρά ιστορία. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με την Εθνική Ένωση Αμερικανικών Εταιριών Κεφαλαίων Υψηλού Επιχειρηματικού Κινδύνου (**America's National Venture Capital Association**) κατά τα 30 προηγούμενα έτη τα κεφάλαια που έχουν συνεισφέρει στην χρηματοδότηση των νέων επιχειρήσεων οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι περισσότερο από διπλάσια από τα αντίστοιχα των venture capitals (The Economist, 2006).

2.4 ΕΥΡΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

Σύμφωνα με την έρευνα της European Commission (2014a), στην Ευρωπαϊκή Ένωση, το 99% των επιχειρήσεων είναι από πολύ μικρές έως μεσαίες, απασχολούν τους 2 στους 3 εργαζόμενους στην Ένωση και παράγουν επιπρόσθετη αξία 58%. Σύμφωνα με την ίδια μελέτη:

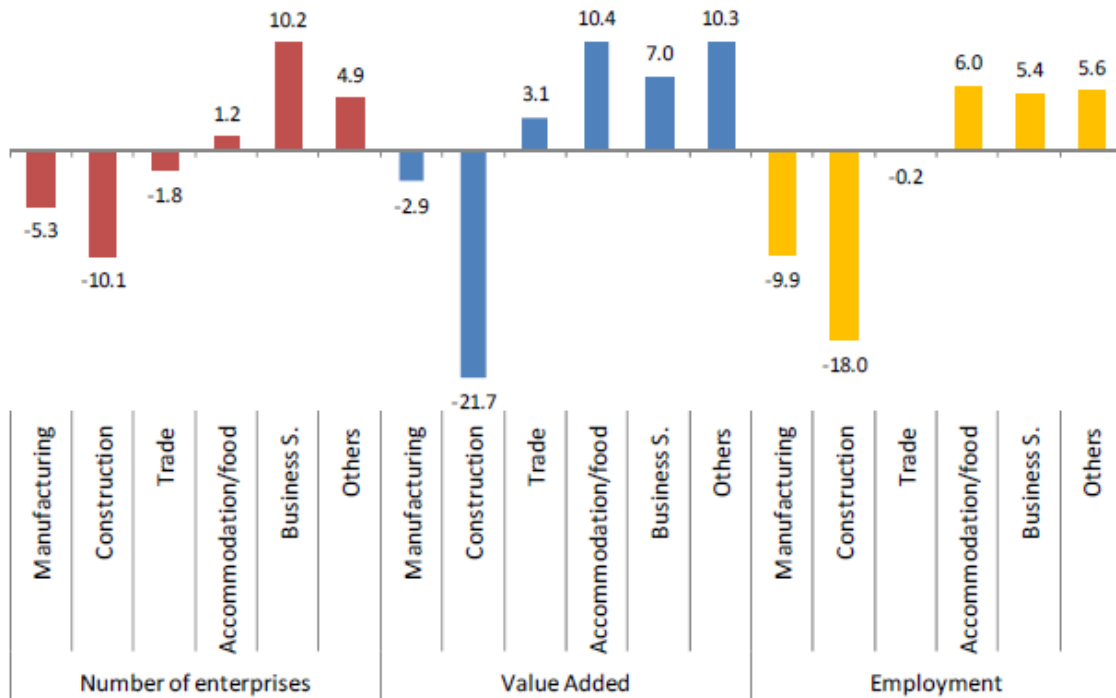
- Οι πολύ μικρές επιχειρήσεις που απασχολούν από 1 έως 9 εργαζόμενοι, απασχολούν το 29% του συνολικού αριθμού εργαζομένων.
- Οι μικρές επιχειρήσεις που απασχολούν από 10 έως 49 εργαζόμενους απασχολούν το 21% του συνολικού αριθμού εργαζομένων.
- Οι Μεσαίες επιχειρήσεις που απασχολούν από 50 έως 249 εργαζόμενους απασχολούν το 17% του συνολικού αριθμού εργαζομένων.
- Οι μεγάλες επιχειρήσεις που απασχολούν 250 ή περισσότερους εργαζόμενους απασχολούν το 33% του συνολικού αριθμού εργαζομένων.

Το 78% των ΜΜΕ δραστηριοποιούνται σε 5 τομείς:

- Μεταποίηση
- Κατασκευές
- Υπηρεσίες προς εταιρίες
- Διαμονή και τροφή
- Λιανικό και χονδρικό εμπόριο

Όπως παρατηρούμε στο επόμενο σχήμα, κατά την περίοδο 2008-2013, στην μεταποίηση ο αριθμός των επιχειρήσεων μειώθηκε κατά 5,3%, η προστιθέμενη αξία μειώθηκε κατά 2,9% ενώ οι εργαζόμενοι μειώθηκαν κατά 9,9%. Στις κατασκευές ο αριθμός των επιχειρήσεων μειώθηκε κατά 10,1%, η προστιθέμενη αξία μειώθηκε κατά 21,7% ενώ οι εργαζόμενοι μειώθηκαν κατά 18%. Στο εμπόριο ο αριθμός των επιχειρήσεων μειώθηκε κατά 1,8%, η προστιθέμενη αξία αυξήθηκε κατά 3,1% ενώ ο αριθμός των εργαζομένων παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος. Στην διαμονή και τροφή οι επιχειρήσεις αυξήθηκαν κατά 1,2%, η προστιθέμενη αξία αυξήθηκε

κατά 10,4% % ενώ οι εργαζόμενοι αυξήθηκαν κατά 6%. Στην παροχή εταιρικών υπηρεσιών οι επιχειρήσεις αυξήθηκαν κατά 10,2%, η προστιθέμενη αξία αυξήθηκε κατά 7% % ενώ οι εργαζόμενοι αυξήθηκαν κατά 5,4%.



Σχήμα 2-1: Μεταβολές σε τομέα δραστηριότητας των ΜΜΕ, ΕΕ-28, 2008-2013.

Πηγή: European Commission, 2014a, σ. 8

Τα πλέον πιεστικά προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι ΜΜΕ σύμφωνα με την έρευνα, είναι, κατά σειρά σημαντικότητας, η εύρεση πελατών, η πρόσβαση σε πηγές χρηματοδότησης, η εύρεση εξειδικευμένου προσωπικού ή έμπειρων managers, οι κανόνες του ρυθμιστικού πλαισίου, ο ανταγωνισμός και το κόστος εργασίας (ή το κόστος παραγωγής). Όπως καταγράφεται στην μελέτη, υπάρχει σημαντική απόκλιση μεταξύ των χωρών στην αξιολόγηση και την σημαντικότητα των προβλημάτων: για παράδειγμα, ενώ η πρόσβαση σε χρηματοδότηση αποτελεί το δεύτερο βασικότερο πρόβλημα που αντιμετώπιζαν οι ΜΜΕ, σε ορισμένες χώρες

αναφέρθηκε ως το βασικότερο πρόβλημα των ΜΜΕ: κατά 70% στην Σλοβακία, 62% στην Κύπρο, 61% στην Ελλάδα και 50% στην Ιταλία και Ισπανία.

Πίνακας 2-5: Τα Βασικότερα Προβλήματα που αντιμετωπίζει μια ΜΜΕ το 2014

ΠΡΟΒΛΗΜΑ						
	Εύρεση πελατών	Πρόσβαση σε πηγές χρηματοδότησης	Εύρεση εξειδικευμένου προσωπικού ή εμπειρών managers	Ρυθμιστικό πλαίσιο	Ανταγωνισμός	Κόστος εργασίας ή παραγωγής
ΜΜΕ	22,4%	15,4%	14,2%	14,2%	13,8%	12,9%
Πολύ Μικρές	22,4%	17,9%	11%	13,8%	13,4%	12,6%
Μικρές	22,5%	14,9%	18%	13,5%	12%	14,3%
Μεσαίες	23,5%	11,5%	15,9%	15,5%	16,4%	12%

Πηγή: European Central Bank (2014)

Στον **Πίνακα 2-6** καταγράφονται οι τρόποι χρηματοδότησης των ΜΜΕ για το 2013. Σύμφωνα με την μελέτη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, το 61% των ΜΜΕ προσέφυγε σε τραπεζικό δανεισμό, το 53% σε υπεραναλήψεις, το 45% σε leasing, το 31% σε ενυπόθηκο δάνειο, ενώ μικρότερα ποσοστά καταγράφει η χρήση εμπορικών πιστώσεων, η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, το factoring και η ενεχυρίαση μετοχών. Πέραν των ξένων κεφαλαίων, οι ΜΜΕ, σε ποσοστό 24%, κάνουν χρήση ιδίων κεφαλαίων, δια μέσου των αδιανέμητων κερδών.

Πίνακας 2-6: Μέθοδοι χρηματοδότησης των ΜΜΕ Επιχειρήσεων

Μέθοδος χρηματοδότησης	Ποσοστό χρήσης
Τραπεζικό δάνειο	61%
Υπερ-ανάληψη	53%
Leasing	45%
Ενυπόθηκο δάνειο	35%
Εμπορική πίστωση	31%
Χρήση αδιανέμητων κερδών	24%
Άλλα είδη δανείου	20%
Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με έκδοση μετοχών	18%
Άλλες πηγές	16%
Factoring	15%
Ενεχυρίαση μετοχών	6%

Πηγή: European Central Bank (2014)

Κατόπιν, βάσει των ευρημάτων της μελέτης της ΕΕ (European Commission, 2013), το 2013, αναφορικά με τις πηγές χρηματοδότησης που χρησιμοποιήθηκαν κατά τους τελευταίους έξι μήνες, λίγο πάνω από το ήμισυ των ΜΜΕ της ΕΕ (54%) δήλωσε ότι είχε στηριχθεί μόνο σε εξωτερική χρηματοδότηση, η οποία ήταν ελαφρώς χαμηλότερη από τα επίπεδα του 2011 (56%). Επίσης, περισσότερες από μια στις πέντε ΜΜΕ είχε χρησιμοποιήσει το 2013 και εσωτερικές και εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης, ενώ μόνο το 4% είχε στηριχθεί αποκλειστικά μόνο σε εσωτερικές πηγές. Οι δε ΜΜΕ είχαν περισσότερες πιθανότητες από ό, τι οι μεγάλες επιχειρήσεις (δηλαδή επιχειρήσεις με παραπάνω από 250 εργαζόμενους) να χρησιμοποιήσουν μόνο

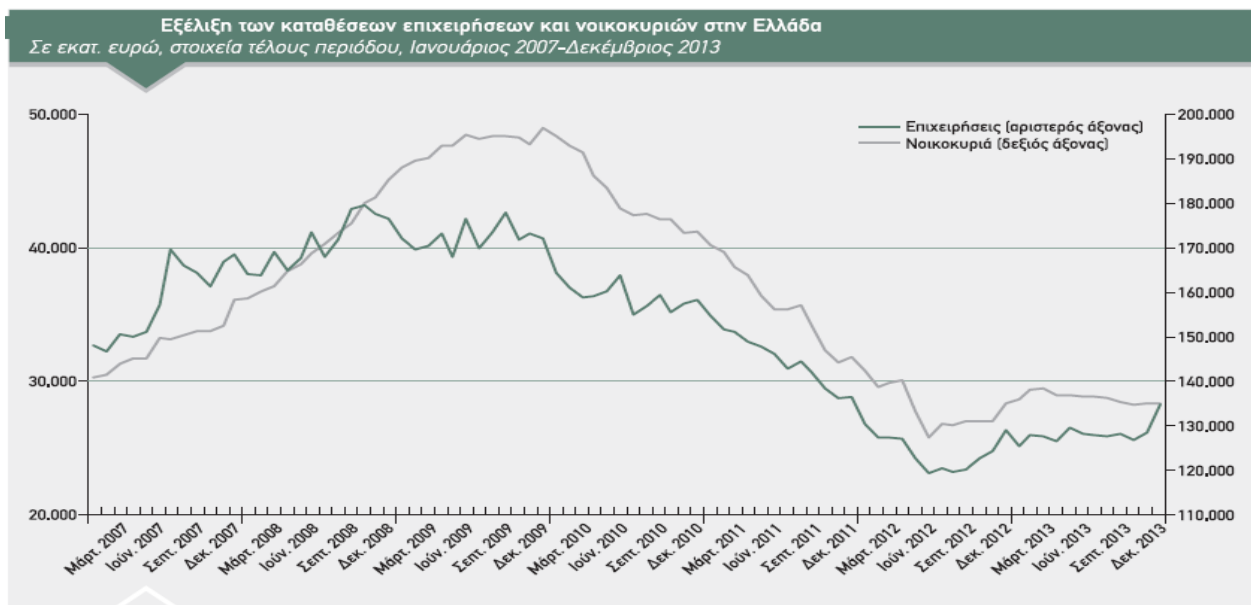
εξωτερική χρηματοδότηση (54% έναντι 43%), ενώ οι μεγάλες επιχειρήσεις ήταν πιο πιθανό να έχουν χρησιμοποιήσει και εσωτερικές και εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης (47% σε σύγκριση με μόλις το 22% των ΜΜΕ).

3 ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ Η ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ

3.1 Ο ΚΛΑΔΟΣ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

3.1.1 Οι Επιπτώσεις στις Καταθέσεις

Μια σημαντική επίδραση της Ελληνικής κρίσης χρέους υπήρχε η μείωση των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα. Όπως φαίνεται από το Σχήμα 3-1, οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα, τόσο των νοικοκυριών, όσο και των επιχειρήσεων, από τα τέλη του 2009 μειώθηκαν, καθώς υπήρξε εκροή χρήματος λόγω της αυξανόμενης αβεβαιότητας, αλλά και της επέκτασης της ύφεσης στην οικονομία. Όπως καταγράφεται στο σχήμα, τόσο οι καταθέσεις μιας ημέρας (δηλαδή οι καταθέσεις απλού ταμιευτηρίου και όψεως και οι τρεχούμενοι λογαριασμοί), όσο και οι καταθέσεις προθεσμίας, από το 2009 έως και τα μέσα του 2012 σημείωσαν σημαντική μείωση, ενώ από τα τέλη του 2013 άρχισε να επανακάμπει η εμπιστοσύνη, με αποτέλεσμα την αύξηση των καταθέσεων (σχήμα 3-2)

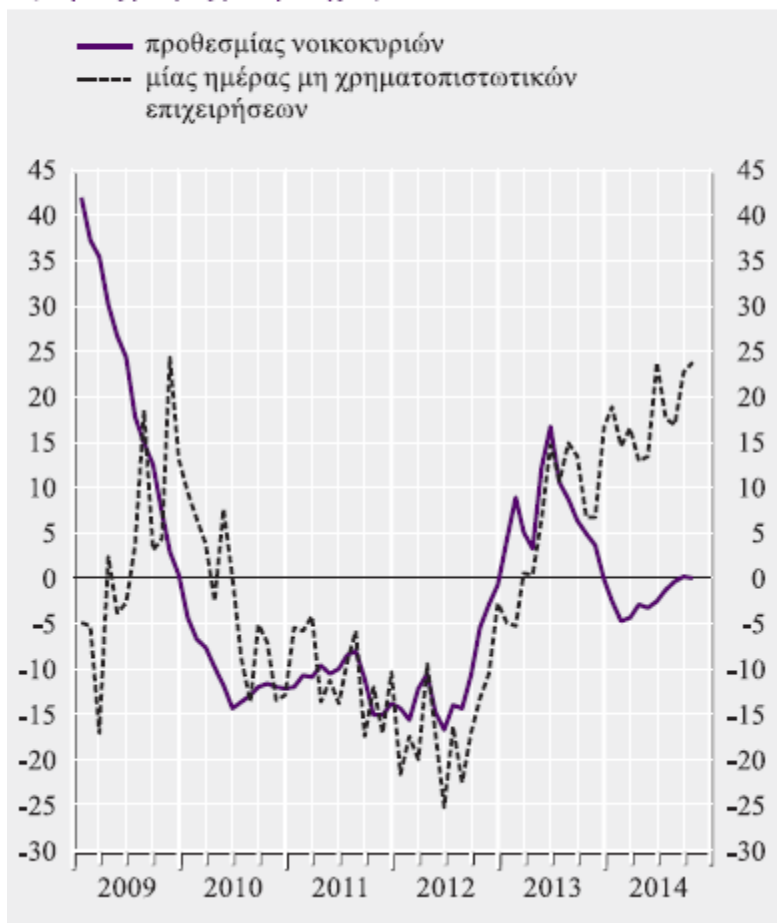


Σχήμα 3-1: Εξέλιξη καταθέσεων επιχειρήσεων και νοικοκυριών 2007-2013.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2014α, σ. 109

Καταθέσεις μίας ημέρας μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και καταθέσεις προθεσμίας νοικοκυριών (Ιανουάριος 2009-Οκτώβριος 2014)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)

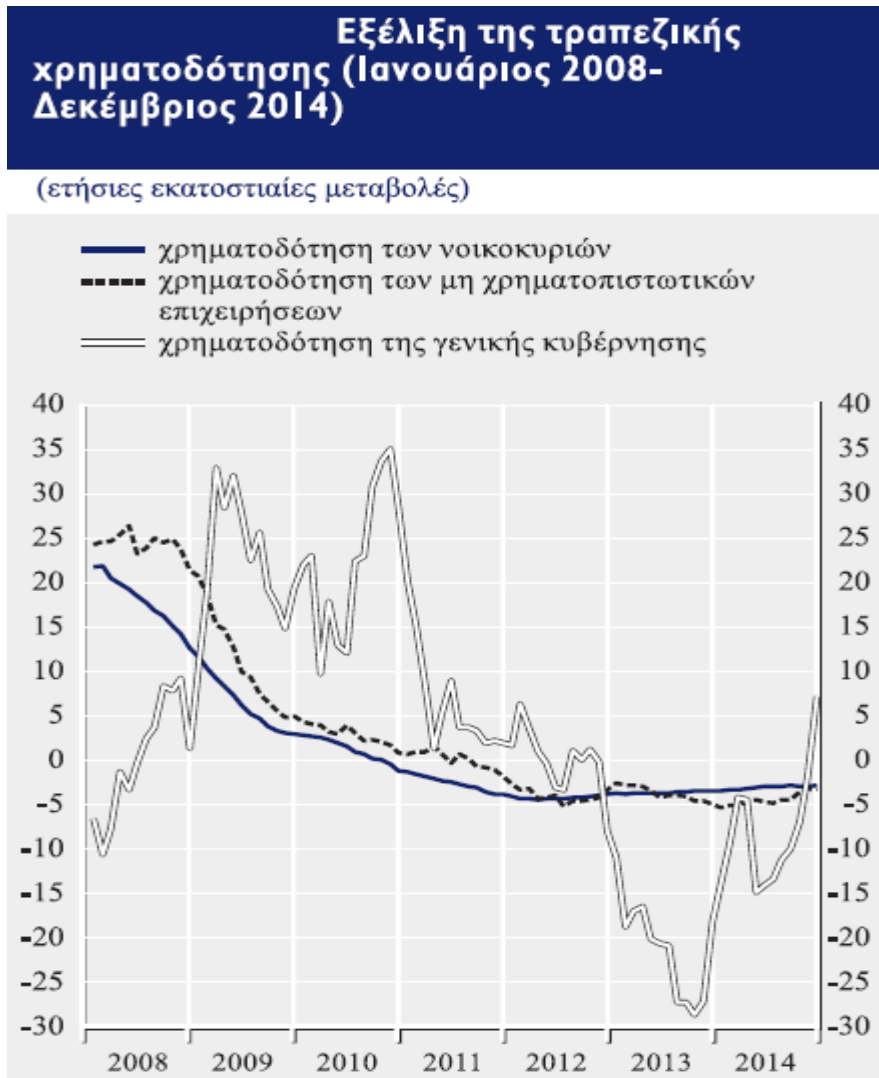


Σχήμα 3-2: Καταθέσεις μιας ημέρας μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων και καταθέσεις προθεσμίας νοικοκυριών.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2014b, σ. 77

3.1.2 Οι Επιπτώσεις στην Πιστωτική Επέκταση των Πιστωτικών Ιδρυμάτων

Η κρίση χρέους επηρέασε, όπως είναι αναμενόμενο, και την πιστωτική επέκταση του Ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Στο Σχήμα 3-3 παρατηρούμε την εξέλιξη της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα (επιχειρήσεις και νοικοκυριά) και του δημοσίου τομέα (γενική κυβέρνηση) από τα εγχώρια τραπεζικά ιδρύματα. Καθ' όλο το διάστημα 2008-2014, καταγράφεται μια συνεχής μείωση της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα



Σχήμα 3-3: Δάνεια προς Ιδιωτικό Τομέα και την Γενική Κυβέρνηση από τα Εγχώρια Πιστωτικά Ιδρύματα, 2008-2014

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2014c

Αναλυτικά, όσον αφορά στα είδη των χορηγήσεων, η χρηματοπιστωτική κρίση δεν επηρέασε συνολικά την πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, ωστόσο, σε μεμονωμένη βάση, επηρέασε τόσο την πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις, όσο και την πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά.

Συγκεκριμένα, πριν από την έναρξη της κρίσης τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού των εγχωρίων πιστωτικών ιδρυμάτων ανερχόταν στο 26,96%, ενώ μετά την εκδήλωση της κρίσης το αντίστοιχο ποσοστό μειώθηκε κατά 3,28%. Αντίθετα, στην περίπτωση των νοικοκυριών, πριν από την έναρξη της κρίσης το μέσο ποσοστό των δανείων προς αυτά ανερχόταν στο 22,82% του συνολικού ενεργητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ μετά την εκδήλωση της κρίσης το αντίστοιχο ποσοστό αυξήθηκε κατά 3,11%.

Πράγματι, η κρίση δεν μείωσε ούτε την στεγαστική πίστη ούτε την καταναλωτική. Το παρακάτω σχήμα μας δείχνει την εξέλιξη της στεγαστικής και καταναλωτικής πίστης ως ποσοστό του ενεργητικού των εγχωρίων πιστωτικών ιδρυμάτων. Επίσης, το μέσο ύψος της στεγαστικής πίστης και της καταναλωτικής πίστης ως ποσοστά του συνολικού ενεργητικού των εγχωρίων πιστωτικών ιδρυμάτων ανέρχονταν στο 15,06% και 7,14%, αντίστοιχα, ενώ μετά την εκδήλωση της κρίσης τα παραπάνω ποσοστά αυξήθηκαν για την μεν στεγαστική πίστη κατά 2,19%, για την δε καταναλωτική πίστη κατά 0,89%. Αυτό που ουσιαστικά δημιούργησε η κρίση ήταν η επιβράδυνση στον (μέσο μηναίο) ρυθμό αύξησης της πιστωτικής επέκτασης.

3.2 Η ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

3.2.1 Εισαγωγή

Βάσει της μελέτης της Τραπέζης της Ελλάδος, οι ανάγκες ανακεφαλαιοποίησης των Ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων κατά την διάρκεια της περιόδου 2012-2014 εκτιμήθηκαν στα **€ 50 δις**. Οι εν λόγω ανάγκες υπολογίστηκαν βάσει **δύο μακροοικονομικών σεναρίων** αναφορικά με την εξέλιξη βασικών μακροοικονομικών μεταβλητών, όπως για παράδειγμα ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, το ποσοστό ανεργίας, ο πληθωρισμός, και οι τιμές κατοικιών και λοιπών ακινήτων, κατά την περίοδο 2012-2014, και βάσει των στόχων για τα κύρια βασικά ίδια κεφάλαια του τραπεζικού συστήματος.

Οι τράπεζες που τελικά συμμετείχαν στον **πρόγραμμα ανακεφαλαιοποίησης** του Ελληνικού τραπεζικού συστήματος ήταν οι εξής: Εθνική, Eurobank, Alpha, Πειραιώς, Εμπορική, Αγροτική, Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, Millenium, Γενική, Αττικής, Probank, Νέα Proton, FBB, και Πανελλήνια (Βλέπε Πίνακα 3-4). Εξ' αυτών των τραπεζών, οι τέσσερις **συστημικές τράπεζες** ήταν η Εθνική Τράπεζα, η Eurobank, η Alpha Bank και η Τράπεζα Πειραιώς. Αυτές οι τέσσερις τράπεζες χαρακτηρίστηκαν ως «συστημικές», βάσει ορισμένων ρυθμιστικών κριτηρίων (κανονιστικοί δείκτες, ποιότητα του ενεργητικού και διακυβέρνησης) και αξιολόγησης θεμελιωδών μεγεθών τους (όπως η αποδοτικότητα και η διαχείριση των κινδύνων).

Αυτές οι τέσσερις τράπεζες αντιπροσωπεύουν περίπου το 75% των εγχώριων στοιχείων ενεργητικού του τραπεζικού τομέα (Petroroulou and Monokroussos, 2013). Αντίθετα, οι “μη συστημικές τράπεζες”, όπως προβλέπονταν στο Μνημόνιο Συνεννόησης του Δεκεμβρίου 2012 (Μνημόνιο) έπρεπε να ανακεφαλαιοποιηθούν από τον ιδιωτικό τομέα μέχρι το τέλος Απριλίου 2013.

Η τελική ανακεφαλαιοποίησης ανήλθε στα 24,488 δις ευρώ και το κόστος της εξυγίανσης και ανακεφαλαιοποίησης ανήλθε στα 42,028 δις ευρώ (πίνακας 3-1).

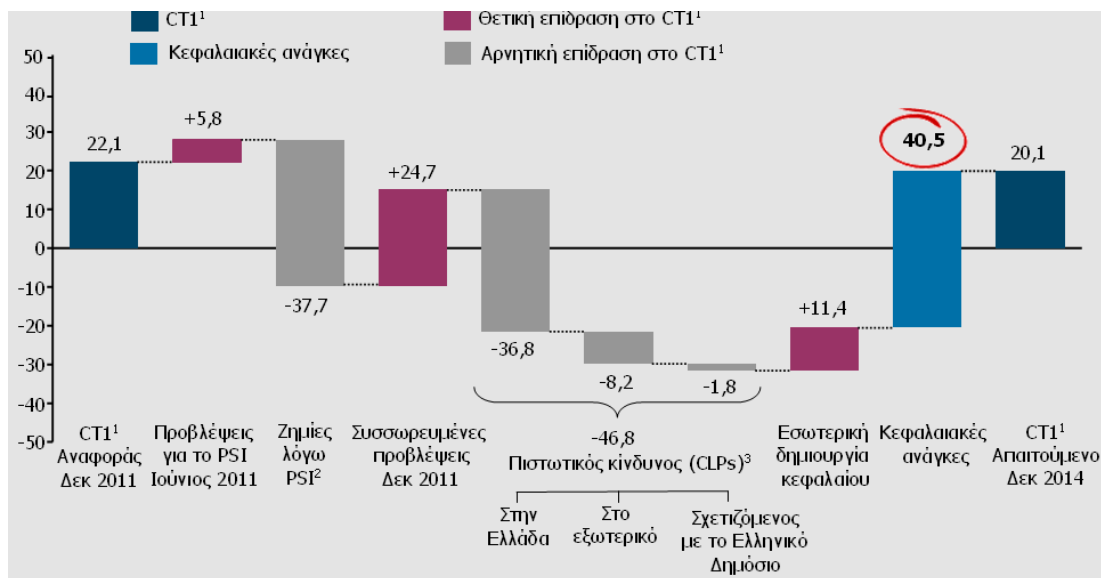
Πίνακας 3-1: Κόστος εξυγίανσης και ανακεφαλαιοποίησης Ελληνικών τραπεζών 2011-2013

Κόστος εξυγίανσης και ανακεφαλαιοποίησης πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα, 2011-2013, ποσά σε ευρώ								
	α/α	Πιστωτικό ίδρυμα	Ημερομηνία εξυγίανσης	Ανάδοχος	Κεφάλαια που δόθηκαν από το ΤΧΣ			
					Χρηματοδοτικό κενό ⁶	Στον ανάδοχο για την κάλυψη κεφαλαιακών αναγκών	Ως μετοχικό κεφάλαιο	Συνολικό κόστος εξυγίανσης
Μη συστημικές τράπεζες	Μεταβατικά πιστωτικά ιδρύματα ⁴	1	Proton Bank ²	9.10.2011		1.121.621.860	910.000.000	2.031.621.860
		2	T Bank ³	17.12.2011	Ταχ. Ταμιευτήριο	676.956.514		676.956.514
		3	Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο	18.01.2013		3.732.554.000	500.000.000	4.232.554.000
		4	Συνετ. Λέσβου-Λήμνου	23.03.2012	Εθνική Τράπεζα	55.516.733		55.516.733
		5	Αχαϊκή Συνετ.	23.03.2012	Εθνική Τράπεζα	209.473.992		209.473.992
		6	Συνετ. Λαμίας	23.03.2012	Εθνική Τράπεζα	55.493.756		55.493.756
		7	ΑΤΕΒank	27.07.2012	Τρ. Πειραιώς	7.470.717.000	570.000.000	8.040.717.000
		8	Κυπριακές τράπεζες	22.03.2013	Τρ. Πειραιώς		524.000.000	524.000.000
		9	First Business Bank ⁵	10.05.2013	Εθνική Τράπεζα	456.970.455	95.000.000	551.970.455
		10	Probank ⁵	26.07.2013	Εθνική Τράπεζα	562.733.502	233.000.000	795.733.502
		11	Συνετ. Δυτ. Μακεδονίας	8.12.2013	Alpha Bank	ΕΚΚΡΕΜΕΙ		ΕΚΚΡΕΜΕΙ
		12	Συνετ. Ευβοίας	8.12.2013	Alpha Bank	ΕΚΚΡΕΜΕΙ		ΕΚΚΡΕΜΕΙ
		13	Συνετ. Δωδεκανήσου	8.12.2013	Alpha Bank	ΕΚΚΡΕΜΕΙ		ΕΚΚΡΕΜΕΙ
Συνολικό κόστος εξυγίανσης για τις μη συστημικές τράπεζες ⁶					14.768.981.753	1.422.000.000	1.410.000.000	17.600.981.753
Συστημικές τράπεζες	α/α	Πιστωτικό ίδρυμα	Ημερομηνία ανακεφαλαιοποίησης		Κεφαλαιακές ανάγκες σύμφωνα με την ΤτΕ	Ιδιωτική τοποθέτηση	ΤΧΣ	
	1	Εθνική Τράπεζα Ελλάδος	28.05.2012		9.756.000.000	1.079.000.000	8.677.000.000	
	2	Τράπεζα Πειραιώς	28.05.2012		7.335.000.000	1.444.000.000	5.891.000.000	
	3	Alpha Bank	28.05.2012		4.571.000.000	550.000.000	4.021.000.000	
	4	Eurobank	28.05.2012		5.839.000.000	0	5.839.000.000	
Συνολικό κόστος ανακεφαλαιοποίησης συστημικών τραπεζών					27.501.000.000	3.073.000.000	24.428.000.000	
Συνολικό κόστος εξυγίανσης και ανακεφαλαιοποίησης τραπεζών ⁷							42.028.981.753	

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2014α, σ. 206

3.2.2 Οι Κεφαλαιακές Ανάγκες των Ελληνικών Τραπεζικών Ιδρυμάτων

Όπως φαίνεται από το Σχήμα 3-4, οι συνολικές καθαρές κεφαλαιακές ανάγκες του Ελληνικού τραπεζικού συστήματος κατά την περίοδο 2012-2014 εκτιμήθηκαν στα €40,5 δισεκ.,



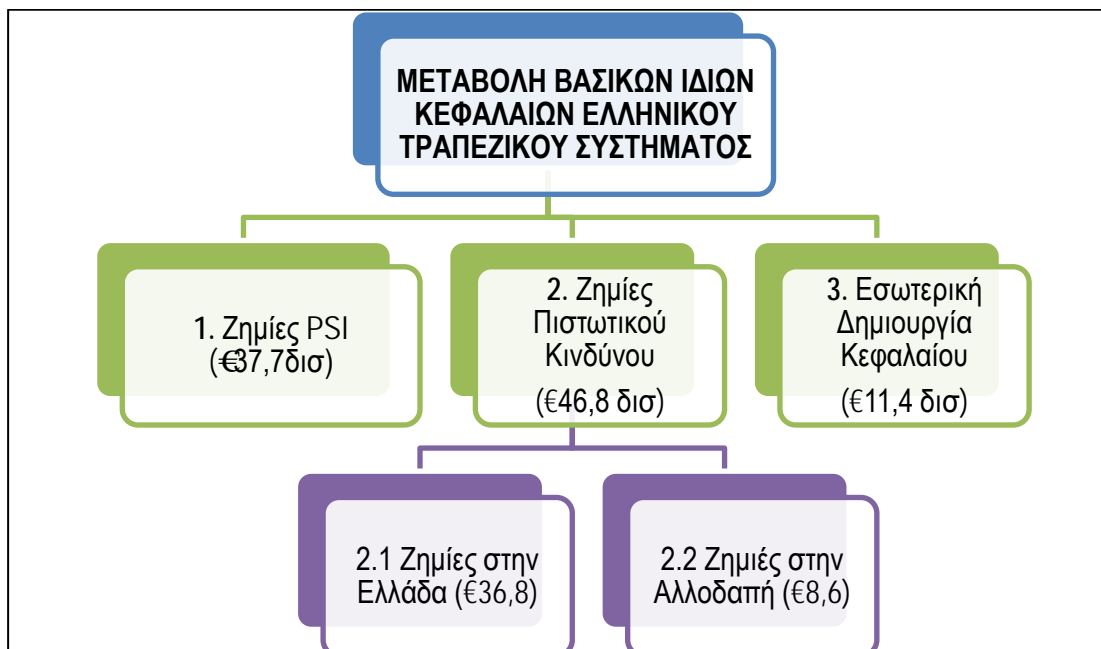
Σχήμα 3-4: Οι Κεφαλαιακές Ανάγκες του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος, Δεκέμβριος 2011-Δεκέμβριος 2014

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2012:5)

Οι εν λόγω ανάγκες προσδιορίστηκαν βάσει των εξής δυο κριτηρίων: (α) το αρχικό ύψος των Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Core Tier 1) τον Δεκέμβριο του 2011, και (β) το απαιτούμενο επίπεδο τους στο τέλος κάθε έτους έως και το 2014.

Συγκεκριμένα, όπως φαίνεται στο Σχήμα 3-4 τα **Κύρια Βασικά Ίδια Κεφάλαια Αναφοράς** (Core Tier 1) τον Δεκέμβριο του 2011 ανέρχονταν στα **€22,1 δισ.** (έναντι ενεργητικού ύψους €381δισ.), ενώ τον Δεκέμβριο του 2014 αυτά θα έπρεπε να έχουν διαμορφωθεί στα **€20,1 δισ.** (έναντι ενεργητικού ύψους €334δισ.). Ο δε Δείκτης Κυρίων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων έπρεπε να είναι τουλάχιστον 9% το 2012 και τουλάχιστον 10% για τα έτη 2013 και 2014 (Σαρδελής, 2013).

Κατόπιν, αναφορικά με την εξέλιξη των Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων κατά την προαναφερθείσα περίοδο, υπήρξαν δυο βασικοί παράγοντες που θα λειτουργούσαν μειωτικά και ένας παράγον που θα λειτουργούσε αυξητικά επί της αξίας των εν λόγω κεφαλαίων (Σχήμα 3-5).



Σχήμα 3-5: Παράγοντες που Μεταβάλλουν τις Κεφαλαιακές Ανάγκες του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος, Δεκέμβριος 2011-Δεκέμβριος 2014

Ο πρώτος βασικός μειωτικός παράγων θα ήταν, οι ζημιές από τη **συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην ανταλλαγή ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου και επιλεγμένων δανείων**, το λεγόμενο **PSI**, μετά την αφαίρεση των ήδη σχηματισμένων για το λόγο αυτό ειδικών προβλέψεων. Οι εν λόγω ζημιές ανέρχονταν τας **€37,7δισ.**, ενώ οι προβλέψεις στα €5,8δισ.

Ο δεύτερος μειωτικός παράγων θα ήταν οι αναμενόμενες **ζημιές πιστωτικού κινδύνου** (Credit Loss Projections – CLPs), το ύψος των οποίων εκτιμήθηκε στα **€46,8δισ**. Αυτές οι ζημιές αφορούν δάνεια που είχαν χορηγηθεί: (α) στην Ελλάδα (€36,8δισ)¹, (β) στο εξωτερικό (€8,2δισ)², και (γ) σε φορείς και οργανισμούς σχετιζόμενους με το Δημόσιο (€1,8δισ). Και στις τρεις περιπτώσεις από τις αναμενόμενες ζημιές αφαιρέθηκαν οι συσσωρευμένες **προβλέψεις**

¹ Βάσει των εκτιμήσεων τις εταιρίας συμβούλων BlackRock Solutions, η οποία εκπόνησε διαγνωστική μελέτη για τα χαρτοφυλάκια εγχώριων δανείων των ελληνικών τραπεζών

² Με βάση την εφαρμογή από την Τράπεζα της Ελλάδος της μεθοδολογίας που είχε εφαρμόσει η Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή (EBA) στην πανευρωπαϊκή προσομοίωση ακραίων καταστάσεων του Ιουνίου 2011

των τραπεζών για τον **πιστωτικό κίνδυνο**, οι οποίες τον Δεκέμβριο του 2011 ανήρχοντο στα **€24,7δισ.**

Τέλος, ο παράγων που λειτούργησε αυξητικά επί της αξίας των ιδίων κεφαλαίων ήταν η *εκτιμώμενη εσωτερική δημιουργία κεφαλαίου* κατά την περίοδο 2012-2014 (ύψους **€11,4δισ.**), η οποία προκύπτει από τη συντηρητική θεώρηση των βασικών στοιχείων λειτουργικής κερδοφορίας που προέβλεπαν τα υποβληθέντα από τις τράπεζες τριετή επιχειρησιακά σχέδια.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονίσουμε ότι από το σύνολο των €40,5 δισ. τα **€27,5** δισεκ. επρόκειτο να απορροφηθούν από τις τέσσερις «συστημικές τράπεζες» (Πίνακας 3-2) με την ακόλουθη κατανομή: Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας €9.756 εκατ., Eurobank € 5.839 εκατ, Alfa Bank € 4.571 εκατ, και Τράπεζα Πειραιώς € 7.335 εκατ. (Petropoulou and Monokroussos, 2013).

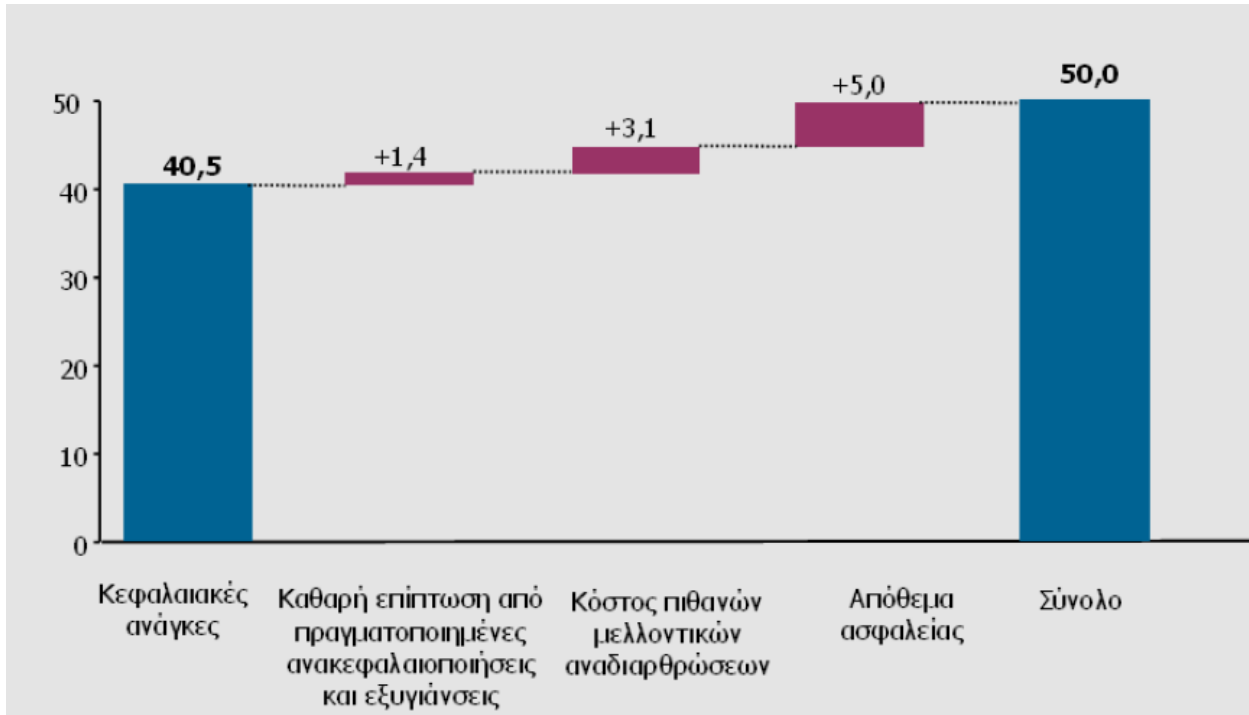
3.2.3 Οι Χρηματοδοτικοί Πόροι για το Πρόγραμμα Ανακεφαλαιοποίησης

Τον Δεκέμβριο του 2012, η Τράπεζα της Ελλάδος ολοκλήρωσε τις εκτιμήσεις της για την επάρκεια των **Χρηματοδοτικών Πόρων**, ήτοι των απαιτούμενων δημοσίων πόρων για την κάλυψη των αναγκών ανακεφαλαιοποίησης του ελληνικού τραπεζικού τομέα (βλέπε **Σχήμα 3-6**).

Το σημείο εκκίνησης για την εκτίμηση των εν λόγω πόρων, ήταν το ύψος των κεφαλαιακών αναγκών που είδαμε στην προηγούμενη υπο-ενότητα, δηλαδή τα €40,5 δισεκ. Κατόπιν, σε αυτό το ποσό προστέθηκε ένα κόστος της τάξεως των €1,4 δισεκ. λόγω της **εφαρμογής μέτρων εξυγίανσης** ορισμένων τραπεζικών ιδρυμάτων. Σε αυτό το ποσό περιλαμβάνονται (α) το επιπρόσθετο (πέρα από τις εκτιμηθείσες κεφαλαιακές ανάγκες) κόστος από τη λήψη μέτρων εξυγίανσης σε τρεις εμπορικές τράπεζες (Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος, Proton Bank και T-Bank) και σε τρεις συνεταιριστικές τράπεζες (Αχαϊκή, Λαμίας και Λέσβου-Λήμνου), και (β) η μείωση των κεφαλαιακών αναγκών από την ανακεφαλαιοποίηση δύο εγχώριων θυγατρικών από τις ξένες μητρικές τους εταιρίες, συγκεκριμένα, της Εμπορικής και της Γενικής Τράπεζας από την Crédit Agricole και τη Société Générale αντίστοιχα.

Επίσης, προστέθηκε κόστος ύψους **€3,1 δισεκ.** για **πιθανές μελλοντικές εξυγιάνσεις**, εάν τελικά οι ανάγκες υπερβούν τις εκτιμηθείσες ανάγκες για τις “μη συστημικές” εμπορικές

τράπεζες, και εάν χρειαστεί αναδιάρθρωση των συνεταιριστικών τραπεζών. Τέλος, υπολογίστηκε και **απόθεμα ασφαλείας (capital buffer) 5 δισεκ.**, το οποίο κρίνεται αναγκαίο και επαρκές για την αντιμετώπιση ενδεχόμενων εξελίξεων που θα μπορούσαν να αυξήσουν ή να μειώσουν τις κεφαλαιακές ανάγκες. Εξελίξεις που θα μπορούσαν να αυξήσουν τις κεφαλαιακές ανάγκες περιλαμβάνουν την επίδραση στις τράπεζες από μια περαιτέρω επιδείνωση των μακροοικονομικών συνθηκών και από την πρόσφατη επαναγορά (buy-back) δημόσιου χρέους.



Σχήμα 3-6: Η Εκτίμηση των Χρηματοδοτικών Πόρων, Δεκέμβριος 2011-Δεκέμβριος 2014

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2012:6)

4 ΜΕΣΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗΣ

Προκειμένου να υπάρξει μια αποτελεσματική και βιώσιμη χρήση των Διαρθρωτικών Ταμείων και του Ταμείου Συνοχής το διάστημα 2007-13 δημιουργήθηκαν διάφορα νέα μέσα και πρωτοβουλίες. Η χρηστή δημοσιονομική διαχείριση των μέσων της πολιτικής για τη συνοχή μπορεί να συμβάλει στην αύξηση των δημοσίων επενδύσεων. Για να επιτευχθεί αυτό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θέσπισε από κοινού με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ), την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (ΕΤΑΑ) και την Τράπεζα Ανάπτυξης του Συμβουλίου της Ευρώπης (CEB) διάφορα εργαλεία που βοηθούν τα κράτη μέλη και τις περιφέρειες να υλοποιήσουν τα σχέδια χρηματοοικονομικής τεχνικής.

4.1 ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ JEREMIE

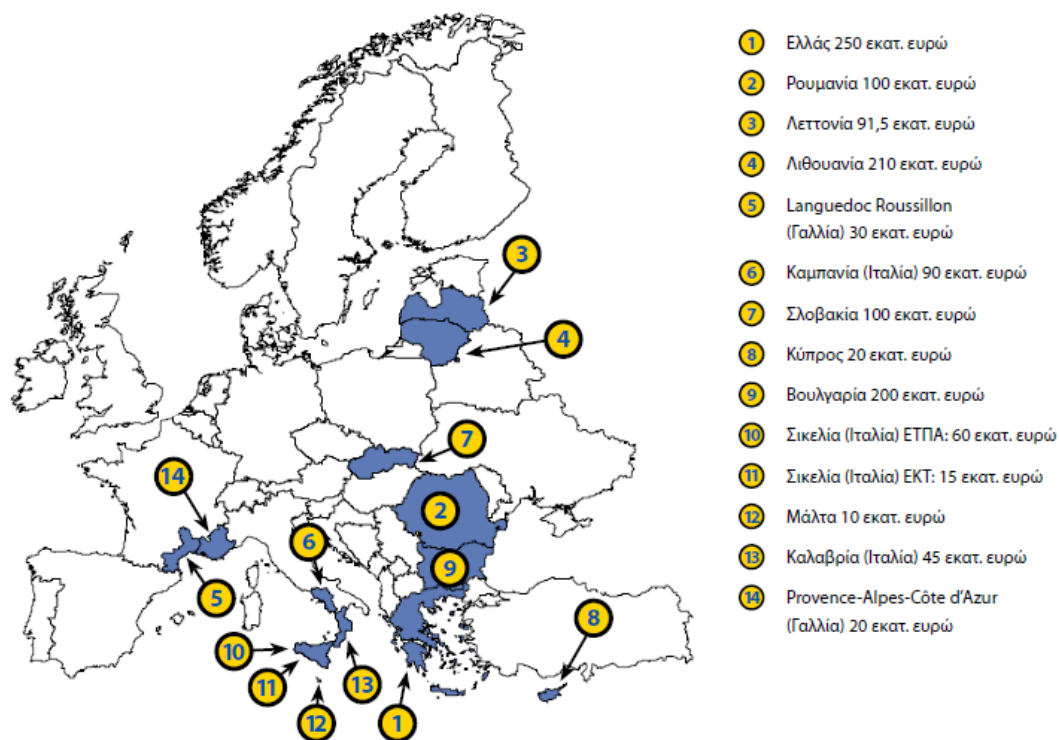
4.1.1 Ιστορικό Ίδρυσης

Η πρωτοβουλία **JEREMIE** (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises – Κοινοί ευρωπαϊκοί πόροι για τις πολύ μικρές ως μεσαίες επιχειρήσεις) παρέχει στα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), διαμέσου των **Εθνικών και Περιφερειακών Διαχειριστικών Αρχών** τους, τη δυνατότητα να χρησιμοποιούν μέρος των ενισχύσεων που λαμβάνονται από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ, προκειμένου να ενισχύσουν την εταιρική χρηματοδότηση υπό μορφή συμμετοχών σε ίδια κεφάλαια, δανείων ή εγγυήσεων σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ), μέσω ενός ανακυκλούμενου Ταμείου Χαρτοφυλακίου, το οποίο έχει δομή «ομπρέλας» (umbrella fund), δηλαδή περιλαμβάνει διάφορα επιμέρους κεφάλαια (funds).

Η πρωτοβουλία αυτή αναπτύχθηκε από την **Ευρωπαϊκή Επιτροπή** και το **Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων** (ΕΤΑΕ), το οποίο αποτελεί μια σύμπραξη δημόσιου και ιδιωτικού τομέα με την τριμερή μετοχική του δομή να περιλαμβάνει την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (με ποσοστό 61,9%), την Ευρωπαϊκή Ένωση, εκπροσωπούμενη από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (με ποσοστό 30%) και 25 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα από 15 κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης,

συμπεριλαμβανομένης και της Τουρκίας (με ποσοστό 8,1%). Το ύψος του μετοχικού κεφαλαίου του ΕΤΑΕ ανέρχεται στα **€3 δισ**, διαιρούμενο σε **3.000** μετοχές αξίας **€1 εκατ.** η κάθε μία. Το ΕΤΑΕ λοιπόν διαχειρίζεται τους πόρους για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η ΕΤΕπ και των εθνικών θεσμών.

Αποστολή του ΕΤΑΕ είναι η στήριξη των πολύ μικρών, μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) στην Ευρώπη, βοηθώντας τες να έχουν πρόσβαση σε πόρους χρηματοδότησης. Το ΕΤΑΕ σχεδιάζει πρωτίστως μετοχικούς τίτλους και τίτλους χρέους που στοχεύουν συγκεκριμένα σε αυτό το κομμάτι της αγοράς μέσα από ένα ευρύ φάσμα επιλεγμένων ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών σε όλη την Ευρώπη. Υπ' αυτή την έννοια, το ΕΤΑΕ συμβάλλει στην επίτευξη των στόχων της ΕΕ για τη στήριξη της καινοτομίας, της έρευνας και της ανάπτυξης, της επιχειρηματικότητας, και της απασχόλησης.



Σχήμα 4-1: Οι Συμβάσεις Χρηματοδότησης JEREMIE

Πηγή: European Investment Fund

4.1.2 Τι Προσφέρει το Πρόγραμμα

Το JEREMIE, λόγω της δομής του (umbrella fund), δεν χορηγεί χρηματοδοτήσεις στις ΜΜΕ απευθείας, αλλά μέσω **ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών**, προς τους οποίους το εν λόγω Ταμείο προσφέρει χρηματοπιστωτικά προϊόντα εστιασμένα στις ΜΜΕ, όπως εγγυήσεις, συνεγγυήσεις και αντεγγυήσεις, εγγυήσεις για απόκτηση συμμετοχών σε ίδια κεφάλαια, (μικρο)δάνεια, τιτλοποιήσεις, επιχειρηματικά κεφάλαια, συνεπενδύσεις με επιχειρηματικούς αγγέλους, και επενδύσεις σε φορείς μεταφοράς τεχνολογίας. Οι ενδιάμεσοι οργανισμοί παρέχουν στις ΜΜΕ (που είναι οι τελικοί δικαιούχοι) δάνεια και συμμετοχές σε μετοχικό κεφάλαιο.

Πριν την υπογραφή Σύμβασης Χρηματοδότησης JEREMIE μεταξύ του ΕΤΑΕ και εθνικής ή περιφερειακής αρχής κράτους μέλους της ΕΕ, το Ταμείο Χαρτοφυλακίου καταρτίζει επενδυτική στρατηγική. Ο εθνικός ή περιφερειακός αντισυμβαλλόμενος μεταφέρει σε ένα τραπεζικό λογαριασμό JEREMIE τα κεφάλαια που διατίθενται στο

JEREMIE και, τέλος, κατόπιν πρόσκλησης ενδιαφέροντος, επιλέγονται οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί.

Τα Δάνεια JEREMIE είναι δάνεια Γενικής Επιχειρηματικότητας που χρηματοδοτούν μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα χορηγούμενα μέσω των συνεργαζόμενων τραπεζών (Εθνική Τράπεζα και Eurobank) και συγχρηματοδοτούμενα με πόρους του Ευρωπαϊκού Ταμείου Περιφερειακής Ανάπτυξης μέσω του ΕΣΠΑ και με ίδιους πόρους των συνεργαζόμενων τραπεζών. Οι επιχειρήσεις που θα λάβουν δάνειο JEREMIE θα καταβάλουν επιτόκιο μόνο για το 50% του δανείου που συνεισφέρεται με ίδιους πόρους της τράπεζας, καθώς το υπόλοιπο 50% του δανείου που συνεισφέρεται μέσα από την πρωτοβουλία JEREMIE είναι άτοκο.

Επιλέξιμα για χρηματοδότηση είναι τα επενδυτικά σχέδια καθώς και επενδύσεις σε κεφάλαιο κίνησης, τόσο για σκοπούς δημιουργίας νέας επιχειρηματικής δραστηριότητας ή την επέκταση υφιστάμενης δραστηριότητας, όσο για σκοπούς ανάπτυξης και επέκτασης των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων.

Η περίοδος υποβολής έχει αρχίσει από τις 10/6/2013 έως εξαντλήσεως προϋπολογισμού, ο οποίος ανέρχεται σε €110.000.000 Εθνική Συμμετοχή ΕΣΠΑ: 55 εκατ. ευρώ Συμμετοχή Συνεργαζόμενων Τραπεζών: 55 εκατ. ευρώ. Το πρόγραμμα όριζε ότι η περίοδος υποβολής διαφέρει από τράπεζα σε τράπεζα, αλλά σε κάθε περίπτωση δεν θα ξεπερνούσε την 31/12/2014. Στην ημερομηνία αυτή δόθηκε παράταση και το πρόγραμμα JEREMIE θα διατίθεται έως την εξάντληση των κεφαλαίων.

Αυτά τα δάνεια χρηματοδοτούν επενδυτικά σχέδια για την απόκτηση υλικών και άυλων παγίων στοιχείων, κεφάλαιο κίνησης που χορηγείται για την ανάπτυξη και την επέκταση των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων, κεφάλαιο κίνησης που χορηγείται για τη δημιουργία νέας επιχειρηματικής δραστηριότητας ή την επέκταση υφιστάμενης δραστηριότητας. Δεν επιτρέπεται η αναχρηματοδότηση ή αναδιάρθρωση υφιστάμενων δανείων, όπως και η χρηματοδότηση δαπανών που έχουν ήδη χρηματοδοτηθεί από άλλα χρηματοδοτικά προϊόντα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Τα δάνεια μπορεί να είναι ύψους έως και 500.000 ευρώ, ενώ η κάθε επιχείρηση μπορεί να συμμετάσχει στο πρόγραμμα περισσότερες από μία φορές με την προϋπόθεση ότι το συνολικό ύψος δανείων που θα της χορηγηθούν δεν θα ξεπερνά τις 500.000 ευρώ.

Επιτόκιο θα καταβάλλεται μόνο για το 50% του δανείου (για το ποσό δηλαδή που χορηγείται από την τράπεζα), καθώς το υπόλοιπο 50% του δανείου συνεισφέρεται άτοκα από την πρωτοβουλία JEREMIE.

4.1.3 Το Πρόγραμμα στην Ελλάδα

Στην Ελλάδα, το ΕΤΑΕ διαχειρίζεται πόρους ύψους €250 εκατ. από τα δύο Τομεακά Επιχειρησιακά Προγράμματα «Ψηφιακή Σύγκλιση» και «Ανταγωνιστικότητα και Επιχειρηματικότητα» και τα Περιφερειακά Επιχειρησιακά Προγράμματα «Μακεδονία - Θράκη», «Κρήτη και Νήσοι Αιγαίου», «Θεσσαλία - Στερεά Ελλάδα - Ήπειρος» και «Αττική» για την περίοδο 2007-2013 στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας JEREMIE.

Το ΕΤΑΕ έχει δεσμεύσει €48.0 εκατ. ιδίων κεφαλαίων μέσω της πρωτοβουλίας JEREMIE, στην λειτουργία 4 επιχειρηματικών κεφαλαίων σε αρχικά στάδια (Ταμείο Ελικώνος, Οδύσσεια και Συνεργάτες, Ανοικτό Ταμείο II και Τεχνολογικό Καταλυτικό Ταμείο Πειραιώς), με στόχο να

προσελκύσει επιπλέον €21.0 εκατ. από ιδιώτες επενδυτές. Στους πρώτους λίγους μήνες λειτουργίας, τα κεφάλαια αυτά έχουν δείξει αξιόλογα αποτελέσματα, με 8 επενδύσεις στα 4 Ταμεία έναντι ενός ποσού των 6,7 εκατ. ευρώ. Επιπλέον, το ETAE είναι ετερόρρυθμος εταίρος στο Τεχνολογικό Ταμείο Εθνικής Τράπεζας στο οποίο έχει επενδύσει €20,0 εκατ. Η επενδυτική στρατηγική της εν λόγω τράπεζας επικεντρώνεται στην απόκτηση πρώιμο στάδιο εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον τομέα της πληροφορικής, των τηλεπικοινωνιών, των νέων μέσων και της ιατρικής τεχνολογίας σε όλη την Ευρώπη.

Από την έναρξη των εργασιών του JEREMIE στην Ελλάδα, το ETAE ήταν στην πρώτη γραμμή των καινοτόμων χρηματοδοτικών μέσων, με σκοπό την καλύτερη εξυπηρέτηση των αναγκών των ΜΜΕ. Συγκεκριμένα, το ETAE με την συνεργασία τριών τοπικών τραπεζών (Alpha Bank, Eurobank και η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδα) έχει εισαγάγει εγγυοδοτικά προϊόντα, με αποδέκτες ένα ευρύ φάσμα της αγοράς, όπως οι νεοσύστατες επιχειρήσεις, οι επιχειρήσεις ΤΠΕ και πολύ μικρές επιχειρήσεις οι οποίες απασχολούν έως 50 άτομα προσωπικό και ο ετήσιος κύκλος των εργασιών τους δεν υπερβαίνει τα 10 εκατ. ευρώ. Μη επιλέξιμες θεωρούνται οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στους τομείς της αλιείας & υδατοκαλλιέργειας καθώς και στην πρωτογενή παραγωγή γεωργικών προϊόντων, οι επιχειρήσεις που έχουν ως αντικείμενο το εμπόριο ποτών & καπνού, τυχερά παίγνια, παράνομες δραστηριότητες. Πρόσφατα, προκειμένου στο πλαίσιο αρωγής για την αντιμετώπιση των δυσκολιών των ΜΜΕ μετά την έλευση της κρίσης, το ETAE ανασχεδίασε τα προϊόντα, προκειμένου οι δικαιούχοι-επιχειρήσεις να είναι σε θέση να χρηματοδοτούν και κεφάλαια κίνησης, εκτός από επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Ειδικότερα μέσω του Jeremie μπορούν να χρηματοδοτηθούν επιχειρήσεις για κάλυψη αναγκών που προκύπτουν από το συναλλακτικό τους κύκλωμα, για αγορά πρώτων υλών και αποθεμάτων, κάλυψη χρηματοδοτικού κόστους, για δαπάνες προκειμένου να καλύψουν το χρηματοδοτικό τους κόστος. Μη επιλέξιμες θεωρούνται οι δαπάνες για κάλυψη του ΦΠΑ, χρηματοδότηση προβληματικών δανείων καθώς και για αγορά γης εφόσον αυτή υπερβαίνει το 10% της συνολικής επένδυσης του σχεδίου που θα καταθέσει η ενδιαφερόμενη επιχείρηση.

Το ETAE έχει επίσης υποστηρίξει τις ελληνικές ΜΜΕ συμμετέχοντας- μαζί με το

ΕΤΕπ - στην πρώτη τιτλοποίηση δανείων ΜΜΕ στην Ελλάδα, την οποία διενήργησε η Eurobank. Τέλος, για να εντείνει την υποστήριξή του προς την οικονομία, υπέγραψε συμφωνία αντεγγύησης με το ΕΤΕΑΝ δημιουργώντας έτσι ένα χαρτοφυλάκιο δανείων προς τις ΜΜΕ συνολικού ύψους €22,5 εκατ ευρώ.

4.2 ΕΤΕΑΝ

4.2.1 Ιστορικό Ίδρυσης

Το **Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης**, ΕΤΕΑΝ ΑΕ³, συστάθηκε με τον Νόμο 3912/2011 (ΦΕΚ Α'17/17.2.2011), με αρχικό μετοχικό κεφάλαιο ύψους €1,7 δισ , το οποίο έχει επενδυθεί σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου ύψους €1,5 δισ και περίπου €213 εκατ. σε μετρητά.

Η ίδρυση της ΕΤΕΑΝ ΑΕ αποτελεί την διάδοχο κατάσταση του **Ταμείου Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων**, (ΤΕΜΠΜΕ Α.Ε.), μία ανώνυμη εταιρία του Ελληνικού Δημοσίου, η οποία ιδρύθηκε το 2003, με σκοπό τη διευκόλυνση της πρόσβασης των ΜΜΕ στην χρηματοπιστωτική αγορά, και μετοχικό κεφάλαιο (€ 240.000.000) συγχρηματοδοτούμενο από την Ε.Ε./ΕΤΠΑ (67%) και το Ελληνικό Δημόσιο (33%). Το ΤΕΜΠΜΕ παρείχε την πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση αναλαμβάνοντας μέρος του κινδύνου που δεν αναλάμβαναν οι τράπεζες.

³ Το ΕΤΕΑΝ ως Ανώνυμη Εταιρεία διέπεται από τις διατάξεις του Νόμου 2190/1920 ενώ υποχρεούται να συντάσσει ισολογισμούς σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα

4.2.2 Τα Ταμεία του ΕΤΕΑΝ: Το Ταμείο Επιχειρηματικότητας

Το «**Ταμείο Επιχειρηματικότητας**» έχει ως στόχο τη χρηματοδότηση, με ευνοϊκότατους όρους, επιχειρηματικών / επενδυτικών σχεδίων που έχουν ενταχθεί στο νέο επενδυτικό νόμο 3908/2011. Οι επενδύσεις έχουν σχέση με την εξωστρέφεια των επιχειρήσεων, το θεματικό Τουρισμό, Αφαλάτωση, Πράσινες Υποδομές και Εφαρμογές, ΑΠΕ, Διαχείριση Απορριμμάτων, επενδύσεις του κλάδου τροφίμων και ποτών, της εφοδιαστικής αλυσίδας κλπ. Το ΕΣΠΑ έχει συνεισφέρει συνολικά στο Ταμείο Επιχειρηματικότητας €460 εκατ. ευρώ ενώ μέσω διαγωνιστικών διαδικασιών αναμένεται να μοχλευθούν από την τραπεζική αγορά διπλάσια ποσά. Ήδη από τον πρώτο διαγωνισμό οι 4 Τράπεζες (ΕΤΕ, Alpha, Eurobank, Πειραιώς) συμμετέχουν με 600 εκατ. ευρώ για την δημιουργία 5 Ταμείων Δανειοδοτήσεων. Με την προσθήκη και των κεφαλαίων του Ταμείου Επιχειρηματικότητας ύψους 300εκατ. ευρώ αναμένεται να χορηγηθούν, μέσω των πέντε (5) Ταμείων Δανειοδότησης, ανακυκλούμενα δάνεια 900 εκατ. ευρώ μακροπρόθεσμης διάρκειας με ευνοϊκότατους όρους για τις σημερινές δύσκολες συνθήκες (διάρκεια από 5 έως 10 έτη με περίοδο χάριτος έως 2 έτη και επιτόκια που κυμαίνονται ανάλογα με το Ταμείο από 3,67% έως 4,53%).

Η υπογραφή των συμβάσεων μεταξύ της ΕΤΕΑΝ και των 4 τραπεζών έλαβε χώρα την 28/9/2011 και οι Τράπεζες άρχισαν από τον Δεκέμβριο του 2011 να δέχονται αιτήματα υποψηφίων πελατών/επιχειρήσεων.

Επιπρόσθετα έχει δημιουργηθεί, με κεφάλαια ύψους €150 εκατ. προερχόμενα από το Ταμείο Επιχειρηματικότητας, και το **Ταμείο Εγγυοδοσίας**, σκοπός του οποίου είναι να χορηγεί εγγυήσεις σε κεφάλαια κίνησης και σε δάνεια επενδυτικού χαρακτήρα με ή χωρίς κρατική ενίσχυση. Τα συνολικά δανειακά κεφάλαια που αποτελούν αντικείμενο εγγυήσεως από το Ταμείο εκτιμάται ότι θα ανέλθουν σε 350 εκατ. ευρώ.

4.2.3 Τα Προγράμματα του ΕΤΕΑΝ

Τα προγράμματα του ΕΤΕΑΝ αφορούν: κεφάλαια κίνησης, το ταμείο εγγυοδοσίας, δάνεια από το Ταμείο Επιχειρηματικότητας, εγγυήσεις για την έκδοση εγγυητικών επιστολών.

Τα κεφάλαια κίνησης χορηγούνται από το νέο Ταμείο Επιχειρηματικής Ανάπτυξης, το οποίο δημιουργήθηκε υπό την ομπρέλα του ΕΤΕΑΝ. Στο Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Εγγυοδοσίας υπάρχουν διαθέσιμα 225 εκατ. ευρώ, και 225 εκατ. ευρώ έχουν βάλουν οι τράπεζες, και έτσι, μέσω τραπεζών υπολογίζεται ότι θα δοθούν συνολικά 450 εκατ. ευρώ για κεφάλαια κίνησης. Τα χορηγούμενα δάνεια είναι έως 10 έτη, ενώ το ποσό του δανείου φθάνει μέχρι το 50% του κύκλου εργασιών του προηγούμενου έτους, ή το 50% των παραγγελιών του τρέχοντος έτους. Το επιτόκιο κυμαίνεται στο 4,5% (προ λοιπών επιβαρύνσεων).

Αναφορικά με τα δάνεια από το Ταμείο Επιχειρηματικότητας, έχουμε την λειτουργία των πέντε Ταμείων Δανειοδοτήσεων, που θα διαθέσουν συνολικά 315 εκατ. ευρώ. 130 εκατ. ευρώ προέρχονται από κοινοτικούς πόρους και 185 εκατ. ευρώ από τις τράπεζες. Πρόκειται για τις πέντε συγκεκριμένες δράσεις που είχαν προκηρυχθεί κατά τη σύσταση του Ταμείου και αφορούν τη γενική επιχειρηματικότητα (δάνεια 10 εκατ. ευρώ) και τη νεανική επιχειρηματικότητα (δάνεια 6 εκατ. ευρώ), την εξωστρέφεια (δάνεια 140 εκατ. ευρώ), την καινοτομία-εφοδιαστική αλυσίδα-τρόφιμα (δάνεια 10 εκατ. ευρώ), και τον τουρισμό-πράσινη ενέργεια (δάνεια 10 εκατ. ευρώ). Τα δάνεια μπορούν να χρησιμοποιηθούν και για κεφάλαια κινήσεως. Από τα κεφάλαια του νέου Ταμείου μπορούν επίσης να επωφεληθούν και επενδυτές με επενδυτικά σχέδια που έχουν υπαχθεί στον προηγούμενο Αναπτυξιακό Νόμο (Ν3299/2004), για το μέρος του προϋπολογισμού που δεν έχει υλοποιηθεί.

Το επιτόκιο των επενδυτικών δανείων που χορηγούνται για τις συγκεκριμένες δράσεις δεν θα υπερβαίνει το 5%, συμπεριλαμβανομένων των επιβαρύνσεων. Οι τράπεζες που τρέχουν τα δάνεια είναι η Alpha Bank, η Εθνική, η Eurobank και η Πειραιώς.

Μέσω του προγράμματος Εγγυοδοσίας, προϋπολογισμού 45 εκατ. ευρώ από τα ίδια κεφάλαιά της, η ΕΤΕΑΝ εγγυάται για 2 χρόνια με σταθερό ετήσιο κόστος ανά μικρομεσαία επιχείρηση το 50% των εγγυητικών επιστολών που θα εκδώσει η συνεργαζόμενη τράπεζα υπέρ των προμηθευτών της επιχείρησης για την παροχή αγαθών και υπηρεσιών προς αυτή. Το ανώτατο ύψος των εγγυητικών επιστολών που καλύπτονται από την εγγύηση της ΕΤΕΑΝ κατά τη

διάρκεια των δύο ετών δεν υπερβαίνει τα 150.000 ευρώ. Το πρόγραμμα έχει ιδιαίτερη αποδοχή (11 συνεργαζόμενες τράπεζες) και αυξανόμενη απήχηση, λόγω της εξοικονόμησης πολύτιμης ρευστότητας που άλλως δεσμεύεται στην χρηματοδότηση των προμηθευτών. Οι τράπεζες είναι οι Eurobank, Alpha Bank, Εθνική, Πειραιώς, Αττικής, και Παγκρήτια..

Το Ταμείο Εγγυοδοσίας για την αλιεία παρέχει εγγυήσεις δανείων για υλοποίηση επενδυτικών σχεδίων που έχουν υπαχθεί στο Επιχειρησιακό Πρόγραμμα Αλιείας.

Έχει επίσης θεσμοθετηθεί η δυνατότητα επιμήκυνσης μέχρι τον Μάιο του 2015 η διάρκεια αποπληρωμής των δανείων που χορηγήθηκαν με εγγύηση του ΕΤΕΑΝ.

4.2.4 Τρόπος Χρηματοδότησης

Οι επιλέξιμες επιχειρήσεις είναι οι πολύ μικρές, μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, σύμφωνα με τη σύσταση της Επιτροπής 2003/361/ΕΚ, που λειτουργούν νομίμως στην Ελλάδα, επιχειρήσεις που είναι φορολογικά και ασφαλιστικά ενήμερες, και επιχειρήσεις που έχουν λάβει την εγγύηση της ΕΤΕΑΝ σε προγράμματα που έληξαν ή βρίσκονται σε ισχύ και δεν εμφανίζουν ασυνέπεια σε εγγυημένο δάνειο. Μη επιλέξιμες επιχειρήσεις είναι προβληματικές επιχειρήσεις, όπως ορίζονται στις εκάστοτε ισχύουσες κοινοτικές κατευθυντήριες γραμμές για τις μεγάλες επιχειρήσεις και από τον γενικό κανονισμό απαλλαγής για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, επιχειρήσεις για τις οποίες εκκρεμεί εντολή ανάκτησης ενισχύσεων κατόπιν προηγούμενης απόφασης της Επιτροπής, με την οποία οι ενισχύσεις κηρύσσονται παράνομες και ασυμβίβαστες με την Κοινή Αγορά, και μη συνεπείς επιχειρήσεις έναντι ΕΤΕΑΝ Α.Ε. Επίσης μη επιλέξιμες θεωρούνται οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στους τομείς της αλιείας και υδατοκαλλιέργειας, στην πρωτογενή παραγωγή γεωργικών προϊόντων, στην μεταποίηση και εμπορία γεωργικών προϊόντων, καθώς και εξαγωγικές επιχειρήσεις και η χρηματοδότηση να αφορά το εξαγωγίμο προϊόν.

Η δράση του ΕΤΕΑΝ «Επιχειρηματική Επανεκκίνηση από το Ταμείο Επιχειρηματικότητας» έχει δύο υποπρογράμματα:

Το υποπρόγραμμα 1, που αφορά σε δανεισμό για χρηματοδότηση επενδυτικών σχεδίων επιχειρήσεων,

Το υποπρόγραμμα 2, που αφορά σε δανεισμό για χρηματοδότηση επιχειρηματικής ανάπτυξης (ειδικού σκοπού) ή δάνεια για χρηματοδότηση ώριμων επενδυτικών σχεδίων.

Οι επιλέξιμες δαπάνες για το Υποπρόγραμμα 1 είναι δαπάνες που έχουν εγκριθεί και έχουν υπαχθεί: στον αναπτυξιακό Ν. 3299/2004 ή σε άλλο πρόγραμμα κρατικής ενίσχυσης ή υπάγονται σε εγκριτική απόφαση της τράπεζας, εφόσον το δάνειο αφορά τη χρηματοδότηση επενδυτικού σχεδίου και οι φορείς των επιχειρήσεων δεν επιθυμούν να χρηματοδοτηθούν διαμέσου κάποιου κρατικού προγράμματος. Αναφορικά με το Υποπρόγραμμα 2 επιλέξιμες δαπάνες είναι εκείνες που θα εξοφληθούν από το χορηγούμενο δάνειο κεφαλαίου κίνησης στοχεύουν στην ανάπτυξη της επιχείρησης, σύμφωνα με επιχειρηματικό σχέδιο. Για τις νεοϊδρυθείσες επιχειρήσεις κάθε δαπάνη νοείται ότι στοχεύει στην ανάπτυξη της επιχείρησης. Ως επιλέξιμες νοούνται οι δαπάνες που χρηματοδοτούν υποχρεώσεις σχετιζόμενες με τον εμπορικό/συναλλακτικό κύκλο της επιχείρησης, ως μέρος των δραστηριοτήτων της επιχείρησης, ιδιαιτέρως δε δαπάνες που σχετίζονται με τη δημιουργία ή την επέκταση μιας επιχείρησης ή την ίδρυση. Μεταξύ άλλων, επιλέξιμες είναι οι δαπάνες για αγορά πρώτων υλών, μισθολογικό κόστος, αποθεμάτων, γενικών εξόδων κ.λπ.

Μη επιλέξιμες δαπάνες είναι δαπάνες που χρηματοδοτούν χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, δραστηριότητες real estate (όχι ως μέρος της παραγωγικής επένδυσης) ή που επιτρέπουν χρηματοδότηση στον τελικό καταναλωτή. Άλλες μη επιλέξιμες δαπάνες είναι οι δαπάνες που σχετίζονται άμεσα με εξαγωγές, ιδίως δε αυτές που συνδέονται άμεσα με στις εξαγόμενες ποσότητες, με τη δημιουργία και λειτουργία δικτύου διανομής ή με στις τρέχουσες δαπάνες που σχετίζονται με τη συνήθη εξαγωγική δραστηριότητα στις επιχείρησης και στις δαπάνες που αποκλείονται από τον κανονισμό ΕΚ 1998/2006 (de minimis), δαπάνες για την απόκτηση οχημάτων οδικών εμπορευματικών μεταφορών οι οποίες χορηγούνται σε επιχειρήσεις που εκτελούν οδικές εμπορευματικές μεταφορές για λογαριασμό τρίτων και στις δαπάνες που αποκλείονται από τον κανονισμό ΕΚ 1998/2006 (de minimis), δαπάνες για την εξόφληση υποχρεώσεων από υφιστάμενο δανεισμό και δαπάνες που αφορούν την πληρωμή του ΦΠΑ.

Ύψος δανείου

Για το Υποπρόγραμμα 1 το ελάχιστο ύψος δανείου ανέρχεται σε 10.000 ευρώ και το μέγιστο σε 800.000 ευρώ, ενώ για το Υποπρόγραμμα 2 το ελάχιστο ύψος δανείου ανέρχεται ανά

επιχείρηση σε 10.000 και το μέγιστο σε 300.000 ευρώ. Σε υφιστάμενες επιχειρήσεις το ποσοστό δεν μπορεί να υπερβεί το 50% του κύκλου εργασιών της επιχείρησης όπως αυτός αποτυπώνεται στο Ε3 ή στην εκκαθαριστική δήλωση ΦΠΑ ή στις περιοδικές δηλώσεις ΦΠΑ του οικονομικού έτους που προηγείται της ημερομηνίας αίτησης ή έως το 50% των παραγγελιών του τρέχοντος έτους. Σε νεοϊδρυόμενες επιχειρήσεις το ποσοστό δεν μπορεί να υπερβεί το 50% των παραγγελιών του τρέχοντος έτους ή το 80% των επί πιστώσει αγορών.

Στις περιπτώσεις που τα ανωτέρω μεγέθη δεν είναι διακριτά, το δάνειο δεν μπορεί να υπερβαίνει το 100% των ιδίων κεφαλαίων.

Επιτόκιο δανείου

Το δάνειο είναι έντοκο από την ημερομηνία εκταμίευσης. Το επιτόκιο της δανειακής σύμβασης είναι κυμαινόμενο για όλη τη διάρκειά της. Το επιτόκιο αυτό είναι το μεσοσταθμικό επιτόκιο που προκύπτει από το επιτόκιο δανεισμού για τα κεφάλαια με τα οποία συγχρηματοδοτεί τη δράση η κάθε συνεργαζόμενη τράπεζα – με αναλογία συμμετοχής της 50% και από το επιτόκιο για τα κεφάλαια με τα οποία συγχρηματοδοτεί το Ταμείο Επιχειρηματικότητας που είναι μηδενικό (0%). Το επιτόκιο εκτοκισμού επιβαρύνεται με την εισφορά του Ν. 128/75 που σήμερα ανέρχεται σε 0,60% και η οποία βαρύνει την επιχείρηση. Η εισφορά επιβαρύνει μόνο το μέρος των κεφαλαίων της τράπεζας. Το μειωμένο αυτό επιτόκιο εκτοκισμού του δανείου λογίζεται ως επιδότηση επιτοκίου και συνιστά κρατική ενίσχυση ήσσονος σημασίας (de minimis). Η επιδότηση επιτοκίου αφορά το μέρος του δανειακού κεφαλαίου που χρηματοδοτείται από πόρους του Ταμείου Επιχειρηματικότητας της ΕΤΕΑΝ Α.Ε.

Τέλος η διάρκεια των χορηγούμενων μέσω του ΕΤΕΑΝ δανείων δεν μπορεί να υπερβαίνει τα 10 έτη και η μορφή του δανείου είναι χρεολυτικό με μηνιαία ή 3μηνιαία καταβολή δόσεων κεφαλαίου και τόκου.

4.3 ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Τον Μάιο του 2012, μια ευρωπαϊκή ομάδα εργασίας, απαρτιζόμενη από εκπροσώπους της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, του γαλλικού υπουργείου

Οικονομικών και την κρατικής Γερμανικής τράπεζας KfW. Αποτέλεσμα αυτής της προσπάθειας ήταν η ίδρυση του **Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου, Institute for Growth (IfG)**, το οποίο ξεκίνησε την λειτουργία του τον Δεκέμβριο του 2014, ως αποτέλεσμα της συνεργασίας της Ελληνικής Κυβέρνησης με τους Ευρωπαίους εταίρους και κυρίως με τη γερμανική κυβέρνηση, αποτελεί μια από τις πρωτοβουλίες για την ενίσχυση της ρευστότητας των ελληνικών Μικρών και Μεσαίων Επιχειρήσεων (ΜΜΕ). Το εν λόγω Ταμείο, με έδρα το Λουξεμβούργο, αποτελεί μη τραπεζικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, το οποίο λειτουργεί με ιδιωτικό-οικονομικά κριτήρια, αποσκοπώντας σε υψηλές αποδόσεις για τους επενδυτές.

Η διάρθρωση του IfG περιλαμβάνει τρία υπό-ταμεία, έκαστο εκ των οποίων έχει διαφορετικό σκοπό να επιτελέσει. Το πρώτο, το **IfG - Greek SME finance SA**, εξειδικεύεται στην παροχή δανείων προς τις ΜΜΕ, το δεύτερο, το **SME growth equity sub-fund** εστιάζει στην παροχή κεφαλαιουχικής συμμετοχής είτε σε ΜΜΕ με προοπτική ανάπτυξης, είτε σε άλλα equity ή venture funds και, το τρίτο, το **Infrastructure sub fund**, επικεντρώνεται στην παροχή δανείων ή και κεφαλαιουχικής συμμετοχής σε μικρά και μεσαία περιφερειακά έργα υποδομής που δεν καλύπτονται απευθείας από άλλες πηγές χρηματοδότησης (ΕτΕπ, ΠΔΕ κλπ).

Η συνολική δέσμευση των επενδυτών για χρηματοδότηση και των τριών υπό-ταμείων αφορά ποσά άνω των **€500 εκατ.**, εκ των οποίων τα **€350 εκατ.** προέρχονται από το Ελληνικό Δημόσιο, **€100 εκατ.** από την Γερμανική Αναπτυξιακή Τράπεζα **KfW**, **€50 εκατ.** από τον όμιλο της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, **€30 εκατ.** από υπουργείο Οικονομικών της Γαλλίας, και **€30 εκατ.** από το Ίδρυμα Ωνάση. Βεβαίως, το IfG επιδιώκει να προσελκύσει και άλλους ιδιώτες επενδυτές για την χρηματοδότηση της κεφαλαιακής του διάρθρωσης.

Στόχος του Ταμείου είναι να λειτουργήσει κατά βάση ως πλατφόρμα για την προσέλκυση ξένων κεφαλαίων στην Ελληνική Οικονομία, ενώ παράλληλα θα δράσει συμπληρωματικά προς τα υπάρχοντα εργαλεία χρηματοδότησης. Επί παραδείγματι, το Επενδυτικό Ταμείο, σε αντίθεση με το ΕΤΕΑΝ, έχει την δυνατότητα αφ' ενός μεν απόκτησης μετοχικής συμμετοχής σε ΜΜΕ, αφ' ετέρου δε παροχής ανακυκλούμενων κεφαλαίων κίνησης ή αναχρηματοδότησης δανείων βιώσιμων ΜΜΕ.

Επίσης, ένα ακόμη πλεονέκτημα του εν λόγω Ταμείου έγκειται στο ότι μπορεί να παρέχει δάνεια για κεφάλαια κίνησης με αποπληρωμή του κεφαλαίου στη λήξη, έτσι ώστε η

δανειοδοτούμενη επιχείρηση να επιβαρύνεται κατά την διάρκεια της δανειακής σύμβασης μόνο με τους τόκους. Επειδή δε το IfG ωφελείται από την υψηλή πιστοληπτική αξιολόγηση των βασικών μετόχων του, το επιτόκιο χορηγήσεων στις ΜΜΕ (μέσω των ελληνικών τραπεζών) είναι σημαντικά χαμηλότερο από το τρέχον επιτόκιο

Μια ΜΜΕ προκειμένου να χρηματοδοτηθεί από το IfG θα πρέπει να έρχεται σε απευθείας επαφή με το τελευταίο ή μέσω των τραπεζικών ιδρυμάτων που είναι συμβεβλημένα με Ταμείο (Eurobank και Πειραιώς).

Για παράδειγμα, η **Eurobank** με τα **Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο** υπέγραψαν, την 9η Δεκεμβρίου 2014, συμφωνία συνεργασίας για χορήγηση δανείων σε Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις, συνολικού ύψους περίπου **€100 εκατ.** Στόχος είναι να διοχετευτούν τα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων με ευνοϊκούς όρους, είτε με την μορφή Κεφαλαίων Κίνησης είτε με τη μορφή Επενδυτικών Δανείων. Η Eurobank όρισε ως **επιλέξιμες επιχειρήσεις** τι Πολύ Μικρές, Μικρές και Μεσαίες Επιχειρήσεις, οι οποίες απασχολούν μέχρι 250 άτομα (σε ετήσιες μονάδες εργασίας E.M.E.), έχουν ετήσιο κύκλο εργασιών ή σύνολο ενεργητικού μέχρι € 30 εκ., εδρεύουν στην Ελλάδα και δραστηριοποιούνται στους τομείς της παραγωγής, μεταποίησης, εμπορίου και υπηρεσιών. Ειδικά στις περιπτώσεις των Επενδυτικών Δανείων, τα πάγια (κτιριακά και μηχανολογικός εξοπλισμός) της επένδυσης πρέπει να βρίσκονται εντός των ορίων της Ελληνικής Επικράτειας.

Ένα βασικό χαρακτηριστικό του προγράμματος αυτού είναι ότι οι αιτούντες την χρηματοδότηση σε αντίθεση με τα λοιπά προγράμματα μπορούν να λάβουν κεφάλαια κίνησης με την μορφή σύμβαση πίστωσης στα οποία είναι υποχρεωτική η καταβολή του τόκου και όχι το χρεολύσιο. Σε συνδυασμό με τα χαμηλά επιτόκια που προσφέρει, οι επιχειρήσεις μπορούν να επωφεληθούν από την μικρότερη δόση που προκύπτει. Η επιδότηση του δανείου διαρκεί 7 έτη αλλά η συνολική διάρκεια αυτού μπορεί να υπερβαίνει τα 7 έτη.

Οι επιλέξιμες δαπάνες αφορούν χρηματοδότηση κεφαλαίων κίνησης, κάλυψη λειτουργικών εξόδων, και πάγιων περιουσιακών στοιχείων όπως αγορά και εκσυγχρονισμό του εξοπλισμού, επενδύσεις σε νέες τεχνολογίες, επενδύσεις σε επαγγελματική στέγη.

Μη επιλέξιμες δαπάνες η ρύθμιση ληξιπρόθεσμων δανείων καθώς και η χρηματοδότηση επενδυτικών σχεδίων τα οποία έχουν ολοκληρωθεί.

4.4 Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Η **Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων** (ΕΤΕπ), ως τράπεζα της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) των 28 κρατών-μελών, χρηματοδοτεί επενδύσεις στον χώρο της Ευρώπης που συμβάλλουν στην προαγωγή των στόχων της πολιτικής της ΕΕ. Η ΕΤΕπ, με έδρα το Λουξεμβούργο και δίκτυο περίπου 30 περιφερειακών γραφείων, αποτελεί τον μεγαλύτερο πολυμερή δανειστή (και δανειολήπτη) στον κόσμο. Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η ΕΤΕπ αποτελεί το ένα μέρος του Ομίλου της ΕΤΕπ, ενώ το έτερον μέλος είναι το **Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων** (ΕΤΑΕ), το οποίο ειδικεύεται στη χρηματοδοτική τη στήριξη των ΜΜΕ και των επιχειρήσεων μεσαίας κεφαλαιοποίησης ανά την Ευρώπη.

Τα χορηγούμενα δάνεια της ΕΤΕπ έχουν αποδέκτες τόσο φορείς του δημόσιου τομέα και όσο και ιδιωτικές επιχειρήσεις, με το μεγαλύτερο μέρος των απαιτούμενων πόρων για την ανάληψη της χρηματοδοτικής δραστηριότητα να αντλούνται από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές, μέσω της έκδοσης ομολόγων. Για παράδειγμα, το 2014 το συνολικό ύψος των χορηγήσεων από την ΕΤΕπ διαμορφώθηκε στα **€80,3** δισ. ενώ οι αντληθέντες πόροι από τις διεθνείς αγορές ομολόγων έφτασαν τα €61,6 δισ.

Για επενδυτικά έργα προϋπολογισμού άνω των €25 εκατ. υπάρχει απευθείας χορήγηση δανείων, συχνά μεγάλης διάρκειας, ενώ και οι καινοτόμες επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης μπορούν επίσης να χρηματοδοτηθούν απευθείας από την ΕΤΕπ, για τις επενδύσεις τους σε έρευνα, ανάπτυξη και καινοτομία. Τα επενδυτικά σχέδια μικρής και μεσαίας κλίμακας χρηματοδοτούνται μέσω τοπικών τραπεζών με τις οποίες συνεργάζεται η ΕΤΕπ. Σε αυτό το πλαίσιο χρηματοδότησης η ΕΤΕπ χρηματοδοτεί κατ' ανώτατο όριο το 50% του συνολικού κόστους της επένδυσης. Ωστόσο, το σημαντικό πλεονέκτημα αυτής της μερικής χρηματοδότησης από την ΕΤΕπ έγκειται στο ο δανεισμός από αυτήν συχνά δρα ως καταλύτης στην προσέλκυση χρηματοδότησης και από άλλους δημόσιους διεθνείς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, αλλά και ιδιώτες επενδυτές.

Το 2012 η Ελλάδα, εκτός της οικονομικής ενίσχυσης που έλαβε από την Τρόικα των δανειστών, έγινε και αποδέκτης χρηματοδότησης ύψους **€705 εκατ.** προερχομένης από την ΕΤΕπ, εκ των οποίων τα **€290 εκατ.** αφορούσαν την χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, ενώ το υπόλοιπο μέρος της χρηματοδότησης κατευθύνθηκε προς τους τομείς Υγείας και Παιδείας (€100 εκατ.), στην αστική ανάπλαση (€155εκατ.), και στον τομέα της ενέργειας (€60 εκατ.) (European Investment Bank, 2013).

Μέσω της Ευρωπαϊκής Τράπεζας επενδύσεων τα ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα προσφέρουν Τχ δάνεια και κεφάλαια κίνησης με ιδιαίτερα ελκυστικό επιτόκιο. Οι επιλέξιμες δαπάνες είναι όμοιες με τα ανωτέρω προγράμματα JEREMIE, ETEAN & IFG.

Εκτός βεβαίως από την άμεση χρηματοδότηση, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) στην Ελλάδα στηρίχθηκαν, όπως είδαμε, από θυγατρική της ΕΤΕπ, δηλαδή το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων το οποίο στηρίζει τις δραστηριότητες των ΜΜΕ, μέσω της πρωτοβουλίας JEREMIE.

4.5 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΩΝ ΜΧΤ

Η Ελληνική Ένωση Τραπεζών (2014) σε μελέτη της τίτλο “Πρόσβαση στη Χρηματοδότηση των ΜΜΕ στην Ελλάδα» παρουσίασε ορισμένες προτάσεις για την βελτίωση της πρόσβασης των ελληνικών ΜΜΕ στη χρηματοδότηση.

Στην έκθεση περιγράφονται οι τρόποι με τους οποίους μπορεί να γίνει πιο αποτελεσματική η χρήση των προγραμμάτων του ΕΣΠΑ, ενώ παράλληλα τονίζεται η ανάγκη χάραξης μίας ολοκληρωμένης πολιτικής για τις ΜΜΕ στην Ελλάδα, η οποία θα περιλαμβάνει τις προτεραιότητες της νέας περιόδου προγραμματισμού του ΕΣΠΑ 2014-2020. Όπως σημειώνεται στην έκθεση, τα μέσα χρηματοοικονομικής τεχνικής (ΜΧΤ) που διατέθηκαν στις ελληνικές αρχές μέσω του προγράμματος του ΕΣΠΑ για την περίοδο 2007-2013 δεν ήταν αμελητέα, καθώς από τα κονδύλια του ΕΤΠΑ δεσμεύθηκαν συνολικά 1,7 δισ. ευρώ για διάφορα ΜΧΤ. Ωστόσο παρά την ύπαρξη των εν λόγω χρηματοδοτικών μέσων, η εκταμίευση ήταν αργή και τα επίπεδα πληρωμών χαμηλά.

Οι προτάσεις αποτελούν απόρροια εκτεταμένων διαβουλεύσεων μιας ομάδας εργασίας, η οποία συνεδρίασε οκτώ φορές από τον Απρίλιο μέχρι τον Ιούλιο 2013, αποτελούμενη από συμμετέχοντες εκ των τεσσάρων μεγαλύτερων εγχώριων τραπεζικών ιδρυμάτων (Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Alpha Bank, Eurobank, Τράπεζα Πειραιώς), εκπροσώπους των ΜΜΕ (ΕΒΕΕ, ΓΣΕΒΕΕ, ΕΣΕΕ), υπαλλήλους του Υπουργείου Ανάπτυξης, της ΕΤΕπ, του ΕΤαΕ, και του ΕΤΕΑΝ.

Τα πορίσματα της έκθεσης εστιάζονται σε επτά σημεία. Πρώτον, υπάρχει ανάγκη για μεγαλύτερη ευελιξία στα μελλοντικά προγράμματα του ΕΣΠΑ, ευελιξία η οποία θα αφορά στη γεωγραφική ανακατανομή των ΜΧΤ και στην απλοποίηση των διοικητικών απαιτήσεων που συνδέονται με τα υφιστάμενα ΜΧΤ, σε σχέση κυρίως με τις διαδικασίες υποβολής των αιτήσεων παρακολούθησης, κατάρτισης εκθέσεων και αξιολόγησης. Έμφαση θα πρέπει να δοθεί στον περιορισμό του αριθμού των θεματικών στόχων και στη διασφάλιση του έγκαιρου δανεισμού των ΜΜΕ με μετρήσιμα αποτελέσματα.

Δεύτερον θα πρέπει να μεγιστοποιηθεί η επίδραση των ΜΧΤ στην Ελλάδα μέσω της μεγάλης αύξησης των διαθέσιμων μέσων παροχής κεφαλαίων κίνησης για τις ΜΜΕ. Αν δεν βρεθούν λύσεις για το κεφάλαιο κίνησης, υπάρχει σημαντικός κίνδυνος να μην ενισχυθεί η ρευστότητα αλλά και το σκέλος της ζήτησης των βιώσιμων ελληνικών ΜΜΕ. Τρίτον θα πρέπει να υπάρξουν νέες προσεγγίσεις για την αποτίμηση των παρεχόμενων ασφαλειών σε σχέση με τα ΜΧΤ. Η παροχή εγγυήσεων από τις ΜΜΕ στην Ελλάδα βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην ακίνητη περιουσία.

Τέταρτον, θα πρέπει να υπάρξουν μελλοντικές δράσεις χρηματοοικονομικής τεχνικής οι οποίες θα πρέπει να ανατεθούν σε διάφορους φορείς υλοποίησης αφού ληφθεί υπόψη η εμπειρογνωμοσύνη και η προστιθέμενη αξία που μπορούν να προσφέρουν στις διάφορες δομές, τόσο σε επίπεδο ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών όσο και σε επίπεδο ΜΜΕ. Σημειώθηκε ιδιαίτερα η από κοινού δυνατότητα του ΕΤαΕ, της ΕΤΕπ και του ΕΤΕΑΝ να αυξήσουν τα προϊόντα χαρτοφυλακίου εγγυήσεων, επιτυγχάνοντας με τον τρόπο αυτό τη δυνατότητα κεφαλαιακής αρωγής για τις ενδιάμεσες τράπεζες και καλύτερους όρους τιμολόγησης/εγγυήσεων για τις ΜΜΕ.

Το πέμπτο σημείο αφορά στη βελτίωση των προσπαθειών συντονισμού διαφόρων δραστηριοτήτων και μέσων, σε ευρωπαϊκό, εθνικό, περιφερειακό και τοπικό επίπεδο. Η ενίσχυση των εν λόγω προσπαθειών και η αύξηση της ορατότητας των επιχειρησιακών ενεργειών, καθώς επίσης και των επιπέδων απόδοσης των ΜΧΤ, είναι υψίστης σημασίας για τη διαδικασία ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας. Έκτον, υπάρχει ανάγκη αποτελεσματικής ενημέρωσης των ΜΜΕ ως τελικών χρηστών σχετικά με τη διαφορά μεταξύ των μη επιστρεπτέων επιχορηγήσεων και της επιστρεπτέας χρηματοδότησης. Μια σαφής διάκριση μεταξύ των δύο μέσων δύναται να συμβάλει καταλυτικά στην αλλαγή του επιχειρησιακού μοντέλου των ΜΜΕ.

Έβδομον υπάρχει ανάγκη χάραξης ολοκληρωμένης πολιτικής για τις ΜΜΕ στην Ελλάδα, η οποία θα περιλαμβάνει τις προτεραιότητες της νέας περιόδου προγραμματισμού του ΕΣΠΑ 2014-2020. Μια τέτοια πολιτική για τις ΜΜΕ συμβάλλει επίσης στη μετεξέλιξη του καταναλωτικού μέχρι σήμερα μοντέλου ανάπτυξης της χώρας, σε ανταγωνιστικό και εξωστρεφές με επίκεντρο την ανάπτυξη.

Τέλος, Σύμφωνα με την ομάδα εργασίας “οι περιορισμοί που υπάρχουν κατά την κατανομή των ΜΧΤ περιορίζουν την αποδοτικότητα και την ευελιξία των διαθέσιμων πόρων υλοποίησης. Ένα σημαντικό πρόβλημα με ΜΧΤ είναι ότι η περιφερειακή κατανομή τους εξακολουθεί να αποτελεί σημαντική πρόκληση, αν όχι και εμπόδιο για τη βελτίωση της αξιοποίησής τους και την ταχύτερη απορρόφησή τους. Εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικές δυσκολίες όσον αφορά τη χρήση και την απορρόφηση των σχετικών χρηματοδοτικών μέσων τόσο μεταξύ των 13 περιφερειών της Ελλάδας όσο και στο εσωτερικό τους. Υπάρχουν περιφέρειες που εμφανίζουν μεγάλη δυναμικότητα (π.χ. Αττική και Κεντρική Μακεδονία) καθώς η ζήτηση υπερβαίνει τη διαθέσιμη προσφορά και τους διαθέσιμους πόρους. Εν ολίγοις, οι ΜΜΕ και των δύο περιφερειών δεν έχουν στη διάθεσή τους άλλες χρηματοδοτικές διευκολύνσεις που να υποστηρίζονται από κάποιο δίκτυο ΜΧΤ.

Στο μεταξύ, σε άλλες περιφέρειες της Ελλάδας τα αντίστοιχα περιφερειακά επιχειρησιακά προγράμματα για τα ΜΧΤ δεν αξιοποιούνται επαρκώς σε μια σειρά από κατηγορίες προγραμμάτων.

5 Εμπειρικό τμήμα της μελέτης

5.1 Σημαντικότητα της έρευνας

Όπως διαπιστώθηκε από τα παραπάνω, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν όχι μόνο τον κεντρικό κορμό της επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Ένωση, αλλά ταυτόχρονα αποτελούν τον κεντρικό πυλώνα ανάπτυξης της οικονομίας, τόσο σε επίπεδο χώρας, όσο και σε επίπεδο περιφερειών. Η επίτευξη της ανάπτυξης αποτελεί, διαχρονικά, το κυριότερο, ίσως, αντικείμενο της οικονομικής επιστήμης (Krugman et al., 2012), κάτι που αποτελεί επιτακτική ανάγκη σε συνθήκες όπως οι σημερινές.

Η κρίση του 2007-2008, δεν εμφανίστηκε ούτε με την ίδια ένταση, ούτε είχε τις ίδιες συνέπειες και την ίδια χρονική διάρκεια σε όλες τις χώρες-μέλη (Sanchis i Marco, 2014). Καθώς στην Ευρωζώνη –και πόσο δε μάλλον στην Ευρωπαϊκή Ένωση- δεν υπάρχει πλήρης δημοσιονομική ενοποίηση, οι χώρες με το μεγαλύτερο έλλειμμα και χρέος βρέθηκαν σε αδυναμία άντλησης χρήματος από τις αγορές, με αποτέλεσμα να λαμβάνουν μέτρα εξυγίανσης των δημοσιονομικών τους μεγεθών, τα οποία όμως επεξέτειναν την ύφεση. Ακόμα, μεγάλο ρόλο έπαιξε η απουσία έκδοσης κοινού ομολόγου (ευρώ-ομόλογο), καθώς αυτό αποστέρησε τις πλέον πληττόμενες χώρες από την απαραίτητη ρευστότητα, με αδυναμία των τραπεζών τους να έχουν πρόσβαση στην διατραπεζική αγορά και, ως εκ τούτου, με συνέπεια την μείωση των επενδύσεων, αλλά και των καταθέσεων.

Από την ανωτέρω ανάλυση προκύπτει ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν το σημαντικότερο τμήμα της επιχειρηματικότητας στην Ευρωπαϊκή Ένωση και ειδικότερα στην Ελλάδα. Στο πλαίσιο της οικονομικής ύφεσης στην οποία έχει επέλθει η ελληνική οικονομία η οικονομική θέση των ΜΜΕ έχει επιδεινωθεί σημαντικά. Επιπλέον στην Ελλάδα η χρηματοδότηση των ΜΜΕ βασίζεται σχεδόν αποκλειστικά στην δανειοδότηση από τα τραπεζικά ιδρύματα. Κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης η χρηματοδότηση προς τις ΜΜΕ μειώθηκε ή και εκμηδενίστηκε γεγονός που επηρέασε αρνητικά την ομαλή ροή των εργασιών τους. Στο πλαίσιο αυτό η Ευρωπαϊκή Ένωση ανέπτυξε τα ΜΧΤ ώστε να προωθήσει την χρηματοδότηση

των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Παρόλα αυτά διαφαίνεται ότι στην Ελλάδα η λειτουργία τους παρουσιάζει δυσλειτουργίες, τα διαθέσιμα κονδύλια αδυνατούν να απορροφηθούν και η δανειοδότηση των επιχειρήσεων εξακολουθεί να βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα.

Ταυτόχρονα, λόγω της κρίσης, σημειώνεται αύξηση των αποκλίσεων ανάμεσα σε χώρες και περιφέρειες, κάτι που θέτει σε κίνδυνο την Ευρωπαϊκή ιδέα και τις αρχές πάνω στις οποίες οικοδομήθηκε η Ευρωπαϊκή Ένωση. Ακριβώς προκειμένου να υπάρξει μεγαλύτερη σύγκλιση,

το πρόγραμμα «Ευρώπη 2020» έχει θέσει τρεις προτεραιότητες:

- Έξυπνη ανάπτυξη, η οποία νοείται ως εκείνη που στηρίζεται στην γνώση και την καινοτομία
- Διατηρήσιμη ανάπτυξη, στην οποία θα υπάρχει μια λιγότερο ενεργοβόρα και περισσότερο οικολογική οικονομία
- Περιεκτική ανάπτυξη, όπου η οικονομία θα έχει υψηλή απασχόληση, δια μέσου της οποίας θα επιτυγχάνεται η κοινωνική και γεωγραφική συνοχή.
- Η κρίση έφερε στην επιφάνεια σημαντικές δομικές ελλείψεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι οποίες άλλωστε αποτυπώνονται σε διάφορους δείκτες, στους οποίους καταγράφεται υστέρηση της ΕΕ σε σχέση με τις λοιπές οικονομίες του κόσμου, όπως ενδεικτικά οι δείκτες απασχόλησης και γήρανσης πληθυσμού. Ταυτόχρονα, καταγράφονται σημαντικές προκλήσεις αναφορικά με το ότι εντείνεται ο παγκόσμιος ανταγωνισμός, ότι το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα ακόμη δεν κρίνεται ευσταθές και υπάρχει η σημαντική πρόκληση της κλιματικής αλλαγής.

Βάσει όλων αυτών, διαπιστώνεται η ανάγκη προώθησης μιας νέας ατζέντας, η οποία θα επιτρέψει στην Ευρώπη να ανακτήσει την δυναμική της και να πρωταγωνιστήσει. Αυτό είναι απολύτως εφικτό, δεδομένου του ότι η Ευρώπη έχει και στο παρελθόν ανακάμψει από κρίσεις. Βασικό στοιχείο της νέας κατεύθυνσης της Ευρώπης δεν θα πρέπει να αποτελεί η μονοδιάστατη εστίαση στην αύξηση του ΑΕΠ, αλλά ως ανάπτυξη να νοείται εκείνη που στηρίζεται στην καινοτομία, την γνώση και την ανταγωνιστικότητα. Ένα βασικό στοιχείο αποτελεί το κοινωνικό κεφάλαιο, καθώς η κοινωνική συνοχή μπορεί να αποτελέσει βασικό στοιχείο της Ευρωπαϊκής

ενοποίησης και ολοκλήρωσης. Παράλληλα με την κοινωνική συνοχή, απαραίτητη είναι και η εδαφική συνοχή, προκειμένου να μειωθούν οι αποκλίσεις μεταξύ των χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η παρούσα μελέτη έχει εστιάσει στην φτωχότερη, σε όρους ΑΕΠ, περιφέρεια της Ελλάδας και μια από τις πλέον φτωχές της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στην περιφέρεια δραστηριοποιούνται 30.854 επιχειρήσεις, με συνολικό κύκλο εργασιών τα 5,138 δις ευρώ. Το 6,3% των εταιριών δραστηριοποιείται στον πρωτογενή τομέα, το 25,4% στον δευτερογενή και το 68% στον τριτογενή τομέα (ΕΣΠΑ, 2014). Η περιφέρεια Ηπείρου παράγει, σε σύνολο, το 2,23% του Ακαθάριστου προϊόντος της Ελλάδας και έχει κατά κεφαλή ακαθάριστο προϊόν στις 15.000 μονάδες αγοραστικής δύναμης (ΕΣΠΑ, 2014), ποσοστό που αντιστοιχεί στο 61% του μέσου κατά κεφαλή ΑΕΠ της ΕΕ-28 και στο 70% του κατά κεφαλή ΑΕΠ της Ελλάδας.

Ως εκ τούτου, η ενασχόληση της μελέτης με την περιφέρεια Ηπείρου κρίνεται ως απολύτως αναγκαία, αφού στην συγκεκριμένη περιφέρεια θα πρέπει να δοθεί μεγάλη έμφαση αναφορικά με την επιχειρηματικότητα, η οποία δίδει τα εχέγγυα για την επίτευξη της ανάπτυξης.

5.2 Μεθοδολογία της έρευνας

Η έρευνα διεξάχθηκε κυρίως στην περιοχή της Ηπείρου. Σε αυτή συμμετείχαν 40 τραπεζικά στελέχη που έχουν ως αντικείμενο την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων 40 επιχειρηματίες, οι επιχειρήσεις των οποίων πραγματοποιούν τζίρο έως 4.000.000€ & 10 λογιστές. Το χαρακτηριστικό των επιχειρήσεων αυτών έγκειται στο γεγονός ότι δεν τηρούν οργανωμένο λογιστήριο, η πλειοψηφία αυτών τηρεί βιβλία β κατηγορίας και η δραστηριότητα τους επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από το μακροοικονομικό περιβάλλον της χώρα στην οποία ανήκουν. Το αντικείμενο της δραστηριότητας των επιχειρήσεων προέρχεται από όλο το φάσμα της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Επιχειρήσεις λιανικού & χονδρικού εμπορίου,

μεταποιητικές επιχειρήσεις, επιχειρήσεις η λειτουργία των οποίων συνδέεται με την πρωτογενή παραγωγή, επιχειρήσεις που συνδέονται με τον τουρισμό, εξαγωγικές επιχειρήσεις. Η μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε είναι ανοιχτές συνεντεύξεις κατά την διάρκεια των οποίων αναλύθηκαν θέματα που αφορούν την επιχειρηματικότητα. Και στα δύο μέρη που εμπλέκονται στην χρηματοδότηση των επιχειρήσεων τέθηκαν οι ίδιες ερωτήσεις.

Ο κορμός των ερωτήσεων στις οποίες βασίστηκαν οι συνεντεύξεις είναι οι εξής:

- Ποια είναι η άποψη τους για το επιχειρηματικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται.
- Ποιες αλλαγές επήλθαν στην επιχειρηματικότητα κατόπιν της ραγδαίας αλλαγής που επήλθε στην οικονομική ζωή της χώρας μετά την επέλευση της οικονομικής κρίσης.
- Τι επιπτώσεις είχε η οικονομική κρίση στους τζίρους των επιχειρήσεων & στην κερδοφορία τους.
- Πως έχει διαμορφωθεί το οικονομικό κύκλωμα των επιχειρήσεων & αν έχει επιβαρυνθεί, ποιες είναι οι αιτίες που συντέλεσαν στην επιβάρυνση αυτού.
- Πως έχουν διαμορφωθεί οι δανειακές ανάγκες των επιχειρήσεων για κεφάλαια κίνησης οι οποίες συνδέονται με το συναλλακτικό κύκλωμα των επιχειρήσεων.
- Θεωρούν ότι η αντιμετώπιση των τραπεζών προς τις επιχειρήσεις και τα νέα δεδομένα που έχουν διαμορφωθεί σε αυτές βοήθησε τις ελληνικές επιχειρήσεις να προσαρμοστούν στα νέα δεδομένα που έχουν διαμορφωθεί?
- Υπάρχουν ανάγκες χρηματοδότησης και αν για πιο λόγο?
- Είναι οι επιχειρήσεις γνώστες των μέσων χρηματοοικονομικής στήριξης?
- Έχουν αντιληφθεί οι επιχειρηματίες επαρκώς την λειτουργία τους και αν ναι έχουν συντελέσει οι τράπεζες προς την κατεύθυνση αυτή?
- Ποια ήταν η στάση των τραπεζών στην αίτηση των επιχειρήσεων για δανειοδότηση μέσω των ΜΧΤ?
- Προσέφεραν λύση στο πρόβλημα της ρευστότητας που αντιμετώπιζαν οι επιχειρήσεις που αιτήθηκαν την χρηματοδότηση τους?
- Τι προτάσεις μπορούν να γίνουν για την διάρθρωση της λειτουργίας τους?
- Πως θα θέλατε να είναι η δομή τους?

6 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

Από την λήψη των συνεντεύξεων μπορούν να εξαχθούν αρκετά συμπεράσματα. Το κυριότερο στοιχείο που ανέκυψε κατά την διάρκεια της διαδικασίας της έρευνας ήταν ότι οι ΜΜΕ αντιμετωπίζουν σημαντικά εμπόδια πρόσβασης στην χρηματοδότηση μέσω των ΜΧΤ. Συγκεντρωτικά οι κύριοι άξονες του προβλήματος της μη προώθησης της χρηματοδότησης των ΜΜΕ από τα τραπεζικά ιδρύματα μπορούν να αποτυπωθούν στα εξής σημεία.

- Η ήδη επιβαρυσμένη δανειακή κατάσταση των επιχειρήσεων.
- Ο τρόπος αλλαγής του συναλλακτικού κυκλώματος που επήλθε στις επιχειρήσεις και οδήγησε πολλές από αυτές να καθιστούν αφερέγγυες στις υποχρεώσεις τους και να καταγραφούν στα συστήματα του Τειρεσία.
- Η αύξηση του χρηματοοικονομικού κόστους.
- Το κλίμα αβεβαιότητας που επικρατεί στη ελληνική οικονομία το οποίο αποτρέπει και τις υγιείς επιχειρήσεις να αναπτύξουν τις εργασίες τους και συνεπώς να προσφύγουν σε δανειοδότηση.
- Η «εκπαίδευση» των φορέων των επιχειρήσεων και η αδυναμία τους να καταθέσουν ένα επαρκές & εμπειριστατωμένο business plan στις τράπεζες στοιχείο που αποτελεί πλέον απαραίτητο στοιχείο ώστε να προωθηθεί ένα αίτημα χρηματοδότησης.
- Αυστηρά πιστωτικά κριτήρια.
- Αδυναμία συντονισμού των φορέων των κράτους ώστε εγκεκριμένα επενδυτικά σχέδια από το ΕΣΠΑ να λάβουν χρηματοδότηση.
- Έλλειψη ασφαλιστικής και φορολογικής ενημερότητας.
- Καχυποψία των τραπεζών να χρηματοδοτήσουν νεοσύστατες επιχειρήσεις.
- Ομογενοποιημένα πιστωτικά κριτήρια και άνιση αντιμετώπιση μεταξύ των μικρών & πολύ μικρών επιχειρήσεων από τα πιστωτικά ιδρύματα.
- Στρεβλωμένο υφιστάμενο επιχειρηματικό μοντέλο ανάπτυξης.
- Ζήτηση για δαπάνες οι οποίες αποκλείονται από την χρηματοδότηση μέσω των ΜΧΤ.

- Μη επιλεξιμότητα δαπανών που αφορούν την πρωτογενή παραγωγή.

Στην ανάλυση που ακολουθεί περιγράφονται λεπτομερώς οι κύριοι άξονες στους οποίους αποδίδεται ο μειωμένος αριθμός δανειοδοτήσεων μέσω των ΜΧΤ από τις τράπεζες.

Υφιστάμενη Δανειακή επιβάρυνση

Σχεδόν όλοι οι επιχειρηματίες που συμμετείχαν στις συνεντεύξεις δήλωσαν ότι η μεγαλύτερη επίπτωση της οικονομικής κρίσης στις επιχειρήσεις τους ήταν η δραστική μείωση του κύκλου εργασιών τους. Πριν το σημείο αυτό η φιλοσοφία των περισσότερων επιχειρήσεων στηρίζονταν στην δυναμική αύξηση του τζίρου η οποία είχε μεν ως αποτέλεσμα την δημιουργία «ελλειμματικών» στοιχείων στα οικονομικά αποτελέσματα αλλά η μέθοδος αυτή προσέφερε κερδοφορία στις χρήσεις. Γενικότερα στηρίζονταν & προσπαθούσαν να ανταποκριθούν στην ζήτηση και στην ολοένα και μεγαλύτερη αύξηση της κατανάλωσης. Το κενό ρευστότητας που αντιμετώπιζαν στην προσπάθεια μεγέθυνσης των εργασιών τους το κάλυπταν μέσω της χρηματοδότησης των τραπεζών η πρόσβαση στις οποίες ήταν πολύ εύκολη. Από την μεριά τους οι τράπεζες, σύμφωνα με την άποψη των τραπεζικών στελεχών που ερωτήθηκαν, ήταν πιο ευέλικτες στην χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και ενέκριναν χρηματοδοτήσεις ακόμη και αν ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης αυτών ο οποίος αποτελεί κύριο προσδιοριστικό παράγοντα χρηματοδότησης ξεπερνούσε την μονάδα (το 100% των εργασιών τους). Η γενική «ευφορία» που χαρακτήριζε τις χρηματαγορές & κεφαλαιαγορές επηρέασε και το ελληνικό σύστημα η πρόσβαση του οποίου στην χρηματαγορές ήταν ευέλικτη και το γεγονός αυτό αντικατοπτρίζονταν στην διευρυμένη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.

Δημιουργείται εύκολα η άποψη ότι η επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα πριν την οικονομική κρίση βασίζονταν σε ένα μοντέλο κύριο χαρακτηριστικό του οποίου ήταν η δυναμική αύξηση της ζήτησης & της κατανάλωσης σε συνδυασμό με την εύκολη πρόσβαση στο τραπεζικό σύστημα & στην δανειοδότηση η οποία κάλυπτε το ενδεχόμενα κενά ρευστότητας που δημιουργούνταν. Το κλίμα αυτό εφορίας δεν επέτρεπε στους επιχειρηματίες να προβούν σε ορθολογισμό των εργασιών τους και σε ανάλυση του κόστους αυτών.

Με την αλλαγή της οικονομικής κατάστασης από το 2009 το επιχειρηματικό μοντέλο στο οποίο δραστηριοποιούνταν οι επιχειρήσεις άλλαξε άρδην, οι συναλλακτικές συνήθειες τόσο των καταναλωτών όσο & των επιχειρήσεων μεταξύ τους άλλαξε με αποτέλεσμα να «αναδυθούν» τα προβληματικά στοιχεία που διέπουν την επιχειρηματικότητα. Η πληθώρα των επιχειρήσεων βρέθηκε να είναι δανειακά επιβαρυνμένη σε μεγάλο βαθμό και ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης ο οποίος αποτελεί σημαντικό κριτήριο χρηματοδότησης από τα πιστωτικά ιδρύματα να είναι υψηλός. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με την πτώση του τζίρου είχε ως αποτέλεσμα να καθιστά την προσφυγή στις τράπεζες για περαιτέρω δανεισμό αν όχι απαγορευτική σημαντικά δύσκολη.

Αλλαγή του συναλλακτικού κυκλώματος

Επιπλέον οι επιχειρήσεις συνήθιζαν να λειτουργούν με πίστωση. Όσον αφορά τους προμηθευτές τους λάμβαναν πίστωση περίπου 6 μήνες με την χρήση των μεταχρονολογημένων επιταγών ενώ παραχωρούσαν πίστωση 3 μηνών περίπου στους πελάτες τους. Παράλληλα ένας σημαντικός αριθμός επιχειρήσεων με το σύστημα της προεξόφλησης των επιταγών, παραχωρούσε τις επιταγές που τηρούσε στην κατοχή τους στην τράπεζα, αντλούσαν ρευστότητα και κάλυπταν το χρηματοδοτικό κενό. Κατά την διάρκεια της κρίσης λόγω του γεγονότος ότι κλονίστηκε η εμπιστοσύνη στην αγορά η πίστωση που λάμβαναν οι επιχειρήσεις έπαυσε και πλέον ήταν υποχρεωμένες προκειμένου να λάβουν εμπορεύματα να πληρώσουν τους προμηθευτές τους τοις μετρητοίς. Παράλληλα ήταν υποχρεωμένες να καλύψουν επιταγές οι οποίες αντιστοιχούσαν σε αγορές εμπορευμάτων προηγούμενων περιόδων. Επίσης αντιμετώπιζαν πρόβλημα με τις μεταχρονολογημένες επιταγές πελατείας που είχαν στην κατοχή τους το οποίο γίνονταν πιο έντονο για τις επιχειρήσεις που είχαν προεξοφλήσει τις επιταγές καθώς έπρεπε να καλύψουν οι ίδιες το «άνοιγμα» που είχε δημιουργηθεί στις τράπεζες από το δανεισμό που είχαν λάβει καθώς οι εκδότες των επιταγών αδυνατούσαν να τις καλύψουν. Αυτή η διαδικασία είχε ως αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να αντιμετωπίσουν έντονο πρόβλημα ρευστότητας να αδυνατούν να προβούν σε αγορές εμπορευμάτων & πρώτων υλών, να μην μπορούν να καλύψουν επιταγές που είχαν εκδώσει και παράλληλα να έχουν την υποχρέωση να καλύψουν και τις υποχρεώσεις επιταγών πελατείας που είχαν προεξοφλήσει. Το γεγονός αυτό

επιβάρυνε η παράλληλη πτώση τζίρου που σημειώθηκε. Η οικονομική στενότητα που αντιμετώπισαν οι επιχειρήσεις είχε ως αποτέλεσμα να μην μπορέσουν να καλύψουν τις δικές τους υποχρεώσεις με αποτέλεσμα η μεγαλύτερη πλειονότητα των επιχειρήσεων να σφραγίσει τις επιταγές τους και να καταγραφούν στα συστήματα Τειρεσία. Ως συνέπεια της διαδικασίας αυτής, οι προοπτικές δανειodότησης τους μέσω των ΜΧΤ μειώνονται καθώς κατά την αξιολόγηση των αιτημάτων τους ανακύπτει το πρόβλημα της μη ορθής συναλλακτικής συμπεριφοράς το οποίο αποτελεί ένα ακόμη σημαντικό στοιχείο κατά την αξιολόγηση της βιωσιμότητας μίας επιχείρησης.

Αύξηση του χρηματοοικονομικού κόστους

Επίσης λόγω της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης στις χρηματαγορές και ειδικότερα της δυσχερούς κατάστασης στην οποία επήλθε η Ελληνική οικονομία και κατά συνέπεια το τραπεζικό σύστημα αυξήθηκε το χρηματοοικονομικό κόστος των επιχειρήσεων. Η οικονομική κρίση είχε ως αποτέλεσμα να αυξηθεί το κόστος του χρήματος για τα πιστωτικά ιδρύματα καθώς δεν μπορούσαν να αντλήσουν ρευστότητα από τις χρηματαγορές και παράλληλα το επιτόκιο των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου το οποίο αποτελεί σημείο αναφοράς δανεισμού ανήλθε σε υψηλά επίπεδα. Η διαδικασία αυτή είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση αυτή τα πιστωτικά ιδρύματα να την μετακυλήσουν στα δάνεια των επιχειρήσεων και να αυξηθεί το επιτόκιο δανεισμού, η συνολική δόση των δανείων και γενικότερα το χρηματοοικονομικό κόστος. Ως αποτέλεσμα αυτού σε συνδυασμό με την μείωση του τζίρου πολλές επιχειρήσεις έπαυσαν να είναι συνεπείς στις καταβολές των δόσεων τους και τα δάνεια τους παρουσίασαν σημαντικές καθυστερήσεις. Έχουν λοιπόν καταγραφεί στα συστήματα των τραπεζών ως αφερέγγυες όσον αφορά την συναλλακτική συμπεριφορά τους και συνεπώς αντιμετωπίζονται με δυσπιστία αν θα μπορέσουν να ανταποκριθούν στις δανειακές τους υποχρεώσεις και μειώνονται σημαντικά οι πιθανότητες δανειodότησης καθώς η ορθή συναλλακτική συμπεριφορά αποτελεί βασικό πιστωτικό κριτήριο και ένδειξη ικανότητας αποπληρωμής. Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφερθεί και το γεγονός ότι από την διαδικασία αυτή υπάρχει σημαντικός αριθμός επιχειρήσεων η οποία επωφελήθηκε από την τρέχουσα οικονομική συγκυρία που επικρατεί στην ευρωζώνη καθώς προκειμένου να αντιμετωπισθεί η ύφεση η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προέβει σε μείωση των επιτοκίων με

αποτέλεσμα η πτώση αυτή να συμπαράσχει και το Euribor με το οποίο είναι συνδεδεμένα τα επαγγελματικά δάνεια των επιχειρήσεων και αποτελεί την βάση δανεισμού αυτών πλέον του προκαθορισμένου από τις αρχικές συμβάσεις spread . Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι το Euribor 3μήνου το 2008 κυμαίνονταν περίπου στο 3,50% ενώ το Euribor τριμήνου το 2015 κυμαίνεται στο 0,05% περίπου.

Γενικευμένο κλίμα αβεβαιότητας στην επιχειρηματικότητα στην Ελληνική Οικονομία

Καταρχάς όπως προαναφέρθηκε τα τελευταία έτη με την οικονομική κρίση σε εξέλιξη στην Ελλάδα άλλαξε άρδην το συναλλακτικό κύκλωμα των επιχειρήσεων. Οι επιχειρήσεις που είναι πλέον βιώσιμες και μπόρεσαν να συνεχίσουν την ομαλή λειτουργία τους είναι εκείνες οι οποίες πέτυχαν προσαρμόσουν την λειτουργία τους στα νέα συναλλακτικά δεδομένα που διαμορφώθηκαν. Οι επιχειρήσεις αυτές χρηματοδοτούν την δραστηριότητα τους από ίδια κεφάλαια, έχουν μειώσει τα κόστη τους (μισθολογικό κόστος, δαπάνες λειτουργίας, ενοίκια), έχουν μειώσει τους τζίρους τους και η πλειοψηφία αυτών εξυπηρετούν τους πελάτες τους κατόπιν προηγούμενης καταβολής αν όχι όλου του ποσού σημαντικό μέρος αυτού για την εκτέλεση της παραγγελίας ή την παροχή υπηρεσίας. Κύριο χαρακτηριστικό της επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα κατόπιν της επιδείνωσης της οικονομικής κατάστασης είναι η παύση της «πίστωσης» από τους προμηθευτές και συνεπακόλουθα προς τους πελάτες. Κύριο μέλημα λοιπόν των υγιών μικρών επιχειρήσεων στην Ελλάδα είναι η εξασφάλιση της επιβίωσης τους και όχι η επέκταση των εργασιών τους με συνέπεια να μην επιθυμούν να προσφύγουν σε δανεισμό προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τα επενδυτικά τους σχέδια. Η πλειοψηφία των επιχειρηματιών μας δήλωσαν ότι θεωρούν ελκυστικά τα επιτόκια που προσφέρουν τα χρηματοδοτικά προγράμματα αλλά δεν επιθυμούν να προβούν σε επέκταση των εργασιών τους. Σε ερωτήσεις που τους τέθηκαν για πιο λόγο θα επιθυμούσαν δανεισμό μας δήλωσαν ότι μέσω της χρηματοδότησης θα επιθυμούσαν να επωφεληθούν από την έκπτωση που θα λάβουν από την μαζική παραγγελία στην οποία θα προβούν μέσω του προϊόντος της χρηματοδότησης με αποτέλεσμα την βελτίωση του περιθωρίου κέρδους τους. Παρόλα αυτά διστάζουν να προβούν στον δανεισμό παρόλο που πληρούν τα κριτήρια δανειοδότησης που

θέτουν οι τράπεζες διότι θεωρούν ακόμη το επιχειρηματικό περιβάλλον στο οποίο λειτουργούν ασταθές και από προηγούμενη εμπειρία πιστεύουν ότι οι εταιρείες του κλάδου τους που κατέρρευσαν είναι αυτές οι οποίες είχαν προβεί σε δανειακά ανοίγματα. Γίνεται λοιπόν εύκολα αντιληπτό ότι οι επιχειρήσεις που πληρούν τα κριτήρια χρηματοδότησης μέσω των ΜΧΤ δεν ενδιαφέρονται να προβούν σε δανεισμό.

Εκπαίδευση των φορέων της επιχείρησης

Στο σημείο αυτό είναι απαραίτητο να σημειωθεί ότι σημαντικό στοιχείο που αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα για την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων μέσω των ΜΧΤ είναι η «εκπαίδευση» των φορέων των επιχειρήσεων καθώς και η αντίληψη των επιχειρηματιών για την επιχειρηματικότητα. Η πλειοψηφία των φορέων των επιχειρήσεων αυτών δεν τηρούν εξειδικευμένη γνώση του management και της διοίκησης των επιχειρήσεων αλλά εμπειρικά ασκούν την εμπορική τους ιδιότητα. Στον αντίποδα κύριο χαρακτηριστικό της δανειοδότησης μέσω των ΜΧΤ είναι το γεγονός ότι απαιτείται πλήρη περιγραφή και ανάλυση των δαπανών στις οποίες πρέπει να προβούν καθώς επίσης απαιτείται μία ανάλυση της διάρθρωσης των επιχειρήσεων. Οι φορείς των επιχειρήσεων οι οποίοι είχαν αναπτύξει τις εργασίες τους στα έτη της πιστωτικής επέκτασης και κατά συνέπεια της χαλάρωσης των χρηματοδοτικών κριτηρίων από τα τραπεζικά ιδρύματα αντιμετωπίζουν δυσκολίες να προσαρμοστούν στα νέα δεδομένα. Καταρχάς αντιμετωπίζουν με καχυποψία την προσπάθεια των τραπεζών να αναλύσουν & να καταγράψουν τις ανάγκες τους θεωρώντας ότι δεν είναι υποχρεωμένες να γνωρίζουν αυτές την πλήρη λειτουργία του συναλλακτικού τους κυκλώματος. Δεν θεωρούν το εκάστοτε τραπεζικό ίδρυμα ως συνεργάτη ο οποίος θα μπορέσει να τους βοηθήσει να ικανοποιήσουν την ανάγκη τους μέσω του τραπεζικού δανεισμού. Από αρκετά σημεία των συνεντεύξεων αποτυπώνεται το γεγονός ότι δεν αναλύουν επακριβώς την ανάγκη για την οποία επιθυμούν χρηματοδότηση και αρνούνται να προσδιορίσουν επαρκώς την ωφέλεια και την προστιθέμενη αξία που θα λάβει η επιχείρηση από την χορηγούμενη πίστωση. Επιπλέον καθώς έχουν μεταβληθεί τα χρηματοδοτικά κριτήρια μεγάλη πλειοψηφία των αιτούντων για δανειοδότηση δεν επιθυμούν την εμπράγματη εξασφάλιση (προσημείωση ακινήτου) η οποία αποτελεί απαραίτητο γεγονός πλέον για την αξιολόγηση της χρηματοδότησης. Επίσης η πλειοψηφία των πολύ μικρών

επιχειρήσεων η οποία αποτελεί την πλειοψηφία στην Ελλάδα δεν είναι υποχρεωμένη να τηρεί οργανωμένο λογιστήριο και τηρεί βιβλία Β κατηγορίας (εσόδων - εξόδων). Συνεπώς σε ελάχιστες περιπτώσεις έχουν την δυνατότητα ή ικανότητα οι λογιστές τους να παρουσιάσουν μία επαρκή χρηματοοικονομική ανάλυση η οποία θα αποτελέσει θετικό στοιχείο για την δανειοδότηση τους. Ο συνδυασμός των δύο παραπάνω στοιχείων έχει ως αποτέλεσμα πολλές επιχειρήσεις να αδυνατούν να καταθέσουν ένα ολοκληρωμένο business plan το οποίο αποτελεί απαραίτητο στοιχείο απόδειξης της ανάγκης χρηματοδότησης ,του ύψους της χρηματοδότησης καθώς και της πιστοληπτικής ικανότητας της εξεταζόμενης επιχείρησης. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί το γεγονός ότι κατά την διάρκεια των συνεντεύξεων υπήρξαν περιπτώσεις στις οποίες επιχειρηματίες θεώρησαν ότι το business plan που τους ζητήθηκε από τις τράπεζες αποτελούσε δικαιολογία ώστε τα πιστωτικά ιδρύματα να τους αποτρέψουν από την διαδικασία δανειοδότησης. Επίσης πρέπει να αναφερθεί ότι υπάρχει μεγάλο τμήμα των λογιστών οι οποίοι συνηγορούν στην άποψη αυτή και θεωρούν το business plan περιττό. Από την διαδικασία της έρευνας που διεξήχθη στο πλαίσιο της εργασίας αυτής εξάγεται το συμπέρασμα ότι στην Ελλάδα δεν είναι ακόμη ώριμες οι συνθήκες ώστε η χρηματοδότηση να μπορεί να στηρίζεται σε business plan δεδομένου ότι σε αυτό αναλύεται η χρηματοοικονομική εικόνα της επιχείρησης, η παρουσία της στο κλάδο και αναλύεται το είδος της ανάγκης. Τέλος κατά την διάρκεια των συνεντεύξεων ερωτήθηκαν και φορείς επιχειρήσεων οι οποίοι κατέχουν και πτυχία πανεπιστημίων οικονομικών σχολών οι οποίοι θεωρούν και αυτοί το business plan ως περιττό στοιχείο καθώς πιστεύουν ότι θα πρέπει να αφορά επιχειρήσεις με μεγαλύτερους τζίρους και όχι τις πολύ μικρές επιχειρήσεις. Από την πλειοψηφία των επιχειρήσεων το business plan θεωρήθηκε ως «αναγκαίο κακό» και δεν αξιολογήθηκε ως ένα σημαντικό εργαλείο το οποίο θα ενδυναμώνει την επιχειρηματολογία της επιχείρησης και θα καταγράφει τα δυνατά σημεία αυτής τα οποία αποτελούν & ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί το γεγονός ότι όλα τα τραπεζικά στελέχη που συμμετείχαν στην έρευνα μας δήλωσαν ότι κατά την διάρκεια συζήτησης με τους αιτούντες την δανειοδότηση για την διερεύνηση της χρηματοδοτικής ανάγκης που αποτελεί το πρώτο στάδιο της χρηματοδοτικής διαδικασίας δεν μπορούσαν να κατανοήσουν επακριβώς την φύση της ανάγκης καθώς και το ποσό της αιτούμενης χρηματοδότησης και γιατί αυτή είναι αναγκαία.

Αυστηρά Πιστωτικά κριτήρια

Όπως προαναφέραμε τα μέσα χρηματοδοτικής στήριξης τα διαχειρίζονται τα πιστωτικά ιδρύματα τα οποία αναλαμβάνουν να αξιολογήσουν την βιωσιμότητα των επιχειρήσεων & την χρηματοδοτική ανάγκη τους. Η αξιολόγηση των επιχειρήσεων γίνεται βάση των πιστωτικών κριτηρίων που επικρατούν στις εμπορικές τράπεζες τα οποία έχουν γίνει πιο αυστηρά σχετικά με την «χαλάρωση» που επικρατούσε τα προηγούμενα έτη. Πιο συγκεκριμένα τα τμήματα αξιολόγησης των επιχειρήσεων απαιτούν κερδοφορία στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, επαρκή ακίνητη περιουσία των φορέων, μικρό υφιστάμενο δανεισμό, μη καταχώρηση των επιχειρήσεων στα συστήματα Τειρεσία λόγω σφράγισης επιταγών, ευρύτερη συνεργασία σε καταθετικό επίπεδο. Επιπλέον αξιολογούν την υφιστάμενη συναλλακτική συμπεριφορά των επιχειρήσεων. Την «συμπεριφορά» της κίνησης του όψεως και των καρτέ επιταγών που διατηρούν. Στο σημείο αυτό ανακύπτουν τα προβλήματα στην χρηματοδότηση καθώς μεγάλο τμήμα των επιχειρήσεων δεν πληρεί τα κριτήρια που θέτουν οι τράπεζες και συνεπώς καθίσταται η χρηματοδότηση τους δύσκολη ως αδύνατη. Ειδικότερα το μεγαλύτερο τμήμα των επιχειρήσεων τηρεί ήδη σημαντικό δανεισμό στο τραπεζικό σύστημα. Πολλές φορές προκειμένου να λάβουν τον δανεισμό αυτό έχουν προσημειώσει ήδη την ακίνητη περιουσία που διατηρούν με αποτέλεσμα το κριτήριο ακίνητης περιουσίας να μην μπορεί να καλυφθεί. Ακόμη και στις περιπτώσεις που τα υφιστάμενα δάνεια που τηρούν εξυπηρετούνται ομαλά, το γεγονός αυτό δεν επαρκεί προκειμένου να αρθεί το «εμπόδιο» αυτό. Η πλειοψηφία των συνεντευξιαζόμενων μας δήλωσε ότι τα τραπεζικά ιδρύματα στα οποία τηρούν τον υφιστάμενο δανεισμό τους δήλωσαν ότι δεν μπορούν να τους χρηματοδοτήσουν περαιτέρω διότι έχει καλυφθεί ο δείκτης μόχλευσης που διατηρεί το πιστωτικό ίδρυμα και οι τράπεζες στις οποίες απευθύνθηκαν τους ζήτησαν ακίνητη περιουσία άνευ βαρών και αντιμετωπίστηκαν με καχυποψία γιατί δεν δανειοδοτήθηκαν από το πιστωτικό ίδρυμα με το οποίο συνεργάζονται. Επιπλέον οι αξίες των ακινήτων έχουν υποστεί σημαντική απομείωση με αποτέλεσμα η αξία τους να μην επαρκεί προκειμένου να λάβουν την χρηματοδότηση. Το πρόβλημα που προαναφέραμε οξύνεται από το γεγονός ότι οι τράπεζες χρηματοδοτούν το 70% της

εκτιμώμενης τραπεζικής αξίας του προσφερόμενου ακινήτου. Επίσης πολλές επιχειρήσεις λόγω της αλλαγής που επήλθε στο συναλλακτικό τους κύκλωμα ωστόσο να προσαρμόσουν την ρευστότητα τους σφράγισαν επιταγές καθώς δεν μπορούσαν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους και καταχωρήθηκαν στον «Γειρεσία» Το γεγονός αυτό αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα κατά την αξιολόγηση των επιχειρήσεων και ακόμη σε περιπτώσεις που οι επιχειρήσεις αυτές μπόρεσαν να ανταπεξέλθουν στην δυσκολία και να συνεχίσουν την λειτουργία τους το γεγονός αυτό εμποδίζει την περαιτέρω χρηματοδότηση τους καθώς πρέπει να αποδείξουν ότι το πρόβλημα της ρευστότητας έχει ξεπεραστεί και δεν επηρεάζει πλέον την επιβίωση τους. Συμπληρωματικά των ανωτέρω λειτουργεί και η μείωση του τζίρου & της κερδοφορίας και γενικότερα η επιβάρυνση των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων. Η πλειοψηφία σχεδόν των επιχειρήσεων παρουσιάζει δραστική μείωση του τζίρου τους η οποία υπερβαίνει τα κατώτατα αποδεκτά όρια που θέτουν οι τράπεζες η οποία σε συνδυασμό με τις ζημίες που παρουσιάζουν καθιστούν την προσφυγή τους στις τράπεζες για δανεισμό απαγορευτικό. Θα πρέπει να αναφερθεί ότι όσον αφορά τις ζημιολύγες χρήσεις μεγάλο μερίδιο ευθύνης φέρουν οι λογιστές καθώς στην απαίτηση των επιχειρηματιών για μειωμένη φορολογία δεν καταγράφουν επακριβώς την λογιστική αξία της επιχείρησης. Από τις συνεντεύξεις γίνεται σαφές ότι οι τράπεζες αξιολογούν με γνώμονα πιστωτικά κριτήρια τα οποία συνάδουν με τα ευρωπαϊκά πρότυπα χρηματοδοτήσεων και συμβάλλουν στην δημιουργία ενός υγιούς χαρτοφυλακίου χορηγήσεων το οποίο θα εξασφαλίσει την μεγιστοποίηση της απόδοσης με την ανάληψη του χαμηλότερου επιπέδου κινδύνου αλλά είναι «απαγορευτικά» για την αξιολόγηση των ελληνικών επιχειρήσεων οι οποίες υπέστησαν μία σημαντική επιδείνωση λόγω της τρέχουσας δυσμενούς οικονομικής κατάστασης. Καθίσταται σαφές ότι οι επιχειρήσεις δεν μπορούν να χρηματοδοτηθούν αν οι τράπεζες μείνουν προσηλωμένες στην τεχνική της πιστωτικής ανάλυσης (credit analysis) η οποία πρέπει να χρησιμοποιείται σε ομαλές περιόδους ανάπτυξης της οικονομίας. Οι επιχειρηματίες που συμμετείχαν στην έρευνα μας δήλωσαν ότι επιθυμούν από τα πιστωτικά ιδρύματα να εστιάσουν κατά την αξιολόγηση των επιχειρήσεων στα ποιοτικά χαρακτηριστικά τους όπως το αντικείμενο της δραστηριότητας, την δομή & την οργάνωση της επιχείρησης και να μην εξαντλούνται στην ανάλυση των οικονομικών τους καταστάσεων. Η άποψη αυτή έρχεται σε αντίθεση με την γνώμη πολλών ότι το business plan είναι περιττό και αποδεικνύει ότι οι επιχειρήσεις δεν είναι εξοικειωμένες με το εργαλείο αυτό. Βέβαια κατά την διάρκεια των συνεντεύξεων υπήρξαν και επιχειρηματίες οι οποίοι ήταν

αρνητικοί με την χρησιμότητα του business plan γιατί ενώ το χρησιμοποίησαν ως εργαλείο, προκειμένου να ξεπεράσουν & να δικαιολογήσουν τις αδυναμίες που παρουσίαζαν τα οικονομικά & φορολογικά στοιχεία καθώς και με χρηματοοικονομική ανάλυση, με την χρήση της παρούσας αξίας να δικαιολογήσουν τις ροές που θα δημιουργηθούν, το τμήμα χρηματοδοτήσεων των τραπεζών κατά δήλωση τους έμειναν προσηλωμένες στα τυπικά κριτήρια που θέτουν τα τραπεζικά ιδρύματα.

Κατά δήλωση τους τραπεζικά στελέχη μας δήλωσαν ότι το business plan αποτελεί ένα ενθαρρυντικό στοιχείο που ενισχύει την θετική αξιολόγηση του χρηματοδοτικού συστήματος αλλά δεν μπορεί να αντικαταστήσει τα ελλιπή χρηματοδοτικά κριτήρια στην οποία στηρίζεται η πιστωτική ανάλυση. Ειδικότερα μας δήλωσαν ότι τα πιστωτικά ιδρύματα αποτελούν ιδιωτικούς μη κερδοσκοπικούς οργανισμούς τα οποία πρέπει να λειτουργούν με καθαρά πιστωτικά κριτήρια και δεν ασκούν κοινωνική πολιτική. Κατά δήλωση τους υπήρχαν περιπτώσεις επιχειρήσεων οι οποίες παρουσίασαν business plan από τα οποία προέκυπτε η δυνατότητα αποπληρωμής της χορήγησης μέσω των μελλοντικών ροών αλλά δεν πληρούσαν τα τυπικά πιστωτικά κριτήρια των τραπεζών με συνέπεια να μην λάβουν τον δανεισμό που επιθυμούσαν οι επιχειρήσεις αυτές.

Αδυναμία συντονισμού των φορέων του κράτους ώστε να προωθηθούν εγκεκριμένα επενδυτικά σχέδια.

Στα πλαίσια του ΕΣΠΑ πολλές επιχειρήσεις κατέθεσαν φακέλους για τα αναπτυξιακά προγράμματα που ήθελαν να εκπονήσουν. Οι εταιρείες μελετών οι οποίες εκπόνησαν τις μελέτες αυτές λειτούργησαν με γνώμονα να δημιουργήσουν έναν φάκελο που να πληρεί τα κριτήρια που είχαν οριστεί και να λάβουν οι επιχειρήσεις την κατάλληλη βαθμολογία η οποία είχε τεθεί από το υπουργείο ανάπτυξης. Καθώς οι επενδυτικές προτάσεις προέβλεπαν μεν δανεισμό αλλά δεν απαιτούσαν απόδειξη ικανότητας λήψης αυτού, το ζήτημα αυτό δεν αποτέλεσε αντικείμενο μελέτης από τα επενδυτικά γραφεία που συνέταξαν τις προτάσεις με αποτέλεσμα όταν οι ενταγμένες επιχειρήσεις οι οποίες ήθελαν να υλοποιήσουν την επένδυση για την οποία είχαν εγκριθεί προσέφυγαν στις τράπεζες για δανεισμό αντιμετώπισαν εμπόδια καθώς δεν πληρούσαν

τα κριτήρια χρηματοδότησης που ορίζουν τα πιστωτικά κριτήρια. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις οι οποίες προσέφυγαν στις τράπεζες και έλαβαν αρνητική απάντηση να αντιδρούν προτάσσοντας ως επιχείρημα ότι ενώ είχαν αξιολογηθεί και εγκριθεί οι επιχειρήσεις τους από το υπουργείο δεν αξιολογούνται θετικά από τις τράπεζες. Η τράπεζες από τις μεριά τους αντιπαρέβαλαν ως επιχείρημα ότι στα πλαίσια του ΕΣΠΑ αξιολογήθηκε η βιωσιμότητα της επένδυσης και τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης και όχι η δυνατότητα χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Αυτό είχε καταρχάς ως αποτέλεσμα μεγάλη πλειοψηφία των επιχειρήσεων να εγκριθεί προς υλοποίηση των επενδυτικών τους σχεδίων και παρόλα αυτά να μην τα υλοποιήσει λόγω έλλειψης πόρων με αποτέλεσμα πολλά κεφάλαια να μείνουν αδιάθετα.

Κατά τις συνεντεύξεις «αναδύθηκε» επίσης και άλλη μία μεγάλη στρέβλωση του συστήματος η οποία είναι η εξής: Οι επιχειρήσεις οι οποίες είχαν εγκριθεί από το ΕΣΠΑ κατέφυγαν στα κατά τόπους επιμελητήρια & στους λοιπούς φορείς από τους οποίους ζήτησαν να τους υποδείξουν τρόπους υλοποίησης των επενδυτικών τους σχεδίων. Αυτοί τους κατεύθυναν προς την χρηματοδότηση μέσω του προγράμματος ΤΕΠΙΧ επιχειρηματική επανεκκίνηση, JEREMIE και EIB και αν στερούνταν επαρκών καλλυμάτων μέσω του προγράμματος ΕΤΕΑΝ ταμείου εγγυοδοσίας στο οποίο το 70% τηρεί την εγγύηση του ΤΕΠΙΧ, δίχως να τους εξηγούν ότι πρόκειται για χρηματοδοτικά προγράμματα. Όταν οι επιχειρήσεις κατέφευγαν στις τράπεζες και αιτούσαν δανεισμό αυτές τους ζητούσαν εξασφαλίσεις και εξέταζαν τις προτάσεις με αυστηρά τραπεζικά κριτήρια ακόμη και για το ΕΤΕΑΝ ταμείο εγγυοδοσίας για το υπόλοιπο 30% με αποτέλεσμα μεγάλη μερίδα των επιχειρήσεων να αποκλειστεί. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να βρίσκονται μεταξύ των φορέων που τους κατεύθυναν προς τις τράπεζες για τραπεζικό δανεισμό δίχως να τους εξηγούν ότι πρέπει να πληρούν τα κριτήρια και των τραπεζών που δεν προχωρούσαν σε δανειοδότηση αυτών με γνώμονα την έγκριση τους από το ΕΣΠΑ.

Επίσης από όλη αυτή την διαδικασία του ΕΣΠΑ αναδύθηκε άλλη μία στρέβλωση της επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα η οποία εμπλέκεται με την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και τα ΜΧΤ. Το πρόγραμμα προέβλεπε ότι οι επιχειρήσεις αν καταθέσουν εγγυητική επιστολή τράπεζας μπορούν να προεξοφλήσουν και να λάβουν την επιδότηση προκειμένου να υλοποιήσουν την επένδυση τους. Οι φορείς όπως προαναφέραμε έστρεψαν τις ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις στις τράπεζες προκειμένου να λάβουν εγγυητική επιστολή μέσω του ΤΕΠΙΧ με ενεχυρίαση της επιδότησης. Παρόλα αυτά η διαδικασία αυτή δεν ήταν αποτελεσματική για τις

επιχειρήσεις γιατί όταν κατέθεσαν το αίτημα τους οι τράπεζες προκειμένου να τους εγκρίνουν την χορήγηση της εγγυητικής επιστολής το οποίο αντιστοιχούσε στο 50% της προϋπολογισθείσας δαπάνης ζητούσαν από τις επιχειρήσεις να τους «αποδείξουν» πως μπορούν να ολοκληρώσουν το υπόλοιπο 50%. Έτσι λοιπόν λίγες επιχειρήσεις μπόρεσαν να επιτύχουν να λάβουν την εγγυητική καθώς αδυνατούσαν να παρουσιάσουν ένα επαρκές χρηματοδοτικό σχέδιο υλοποίησης.

Έλλειψη ασφαλιστικής και φορολογικής ενημερότητας

Ένα ακόμη δεδομένο που προέκυψε από την διαδικασία των συνεντεύξεων αποτελεί το γεγονός ότι απαραίτητη προϋπόθεση για να λάβουν οι επιχειρήσεις χρηματοδότηση μέσω των ΜΤΧ είναι να έχουν στην κατοχή τους φορολογική & ασφαλιστική ενημερότητα. Μερίδα των επιχειρήσεων δήλωσε ότι λόγω της τρέχουσας οικονομικής συγκυρίας και της αύξησης της φορολόγησης προκειμένου να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές τους αμέλησαν την τακτοποίηση των φορολογικών & ασφαλιστικών τους υποχρεώσεων οι οποίες αυξήθηκαν αισθητά. Αυτό είχε ως συνέπεια αυτόματα να αποκλείονται από την διαδικασία της χρηματοδότησης. Στον αντίποδα τραπεζικά στελέχη που συμμετείχαν στις συνεντεύξεις μας δήλωσαν ότι δεν θεωρούν επιχειρήσεις «στόχους» αυτές που δεν μπορούν να είναι φορολογικά και ασφαλιστικά ενήμερες. Κατά δήλωσή τους το κριτήριο αυτό αποτελεί αξίωμα και δεν αποτελεί σημείο διαπραγμάτευσης καθώς δεν θεωρούν αξιόχρεες επιχειρήσεις οι οποίες αδυνατούν να ανταποκριθούν στις φορολογικές τους υποχρεώσεις. Αποδέχονται ότι οι υποχρεώσεις των επιχειρήσεων προς το κράτος έχουν αυξηθεί αλλά δεν μπορεί να παραβλεφθεί ότι το γεγονός αυτό αποτελεί πλέον στοιχείο της επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα και παράλληλα στοιχείο προσδιορισμού ώστε να θεωρηθεί μία επιχείρηση υγιής και να αποτελέσουν οι ανάγκες της αντικείμενο χρηματοδότησης μέσω των ΜΧΤ.

Καχυποψία των τραπεζών απέναντι στις νεοσύστατες επιχειρήσεις

Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημανθεί ότι αντικείμενο χρηματοδότησης μέσω των ΜΧΤ αποτελούν οι νεοσύστατες επιχειρήσεις. Παρόλα αυτά η φύση αυτή της χρηματοδότησης αντιμετωπίζει πολλούς περιορισμούς. Συγκεκριμένα η κατηγορία αυτή των επιχειρήσεων αντιμετωπίζονταν με «καχυποψία» από τα τραπεζικά ιδρύματα και πριν την οικονομική ύφεση στην οποία περιήλθε η ελληνική οικονομία. Κατά τις συνεντεύξεις διαπιστώθηκε ότι η πλειοψηφία σχεδόν των νεοσύστατων επιχειρήσεων οι οποίες αιτήθηκαν από τα τραπεζικά ιδρύματα δανειοδότηση έλαβαν αρνητική απάντηση. Τραπεζικά στελέχη δήλωσαν ότι υπήρχαν δύο κατηγορίες νεοσύστατων επιχειρήσεων οι οποίες απευθύνθηκαν στις τράπεζες για δανειοδότηση. Καταρχάς υπήρξαν νεοσύστατες επιχειρήσεις οι οποίες προσήλθαν στα τραπεζικά ιδρύματα, διατηρούσαν επαρκείς εγγυήσεις (ακίνητη περιουσία, ρευστότητα, εγγυητές) αλλά δεν μπόρεσαν να πείσουν τα αρμόδια τμήματα αξιολόγησης των τραπεζών για την βιωσιμότητα της επιχειρηματικής τους απόφασης. Συνήθως το αντικείμενο της επιχείρησης ήταν διαφορετικό από την προηγούμενη δραστηριότητα των φορέων και υπήρχαν «ασθενή» ποιοτικά κριτήρια που άπτονται στην γνώση του αντικειμένου από τους φορείς. Επίσης η δραστηριότητα με την οποία επιθυμούσαν να ασχοληθούν απαιτούσε σημαντικά κεφάλαια προκειμένου η επιχείρηση να αναπτύξει πλήρως την λειτουργία της. Επιπλέον σημαντικός αριθμός νέων επιχειρήσεων είχε ως αντικείμενο υπηρεσίες εστίασης ή την πρωτογενή παραγωγή δραστηριότητες οι οποίες είτε δεν αποτελούν αντικείμενο ενδιαφέροντος από τις τράπεζες είτε δεν μπορούν αυτές να χρηματοδοτηθούν μέσω των ΜΧΤ. Η δεύτερη κατηγορία νεοσύστατων επιχειρήσεων αφορά αυτές στις οποίες οι φορείς δεν διατηρούσαν επαρκή πιστωτικά κριτήρια. Καταρχάς υπήρχαν περιπτώσεις οι οποίες είχαν λάβει επιδότηση μέσω ΕΣΠΑ αλλά δεν τηρούσαν επαρκείς καλύψεις πλην της προεξόφλησης της επιδότησης, ώστε να λάβουν χρηματοδότηση. Πρέπει να αναφερθεί ότι υπήρχαν περιπτώσεις στις οποίες οι φορείς των νεοσύστατων επιχειρήσεων ήταν συγγενικά πρόσωπα επιχειρηματιών οι οποίοι αντιμετώπιζαν σημαντικά προβλήματα στην υπάρχουσα επιχείρησης τους και ήθελαν να απεγκλωβιστούν από τα υφιστάμενα αρνητικά στοιχεία προκειμένου να συνεχίσουν την εμπορική τους δραστηριότητα.

Ομογενοποιημένα πιστωτικά κριτήρια και άνιση αντιμετώπιση μεταξύ των μικρών & πολύ μικρών επιχειρήσεων.

Όπως αναφέρθηκε και ανωτέρω η πλειοψηφία των επιχειρήσεων στην Ελλάδα βρίσκεται στην κατηγορία των πολύ μικρών επιχειρήσεων με τζίρο έως 2.000.000€ και έως 10 υπαλλήλους η οποίες αποτελούν και αντικείμενο του Retail Banking των τραπεζών. Ειδικότερα στην επαρχία στην οποία διεξάχθηκε η έρευνα στα πλαίσια της διπλωματικής εργασίας, ο μέσος όρος του τζίρου των επιχειρήσεων κυμαίνεται ως 500.000€. Οι επιχειρήσεις αυτές καθώς δεν έχουν στην διάθεση τους επαρκή χρηματοδοτικά εργαλεία και επηρεάζονται άμεσα από την ζήτηση δέχθηκαν και το μεγαλύτερο «πλήγμα». Τα οικονομικά τους στοιχεία αποδομήθηκαν και η ρευστότητα τους κλονίστηκε ιδιαίτερα. Παράλληλα οι επιχειρήσεις αυτές για την χρηματοδότηση τους εξαρτώνται αποκλειστικά από τα παραδοσιακά εργαλεία χρηματοδότησης λιανικής των εμπορικών τραπεζών τα οποία και λόγω της μαζικότητας τους, τηρούν σε ένα μεγάλο βαθμό τυποποίηση ως προς τα χαρακτηριστικά τους & τα πιστωτικά κριτήρια τους. Συνεπώς οι επιχειρήσεις αυτές οι οποίες ήταν περισσότερο ευάλωτες στην αναδιάρταξη που επήλθε στην ελληνική οικονομία λόγω της οικονομικής κρίσης, ως είθισται να αναφέρεται η επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης της Ελλάδας τα τελευταία έτη, επωμίστηκαν όλες τις αρνητικές επιπτώσεις με αποτέλεσμα αν όχι να αποκλειστούν να περιοριστεί η πρόσβαση τους στο τραπεζικό σύστημα καθώς στην κατηγορία αυτή των επιχειρήσεων η τραπεζική λειτουργεί με ομογενοποιημένα & τυποποιημένα κριτήρια και δεν εξετάζει τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της κάθε επιχείρησης. Τα ανωτέρω αναφέρθηκαν καθώς από τις συνεντεύξεις προέκυψε το γεγονός ότι η αντιμετώπιση των επιχειρήσεων οι οποίες ανήκουν πάλι στην κατηγορία των μικρών επιχειρήσεων ο τζίρος τους όμως ανέρχεται τα 2.000.000€ ήταν «διαφορετικός» από τις τράπεζες. Καταρχάς οι επιχειρήσεις αυτές καθώς είχαν λάβει σημαντικά ποσά δανείων από τις τράπεζες η μη εξυπηρέτηση αυτών λόγω έλλειψης ρευστότητας, θα είχε πολλαπλασιαστικά δυσμενέστερα αποτελέσματα για τους ισολογισμούς των τραπεζών. Συνεπώς τα πιστωτικά ιδρύματα «έδειξαν ανοχή» στα προβληματικά στοιχεία των ισολογισμών τους και αν προέκυπτε η βιωσιμότητα των επιχειρήσεων αυτών επαναχρηματοδοτούνταν για την αγορά πρώτων υλών ή για την αγορά των εμπορευμάτων τους μέσω των μέσων χρηματοδοτικής τεχνικής. Σημαντικός αριθμός κονδυλίων MXT κατευθύνθηκε προς την κατηγορία αυτή με αποτέλεσμα οι πολύ μικρές επιχειρήσεις να στερηθούν κονδυλίων. Στον αντίποδα της γνώμης αυτής κατά την

διάρκεια των συνεντεύξεων διατυπώθηκε η άποψη ότι οι επιχειρήσεις αυτές τηρούν βιβλία Γ κατηγορίας και συνεπώς ήταν ευκολότερη η ενδελεχής εξέταση των οικονομικών στοιχείων τους και συνακόλουθα της βιωσιμότητας τους και επιπλέον λόγω της οργανωτικής τους δομής μπορούσαν να καταθέσουν τεκμηριωμένα επενδυτικά σχέδια αναδιάρθρωσης. Επίσης στελέχη των τραπεζών δήλωναν ότι στην κατηγορία αυτή των επιχειρήσεων οι τράπεζες προεξόφλησαν το «κοινωνικό τους προφίλ» και τις στήριξαν όπου αυτό ήταν εφικτό παρόλα τα προβληματικά στοιχεία των ισολογισμών καθώς η κατάρρευση μίας επιχείρησης η οποία απασχολεί έναν μεγάλο αριθμό εργαζομένων 30-40 για παράδειγμα θα είχε πολύ σημαντικές αρνητικές κοινωνικές επιπτώσεις (ανεργία) για την οικονομία της περιοχής στην οποία δραστηριοποιούνται. Μπορεί λοιπόν να εξαχθεί το συμπέρασμα ότι τα ΜΤΧ έχουν στηρίξει και συμβάλλει θετικά περισσότερο για τις μικρές επιχειρήσεις συγκριτικά με τις πολύ μικρές επιχειρήσεις. Το γεγονός αυτό οφείλεται στις οργανικές αδυναμίες που έχουν οι πολύ μικρές επιχειρήσεις και άπτονται στην χρηματοοικονομική τους οργάνωση & την διάρθρωση του συναλλακτικού τους κυκλώματος, την διοικητική τους δομή και την επιχειρηματική ικανότητα του φορέα τους καθώς η πλειοψηφία αυτών πρόκειται για οικογενειακές επιχειρήσεις που ταυτίζονται με τον φορέα τους.

Στρεβλωμένο υφιστάμενο επιχειρηματικό μοντέλο.

Επίσης μία άποψη που ανέκυψε από την έρευνα αυτή και βρίσκεται στον αντίποδα όσων αναφέρθηκαν παραπάνω έγκειται στο γεγονός ότι η οικονομική κρίση αποτέλεσε μία αφορμή να αναδυθούν και οι στρεβλώσεις που ίσχυαν στην επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα και κατά συνέπεια να γίνει κάποιος εξορθολογισμός της επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα. Συγκεκριμένα μεγάλη πλειοψηφία των συνεντευξιαζόμενων δήλωσε ότι κατά την περίοδο της κρίσης έπαυσαν την λειτουργία τους επιχειρήσεις οι οποίες δεν πληρούσαν υγιή κριτήρια λειτουργίας. Το οικονομικό μοντέλο της ολοένα και αυξανόμενης ζήτησης σε συνδυασμό με την πιστωτική χαλάρωση που επικρατούσε επέτρεψε σε άτομα να αυτοαπασχοληθούν σε δικές τους επιχειρήσεις οι οποίες λειτουργούσαν σε βάρος υγιών και στρέβλωναν τον ανταγωνισμό προκειμένου να επιβιώσουν. Η χρηματοοικονομική στενότητα & η μείωση της χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις ως αποτέλεσμα της οικονομικής κρίσης «ανέδειξε» τις στρεβλώσεις των

επιχειρήσεων που είχαν εσφαλισμένο μοντέλο λειτουργίας , στηριζόμενο στην χρηματοδότηση από το τραπεζικό σύστημα με αποτέλεσμα αυτές να καταρρεύσουν, και πλέον η επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα να εμπεριέχει υγιείς επιχειρήσεις οι οποίες δεν εξαρτούν την λειτουργία τους αποκλειστικά στην χρηματοδότηση τους από τις τράπεζες. Συνεπώς ορθά τα ΜΧΤ χρησιμοποιούνται από τις τράπεζες με αυστηρά πιστωτικά κριτήρια κατόπιν ενδελεχούς εξέτασης των εξεταζόμενων προς χρηματοδότηση επιχειρήσεων καθώς με αυτό τον τρόπο τα κονδύλια κατευθύνονται προς τις υγιείς επιχειρήσεις.

Ζήτηση για δαπάνες οι οποίες αποκλείονται από την χρηματοδότηση μέσω ΜΧΤ.

Ένα ακόμη στοιχείο που πρέπει να αναφερθεί και προέκυψε κατά διάρκεια των συνεντεύξεων αφορά την φύση των αναγκών τις οποίες οι επιχειρήσεις μπορούν να ικανοποιήσουν μέσω των ΜΧΤ. Καταρχάς όπως έχουμε αναφέρει και ανωτέρω οι επιχειρήσεις οι οποίες μπόρεσαν να ξεπεράσουν την αναδιάρθρωση που επήλθε στο συναλλακτικό τους κύκλωμα λόγω της οικονομικής κρίσης και να επιβιώσουν είναι εκείνες οι οποίες έχουν διαμορφώσει την οργάνωση της επιχείρησής τους έτσι ώστε αυτή να μην εξαρτάται αυτή από την τραπεζική χρηματοδότηση. Επίσης λόγω του γεγονότος ότι η κατάσταση στον μακροοικονομικό τομέα στην Ελλάδα στην οποία δραστηριοποιούνται είναι εντόνως ευμετάβλητη διστάζουν να προβούν σε επέκταση των εργασιών τους η οποία μπορεί να καταστεί εφικτή με χρήση των δανειακών κεφαλαίων πέραν των ιδίων που διατηρούν. Παρόλα αυτά, δυσχερές στοιχείο για την πλήρη ομαλοποίηση της λειτουργίας των επιχειρήσεων τους είναι τα λειτουργικά έξοδα όπως ενοίκια, μισθολογικό κόστος, ασφαλιστικές & φορολογικές εισφορές. Δεν τους απασχολεί το κόστος πωληθέντων, το μεταβλητό κόστος αλλά το κόστος διάθεσης & λειτουργίας το οποίο δεσμεύει από τις επιχειρήσεις τους ρευστότητα. Ενώ το πλαίσιο λειτουργίας των ΜΧΤ δικαιολογεί την χρηματοδότηση επιχειρήσεων για κάλυψη λειτουργικών δαπανών, όταν οι επιχειρήσεις προσέφυγαν στις τράπεζες για χρηματοδότηση του σκοπού αυτού αυτές ήταν επιφυλακτικές αν όχι αρνητικές καθώς θεωρούν ότι η εξ' ολοκλήρου χρηματοδότηση για λειτουργικές δαπάνες δεν προάγει τους αναπτυξιακούς σκοπούς της επιχείρησης και συνεπώς δεν επιθυμούν να προωθήσουν τέτοιας φύσεως χρηματοδοτικά προγράμματα. Συγκεκριμένα στην διαδικασία των συνεντεύξεων σημαντικός αριθμός

επιχειρηματιών επισήμαναν το γεγονός ότι θα επιθυμούσαν να είχαν την δυνατότητα μέσω των ΜΧΤ να χρηματοδοτήσουν το ετήσιο κόστος των ενοικίων καθώς και το ετήσιο μισθολογικό κόστος. Με αυτό τον τρόπο θα επιμέριζαν τις ροές τους σε διάστημα μεγαλύτερο του χρόνου, αναλαμβάνοντας φυσικά το χρηματοοικονομικό κόστος το οποίο είναι περιορισμένο λόγω των μικρών επιτοκίων που προσφέρουν και θα εξασφάλιζαν πλεονάζουσα ρευστότητα. Παράλληλα οι επιχειρηματίες μας δήλωσαν ότι μέσω αυτής της μορφής χρηματοδότησης θα επιτύχουν να είναι συνεπείς προς τους εργαζομένους τους, να δημιουργήσουν σε αυτούς ένα ασφαλές εργασιακό περιβάλλον γεγονός που θα ενδυναμώσει την αφοσίωση τους και σύννευμα την παραγωγικότητα τους. Θεωρούν ότι η χρηματοδότηση αυτή έχει έμμεσο αναπτυξιακό χαρακτήρα καθώς αυξάνει την παραγωγικότητα των εργαζομένων της επιχείρησης. Επίσης η χρηματοδότηση των πάγιων δαπανών και ειδικότερα του μισθολογικού κόστους μπορεί να συμβάλλει αποφασιστικά στην διατήρηση θέσεων εργασίας καθώς οι επιχειρηματίες απαλλάσσονται έστω και προσωρινά από την υποχρέωση της καταβολής των μισθολογικών δαπανών. Επίσης ορισμένοι επιχειρηματίες, κυρίως αυτοί οι οποίοι έχουν ως αντικείμενο τις εξαγωγές ανέφεραν ότι θα επιθυμούσαν μέσω των ΜΧΤ να χρηματοδοτηθούν το ΦΠΑ το οποίο λόγω της μη ομαλής κατάστασης δεν τους έχει αποδοθεί από το κράτος. Η χρηματοδότηση αυτού του είδους της δαπάνης μέσω των ΜΧΤ δεν είναι επιλέξιμη γεγονός που δεν τους επιτρέπει να εξασφαλίσουν την πλεονάζουσα ρευστότητα από ένα δάνειο με ενεχυρίαση της απαίτησης που διατηρούν από το κράτος από την μη απόδοση του ΦΠΑ.

Μη επιλεξιμότητα δαπανών που αφορούν την πρωτογενή παραγωγή.

Κατόπιν της οικονομικής κρίσης που επήλθε στην Ελλάδα κατέστη σαφές ότι η οικονομία δεν μπορεί να στηρίζεται στην κατανάλωση και στον συνεχή δανεισμό για την κάλυψη των τρέχουσων αναγκών της. Στην διάρκεια της οικονομικής συγκυρίας υπήρξαν προσπάθειες επιχειρήσεων να στραφούν προς τον πρωτογενή τομέα και να πλαισιώσουν τις δραστηριότητες αυτού με τρόπο ώστε να ασκήσουν εμπορική δραστηριότητα. Ειδικά στην περιοχή στην οποία διεξήχθη η έρευνα (Ηπειρος) βρίσκονται σε εξέλιξη πολλές επιχειρηματικές προσπάθειες οι οποίες έχουν ως αντικείμενο δραστηριότητες που συνδέονται με την πρωτογενή παραγωγή. Ενδεικτικά αναφέρουμε συσκευαστήρια εσπεριδοειδών, επιχειρήσεις αλιείας, συσκευαστήρια

κρασιού, επιχειρήσεις παραγωγής και εμπορίας ζώντων ζώων, πτηνοτροφεία, επιχειρήσεις παραγωγής γαλακτοκομικών προϊόντων. Επιχειρηματίες που ασχολούνται με τέτοιας φύσεως δραστηριότητες ανέφεραν το γεγονός ότι μέσω των ΜΧΤ δεν μπορούν να δανειοδοτηθούν και να χρηματοδοτηθούν οι επενδυτικές τους ανάγκες καθώς δεν αποτελούν επιλέξιμες, οι επιχειρήσεις που απασχολούνται με την πρωτογενή παραγωγή την μεταποίηση και την εμπορία γεωργικών προϊόντων.

Γενικά συμπεράσματα

Εφόσον αναλύσαμε τους κύριους άξονες που, από την διαδικασία των συνεντεύξεων, διαφαίνεται ότι εμποδίζουν την διεύρυνση της χρηματοδότησης των ΜΜΕ μέσω των χρηματοδοτικών προγραμμάτων παραθέτουμε κάποια γενικά συμπεράσματα που εξήγαγε η έρευνα.

Από την διαδικασία των συνεντεύξεων γίνεται αντιληπτό ότι ορισμένοι κλάδοι επιχειρήσεων αντιμετωπίζονται ευνοϊκότερα από τα τραπεζικά ιδρύματα για την χρηματοδότηση τους μέσω των ΜΧΤ. Η προτίμηση αυτή αντικατοπτρίζει και τους τομείς της οικονομίας που έχουν δυναμικότητα και στους οποίους πρέπει να βασιστεί η οικονομική δραστηριότητα της ελληνικής οικονομίας. Οι επιχειρήσεις που τηρούν εξαγωγικό χαρακτήρα αποτελούν τις επιχειρήσεις στόχους για την χρηματοδότηση. Στις περιπτώσεις αυτές τα τραπεζικά ιδρύματα αναγνωρίζουν τις προοπτικές ανάπτυξης του κλάδου και αν τυχόν οι επιχειρήσεις δεν ανταποκρίνονται πλήρως στα πιστωτικά κριτήρια γίνονται προσπάθειες αν είναι δυνατόν να υπερκεραστούν τα αρνητικά σημεία που εμφανίζονται κατά την αξιολόγηση των οικονομικών τους καταστάσεων. Πρέπει να αναφέρουμε όμως ότι στις επιχειρήσεις του κλάδου αυτού εμφανίζονται κάποια κοινά χαρακτηριστικά. Καταρχάς οι επιχειρήσεις αυτές την περίοδο της κρίσης αν δεν εμφανίζουν σταθερούς τζίρους παρουσιάζουν σημαντική αύξηση αυτών. Επιπλέον οι επιχειρήσεις αυτές τηρούν οργανωμένα λογιστήρια και συνεπώς είναι «ευκολότερη» η ανάλυση αυτών. Επίσης οι φορείς τους τηρούν μεγαλύτερη εκπαίδευση όσον αφορά την αναγκαιότητα κατάρτισης χρηματοοικονομικών εκθέσεων, μελετών βιωσιμότητας και business plan. Τέλος θα πρέπει να αναφερθεί ότι πολλές επιχειρήσεις του κλάδου αυτού έχουν ασφαλίσει τις πωλήσεις τους μέσω του ΟΑΕΠ ή πραγματοποιούν τις πωλήσεις τους μέσω ενέγγυων

πιστώσεων, δύο στοιχεία που αποτελούν για τα τμήματα αξιολόγησης χορηγήσεων των τραπεζών ισχυρές εμπράγματα εξασφαλίσεις που έχουν στην κατοχή τους οι επιχειρήσεις. Άλλος ένας κλάδος ο οποίος τηρεί ισχυρές δυνατότητες χρηματοδότησης μέσω των ΜΧΤ είναι ο μεταποιητικός. Οι επιχειρήσεις αυτές είναι και τις περισσότερες φορές και εξαγωγικές. Ο κλάδος αυτός δεν επλήγη αισθητά από την οικονομική κρίση καθώς η πελατεία του δεν εξαντλούνταν στην ελληνική επικράτεια. Επίσης οι επιχειρήσεις που συνδέονται με τον τουρισμό αντιμετωπίζονται ευνοϊκά για χρηματοδότηση καθώς λόγω της φύσεως της δραστηριότητας οι επιχειρήσεις αυτού του κλάδου παρουσιάζουν έντονη δυναμικότητα.

Οι επιχειρήσεις οι οποίες αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην χρηματοδότηση μέσω των ΜΧΤ είναι εκείνες που δραστηριοποιούνται στο λιανικό & χονδρικό εμπόριο καθώς και οι επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών. Η δραστηριότητα των επιχειρήσεων αυτών ήταν άρρηκτα συνδεδεμένη με την ζήτηση η οποία μειώθηκε δραστικά από το 2009 και έπειτα. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να κλονιστούν σημαντικά τα οικονομικά τους στοιχεία και να προκύψουν σοβαρά προβλήματα στην κάλυψη των υποχρεώσεων τους προς τους προμηθευτές τους και τις δανειακές τους υποχρεώσεις. Κατά την αξιολόγηση των επιχειρήσεων αυτών από τα τμήματα χορηγήσεων εξετάζεται επισταμένως η βιωσιμότητα των επιχειρήσεων και αναλύονται τα οικονομικά τους στοιχεία ενδελεχώς καθώς ο κλάδος αυτός παρουσιάζει περιορισμένη δυναμική και προοπτική αύξησης & επέκτασης των δραστηριοτήτων του.

Συμπερασματικά το σύνολο των επιχειρηματιών που συμμετείχαν στις συνεντεύξεις μας δήλωσαν ότι θεωρούν θετικό στοιχείο την ύπαρξη των ΜΧΤ ως εργαλεία χρηματοδότησης. Από το 2009 και έπειτα η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζών οι οποίες επωμίστηκαν τον κίνδυνο της χώρας επιδεινώθηκε σημαντικά και συνεπώς η ρευστότητα τους μειώθηκε σε σημαντικό βαθμό. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα η ρευστότητα προς τις επιχειρήσεις αν όχι να μηδενιστεί να μειωθεί δραστικά. Η κατάσταση αυτή είχε αρνητική επίδραση στις μικρές & πολύ μικρές επιχειρήσεις η δανειοδότηση των οποίων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τον «παραδοσιακό» δανεισμό μέσω των εμπορικών τραπεζών. Τα ΜΧΤ όπως προαναφέραμε αναπτύχθηκαν προκειμένου να προσφέρουν σε συνεργασία με τις τράπεζες ρευστότητα προς τις επιχειρήσεις με χαμηλό χρηματοοικονομικό κόστος καθώς τα επιτόκια δανεισμού είναι ιδιαίτερα ανταγωνιστικά. Οι επιχειρήσεις που έλαβαν τα χρηματοδότηση μέσω των ΜΧΤ ανέφεραν ότι αυτή τους βοήθησε προκειμένου να καλύψουν έκτακτες ανάγκες ρευστότητας που προέκυψαν

στο συναλλακτικό τους κύκλωμα ή να προωθήσουν τις επενδυτικές τους ανάγκες. Παρόλα αυτά όταν ερωτήθηκαν αν κατά την διαδικασία χρηματοδότησης τους από τα τμήματα των χορηγήσεων αντιμετώπισαν δυσκολίες λάβαμε πληθώρα απαντήσεων η οποίες ήταν ανάλογες με την χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησής τους

Κατά την διεξαγωγή της έρευνας διατυπώθηκε έντονα η άποψη ότι εφόσον συγκεκριμένες επιχειρήσεις από κάθε κλάδο έχουν πρόσβαση στην χρηματοδότηση μέσω των ΜΧΤ υπάρχει ο κίνδυνος περιορισμένος αριθμός επιχειρήσεων να ευνοηθεί από την χρηματοδότηση αυτή, να επωφεληθούν από τα οφέλη που δημιουργεί η μόχλευση και όχι μόνο να συνεχίσουν απρόσκοπτα την συνέχιση της δραστηριότητάς τους αλλά να την επεκτείνουν. Αυτό θα είχε ως αποτέλεσμα την συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας σε περιορισμένο αριθμό επιχειρήσεων οι οποίες θα διατηρούν το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της πρόσβασης σε δανεισμό μέσω των ΜΧΤ και συνεπώς στην δημιουργία ολιγοπωλίων. Διατυπώθηκε βέβαια η άποψη ότι προαναφερόμενη διαδικασία είναι αποτέλεσμα της οικονομικής ύφεσης και συνεπακόλουθα της συρρίκνωσης της επιχειρηματικής δραστηριότητας και είναι αυτονόητο να επιβιώσουν και να συνεχίσουν την λειτουργία τους οι υγιείς χρηματοοικονομικά επιχειρήσεις οι οποίες μπορούν να αποτελέσουν τον πυρήνα της επανεκκίνησης της ελληνικής οικονομίας.

Το σύνολο των ερωτηθέντων δεν τηρεί αρνητική άποψη για την λειτουργία των ΜΧΤ ως μέσα στήριξης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων αλλά θεωρεί ότι η διάθεση τους μέσω των εμπορικών τραπεζών εμποδίζει την ορθή λειτουργία τους και συνεπώς αδυνατούν αυτά να επιτελέσουν τον σκοπό για τον οποίο έχουν αναπτυχθεί. Ορισμένοι επιχειρηματίες οι οποίοι συμμετείχαν στις συνεντεύξεις θεωρούν αρνητικό στοιχείο ότι η αξιολόγηση των επιχειρήσεων διεξάγεται αποκλειστικά από τα πιστοδοτικά τμήματα των τραπεζών γεγονός που αποτελεί περιοριστικό παράγοντα προκειμένου να αποκτήσει πρόσβαση μέσω των ΜΧΤ στην χρηματοδότηση μεγαλύτερος αριθμός επιχειρήσεων. Διατύπωσαν την άποψη ότι φορείς τους κράτους όπως το υπουργείο ανάπτυξης, τα επιμελητήρια καθώς και οργανώσεις όπως η ΓΣΕΒΕΕ ο ΕΟΜΜΕΧ οι δραστηριότητες του οποίου μεταφέρθηκαν στην Γενική Γραμματεία Βιομηχανίας οφείλουν να αναλάβουν πιο συστηματικό ρόλο. Χαρακτηριστικό παράδειγμα όπως προαναφέρθηκε αποτελούν οι επιχειρήσεις των οποίων οι επενδυτικές προτάσεις τους εγκρίθηκαν από το ΕΣΠΑ και καθοδηγήθηκαν αυτές από τα επιμελητήρια στις τράπεζες προς δανεισμό δίχως να ενημερωθούν για τις συνθήκες χρηματοδότησης. Καθώς η ελληνική

οικονομία βιώνει σημαντικότερη ύφεση μεγάλος αριθμός συνεντευξιαζόμενων θεωρεί ότι η χρηματοδότηση μέσω των ΜΧΤ δεν μπορεί να στηρίζεται αποκλειστικά σε πιστωτικά κριτήρια αλλά το κράτος πρέπει να παρέμβει και να θέσει ποιοτικά κριτήρια και να εγγυηθεί για επιχειρήσεις που δεν πληρούν τα κριτήρια που τηρούνται στα πιστοδοτικά τμήματα των τραπεζών. Στον αντίποδα διατυπώθηκε και η άποψη κυρίως από επιχειρήσεις που έχουν λάβει χρηματοδότηση καθώς και από τραπεζικά στελέχη ότι τα ΜΧΤ επιτελούν πλήρως τον σκοπό για τον οποίο έχουν αναπτυχθεί καθώς όχι μόνο προσφέρουν την δυνατότητα δανεισμού από τις εμπορικές επιχειρήσεις αλλά και χαμηλά επιτόκια δανεισμού τα οποία δεν είναι εφικτό να δοθούν από τα ίδια κεφάλαια των ελληνικών εμπορικών τραπεζών. Η πρόσβαση στην χρηματοδότηση, μέσω των ΜΧΤ, περιορισμένου αριθμού επιχειρήσεων αντικατοπτρίζει την δυσμενή κατάσταση στην οποία έχει περιέλθει η ελληνική επιχειρηματικότητα. Θεωρούν ότι η χρηματοδότηση πρέπει να απευθύνεται σε αξιόπιστες επιχειρήσεις οι οποίες χρησιμοποιούν την μόχλευση ώστε να προωθήσουν την επιχειρηματική τους δραστηριότητα και η πιθανή χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων θα οδηγήσει εκ νέου στην προ κρίσης κατάσταση στην οποία χρηματοδοτήθηκαν επιχειρήσεις οι οποίες δεν τηρούσαν πλήρως τις προϋποθέσεις. Η διχογνωμία αυτή απεικονίζει την τάση που επικρατεί στην επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα. Υπάρχει μερίδα επιχειρηματιών οι οποίοι έχουν επωμιστεί σε μεγάλο βαθμό τις συνέπειες της οικονομικής κρίσης οι οποίοι ζητούν χαλάρωση των πιστωτικών κριτηρίων και από την άλλη μεριά επιχειρήσεις οι οποίες κατάφεραν να ανταπεξέλθουν και βρίσκονται σε ευνοϊκότερη θέση όσον αφορά τις δυνατότητες πρόσβασης σε χρηματοδότηση οι οποίες θεωρούν ότι ορθά οι τράπεζες θέτουν αυστηρά κριτήρια στις πιστοδοτήσεις. Βέβαια και οι δύο μεριές συγκλίνουν στην άποψη ότι οι τράπεζες οφείλουν να χαλαρώσουν τα πιστωτικά τους κριτήρια και να μην μείνουν προσηλωμένες στα πιστοδοτικά κριτήρια αξιολόγησης δανείων και στα λογιστικά στοιχεία των επιχειρήσεων αλλά να αξιολογούν κατά περίπτωση τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της κάθε επιχείρησης, να δίνουν μεγαλύτερη βαρύτητα σε αυτά, να εκτιμούν τις προοπτικές βιωσιμότητας της κάθε επιχείρησης και τις μελλοντικές ροές & τα έσοδα που αναμένονται οι επιχειρήσεις να έχουν από την άσκηση της επιχειρηματικής τους δραστηριότητα.

Η διχογνωμία που παρατηρείται στο θέμα για το πώς πρέπει να χρησιμοποιηθούν τα ΜΧΤ αντικατοπτρίζει και το παθογόνο ελληνικό επιχειρηματικό περιβάλλον στο οποίο υπάρχουν επιχειρήσεις δύο ταχυτήτων. Στο ένα σκέλος βρίσκονται οι επιχειρήσεις που είτε λόγω

δραστηριότητας τους είτε λόγω των επιχειρηματικών αποφάσεων ξεπέρασαν τις δυσκολίες που αντιμετώπισαν λόγω της ύφεσης και έχουν πρόσβαση στα τραπεζικά ιδρύματα και στην χρηματοδότηση μέσω των ΜΧΤ. Στο άλλο σκέλος συναντώνται οι επιχειρήσεις που αντιμετώπισαν έντονα προβλήματα ρευστότητας με αποτέλεσμα να παρουσιάσει έντονα προβλήματα η ομαλή συνέχιση των εργασιών τους. Παρουσιάστηκαν έντονα προβλήματα στην συναλλακτική τους συμπεριφορά, σφράγισαν επιταγές, δεν ήταν συνεπείς στις δανειακές τους υποχρεώσεις, ο τζίρος τους παρουσίασε σημαντική πτώση. Οι επιχειρήσεις αυτές πλέον δεν τηρούν τα πιστωτικά κριτήρια των τραπεζών και συνεπώς η πρόσβαση τους σε αυτά είναι περιορισμένη. Καθώς η δεύτερη κατηγορία των επιχειρήσεων αποτελεί την πλειοψηφία των επιχειρήσεων στην ελληνική οικονομία συνεπακόλουθα η χρήση των ΜΧΤ είναι περιορισμένη. Το πρόβλημα της περιορισμένης χρήσης των ΜΧΤ δεν πρέπει να εστιαστεί στην λειτουργία των ΜΧΤ αλλά στο δυσχερές ελληνικό επιχειρηματικό περιβάλλον.

Κατά την διάρκεια των συνεντεύξεων διαφάνηκε ότι οι υγιείς επιχειρήσεις ήταν επιφυλακτικές στην δανειακή χρηματοδότηση. Οι φορείς των επιχειρήσεων αυτών αναγνωρίζουν ότι προκειμένου να προωθήσουν περαιτέρω τις εργασίες του οφείλουν να καταφύγουν σε δανεισμό αλλά διστάζουν λόγω του ασταθούς επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Αναγνωρίζουν ότι τα ΜΤΧ προσφέρουν δανειοδότηση με χαμηλά επιτόκια αλλά το στοιχείο αυτό δεν είναι αρκετό ώστε να προβούν σε δανεισμό προκειμένου να προωθήσουν τις επιχειρηματικές τους κινήσεις. Το πρόβλημα της περιορισμένης προώθησης των ΜΧΤ δεν έγκειται στην μη γνώση από τους επιχειρηματίες της λειτουργίας τους ή της διάρθρωση τους αλλά στην απροθυμία των υγιών επιχειρήσεων να δανειοδοτηθούν. Στον αντίποδα οι επιχειρήσεις οι οποίες δεν πληρούν τα κριτήρια χρηματοδότησης και τηρούν περισσότερες ανάγκες ρευστότητας λαμβάνουν αρνητικές απαντήσεις κατά την διάρκεια της αξιολόγησης των δανειακών τους αιτημάτων. Επίσης παρατηρήθηκε έντονα το γεγονός ότι η πλειοψηφία των επιχειρήσεων που προσέφυγε στις τράπεζες για δανεισμό ανεξάρτητα αν εγκρίθηκε ή όχι το αίτημα τους ήταν επιφυλακτικές θεωρώντας ότι οι τράπεζες δεν προτίθενται να αξιολογήσουν τις αιτήσεις τους θετικά. Τέλος τα υφιστάμενα συναλλακτικά ήθη όσον αφορά την τραπεζική δανειοδότηση αποτελούν κύριο παράγοντα που περιορίζουν την χρηματοδότηση μέσω των ΜΧΤ. Οι επιχειρηματίες είναι αρνητικοί στην προσημείωση ακινήτου καθώς ήταν εξοικειωμένοι στην χρηματοδότηση μόνο με ενοχικές εξασφαλίσεις. Δεν κατανοούν την ανάγκη σύνταξης

business plan ως απαραίτητο στοιχείο απόδειξης της αναγκαιότητας της δανειακής ανάγκης, της δυνατότητας αποπληρωμής του δανείου, την βιωσιμότητα της επένδυσης, της χρηματοοικονομικής επάρκειας της επιχείρησης. Συμπερασματικά προκειμένου να προωθηθεί η δανειοδότηση μέσω των ΜΧΤ στο υφιστάμενο δυσμενές επιχειρηματικό περιβάλλον οι επιχειρήσεις οφείλουν να προσαρμοστούν στα νέα δεδομένα που επικρατούν στα πιστοδοτικά τμήματα των τραπεζικών ιδρυμάτων. Από την μεριά τους οι τράπεζες οφείλουν να χαλαρώσουν τα κριτήρια χρηματοδότησης και να αναλάβουν περαιτέρω ρίσκο χρηματοδότησης.

7 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Σε αυτή την εργασία είδαμε ότι η αποτελεσματική χρήση των πόρων των Διαρθρωτικών Ταμείων και του Ταμείου Συνοχής απαιτήσε την δημιουργία νέων μέσων και πρωτοβουλιών προκειμένου οι ΜΜΕ να αποκτήσουν ευμενέστερη πρόσβαση σε χρηματοδοτικούς πόρους. Μια τέτοια βασική πρωτοβουλία είναι η πρωτοβουλία **JEREMIE**, η οποία διαμέσου των *Εθνικών και Περιφερειακών Διαχειριστικών Αρχών* συμβάλει στην ενίσχυση της χρηματοδότησης των ΜΜΕ. Στην Ελλάδα, το αποτέλεσμα της προσπάθειας ενίσχυσης των χρηματοδοτικών πόρων για τις ΜΜΕ ήταν η ίδρυση του *Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου (IfG)*, το οποίο αποτελεί μη τραπεζικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί με ιδιωτικό-οικονομικά κριτήρια. Επίσης σημαντική είναι η συμβολή του **ΕΤΑΝ** καθώς του προγράμματος **ΕΙΒ** μέσω της ΕΤΕπ. Δεδομένης της τρέχουσας οικονομικής ύφεσης η προώθηση των ΜΧΤ καθίσταται περαιτέρω αναγκαία καθώς αποτελούν το κυριότερο μέσο χρηματοδότησης των ΜΜΕ οι οποίες στην Ελλάδα αποτελούν την πλειοψηφία των επιχειρήσεων. Το εμπειρικό κομμάτι της μελέτης ανέδειξε συγκεκριμένα προβλήματα που εμποδίζουν την δανειοδότηση των ΜΜΕ από τις τράπεζες και σχετίζονται με δομικά προβλήματα της επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα αλλά και με τις συνέπειες που επέφερε η τρέχουσα οικονομική ύφεση.

Οι ελληνικές ΜΜΕ εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν πολύ σοβαρά προβλήματα πρόσβασης σε πόρους χρηματοδότησης λόγω περιορισμών τόσο από την πλευρά της προσφοράς όσο και από την πλευρά της ζήτησης. Από την πλευρά της προσφοράς οι χρηματοδοτικοί περιορισμοί οφείλονται στο γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες βρίσκονται υπό πίεση λόγω κυρίως του υψηλού επιπέδου των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ), καθώς και λόγω του γεγονότος ότι υφίστανται ακόμη το κίνδυνο της χώρας ενώ από την πλευρά της ζήτησης υπάρχει η μεγάλη μείωση του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων και η έλλειψη προσοδοφόρων επενδυτικών σχεδίων, η μη ορθή συναλλακτική συμπεριφορά των επιχειρήσεων, η έλλειψη επαρκών εμπράγματων εξασφαλίσεων. Η πρόσφατη ανακεφαλαιοποίηση των Ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων δεν συνέβαλε στην αύξηση της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα. Έτσι, οι πιστώσεις προς τις ελληνικές ΜΜΕ παραμένουν μια ιδιαίτερα ακριβή επιλογή για τις εν λόγω επιχειρήσεις.

Παράλληλα, το κενό χρηματοδότησης των ελληνικών ΜΜΕ παραμένει ιδιαίτερα μεγάλο, ειδικά σε σύγκριση με άλλες χώρες. Για παράδειγμα, το ποσοστό για την ύπαρξη "εμποδίων στην χρηματοδότηση των ελληνικών ΜΜΕ" διαμορφώθηκε στο 21% την περίοδο Απριλίου-Οκτωβρίου 2013.

Υπό την παρούσα συγκυρία, το χρηματοδοτικό χάσμα των ελληνικών ΜΜΕ παραμένει κυκλικό και διαρθρωτικό. Λαμβάνοντας υπόψη τα μέτρα/προγράμματα στήριξης των ΜΜΕ (Jeremie, IFG, EIB, ETEAN) η κυκλική συνιστώσα του χρηματοδοτικού κενού θα πρέπει να βελτιωθεί. Ωστόσο, δεν αναμένεται συρρίκνωση της διαρθρωτικής συνιστώσας του χρηματοδοτικού κενού, καθώς οι ελληνικές τράπεζες εξακολουθούν να στηρίζουν την χρηματοδότηση τους στο Ευρωσύστημα.

ΑΝΑΦΟΡΕΣ

Ελληνόγλωσσες

1. Attica Ventures (2007). *To Venture Capital Διεθνώς και στην Ελλάδα* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.attica-ventures.gr/vc-overview.php>
2. Αρτίκης, Γ. (1999). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*. Αθήνα: Σταμούλης.
3. Βούλγαρη-Παπαγεωργίου, Ε. (1995). *Χρηματιστήριο Αξιών*. Αθήνα: εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική.
4. Βουρδουμπάς, Γ. (2006) *Κεφάλαια Υψηλού Επιχειρηματικού Κινδύνου και Άγγελοι Επιχειρήσεων-Νέοι Θεσμοί για την Ανάπτυξη της Επιχειρηματικότητας* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.incubator-chania.gr/Arthro1.pdf>
5. Γκλεζάκος, Μ. (2005). *Αξιόγραφα και Χρηματιστηριακές Επενδύσεις*. Σημειώσεις. Αθήνα: Πανεπιστήμιο Πειραιώς
6. Γραφείο Διασύνδεσης- Πανεπιστήμιο Κρήτης (2007). *Επιχειρηματικοί Άγγελοι* [online]. Διαθέσιμο από: <http://epixeiro.admin.uoc.gr/index.php?module=ContentExpress&func=display&ceid=43>
7. Δημητροκάλης, Ν. (2007). *Αποτελεσματικότητα των Κριτηρίων Χρηματοδότησης των Εταιριών Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ-Venture Capital) στην Ελλάδα*. Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα στην Διοίκηση Υπηρεσιών.
8. Ένωση Ελληνικών Εταιριών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (2007). *Τι Είναι Venture Capital* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.hvca.gr/cgi/article.cgi?s=18>

9. ΕΣΠΑ (2014). *ΗΠΕΙΡΟΣ: Επιχειρησιακό πρόγραμμα βάσει του στόχου «επενδύσεις για την ανάπτυξη και την απασχόληση»*. Αθήνα: ΕΣΠΑ
10. EOMMEX, (2007). *Επιχειρηματικοί Άγγελοι* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.eommex.gr/greek/index.htm>
11. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2007). *Ετήσια Έκθεση 2006*.
12. Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (2006). *Χρηματοδότηση της Ανάπτυξης των ΜΜΕ-Προσθήκη Ευρωπαϊκής Αξίας* [online]. Διαθέσιμο από: http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/el/com/2006/com2006_0349el01.pdf
13. European Investment Bank (2013). *Η Δραστηριότητα της ΕΤΕπ στην Ελλάδα το 2012*.
14. Ναυτεμπορική (2014). “Τι Είναι και πως θα Λειτουργεί το Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο.” 22 Δεκεμβρίου. <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/895071/ti-einai-kai-pos-tha-leitourgei-to-elliniko-ependutiko-tameio>
15. Νούνης, Χ. (2003). “Οι Αρχικές Αποδόσεις Των Ελληνικών Δημοσίων Εγγραφών Κατά την Περίοδο 1976 – 2003.”
16. Σμιντζή, Ε. (2006). “Νέες Εισαγωγές Επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο Αθηνών” *Eurobank Research. Οικονομία και Αγορές*, τεύχος 3 (8 Μαρτίου).
17. Τράπεζα της Ελλάδος (2012). *Έκθεση για την Ανακεφαλαιοποίηση και Αναδιάταξη του Ελληνικού Τραπεζικού Τομέα*. Δεκέμβριος.
18. Τράπεζα της Ελλάδος (2014a). *Το χρονικό της μεγάλης κρίσης*. Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος
19. Τράπεζα της Ελλάδος (2014b). *Νομισματική Πολιτική. Ενδιάμεση Έκθεση Δεκέμβριος 2014*. Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος
20. Φοραδάρης, Γ. (2006). “Η Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων.” *PriceWaterHouse Coopers*

Ξενογλώσσες

21. Ante, S. (2009). “Venture Capital and Startups Feel More Pain, Study Says.” *Business Week*, February 26.
22. Audretsch, D. and Lehmann, E. (2003). “Financing High-Tech Growth: The Role of Debt and Equity.” Working Paper, Indiana University, CEPR und Universität Konstanz.
23. Buettner, T., Overesch, M., Schreiber, U. and Wamser, G. (2006). “Taxation and Capital Structure Choice – Evidence from a Panel of German Multinationals.” Discussion Paper No. 06-067, *Centre for European Economic Research*, July.
24. Brealey, A. R. and Myers, S. (2000). *Principles of Corporate Finance*. 6th ed. Irwin McGraw-Hill.
25. Carpenter, R. and Petersen, B. (2002). “Capital Market Imperfections, High-Tech Investment, and New Equity.” *The Economic Journal*, **112**: F34-F72.
26. Cochrane, J.H.(2005). “The Risk and Return of Venture Capital”. *Journal of Financial Economics*, **75**(1): 35-57
27. Divakaran, S., McGinnis, P., and Shariff, M. (2014). “Private Equity and Venture Capital in SMEs in Developing Countries. The Role for Technical Assistance.” *World Bank, Policy Research Working Paper 6827*
28. DSTI (2004). *Working Party on Small and Medium-Sized Enterprises and Entrepreneurship*. December.
29. DSTI (2004b). *Working Party on Small and Medium-Sized Enterprises and Entrepreneurship*. March.

30. EBAN (2013). *Business Angels* [online]: http://www.eban.org/glossary/business-angel-ba/#.VVHsFvI_s70
31. Eommex (2009). *The SMEs sector in Greece* [online]. <http://www.eommex.gr/Article.aspx?id=11771>
32. European Central Bank (2014). Survey on the access to finance of enterprises in the Euro area. April 2014-September 2014. Frankfurt Am Main: ECB, November
33. European Commission (2014a). A partial and fragile recovery. Annual Report on European SMEs 2013/2014. Brussels: European Commission
34. European Commission (2014b). *SBA Fact Sheet. Greece*
35. European Commission (2009). *SMEs' Access to Finance survey*
36. European Commission (2009). *Entrepreneurship in Vocational Education and Training*. Enterprise and Industry Directorate General.
37. European Commission (2007). *SBA Fact Sheet. Greece*
38. European Community (2006). *Key Figures on European Business*.
39. Freear, J, Sohl, J. and Wetzel, W. (1995). "Angels: personal investors in the venture capital market." *Entrepreneurship and Regional Development*, 7: 85-94.
40. Hellmann, T. and Stiglitz, J. (2000). "Credit and equity rationing in markets with adverse selection." *European Economic Review*, 44: 281-304.
41. Hill, B. and Power, D. (2002). *Attracting Capital from Angels- How Their Money and Their Experience Can Help You Build a Successful Company*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
42. HM Treasury (2003). "Bridging the finance gap: next steps in improving access to growth capital for small businesses." December.
43. Krugman, P.R., Obstfeld, M. and Melitz, M.J. (2012). *International Economics. Theory and policy*. 9th ed., Boston, MA. Addison-Wesley

44. Maggina, A. (1992). "SMEs in Greece: Toward 1992 and Beyond." *Journal of Small Business Management*, 30.
45. McLaney, E. and Atrill, P. (2005). *Accounting, An Introduction*. 3rd ed.. FT Prentice Hall.
46. Myers, S. and Majluf, N. (1984). "Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not Have." *Journal of Financial Economics*, 13: 187 - 221.
47. Petropoulou, P., and Monokroussos, P. (2013). "Greek Banking Sector Recapitalization and Restructuring." *Eurobank Research*, January 25.
48. Politis, D. (2008). "Business angels and value-added: what do we know and where do we go?". *Venture Capital*, 10(2): 6-18
49. Ross, S., Westerfield, R. And Jaffe, J. (1999). *Corporate Finance*. 5th ed.. Irwin/McGraw-Hill
50. Sanchis i Marco, M. (2014). *The economics of the monetary union and the Eurozone crisis*. London: Springer
51. Sohl, J. (2003). "The private equity market in the USA: lessons from volatility." *Venture Capital: an international journal of entrepreneurial finance*, 5: 29-46.
52. Strategy & Evaluation Services (2012). *Business angel markets and policies. Final Report*. Kent: Strategy & Evaluation Services
53. The Economist (2006). "Giving Ideas Wings." *The Economist*, Sep. 14th, pp. 81-84.
54. Ueda, M. (2002). "Banks versus Venture Capital" *Working Paper University of Wisconsin – Madison*.