



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

Διπλωματική Εργασία

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ, ΠΟΙΟΤΙΚΑ ΚΑΙ ΠΟΣΟΤΙΚΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ:  
ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΩΝ ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ

ΤΟΥ

ΜΑΥΡΟΜΑΤΗ ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΥ ΤΟΥ ΣΤΥΛΙΑΝΟΥ  
Επιβλέπων Καθηγητής: Παπαδόπουλος Συμεών

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη  
Λογιστική Φορολογία και Χρηματοοικονομική Διοίκηση

Σεπτέμβριος 2021

## Περίληψη

Το θέμα της χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων αποτελεί ένα σημαντικό ζήτημα εξαιτίας της σημασίας που έχουν για την οικονομία οι ΜΜΕ. Παραδοσιακά ο τρόπος που επιλέγουν να χρηματοδοτηθούν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι μέσω του τραπεζικού κλάδου, Ωστόσο, εξαιτίας της οικονομικής κρίσης ο τραπεζικός τομέας αναγκάστηκε να θεσπίσει ακόμη αυστηρότερα κριτήρια χρηματοδότησης, με αποτέλεσμα οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις να δυσκολεύονται να βρουν χρηματοδότηση. Σε κάθε περίπτωση, η παρούσα εργασία έδειξε αφενός την σημασία της χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων ως προϋπόθεση ανάπτυξης τους και αφετέρου την σημασία του τραπεζικού δανεισμού αυτών των επιχειρήσεων, στον βαθμό που τα νέα χρηματοδοτικά μοντέλα και λύσεις που υπάρχουν στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου είναι κατά κανόνα δύσκολο να χρησιμοποιηθούν από μια μικρή επιχείρηση. Τέλος, και από την ανάλυση που θα ακολουθήσει γίνεται εμφανές ότι η χρήση ποιοτικών και ποσοτικών χαρακτηριστικών αποτελεί μια πραγματικότητα που ισχύει και εφαρμόζεται στον τραπεζικό κλάδο.

*Λέξεις- κλειδιά:* τραπεζικός κλάδος, μικρομεσαίες επιχειρήσεις, χρηματοδότηση, ποιοτικά και ποσοτικά κριτήρια

## **Abstract**

The issue of financing small and medium-sized enterprises is an important issue because of the importance of SMEs for the economy. Traditionally, the way small and medium-sized enterprises choose to be financed is through the banking sector. However, due to the economic crisis, the banking sector has been forced to introduce even stricter financing criteria, making small and medium-sized enterprises difficult to find financing. In any case, the present dissertation has shown on the one hand the importance of financing small and medium-sized enterprises as a precondition for their development and on the other hand the importance of bank lending to these enterprises, to the extent that new financing models and solutions in the money and capital markets are rarely employed by small businesses. Finally, as it will become clear from our analysis, the use of qualitative and quantitative characteristics is a reality that is applied in the banking sector.

**Keywords:** banking, small and medium-sized enterprises, financing, qualitative and quantitative criteria

# Περιεχόμενα

Εισαγωγή .....	9
1. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Σύγχρονα στοιχεία και δεδομένα. ....	11
1.1. Μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Ορισμοί και σημασία των μικρομεσαίων επιχειρήσεων .....	11
1.2. Στοιχεία των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για την Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Ένωση τα τελευταία χρόνια .....	14
1.3. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις και ο επηρεασμός τους από την πανδημία.....	16
1.3.1 Επιπτώσεις της πανδημίας στις ΜΜΕ στην Ευρωπαϊκή Ένωση .....	19
1.4. Η παραγωγικότητα και η βιωσιμότητα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και η σημασία της τεχνολογίας .....	20
1.5. Μικρομεσαίες επιχειρήσεις και οικονομική ανάπτυξη. Μια σύντομη βιβλιογραφική επισκόπηση .....	24
2. Η χρηματοδότηση των ΜΜΕ .....	27
2.1. Η πρόσβαση στην χρηματοδότηση των ΜΜΕ στην Ευρώπη. Σύγχρονα στοιχεία .....	27
2.1.1. Τραπεζικά δάνεια .....	29
2.1.2. Τιτλοποίηση.....	30
2.1.3. Προοπτικές για ιδιωτικά κεφάλαια και επιχειρηματικά κεφάλαια.....	32
2.2. Η χρηματοδότηση των ΜΜΕ στην Ευρώπη και τον κόσμο και η σημασία της βιωσιμότητας στην βελτίωση των όρων χρηματοδότησης .....	33
2.2.1. Παγκόσμια εικόνα για την χρηματοδότηση των ΜΜΕ.....	34

2.2.2. Η κατάσταση στην Ευρώπη.....	36
2.3. Χρηματοδότηση σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Σημασία και θεωρητικό πλαίσιο .....	38
2.4. Εμπόδια στη χρηματοδότηση ΜΜΕ .....	42
2.5 Κριτήρια Αξιολόγησης της χρηματοδότησης των ΜΜΕ από τον τραπεζικό τομέα .....	44
3. Μεθοδολογία έρευνας.....	48
3.1. Σκοπός και στόχοι της έρευνας .....	48
3.2. Τα ερευνητικά ερωτήματα .....	48
3.3. Το δείγμα της έρευνας.....	48
3.4. Οι μεταβλητές της έρευνας και η στατιστική επεξεργασία των δεδομένων .....	49
4. Τα αποτελέσματα της έρευνας.....	51
4.1. Τα περιγραφικά χαρακτηριστικά των κριτηρίων αξιολόγησης των επιχειρήσεων .....	51
4.2. Τα περιγραφικά χαρακτηριστικά των αποτελεσμάτων αξιολόγησης των επιχειρήσεων .....	61
4.3. Ανάλυση συσχέτισης ποιοτικών χαρακτηριστικών και αξιολογήσεων .....	64
4.4. Ανάλυση συσχέτισης ποσοτικών χαρακτηριστικών και αξιολογήσεων .....	66
Συμπεράσματα .....	69
Βιβλιογραφία .....	71

## Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1. Κατηγοριοποίηση των Επιχειρήσεων στην Ευρωπαϊκή Ένωση, με βάση το μέγεθός τους.....	13
Πίνακας 2Μορφή Εταιρίας .....	51
Πίνακας 3. Δραστηριότητα .....	52
Πίνακας 4. Κατηγορία Βιβλίων .....	53
Πίνακας 5. Εμπειρία διοίκησης .....	54
Πίνακας 6. Ανταγωνισμός .....	55
Πίνακας 7. Πιστοδοτική συνέπεια .....	56
Πίνακας 8. Προσωπική περιουσία .....	57
Πίνακας 9. Διάδοχη κατάσταση.....	58
Πίνακας 10. Τα συγκεντρωτικά αποτελέσματα των ποσοτικών χαρακτηριστικών των επιχειρήσεων.....	59
Πίνακας 11. Κύκλος εργασιών ανά μορφή εταιρίας.....	60
Πίνακας 12. Αποτελέσματα προς διάθεση ανά μορφή εταιρίας.....	61
Πίνακας 13. Δυσμενής απόκλιση ανά μορφή εταιρίας.....	61
Πίνακας 14. Αξιολόγηση .....	62
Πίνακας 15. Κίνδυνος.....	63
Πίνακας 16. Πιθανότητα αθέτησης.....	64
Πίνακας 17. Τα αποτελέσματα της συσχέτισης των χαρακτηριστικών των επιχειρήσεων με την αξιολόγηση και τα επίπεδα κινδύνου της τράπεζας.....	65

Πίνακας 18. Τα αποτελέσματα της συσχέτισης των ποσοτικών μεγεθών των επιχειρήσεων με την πιθανότητα αθέτησης τους στην τράπεζα. ....	66
Πίνακας 19. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης παλινδρόμησης .....	68

## Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1. Μορφή Εταιρίας.....	52
Διάγραμμα 2. Δραστηριότητα.....	53
Διάγραμμα 3. Κατηγορία Βιβλίων.....	54
Διάγραμμα 4. Εμπειρία διοίκησης.....	55
Διάγραμμα 5. Ανταγωνισμός.....	56
Διάγραμμα 6. Πιστοδοτική συνέπεια.....	57
Διάγραμμα 7. Προσωπική περιουσία.....	58
Διάγραμμα 8. Διάδοχη κατάσταση.....	59
Διάγραμμα 9. Αξιολόγηση.....	62
Διάγραμμα 10. Κίνδυνος.....	64



## Εισαγωγή

Η χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων αποτελεί ένα ιδιαίτερα σημαντικό θέμα, καθώς οι επιχειρήσεις αυτές συνεισφέρουν σε μεγάλο βαθμό στην οικονομία και απασχολούν την πλειοψηφία του εργατικού δυναμικού των χωρών. Ωστόσο, εξαιτίας των χαρακτηριστικών των επιχειρήσεων αυτών, τα οποία κατά κύριο λόγο σχετίζονται με το μέγεθός τους, αυτές αντιμετωπίζουν σημαντικότερες δυσκολίες εύρεσης χρηματοδότησης σε σχέση με τις μεγάλες επιχειρήσεις.

Εξάλλου, ο παραδοσιακός τραπεζικός τομέας, ειδικά μετά το πέρας της μεγάλης χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008, αποφασίστηκε να ρυθμιστεί με διαφορετικό τρόπο σε σχέση με την περίοδο πριν από την οικονομική κρίση. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα οι διάφορες παγκόσμιες ρυθμιστικές αρχές, όπως για παράδειγμα η Ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στα πλαίσια και των ρυθμίσεων της Βασιλείας, να αυστηροποιήσουν σε κάποιο βαθμό τους όρους και τις προϋποθέσεις δανεισμού των επιχειρήσεων από τον τραπεζικό τομέα. Επιπλέον, όσον αφορά στο οικονομικό περιβάλλον της Ελλάδας, η παρατεταμένη οικονομική κρίση και οι σημαντικές επιπτώσεις της στον εγχώριο τραπεζικό τομέα δυσχέραιναν περαιτέρω την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και ειδικά των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι αφενός η κριτική παρουσίαση της σχετικής βιβλιογραφίας σχετικά με το θέμα και τα κριτήρια της δανειοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων από τον τραπεζικό τομέα και αφετέρου η ανάλυση των πραγματικών κριτηρίων μιας συνεταιριστικής τράπεζας στην Ελλάδα. Για τον λόγο αυτό, η παρούσα εργασία διαρθρώνεται ως εξής.

Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζονται πρόσφατα δεδομένα σχετικά με τον όγκο και την επίδραση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στις οικονομίες, ενώ η έρευνα επικεντρώνεται κυρίως στην Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Ένωση. Παράλληλα, μετά την απαραίτητη αναφορά στην πανδημία και στην επίδρασή της, συνδέεται η λειτουργία των μικρομεσαίων επιχειρήσεων με την έννοια της βιωσιμότητας και την έννοια της οικονομικής ανάπτυξης. Στο δεύτερο κεφάλαιο η εργασία επικεντρώνεται

στην χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και αφού αρχικά παρατεθούν στοιχεία σχετικά με τους τρόπους χρηματοδότησης των επιχειρήσεων αυτών στην Ευρωπαϊκή Ένωση τα τελευταία χρόνια, στην συνέχεια, συνδέεται η χρηματοδότηση με την υιοθέτηση βιώσιμων πρακτικών ανάπτυξης των επιχειρήσεων αυτών. Στην συνέχεια, παρατίθενται με συντομία τρεις θεωρητικές προσεγγίσεις σχετικά με την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και τέλος, γίνεται αναφορά στα προβλήματα χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και στα κριτήρια αξιολόγησής τους από τον τραπεζικό κλάδο.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται το μεθοδολογικό πλαίσιο μέσα στο οποίο λαμβάνει χώρα η έρευνα στα πλαίσια της εργασίας, τα αποτελέσματα της οποίας παρουσιάζονται κριτικά στο τέταρτο κεφάλαιο. Η εργασία κλείνει με την εξαγωγή των σημαντικότερων συμπερασμάτων και τις προτάσεις για μελλοντική έρευνα στο πέμπτο και τελευταίο κεφάλαιο.

# **1. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Σύγχρονα στοιχεία και δεδομένα.**

## **1.1. Μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Ορισμοί και σημασία των μικρομεσαίων επιχειρήσεων**

Στην σύγχρονη εποχή, όλος ο κόσμος προσπαθεί να αναπτύξει μια τέτοια κοινωνία στην οποία το επίπεδο φτώχειας θα πρέπει να είναι μικρότερο, με περισσότερη απασχόληση, με βιώσιμη παραγωγή και επίσης με αύξηση της χρήσης της τεχνολογίας. Οι ΜΜΕ είναι η κινητήρια δύναμη της οικονομικής ανάπτυξης και μεγέθυνσης κάθε κράτους και με αυτήν την έννοια, καμία κυβέρνηση δεν μπορεί να αγνοήσει τις ΜΜΕ και τις προϋποθέσεις για πρόοδο, καθώς οι ΜΜΕ μπορούν να βοηθήσουν σημαντικά στην αύξηση του ΑΕΠ της χώρας. Όλο το βάρος μιας οικονομίας δεν μπορεί να στηρίζεται στους ώμους της κυβέρνησης και των μεγάλων πολυεθνικών οργανισμών. Υπάρχουν χώρες στις οποίες οι άνθρωποι έχουν λιγότερη εκπαίδευση, λιγότερα χρήματα και έλλειψη ενός επιθυμητού συνόλου δεξιοτήτων. Οι ΜΜΕ μπορούν να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο παρέχοντας απασχόληση σε αυτά τα άτομα παρέχοντάς τους κάποια αρχική κατάρτιση (Qalati, 2021).

Από την άλλη πλευρά, οι ΜΜΕ έχουν επίσης περιορισμένες δυνατότητες όσον αφορά την εύρεση χρηματοδότησης και άλλων πόρων. Είναι πολύ δύσκολο για όλες τις ΜΜΕ να προσλάβουν τα καλύτερα ταλέντα από όλο τον κόσμο. Οι ΜΜΕ πρέπει να αναπτυχθούν σημαντικά με περιορισμένους πόρους και πρέπει να συμβάλουν στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Υπάρχουν λίγοι σημαντικοί τομείς στους οποίους ο ρόλος των ΜΜΕ είναι εξέχων για κάθε χώρα (Qalati, 2021):

1. Δημιουργία απασχόλησης
2. Οικονομική Ανάπτυξη
3. Αύξηση της παραγωγής

4. Βελτίωση της δεξιότητας του εργατικού προσωπικού

5. Αύξηση του συνόλου των εξαγωγών

6. Βελτίωση της επιχειρηματικής ικανότητας

Πριν προχωρήσει περαιτέρω, είναι απαραίτητο να κατανοήσει κανείς τον ορισμό των ΜΜΕ. Ωστόσο, αν και υπάρχουν αρκετοί τεχνικοί ορισμοί, οι οποίοι σημειώνονται στην συνέχεια του παρόντος κεφαλαίου, θα πρέπει να σημειωθεί ότι λίγες χώρες κατηγοριοποιούν τις ΜΜΕ ανάλογα με τα έσοδά τους, ενώ άλλες τις κατηγοριοποιούν με βάση τον αριθμό των εργαζομένων που εργάζονται ή το επίπεδο επένδυσης που οι επιχειρήσεις πραγματοποιούν. Μπορεί να ειπωθεί ότι ο ορισμός των ΜΜΕ διαφέρει από τη μια χώρα στην άλλη.

Εξάλλου, οι ΜΜΕ διαδραματίζουν κρίσιμο ρόλο στην οικονομική ανάπτυξη κάθε χώρας, καθώς παίζουν καθοριστικό ρόλο σε τομείς όπως η δημιουργία ευκαιριών εργασίας, η δημιουργία εισοδήματος και πλούτου και η μείωση της φτώχειας. Αυτές οι επιχειρήσεις είναι πολύ σημαντικές στις λιγότερο ανεπτυγμένες οικονομίες. (Bauchet&Morduch, 2013).

Η ύπαρξη των ΜΜΕ βοηθά στην αποτελεσματική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων των ανθρώπων και ενισχύει τις οικονομίες σε όλο τον κόσμο. Οι ΜΜΕ αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των οικονομιών μέσω των εισαγωγών και των εξαγωγών, γεγονός που δημιουργεί παγκόσμια οικονομική επιτυχία. Στην παγκόσμια οικονομία, αναλαμβάνουν ζωτικό ρόλο μέσω της κρίσιμης συμμετοχής τους στο ΑΕΠ (Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν) και ενισχύουν την οικονομική άνεση των κοινωνιών. Παρέχουν επίσης περισσότερη απασχόληση σε άτομα σε διάφορες οικονομίες σε σύγκριση με μεγαλύτερους οργανισμούς και ως εκ τούτου οδηγούν στην άμβλυνση της φτώχειας (Oba&Onuoha, 2013).

Γενικά, οι προηγμένες χώρες έχουν το 90 τοις εκατό των επιχειρήσεων τους στον τομέα των ΜΜΕ και έτσι, αυτές είναι ένας από τους αξιοσημείωτους λόγους για την οικονομική τους ανάπτυξη. Στις αναπτυσσόμενες χώρες, ο τομέας των ΜΜΕ παίζει ουσιαστικό ρόλο στην επίτευξη στόχων βιώσιμης ανάπτυξης (ΣΒΑ) δημιουργώντας ευκαιρίες απασχόλησης, μειώνοντας τη φτώχεια, προωθώντας την

καινοτομία και προωθώντας τη βιώσιμη εκβιομηχάνιση και μειώνοντας τις εισοδηματικές ανισότητες (Littlewood&Holt, 2018).

Το σύνολο των ΜΜΕ περιλαμβάνει τρεις διαφορετικές κατηγορίες επιχειρήσεων, συγκεκριμένα τις πολύ μικρές επιχειρήσεις, τις μικρές επιχειρήσεις και τις μεσαίες επιχειρήσεις. Ο επίσημος ορισμός της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τις ΜΜΕ λαμβάνει υπόψη τρεις διαφορετικούς παράγοντες (δηλαδή το επίπεδο απασχόλησης, το επίπεδο του κύκλου εργασιών και το μέγεθος του ισολογισμού). Ωστόσο, τα δεδομένα σε πολλές έρευνες βασίζονται μόνο στον ορισμό της απασχόλησης, καθώς αυτός είναι ο ορισμός που χρησιμοποιείται από τη βάση δεδομένων StructuralBusinessStatistics (SBS) που τηρείται από τη Eurostat, την κύρια πηγή δεδομένων για την έκθεση.

**Πίνακας 1. Κατηγοριοποίηση των Επιχειρήσεων στην Ευρωπαϊκή Ένωση, με βάση το μέγεθός τους.**

<b>Κατηγορία Επιχείρησης</b>	<b>Στατιστικά Στοιχεία</b>	<b>Οικονομικά Στοιχεία</b>	
	<i>Αριθμός Προσωπικού (ΑΠ)</i>	<i>Κύκλος Εργασιών (ΚΕ)</i>	<i>Αξία Ενεργητικού (ΑΕ)</i>
<i>Πολύ μικρή</i>	ΑΠ <9	ΚΕ<2 εκ. €	ΑΕ<2 εκ. €
<i>Μικρή</i>	10< ΑΠ <49	2 εκ. €< ΚΕ <10 εκ. €	2 εκ. €< ΑΕ <10 εκ. €
<i>Μεσαία</i>	50< ΑΠ <249	10 εκ. €< ΚΕ <50 εκ. €	10 εκ. €<ΑΕ<43 εκ. €
<i>Μεγάλη</i>	ΑΠ >250	ΚΕ>50 εκ. €	ΑΕ>43 εκ. €

Πηγή: European Commission, 2020.

## 1.2. Στοιχεία των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για την Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Ένωση τα τελευταία χρόνια

Το 2020, οι ΜΜΕ στην Ευρωπαϊκή Ένωση των 27 μελών αντιπροσωπεύουν (EuropeanCommission, 2021):

- Σχεδόν όλες οι επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα (non-financialbusinesssector,NFBS) της ΕΕ-27 (99,8%).
- Σχεδόν τα δύο τρίτα της συνολικής απασχόλησης ΕΕ-27 NFBS (65,0%).
- Λίγο περισσότερο από το ήμισυ (53,0%) της προστιθέμενης αξίας που παράγεται από το NFBS.

Ενώ οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι ο πιο διαδεδομένος τύπος μεγέθους ΜΜΕ στην ΕΕ-27 (93,3% όλων των επιχειρήσεων), η συνεισφορά τους στην προστιθέμενη αξία είναι μικρότερη από το ένα πέμπτο (18,7%) της συνολικής προστιθέμενης αξίας και αντιπροσωπεύουν λιγότερο από το ένα τρίτο (29,2%) της συνολικής απασχόλησης στην ΕΕ-27.

Εξάλλου, το 2019, οι ΜΜΕ αντιπροσώπευαν σχεδόν το 61% της αύξησης της προστιθέμενης αξίας ΕΕ-27 και το 70% της αύξησης της απασχόλησης της ΕΕ-27. Και στις δύο περιπτώσεις, η συμβολή αυτή προήλθε από μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες αντιπροσώπευαν το 31% και το 56% της συνολικής αύξησης στην προστιθέμενη αξία και την απασχόληση, αντίστοιχα.

Η σχετικά μεγάλη συμβολή των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην προστιθέμενη αξία και την αύξηση της απασχόλησης το 2019 οφείλεται στο γεγονός ότι η μεγαλύτερη ανάπτυξη σημειώθηκε σε τομείς όπου οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις παίζουν σημαντικό ρόλο. Πάνω απ'όλα, ο κατασκευαστικός τομέας αυξήθηκε σχεδόν κατά 8% σε προστιθέμενη αξία και ένα τεράστιο μέρος αυτής της ανάπτυξης σημειώθηκε στις πολύ μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις: οι τελευταίες αντιπροσώπευαν το 44% της συνολικής ανάπτυξης προστιθέμενης αξίας σε αυτόν τον

τομέα. Ταυτόχρονα, ο αριθμός των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και η απασχόληση σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις αυξήθηκαν κατακόρυφα στον κατασκευαστικό τομέα.

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις δημιούργησαν περισσότερες από 330.000 νέες θέσεις εργασίας στις κατασκευές, ενώ η απασχόληση στις άλλες κατηγορίες μεγέθους έμεινε στάσιμη. Άλλοι τομείς, όπου οι μεσαίες ΜΜΕ και οι μεγάλες επιχειρήσεις διαδραματίζουν έναν κυρίαρχο ρόλο, όπως ο μεταποιητικός τομέας, έμειναν στάσιμοι ή αναπτύχθηκαν σχετικά λίγο. Έτσι, η συνολική αύξηση της προστιθέμενης αξίας των ΜΜΕ και της απασχόλησης καθοδηγήθηκε από την ανάπτυξη στους τομείς με σχετικά υψηλό μερίδιο μικρομεσαίων ΜΜΕ (European Commission, 2021).

Η πανδημία της Covid-19 επηρέασε τις ΜΜΕ σε μεγάλο βαθμό το 2020. Ορισμένες ΜΜΕ γνώρισαν δραστική πτώση των πωλήσεων και της κερδοφορίας τους, ενώ άλλες είδαν τις πωλήσεις τους να αυξάνονται και, ακόμη και σε ορισμένες περιπτώσεις, βελτίωσαν την κερδοφορία τους. Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, η πανδημία Covid-19 έπληξε την παγκόσμια οικονομία με πρωτοφανή σφοδρότητα και είχε ως αποτέλεσμα ευρεία οικονομική συρρίκνωση. Ο τομέας των ΜΜΕ της ΕΕ-27 γνώρισε απότομη πτώση της οικονομικής δραστηριότητας το 2020 (European Commission, 2021):

- η προστιθέμενη αξία (σε τρέχουσες τιμές) που δημιουργήθηκε από ΜΜΕ μειώθηκε κατά 7,6%, η οποία είναι μια απότομη μείωση σε σύγκριση με την αύξηση της τάξης του 3,8% το 2019.
- Η απασχόληση στις ΜΜΕ μειώθηκε κατά 1,7% το 2020 μετά από αύξηση 1,4% το 2019.

Όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ, εκτός από την Πολωνία, είδαν μείωση της προστιθέμενης αξίας που δημιουργήθηκε από τις ΜΜΕ το 2020. Ωστόσο, το μέγεθος της πτώσης διέφερε σημαντικά μεταξύ των χωρών. Συγκεκριμένα:

- Η Ελλάδα παρουσίασε τη μεγαλύτερη μείωση της προστιθέμενης αξίας στο ΑΕΠ μεταξύ των ΜΜΕ (-19,7%), ακολουθούμενη από τις Ισπανία (-16,6%) και τη Μάλτα (-15,0%).

- οκτώ χώρες της ΕΕ από τις 27 σημείωσαν πτώση άνω του 10% στην προστιθέμενη αξία των ΜΜΕ στο ΑΕΠ (Ελλάδα, Ισπανία, Γαλλία, Ουγγαρία, Ιταλία, Μάλτα, Ιρλανδία και Πορτογαλία).
- η προστιθέμενη αξία στο ΑΕΠ στην Πολωνία παρέμεινε σταθερή.
- Η Ρουμανία σημείωσε τη μικρότερη μείωση της προστιθέμενης αξίας του ΑΕΠ που δημιουργήθηκε από τις ΜΜΕ (0,5%).

### **1.3. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις και ο επηρεασμός τους από την πανδημία**

Οι ΜΜΕ επηρεάζονται δυσανάλογα από την κρίση του COVID. Οι ΜΜΕ έχουν πληγεί συχνά περισσότερο από τις μεγάλες επιχειρήσεις από την κρίση της COVID-19, η οποία αποκάλυψε τη μεγαλύτερη ευπάθεια τους. Οι ακόλουθοι λόγοι εξηγούν έναν τέτοιο δυσανάλογο αντίκτυπο:

- Πρώτον, οι ΜΜΕ υπέρ-εκπροσωπούνται στους τομείς που πλήττονται περισσότερο από την κρίση, ιδίως στο χονδρικό και λιανικό εμπόριο, τις αεροπορικές μεταφορές, τις υπηρεσίες διαμονής και τροφίμων, τα ακίνητα, τις επαγγελματικές υπηρεσίες και άλλες προσωπικές υπηρεσίες. Σε αυτούς τους τομείς, το μερίδιο των ΜΜΕ στην απασχόληση είναι 75% κατά μέσο όρο σε όλες τις χώρες του ΟΟΣΑ, σε σύγκριση με το μερίδιο απασχόλησης των ΜΜΕ περίπου 60% για το σύνολο της οικονομίας. Το μερίδιο επίσης ποικίλλει σημαντικά ανά χώρα. Στην Ελλάδα και την Ιταλία, για παράδειγμα, σχεδόν το 90% της απασχόλησης στους πληγέντες τομείς είναι σε ΜΜΕ, σε σύγκριση με το Ηνωμένο Βασίλειο, όπου το μερίδιο είναι πιο κοντά στο 50% (ΟΟΣΑ, 2020).
- Δεύτερον, οι μικρότερες επιχειρήσεις είναι συνήθως πιο εύθραυστες από οικονομική άποψη και διαθέτουν μικρότερα αποθεματικά μετρητών από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις. Αυτό τις καθιστά λιγότερο ανθεκτικές σε κρίσεις. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, για παράδειγμα, οι μισές ΜΜΕ λειτουργούν με ρευστά διαθέσιμα για λιγότερες από 27 μέρες (JP Morgan and Chase Co., 2020). Επιπλέον, οι



μικρότερες εταιρείες δυσκολεύονται να αξιοποιήσουν διαφορετικές πηγές χρηματοδότησης, συμπεριλαμβανομένων και αυτών που είναι διαθέσιμες από την αγορά. Στο θέμα αυτό εξάλλου, είναι αφιερωμένο ολόκληρο το δεύτερο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας. Αντίθετα, οι μικρότερες επιχειρήσεις συχνά εξαρτώνται πολύ από τα κέρδη εις νέον και τον τρόπο χρηματοδότησης μέσω της παραδοσιακής τραπεζικής.

- Τρίτον, οι μικρές εταιρείες έχουν ασθενέστερες δυνατότητες στην αλυσίδα εφοδιασμού από τις μεγαλύτερες. Οι ΜΜΕ που ενσωματώθηκαν στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας (GVCs), είτε άμεσα είτε έμμεσα, επηρεάστηκαν ταχύτερα και δυσκολότερα από τις διαταραχές της αλυσίδας εφοδιασμού από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις. Οι ΜΜΕ έχουν γενικά μικρότερα αποθέματα και δίκτυα προμηθευτών που τα καθιστούν πιο ευάλωτα σε διαταραχές της αλυσίδας εφοδιασμού και στις αυξήσεις τιμών (WTO, 2020). Ομοίως, έχουν λιγότερη διαπραγματευτική δύναμη για την επιβολή ελκυστικών συνθηκών πληρωμής. Σύμφωνα με μια μεγάλης κλίμακας έρευνα μεταξύ των ευρωπαϊκών ΜΜΕ που διεξήχθη μεταξύ Φεβρουαρίου και Μαΐου 2020, το 51% ανέφερε ότι οι καθυστερημένες πληρωμές πίεσαν τη ρευστότητά τους κατά τη διάρκεια της κρίσης COVID-19, έναντι αντίστοιχου ποσοστού 39% το 2019. Επιπλέον, σημειώθηκε αξιοσημείωτη αύξηση του ποσοστού των ΜΜΕ που έπρεπε να δεχτούν δυσμενέστερους όρους πληρωμής από αυτούς που αισθάνονται άνετα (Intrum, 2020).

- Τέταρτον, οι μικρότερες εταιρείες υστερούν όσον αφορά την υιοθέτηση ψηφιακών εργαλείων και τεχνολογιών που μπορούν να βοηθήσουν στην οικοδόμηση ανθεκτικότητας στην τρέχουσα πανδημική κρίση (ΟΟΣΑ, 2021). Τα δεδομένα πριν από την κρίση από τη Γερμανία υπογραμμίζουν, για παράδειγμα, ότι υπάρχει ένα μεγάλο κενό στην επικράτηση των ρυθμίσεων τηλεργασίας κατά μέγεθος επιχείρησης. Οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις χρησιμοποιούν ρυθμίσεις χρόνου εργασίας που βασίζονται στην εμπιστοσύνη (απαραίτητη προϋπόθεση για την καλή λειτουργία της τηλεργασίας) συχνότερα από τις μικρότερες επιχειρήσεις (ΟΟΣΑ, 2020). Οι έρευνες δείχνουν ότι η πανδημία αύξησε τη χρήση των ψηφιακών τεχνολογιών από τις ΜΜΕ, αν και υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών. Ταυτόχρονα, η διαφορά μεταξύ των ΜΜΕ - και ιδίως των μικρών επιχειρήσεων - και των μεγάλων επιχειρήσεων εξακολουθεί να είναι σημαντική, με την υιοθέτηση ψηφιακών

τεχνολογιών από τις ΜΜΕ να είναι περίπου το ήμισυ αυτής από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις (ΟΟΣΑ, 2020).

- Τέλος, οι καθιερωμένες μικρές επιχειρήσεις συχνά δυσκολεύονται να προσαρμόσουν τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες στην τρέχουσα κατάσταση, σε σύγκριση με τις μεγάλες επιχειρήσεις (και τις νεοσύστατες επιχειρήσεις) και αντιμετωπίζουν περισσότερους περιορισμούς στις λειτουργικές δεξιότητες. Για παράδειγμα, οι ΜΜΕ είναι λιγότερο πιθανό να έχουν διαχειριστική ικανότητα να συμμορφώνονται με νέα ρυθμιστικά πλαίσια για να εγγυώνται την ασφάλεια των πελατών και των εργαζομένων. Ομοίως, οι ΜΜΕ είναι λιγότερο πιθανό να καινοτομήσουν τόσο σε διαδικασίες όσο και σε αγαθά και υπηρεσίες, σε σύγκριση με τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις, αλλά και σε σχέση με τις νεοσύστατες επιχειρήσεις (ΟΟΣΑ, 2019).

Μια προηγούμενη, εξάλλου, έρευνα διαπίστωσε ότι οι μικρές επιχειρήσεις διατρέχουν το μεγαλύτερο ρίσκο και γενικά, από όλες τις ΜΜΕ, το 61% κινδυνεύει να ξεμείνει από μετρητά κατά τη διάρκεια μιας πανδημίας (Cowlingetal., 2020). Μια έρευνα στην Κίνα διαπίστωσε ότι οι περισσότερες ΜΜΕ δεν μπόρεσαν να συνεχίσουν την ανάπτυξή τους λόγω έλλειψης λύσεων μετριασμού της πανδημίας, αδυναμίας επιστροφής των εργαζομένων στην εργασία, διαταραχών στις αλυσίδες εφοδιασμού και μειωμένης ζήτησης της αγοράς (Luetal., 2020). Η μελέτη επιβεβαιώνει ότι οι ΜΜΕ πλήττονται πολύ από την πανδημία της Covid-19, έτσι ώστε χωρίς κυβερνητική παρέμβαση, οι ΜΜΕ δεν θα μπορούν να επιβιώσουν για μεγάλο χρονικό διάστημα εν μέσω της πανδημίας. Ο Nurunnabi (2020) ισχυρίζεται ότι η κρατική βοήθεια είναι αρκετά αποτελεσματική για τη διασφάλιση της επιβίωσης των ΜΜΕ σε αρκετές χώρες.

Εκτός από τα κυβερνητικά κίνητρα, οι ΜΜΕ προσπαθούν να επιβιώσουν με διάφορους τρόπους, ένας από τους οποίους είναι χρησιμοποιώντας την ψηφιακή τεχνολογία. Πολλές ΜΜΕ πραγματοποίησαν επιταχυνόμενη ψηφιοποίηση στην εποχή της πανδημίας (Papadopoulosetal., 2020). Στην Ινδονησία, προηγούμενη έρευνα είχε εντοπίσει τρεις στρατηγικές ΜΜΕ στον βιομηχανικό τομέα ως απάντηση στον Covid-19 (Priyonoetal, 2020). ΜΜΕ με υψηλή ωριμότητα ΤΠΕ επιταχύνουν τον ψηφιακό μετασχηματισμό, ΜΜΕ με χαμηλή ωριμότητα αλλά ικανές να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά προβλήματα ρευστότητας μόνο αν αξιοποιήσουν τη

λειτουργία μάρκετινγκ και οι ΜΜΕ με πολύ χαμηλό επίπεδο χρήσης ψηφιακών εφαρμογών αλλά υψηλό κοινωνικό κεφάλαιο που προσπαθούν να βρουν συνεργάτες που να έχουν ικανοποιητικές ψηφιακές δυνατότητες. Η έρευνα ωστόσο των Priyono et al. (2020) είναι ποιοτική και εξετάζει μόνο οκτώ ΜΜΕ του βιομηχανικού τομέα, κάτι που σίγουρα δεν είναι αρκετά αντιπροσωπευτικό για να περιγράψει την ποικιλομορφία των ΜΜΕ γενικότερα.

### **1.3.1 Επιπτώσεις της πανδημίας στις ΜΜΕ στην Ευρωπαϊκή Ένωση**

Μια σειρά ερευνών και αναλύσεων πραγματοποιήθηκαν το 2020 για να εκτιμηθεί ο αντίκτυπος της πανδημίας στις ΜΜΕ. Για παράδειγμα, μια παγκόσμια έρευνα για τις ΜΜΕ επιχειρήσεις (που ορίζονται ως επιχειρήσεις με 500 ή λιγότερους υπαλλήλους), που διεξήχθη από κοινού από το Facebook, τον ΟΟΣΑ και την Παγκόσμια Τράπεζα στα τέλη Μαΐου 2020, διαπίστωσε ότι το 21% των ερωτηθέντων στην Ευρώπη έκλεισαν προσωρινά κατά τη διάρκεια της περιόδου Ιανουαρίου - Μαΐου 2020, κυρίως ως απάντηση στα κυβερνητικά μέτρα αποκλεισμού.

Ωστόσο, παρατηρήθηκαν σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών - για παράδειγμα, μόνο το 8% των γερμανικών επιχειρήσεων ανέφεραν ότι είχαν κλείσει. Επιπλέον, οι ερωτηθέντες στην Ευρώπη ανέφεραν ότι, κατά την περίοδο Ιανουαρίου - Μαΐου 2020, οι πωλήσεις τους μειώθηκαν (61% των ερωτηθέντων στην έρευνα) και η απασχόλησή τους μειώθηκε (22% των ερωτηθέντων στην έρευνα) (Facebook, the Organisation for Economic Co-operation and Development and the World Bank, 2020).

Μια έρευνα του Αυγούστου 2020 από τη McKinsey (2020) σε περισσότερες από 2.200 ΜΜΕ σε Γαλλία, Γερμανία, Ισπανία, Ιταλία και Ηνωμένο Βασίλειο διαπίστωσε ότι το 65% των συμμετεχόντων στην έρευνα από τη Γαλλία ανέφεραν μείωση πωλήσεων, 58% στην Γερμανία, 80% στην Ισπανία, 80% στην Ιταλία και 71% στο Ηνωμένο Βασίλειο. Επιπλέον, το 13% των ερωτηθέντων στην έρευνα από τη Γαλλία, 10% στην Γερμανία, 11% στην Ισπανία, 10% στην Ιταλία και το 9% στο

Ηνωμένο Βασίλειο ανέμεναν τη στιγμή της διεξαγωγής της έρευνας ότι η εταιρεία τους θα πτωχεύσει εντός έξι μηνών.

Μια πρόσφατη έκθεση του ΟΟΣΑ για τις συνθήκες χρηματοδότησης που αντιμετωπίζουν οι ΜΜΕ το 2020 σημειώνει ότι η ξαφνική και απότομη μείωση των εσόδων από τις πωλήσεις κατά το πρώτο εξάμηνο του 2020 δημιούργησε οξείες ελλείψεις ρευστότητας και απειλούσε την επιβίωση πολλών βιώσιμων επιχειρήσεων. Η αύξηση της ζήτησης για τραπεζικό δανεισμό και η σταθερή προσφορά πιστώσεων που υποστηρίζεται από διάφορα κυβερνητικά προγράμματα και παρεμβάσεις βοήθησαν τις ΜΜΕ να επιβιώσουν σε αυτούς τους εξαιρετικά δύσκολους καιρούς. Ωστόσο, άλλες πηγές χρηματοδότησης έτειναν να εξαφανιστούν. Στο θέμα αυτό θα γίνει εξάλλου, εκτενής αναφορά στο επόμενο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας (Organisation for Economic Co-operation and Development, 2020).

Ωστόσο, μια μελέτη του 2020 από το προσωπικό του ΔΝΤ υπολόγισε ότι ως αποτέλεσμα της Covid-19, το ποσοστό πτώχευσης θα μπορούσε τελικά να αυξηθεί μεταξύ 5,4 ποσοστιαίων μονάδων (pp) στη Τσεχία, 5,9 pp στην Ουγγαρία, 5,9 pp στην Ελλάδα, 6,4 pp στο Βέλγιο, 6,5 pp στην Ισπανία, 7,4 pp στην Πορτογαλία, 7,4 pp στη Ρουμανία, 8,6 pp στην Γαλλία, 8,8 pp στην Πολωνία και 12,8 pp στην Ιταλία (Kalemli-Ozcanetal., 2020).

#### **1.4. Η παραγωγικότητα και η βιωσιμότητα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και η σημασία της τεχνολογίας**

Η εποχή της παγκοσμιοποίησης με τις τεχνολογικές εξελίξεις συνεπάγεται πράγματι ένα αίτημα για την υποστήριξη της περιφερειακής και εθνικής οικονομικής ανάπτυξης. Γενικά, η παγκοσμιοποίηση θεωρείται μια διαδικασία παγκόσμιας εξάρτησης που καθοδηγείται από κεφάλαια και επενδύσεις προς την ολοκλήρωση της αγοράς και τον ανταγωνισμό, η οποία απαιτεί απορρύθμιση. Σε αυτό το πλαίσιο, μπορεί να γίνει κατανοητό ότι η πρόοδος της ανάπτυξης και ειδικά της οικονομικής ανάπτυξης οποιουδήποτε τόπου δεν μπορεί να διαχωριστεί από τον αντίκτυπο της παγκοσμιοποίησης και της τεχνολογικής προόδου, η οποία διαδραματίζει στρατηγικό

ρόλο στην υποστήριξη της απόδοσης των ΜΜΕ που αναπτύσσονται στην κοινότητα (Sawaya&Bhero, 2018).

Πέντε σημαντικοί και στρατηγικοί ρόλοι στη χρήση της τεχνολογικής υποστήριξης για την ανάπτυξη των ΜΜΕ περιλαμβάνουν τα ακόλουθα(Surya&Saleh, 2018):

- (1) αλλαγή χειροκίνητων διαδικασιών σε αυτόματες, μείωση του κόστους εργασίας και του λειτουργικού κόστους.
- (2) μείωση του χρόνου που απαιτείται για την εκτέλεση εργασιών
- (3) αύξηση της ταχύτητας λήψης αποφάσεων και αύξηση των ανταγωνιστικών οικονομικών επιδόσεων των επιχειρήσεων
- (4) εξοικονόμηση κόστους για την προώθηση και το μάρκετινγκ και
- (5) ενσωμάτωση του συστήματος από τη διαδικασία στην εμπορία προϊόντων.

Έτσι, η λειτουργία και ο ρόλος της τεχνολογίας θα επιταχύνει τον μετασχηματισμό του επιχειρηματικού κόσμου, συμπεριλαμβανομένων των ΜΜΕ που αναπτύσσονται στην κοινότητα. Συνεπώς, η χρήση της τεχνολογίας αποτελεί κινητήρια δύναμη για τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων, τον ψηφιακό μετασχηματισμό και την επιχειρηματικότητα (Surya&Saleh, 2018).

Η τεχνολογία έχει γίνει σημαντική για τον ανταγωνισμό των επιχειρήσεων και έχει διεισδύσει σε όλες τις πτυχές της επιχειρηματικής ζωής. Αυτό σημαίνει ότι η τεχνολογία είναι μια στρατηγική για την αντιμετώπιση των συνεχιζόμενων εξελίξεων σε μια εποχή παγκοσμιοποίησης και ψηφιοποίησης. Ο αντίκτυπος της παγκοσμιοποίησης χαρακτηρίζεται από την κινητικότητα αγαθών και υπηρεσιών, τις ροές κεφαλαίων και τη χρήση της τεχνολογίας (Eliakisetal., 2020).

Επιπλέον, για να αντιμετωπιστεί ο παγκόσμιος ανταγωνισμός στην αγορά, χρειάζονται επιχειρηματικές δράσεις που μπορούν να ενσωματώσουν την τεχνολογία. Αυτό σημαίνει ότι τα τεχνολογικά στοιχεία που ανήκουν σε μια επιχείρηση πρέπει να ενημερώνονται συνεχώς για να ανταγωνίζονται στο μάρκετινγκ προϊόντων και να προσεγγίζουν πιθανές αγορές. Έτσι, τα πλεονεκτήματα των προϊόντων, η

δυναμική της αγοράς, η ικανοποίηση των αναγκών των πελατών, η ικανότητα του ανθρώπινου δυναμικού, η τεχνογνωσία και η χρήση πόρων είναι παράγοντες που επηρεάζουν την απόδοση των επιχειρήσεων (Huangetal., 2020).

Αυτό σημαίνει ότι η ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων, η παραγωγικότητα των επιχειρήσεων, η διαχείριση, οι πρώτες ύλες, το κόστος παραγωγής, η τεχνολογία, ο μετασχηματισμός της ηγεσίας, η εμπιστοσύνη και τα καινοτόμα συστήματα συμπεριφοράς των εργαζομένων συμβάλλουν θετικά στην ύπαρξη εταιρειών συμπεριλαμβανομένων των ΜΜΕ. Η ανάπτυξη των ΜΜΕ μέσω της τεχνολογικής καινοτομίας που αναπτύσσεται στην κοινότητα αναμένεται να διευρύνει την εμβέλεια της αγοράς και τη διαδικασία επιτάχυνσης του διαρθρωτικού μετασχηματισμού (Tangetal., 2020).

Το ζήτημα της βιωσιμότητας προκάλεσε τη γέννηση νέων ιδεών σχετικά με την έννοια της οικονομικής ανάπτυξης σε σχέση με περιβαλλοντικές και κοινωνικές πτυχές. Η αειφόρος ανάπτυξη έχει καταστεί θεμελιώδης στρατηγική για την καθοδήγηση της κοινωνικής και οικονομικής μεταμόρφωσης. Επιπλέον, η διακυβέρνηση των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων αντιμετωπίζει νέες προκλήσεις, συγκεκριμένα, όσον αφορά τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων. Η επιχειρηματική συνέχεια σχετίζεται με τρία βασικά στοιχεία, δηλαδή το κέρδος, τους ανθρώπους και τον πλανήτη. Αυτό σημαίνει ότι απαιτεί τη χρήση φιλικής προς το περιβάλλον τεχνολογίας και την ανάπτυξη καθαρών προϊόντων (Shietal., 2019).

Επιπλέον, η στρατηγική αύξησης του κέρδους, θα πρέπει οπωσδήποτε να περιλαμβάνει τις διαστάσεις των ανθρώπων και του πλανήτη μέσα από την καινοτομία προϊόντων από ανακυκλωμένα υλικά, τη διαδικτυακή προώθηση χωρίς χαρτί, την χρήση φιλικών προς το περιβάλλον συσκευασιών προϊόντων, την μείωση της χρήσης εξοπλισμού που καταναλώνει σχετικά μεγάλες ποσότητες ενέργειας και μέσω του επιμερισμού κάποιων επιχειρηματικών κερδών προς την κοινωνική ευθύνη. Στόχος είναι να διασφαλιστεί η βιωσιμότητα των ΜΜΕ και η κοινωνική συνοχή στην κοινωνία (Soto-Acostaetal., 2016).

Εξάλλου, όπως σημειώθηκε και προηγουμένως, σήμερα, όλα τα κράτη του κόσμου αντιμετωπίζουν τις συνέπειες της COVID-19. Οι ερευνητές, οι ακαδημαϊκοί και οι διευθυντές προσπαθούν να εργαστούν σε μια αποτελεσματική λύση για τον

μετριασμό των επιπτώσεων του COVID-19. Στο τρέχον σενάριο, λίγοι ερευνητές έχουν υποστηρίξει ότι η υιοθέτηση τεχνολογίας μπορεί να είναι το κλειδί για τις ΜΜΕ, κάτι που μπορεί να τις βοηθήσει σε αυτή την κατάσταση. Οι Kumar&Ayedee (2021) υποστήριξαν ότι η υιοθέτηση τεχνολογίας θα μπορούσε να είναι κρίσιμη για τις ΜΜΕ για την αντιμετώπιση των προβλημάτων της COVID-19. Οι διαφορετικοί τύποι τεχνολογίας μπορούν να βελτιώσουν τις δραστηριότητες σε επίπεδο ΜΜΕ.

Οι Kumaretal. (2020) υποστήριξαν επίσης ότι η υιοθέτηση της τεχνολογίας είναι ζωτικής σημασίας για τις ΜΜΕ κατά τη διάρκεια της COVID-19 επειδή η τεχνολογία μπορεί να βοηθήσει τους εργαζόμενους να εργάζονται από απομακρυσμένη τοποθεσία αποφεύγοντας τη σωματική επαφή. Οι Papadopoulosetal. (2020) υποστήριξαν επίσης τη χρήση ψηφιακών τεχνολογιών για τις ΜΜΕ για τη βελτίωση της απόδοσής τους, ειδικά κατά τη διάρκεια της COVID-19. Οι ψηφιακές τεχνολογίες μπορούν να βοηθήσουν στην υπέρβαση των επιπτώσεων της COVID-19.

Η δημιουργικότητα και η καινοτομία αποτελούν αδήριτες ανάγκες για τις ΜΜΕ σήμερα. Σε αυτήν την ώρα πανδημίας, μόνο ο σχεδιασμός μπορεί να βοηθήσει τις ΜΜΕ. Οι ΜΜΕ μπορούν να ευθυγραμμίσουν τα επιχειρηματικά τους μοντέλα με βάση τις ψηφιακές τεχνολογίες. Σε σύγκριση με τις καθιερωμένες επιχειρήσεις, οι ΜΜΕ μπορούν να μεταμορφώσουν γρήγορα τα επιχειρηματικά τους μοντέλα επειδή αυτοί οι οργανισμοί είναι πολύ πιο ευέλικτοι. Οι ΜΜΕ είναι έτοιμες για ανοιχτή καινοτομία επειδή υπάρχουν λιγότερα άτομα που θα αντισταθούν στην αλλαγή (Priyonoetal., 2020).

Προς το παρόν, οι ΜΜΕ υφίστανται τεράστια πίεση επειδή εργάζονται με περιορισμένους πόρους. Οι Guoetal. (2020) υποστήριξαν ότι η ψηφιοποίηση θα μπορούσε να βοηθήσει τις ΜΜΕ να αντιμετωπίσουν δημόσιες κρίσεις που προκύπτουν κατά τη διάρκεια της COVID-19. Όχι μόνο την εποχή της πανδημίας της COVID-19, αλλά και γενικότερα, οι ερευνητές και οι ακαδημαϊκοί διαφωνούν επίσης για την υιοθέτηση διαφόρων τύπων τεχνολογιών εδώ και πολύ καιρό. Οι ερευνητές υποστήριξαν ότι η χρήση εργαλείων κοινωνικών μέσων ενημέρωσης όχι μόνο βοηθά στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων των ΜΜΕ, αλλά επίσης και στην επίτευξη των στόχων της βιωσιμότητας (Kumar&Ayedee, 2019).

Τα κανάλια των κοινωνικών μέσων ενημέρωσης και άλλες τεχνολογικές πλατφόρμες όπως το cloudcomputing και το ηλεκτρονικό εμπόριο έχουν τη δυνατότητα να οδηγήσουν μικρούς οργανισμούς προς την ανάπτυξη με περιορισμένους πόρους. Οι μεγάλες πολυεθνικές εστιάζουν στη στρατηγική διαχείριση των οργανισμών και υιοθετούν νέες πρακτικές που τους κρατούν μπροστά στον αγώνα για την δημιουργικότητα και την καινοτομία (Kumar&Ayedee, 2019).

Καθώς οι πόροι των ΜΜΕ είναι περιορισμένοι, περιορίζονται οι πιθανότητες σχεδιασμού και το πεδίο εφαρμογής είναι επίσης περιορισμένο. Δεν χρειάζεται να περάσουν από σημαντικές πολιτιστικές αλλαγές στους οργανισμούς τους. Μπορούν να αναδείξουν την καινοτόμο ικανότητά τους με την υιοθέτηση της τεχνολογίας. Ορισμένες θεωρίες συζήτησαν την υιοθέτηση της τεχνολογίας στις ΜΜΕ. Στην πραγματικότητα, είναι καιρός για τους διευθυντές των ΜΜΕ να κατανοήσουν τη χρήση των προσεγγίσεων και να υιοθετήσουν τεχνολογία στις καθημερινές τους δραστηριότητες.

## **1.5. Μικρομεσαίες επιχειρήσεις και οικονομική ανάπτυξη. Μια σύντομη βιβλιογραφική επισκόπηση**

Οι ερευνητές έχουν κάνει πολλές προσπάθειες για να εξηγήσουν τη σύνδεση μεταξύ της λειτουργίας των ΜΜΕ και των οικονομικών συνθηκών. Έχουν διεξαχθεί πολυάριθμες μελέτες για τις ΜΜΕ σε διάφορες αναπτυσσόμενες, αναδυόμενες και αναπτυγμένες χώρες. Οι ΜΜΕ έχουν προσελκύσει την προσοχή και το ενδιαφέρον των υπεύθυνων χάραξης πολιτικής και των ακαδημαϊκών εδώ και δεκαετίες. Συνεπώς, η αξιολόγηση των ΜΜΕ και η επίδρασή τους στην οικονομική ανάπτυξη και ο ποσοτικός προσδιορισμός των σχετικών επιπτώσεών τους θα έχουν σημαντικές επιπτώσεις στην ανάπτυξη και τη διαχείριση των ΜΜΕ στο μέλλον. Επιπλέον, ορισμένες από τις μελέτες έχουν δείξει μικτά αποτελέσματα σχετικά με το ρόλο των ΜΜΕ στον αντίκτυπο της οικονομικής ανάπτυξης. Επίσης, βρέθηκαν αποτελέσματα που μείωσαν την εκτίμηση των ΜΜΕ ως πανάκεια για τη δημιουργία θέσεων εργασίας και την οικονομική ανάπτυξη (Kadiri, 2012).



Επιπλέον, προηγούμενες μελέτες έχουν χρησιμοποιήσει πρωτογενή δεδομένα για την εξέταση του ρόλου των ΜΜΕ στην οικονομική ανάπτυξη. Οι Dixit&KumarPandey (2011) προέβλεπαν τον ρόλο των ΜΜΕ στην οικονομική ανάπτυξη της Ινδίας. Χρησιμοποίησαν την τεχνική της συμμεταβολής για να παρατηρήσουν τη σχέση μεταξύ της παραγωγικότητας των ΜΜΕ, του ΑΕΠ της Ινδίας, των συνολικών εξαγωγών και της απασχόλησης (ιδιωτικής και δημόσιας) για την περίοδο 1973 έως 2007. Τα αποτελέσματά τους έδειξαν μια θετική σύνδεση μεταξύ της παραγωγικότητας των ΜΜΕ και του ΑΕΠ. Επιπλέον, μερικές μελέτες έχουν διαπιστώσει μια ασήμαντη επίδραση των ΜΜΕ στην οικονομική ανάπτυξη.

Για παράδειγμα, ο Kadiri (2012) διερευνά το ρόλο των ΜΜΕ στη δημιουργία θέσεων εργασίας. Έχει κάνει τη μελέτη του στη Νιγηρία. Για στατιστική ανάλυση, χρησιμοποίησε την διωνυμική ανάλυση παλινδρόμησης. Τα ευρήματα δείχνουν ότι οι ΜΜΕ δεν επηρεάζουν θετικά την οικονομική ανάπτυξη. Ο Vijayakumar (2013) πραγματοποίησε τη μελέτη του στη Σρι Λάνκα. Χρησιμοποίησε δεδομένα χρονοσειρών και βρήκε μια ασήμαντη σχέση μεταξύ των ΜΜΕ και της ανάπτυξης της οικονομίας της Σρι Λάνκα.

Από την άλλη πλευρά, ο Uma (2013) επιχείρησε μια μελέτη στην Ινδία και έδειξε ότι οι ΜΜΕ έχουν αξιοσημείωτο ρόλο στην οικονομική ανάπτυξη και αυτός ο τομέας αποτελεί έναν καλό τρόπο για την επίλυση των προβλημάτων της φτώχειας, της ανεργίας, της ανασφάλειας και του υπερπληθυσμού του σύγχρονου κόσμου.

Οι Oyelana&Adu (2015) ανέλυσαν τη συμβολή των ΜΜΕ στη βελτίωση των κοινωνικοοικονομικών συνθηκών στη Νότια Αφρική. Η μελέτη τους αποκάλυψε ότι οι ΜΜΕ έχουν σημαντικό ρόλο στη δημιουργία ευκαιριών εργασίας και στη μείωση της φτώχειας.

Οι Pegbinosa&Jumbo (2015) συμπεριέλαβαν την επίδραση των ΜΜΕ στην οικονομική ανάπτυξη της Νιγηρίας στην μελέτη τους. Τα ευρήματα της μελέτης τους αποκάλυψαν ότι η πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση είχε θετική συσχέτιση με την οικονομική ανάπτυξη. Έτσι, το ποσοστό πληθωρισμού έδειξε θετική και το επιτόκιο έδειξε αρνητική επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη. Οι συγγραφείς διαπίστωσαν ότι οι ΜΜΕ παρέχουν σημαντική επιρροή στην οικονομική ανάπτυξη.

Μια άλλη μελέτη των Folorunsoetal. (2015) ερευνήσε επίσης τις ΜΜΕ και την οικονομική επέκταση στη Νιγηρία. Τα αποτελέσματα της μελέτη τους έδειξαν ότι η διαθεσιμότητα χρηματοδότησης αποτελεί μεγάλη πρόκληση για την ανάπτυξη των ΜΜΕ και η ανάπτυξη των ΜΜΕ της Νιγηρίας είναι η καλύτερη λύση στην ανεργία και τη μείωση της φτώχειας. Επιπλέον, οι πολύ μικρές και οι ΜΜΕ έχουν σημαντικά υψηλό ποσοστό συμβολής στην οικονομική ανάπτυξη.

Αυτός ο τομέας δημιουργεί περίπου τέσσερα εκατομμύρια ευκαιρίες απασχόλησης σε ένα χρόνο και απασχολεί ανειδίκευτους και ημι-ειδικευμένους κατοίκους της υπαίθρου, βελτιώνοντας έτσι το βιοτικό επίπεδο των αγροτικών περιοχών. Επομένως, ο ρόλος των ΜΜΕ στο συνολικό ΑΕΠ, την εξαγωγή και τη βιομηχανική παραγωγή του έθνους είναι αξιόπαινος. Σύμφωνα με τον Karadag (2016), οι ΜΜΕ θεωρούνται ως κινητήρια δύναμη της κοινωνικοοικονομικής προόδου σε όλο τον κόσμο.

Ο Neagu (2016) υποστήριξε ότι οι ΜΜΕ παίζουν καθοριστικό μερίδιο στη σύγχρονη οικονομία, επιβεβαιώνοντας ότι είναι ένα τεράστιο και σημαντικό τμήμα του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος. Συνεπώς, από την προηγούμενη βιβλιογραφία, θα μπορούσε να σημειωθεί ότι η έρευνα σχετικά με την επίδραση των ΜΜΕ στην οικονομική ανάπτυξη παραμένει ασαφής λόγω των μικτών αποτελεσμάτων.

## **2. Η χρηματοδότηση των ΜΜΕ**

### **2.1. Η πρόσβαση στην χρηματοδότηση των ΜΜΕ στην Ευρώπη. Σύγχρονα στοιχεία**

Οι ΜΜΕ παίζουν σημαντικό ρόλο στην οικονομική ανάπτυξη πολλών χωρών. Δημιουργούν περισσότερες ευκαιρίες απασχόλησης, φέρνουν περισσότερα αγαθά και υπηρεσίες στην αγορά μέσω της καινοτομίας, δημιουργούν πλούτο για πολλούς ανθρώπους και είναι οι κινητήριες δυνάμεις της εθνικής οικονομικής ευημερίας. Οι ΜΜΕ συμβάλλουν επίσης στη βελτίωση της βάσης εσόδων της χώρας. Οι Becketal. (2005) αναφέρουν ότι η δραστηριότητα των ΜΜΕ είναι σημαντική λόγω του σχετικά μεγάλου μεριδίου του τομέα των ΜΜΕ στις περισσότερες αναπτυσσόμενες οικονομίες του κόσμου.

Τα τραπεζικά προϊόντα (δάνεια και υπερανάληψη) είναι μακράν τα πιο δημοφιλή χρηματοδοτικά μέσα για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, ακολουθούμενα από τη χρηματοδοτική μίσθωση και την αγορά μισθώσεων (προγράμματα δόσεων). Τα ίδια κεφάλαια και το factoring αποτελούν μόνο ένα μικρό μέρος των συνολικών αναγκών εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΜΕ. Γενικά, η σύνθεση της χρηματοδότησης των ΜΜΕ δεν ποικίλλει σημαντικά με την πάροδο του χρόνου, αν και παρατηρεί κανείς μείωση της χρήσης υπεραναλήψεων, καθώς και μικρή μείωση στη χρήση των τραπεζικών δανείων και εμπορικών πιστώσεων κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2018. Δυστυχώς, η έρευνα SAFE δεν αναφέρει εναλλακτικά χρηματοδοτικά μέσα όπως το crowdfunding, παρόλο που έχουν αποκτήσει δημοτικότητα στη χρηματοδότηση των ΜΜΕ τα τελευταία χρόνια (SME United, 2020).

Τα μέτρα αποκλεισμού που εισήχθησαν μετά την αρχική έξαρση του κορωνοϊού είχαν σοβαρό αντίκτυπο στις ανάγκες ρευστότητας των ευρωπαϊκών ΜΜΕ. Καθώς τα έσοδα ελαττώθηκαν σε σημαντικό βαθμό, περίπου τέσσερις στις δέκα ΜΜΕ ανέφεραν ότι αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας ως άμεση συνέπεια του οικονομικού αποκλεισμού. Αυτό αυξάνεται σε πέντε στα δέκα για τα

πιο επηρεαζόμενα τμήματα της οικονομίας, όπως η φιλοξενία και οι τομείς λιανικής και κατασκευών (SME United, 2020).

Ακόμη και με εκτεταμένα μέτρα στήριξης από τις κεντρικές κυβερνήσεις, εκτιμάται ότι πάνω από τις μισές ΜΜ επιχειρήσεις της ΕΕ αντιμετώπισαν επείγουσες ανάγκες ρευστότητας μετά από περίοδο τριών μηνών lockdown, προσθέτοντας συνολικό ελάχιστο έλλειμμα ρευστότητας κοντά στα 100 δισεκατομμύρια ευρώ, το οποίο επηρέασε σημαντικά τις ΜΜΕ. Η δραματική αύξηση των αναγκών ρευστότητας συνέβη στο πλαίσιο της επιδείνωσης των χρηματοοικονομικών συνθηκών το 2019, καθώς το μερίδιο των ΜΜΕ της ζώνης του ευρώ που θεωρούν ότι η έλλειψη χρηματοδότησης είναι κρίσιμο πρόβλημα αυξήθηκε ελαφρώς κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2019, σε 27%. Αυτό το συνολικό ποσοστό κρύβει τεράστιες διαφορές σε επίπεδο χώρας εντός της Ευρώπης, οι οποίες κυμαίνονται από 13% για τη Φινλανδία, έως και 43% για την Ελλάδα (Maurinet al., 2020).

Η αγορά εξωτερικής χρηματοδότησης για τις μικρές επιχειρήσεις της ΕΕ χαρακτηρίζεται από έντονες ανισότητες μεταξύ των χωρών. Για τη σύνθεση των διαφόρων πηγών πληροφοριών που σχετίζονται με την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση, χρησιμοποιήθηκε ο δείκτης EIF SME Access to Finance (ESAF). Ο δείκτης ESAF είναι ένας σύνθετος δείκτης που συνοψίζει την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση και για τα 27 κράτη μέλη της ΕΕ και το Ηνωμένο Βασίλειο. Παρέχει ένα σημείο αναφοράς για τη συνολική αγορά χρηματοδότησης των ΜΜΕ στα κράτη μέλη της ΕΕ, καθώς και για επιμέρους τμήματα που αφορούν συγκεκριμένα μέσα.

Ο δείκτης περιέχει τέσσερις επιμέρους δείκτες, τρεις εκ των οποίων σχετίζονται με διαφορετικά χρηματοδοτικά μέσα (δάνεια, ίδια κεφάλαια, πίστωση και χρηματοδοτική μίσθωση), ενώ ο τέταρτος καλύπτει το γενικό μακροοικονομικό περιβάλλον. Επικεφαλής της κατάταξης του ESAF 2019 είναι η Σουηδία, με τη Γαλλία και τη Γερμανία να συμπληρώνουν την πρώτη τριάδα. Σε σύγκριση με το 2018, η Σουηδία διατηρεί την πρώτη θέση στην κατάταξη. Η Ελλάδα είναι η τελευταία στην κατάταξη του ESAF για έβδομο συνεχόμενο έτος, και το χάσμα της με την επόμενη τελευταία χώρα, τη Ρουμανία, αυξάνεται (Torfs, 2020).

### 2.1.1. Τραπεζικά δάνεια

Στο εξάμηνο που προηγήθηκε μέχρι τον Ιούνιο του 2020, το κόστος δανεισμού για μικρούς δανειολήπτες στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης μειώθηκε σε χαμηλά επίπεδα. Το μέγεθος αυτής της μείωσης εξαρτάται από τη λήξη του δανείου. Το κόστος δανεισμού για μικρά δάνεια, που αποτελεί έναν καλό αντιπρόσωπο για τον δανεισμό των ΜΜΕ, συνέχισε να μειώνεται τους τελευταίους μήνες, ιδίως για βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες λήξεις. Το κόστος του μακροπρόθεσμου δανεισμού για μικρά δάνεια έχει μείνει στάσιμο. Αυτές οι εξελίξεις έρχονται σε αντίθεση με τον τομέα των μεγάλων δανείων, όπου ο βραχυπρόθεσμος και μεσοπρόθεσμος δανεισμός έχει γίνει ελαφρώς ακριβότερος από την αρχή της πανδημίας, αλλά το κόστος μακροπρόθεσμου δανεισμού έχει μειωθεί (Boottetal., 2020).

Κατά τους 12 μήνες πριν από τον Ιούνιο του 2020, το επιτόκιο των μικρών δανείων μειώθηκε σε όλες εκτός από τέσσερις χώρες. Στην Ιρλανδία και τις χώρες της Βαλτικής, το κόστος δανεισμού για μικρούς δανειολήπτες αυξήθηκε, αντίθετα με τη γενική τάση πτώσης των επιτοκίων. Στην Εσθονία και την Ιρλανδία, τα επιτόκια δανεισμού αυξήθηκαν πιο έντονα για τα μικρά δάνεια (αυξάνοντας το περιθώριο του spread), αυξάνοντας έτσι το ανταγωνιστικό μειονέκτημα των ΜΜΕ έναντι των μεγαλύτερων επιχειρήσεων. Το κόστος δανεισμού μειώθηκε σημαντικά για τις ελληνικές, τις πορτογαλικές και ιδιαίτερα τις φινλανδικές ΜΜΕ. Στην Ελλάδα, η πτώση των επιτοκίων δανεισμού ήταν κοινή σε όλα τα τμήματα μεγέθους της αγοράς δανεισμού, ενώ στη Φινλανδία και την Πορτογαλία, η πτώση οφείλεται στη μείωση του κόστους δανεισμού των ΜΜΕ, όπως αποδεικνύεται από τη μείωση του περιθωρίου του spread (Boottetal., 2020).

Η έκδοση μικρών δανείων για μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε δραστικά κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2020, ξεπερνώντας τα 50 δισ. Ευρώ τον Απρίλιο. Αυτή η αύξηση έρχεται σε αντίθεση με την τάση που εμφανίστηκε στις αρχές του 2019. Σε ολόκληρο το δεύτερο τρίμηνο, ο δανεισμός των μικρών επιχειρήσεων αυξήθηκε κατά 27% σε σύγκριση με το ίδιο τρίμηνο πριν από ένα χρόνο (Pellegrinoetal., 2020).

Η αύξηση του δανεισμού των επιχειρήσεων είναι άμεση συνέπεια των μέτρων πολιτικής που εφαρμόστηκαν για τον περιορισμό των επιπτώσεων της κρίσης COVID-19. Τα μέτρα στήριξης της χρηματοδότησης, τα οποία αφορούσαν κυρίως ΜΜΕ, οδήγησαν σε μια μικρή αύξηση της σχετικής σημασίας του μικρού δανεισμού στην αγορά εταιρικού χρέους, καθώς ο κινητός μέσος όρος 12 μηνών του μεριδίου του μικρού δανεισμού στο συνολικό δανεισμό αυξήθηκε ελαφρώς, λίγο περισσότερο 16%, έως τον Ιούνιο του 2020 (Pellegrino et al., 2020).

### 2.1.2. Τιτλοποίηση

Μια καλά λειτουργούσα αγορά τιτλοποίησης μπορεί να υποστηρίξει νέα δάνεια προς τις ΜΜΕ. Η τιτλοποίηση - η οποία περιλαμβάνει συναλλαγές που υποστηρίζονται από δάνεια ΜΜΕ, μισθώσεις και άλλα προϊόντα - μπορεί να παρέχει έμμεση πρόσβαση στις ΜΜΕ στις κεφαλαιαγορές μετατρέποντας μη ρευστοποιήσιμα δάνεια σε μια κατηγορία περιουσιακών στοιχείων με επαρκή ρευστότητα στην αγορά. Κατά την ανάλυση αυτών των τίτλων, είναι σημαντικό να εξετάζει κανείς όχι μόνο τον τραπεζικό δανεισμό, αλλά και τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι οποίες αποτελούν μέρος της αγοράς τιτλοποίησης. Δεδομένου ότι η τραπεζική χρηματοδότηση ήταν λιγότερο διαθέσιμη για εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης από την έναρξη της κρίσης, θα μπορούσε να αναμένεται ότι η τιτλοποίηση των ΜΜΕ είναι πιο σχετική με τη χρηματοδοτική μίσθωση (Kraemer-Eis & Lang, 2012).

Πριν το ξέσπασμα του κορονοϊού, η έκδοση τιτλοποίησης ΜΜΕ εξακολουθούσε να υφίσταται τις συνέπειες της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η κρίση του κορονοϊού δεν βοήθησε. Ο συνολικός εκδομένος (και ορατός) όγκος συμφωνιών ΜΜΕ το 2019 ήταν μόνο 23 δισεκατομμύρια ευρώ. Το μερίδιο αγοράς της τιτλοποίησης ΜΜΕ στη συνολική έκδοση τιτλοποίησης αυξήθηκε (με κάποια μεταβλητότητα) από 6% το 2001 σε 18% (της συνολικής ετήσιας έκδοσης) το 2012, που αποτελεί την υψηλότερη αξία που έχει καταγραφεί ποτέ στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Αυτό, ωστόσο, οφείλεται στη μείωση της συνολικής δραστηριότητας (ενώ η τιτλοποίηση των ΜΜΕ μειώθηκε ελαφρώς λιγότερο). Από το 2014 έως το 2017, το μερίδιο έκδοσης τιτλοποίησης ΜΜΕ στη συνολική δραστηριότητα υποχώρησε από

15% σε 6,3%, με βάση τη συρρίκνωση του όγκου τιτλοποίησης MME. Το 2019 το μερίδιο ήταν 10,6%. Το πρώτο τρίμηνο του 2020 δεν υπήρχε ορατή δραστηριότητα τιτλοποίησης MME (Moody's, 2020).

Η βάση των επενδυτών για τιτλοποίηση MME δεν έχει ακόμη ανακάμψει και ένα πολύ μικρό μέρος των εκδόσεων τοποθετείται σε επενδυτές. Η φύση της αγοράς τιτλοποίησης MME άλλαξε από αναπτυσσόμενη αγορά (πριν από την κρίση, με τις περισσότερες συναλλαγές να πραγματοποιούνται στην πρωτογενή αγορά) σε καθαρά εξαρτώμενη αγορά με βάση τα ρέπος της ΕΚΤ κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης (χωρίς σχεδόν καμία τοποθέτηση στην πρωτογενή αγορά). Το ποσοστό διατήρησης αυξήθηκε από το επίπεδο πριν από την κρίση κάτω από 50% το 2007 σε τιμές από 85% έως 100% το 2009. Αυτή η μετατόπιση οδήγησε στην μείωση της ρευστότητας και τους δημιουργούς που δέχθηκαν υψηλότερο κόστος καθώς οι συμφωνίες επαναγοράς προέβλεπαν σημαντικές περικοπές στην ονομαστική αξία των σημειώσεων. Για μεμονωμένες χώρες, οι εκδοθείσες τιτλοποιήσεις MME πραγματοποιήθηκαν μόνο στην Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο (0,7 δισεκατομμύρια ευρώ η κάθε μία), καθώς και στη Γερμανία (0,5 δισεκατομμύρια ευρώ) και την Ισπανία (0,3 δισεκατομμύρια ευρώ), το 2019 (Moody's, 2020).

Όπως και άλλες χρηματοπιστωτικές αγορές, η αγορά τιτλοποίησης των MME είναι πλέον ικανοποιητική σε σχέση με την κρίση του COVID-19. Στην αρχή της νέας κρίσης, τα μέρη των συναλλαγών επικεντρώθηκαν περισσότερο στην τροποποίηση της τεκμηρίωσης της συμφωνίας περισσότερο, παρά στην προέλευση της συμφωνίας (Moody's, 2020). Ως εκ τούτου, η νέα έκδοση σταμάτησε. Μένει να δει κανείς αν το δεύτερο εξάμηνο του τρέχοντος έτους - το οποίο είναι παραδοσιακά ισχυρότερο από το πρώτο εξάμηνο - θα παρουσιάσει ανάκαμψη.

Ο αντίκτυπος της κρίσης στην ποιότητα των τίτλων τιτλοποίησης MME και στην απόδοση των συμφωνιών απομένει να φανεί επίσης στο άμεσο μέλλον. Στην αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, υπήρχε επίσης ο φόβος ότι η αγορά τιτλοποίησης των MME θα υπέφερε από αθετήσεις συμφωνιών, αλλά τέτοιες αθετήσεις δεν υλοποιήθηκαν. Η ανάκαμψη της αγοράς τιτλοποίησης συνδέεται ουσιαστικά με την οικονομική ανάκαμψη, η οποία με τη σειρά της συνδέεται με την εξέλιξη της πανδημίας. Επομένως, οι όποιες προβλέψεις για το μέλλον είναι εξαιρετικά αβέβαιες (Moody's, 2020).

### 2.1.3. Προοπτικές για ιδιωτικά κεφάλαια και επιχειρηματικά κεφάλαια

Τα ιδιωτικά ίδια κεφάλαια είναι μια μορφή επένδυσης σε μετοχές σε ιδιωτικές εταιρείες που δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Είναι μια μεσοπρόθεσμη έως μακροπρόθεσμη επένδυση, που χαρακτηρίζεται από ενεργό ιδιοκτησία, για παράδειγμα με την ενίσχυση της εμπειρογνομosύνης της διαχείρισης, την παροχή λειτουργικών βελτιώσεων και την παροχή βοήθειας στις εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε νέες αγορές. Το επιχειρηματικό κεφάλαιο είναι ένας τύπος ιδιωτικών ιδίων κεφαλαίων που επικεντρώνεται σε νεοσύστατες εταιρείες με υψηλό δυναμικό ανάπτυξης, υποστηρίζοντας επιχειρηματίες με καινοτόμες ιδέες για ένα προϊόν ή μια υπηρεσία που χρειάζονται επενδύσεις και βοήθεια από ειδικούς για την ανάπτυξη των εταιρειών τους.

Οι νεοσύστατες επιχειρήσεις που υποστηρίζονται από άλλες επιχειρήσεις είναι ιστορικά ευάλωτες στην ύφεση και την οικονομική επιβράδυνση. Η κρίση dotcom στις αρχές της δεκαετίας του 2000 και η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση το 2007-2008 οδήγησαν σε σημαντικές μειώσεις στη συγκέντρωση κεφαλαίων και τις επενδύσεις. Ειδικότερα, η χρηματοπιστωτική κρίση οδήγησε σε σχεδόν κατάρρευση της ευρωπαϊκής αγοράς ιδιωτικών μετοχών, καθώς ο όγκος της συγκέντρωσης κεφαλαίων και των επενδύσεων μειώθηκε κατά 75% από τα επίπεδα πριν από την κρίση. Παρόμοια γεγονότα συνέβησαν στις αγορές επιχειρηματικών κεφαλαίων (Maurin&Pal, 2020).

Το 2019, οι ευρωπαϊκές αγορές επιχειρηματικών κεφαλαίων και ιδιωτικών μετοχών ανήλθαν σε νέα ύψη μετά από ανάκαμψη μιας δεκαετίας. Σε σύγκριση με το 2018, οι όγκοι επενδύσεων ιδιωτικών μετοχών αυξήθηκαν κατά 12% στα 95 δισ. Ευρώ. Η ανάπτυξη στην αγορά επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων ήταν ακόμη ισχυρότερη, με τους όγκους του 2019 να είναι φτάνουν τα 11 δισεκατομμύρια ευρώ. Η συγκέντρωση κεφαλαίων αυξήθηκε επίσης σημαντικά και στις δύο αγορές. Μέχρι το τέλος του έτους-ακριβώς πριν η πανδημία του κορονοϊού καταστρέψει την ευρωπαϊκή οικονομία-φάνηκε ότι οι ευρωπαϊκές αγορές ιδιωτικών ιδίων κεφαλαίων και επιχειρηματικών κεφαλαίων είχαν διαγράψει τελικά τις ζημιές που προκλήθηκαν



από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και είχαν ανακάμψει πέρα από τα επίπεδα πριν από την κρίση.

Αν και παραμένει ασαφές εάν η πανδημία του κορονοϊού θα έχει εξίσου καταστροφικές επιπτώσεις στις ευρωπαϊκές αγορές ιδιωτικών ιδίων κεφαλαίων και επιχειρηματικών κεφαλαίων, όπως η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, η γενική αίσθηση είναι ότι η επενδυτική δραστηριότητα έχει σταματήσει. Η πανδημία πάγωσε την οικονομία της ΕΕ, προκαλώντας μια σειρά σύνθετων σοκ στην προσφορά και τη ζήτηση, πράγμα που σημαίνει ότι ο αντίκτυπος στις αγορές ιδιωτικών κεφαλαίων και επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι διαφορετικός από το 2008. Ένας σχετικός παράγοντας είναι η γνωστή αδιαφάνεια των ιδιωτικών ιδίων κεφαλαίων και επιχειρήσεων στις κεφαλαιαγορές, με αποτέλεσμα τον υψηλό βαθμό αβεβαιότητας σχετικά με την αρχική αντίδραση σε αυτές τις αγορές στην Ευρώπη (Maurin&Pal, 2020).

## **2.2. Η χρηματοδότηση των ΜΜΕ στην Ευρώπη και τον κόσμο και η σημασία της βιωσιμότητας στην βελτίωση των όρων χρηματοδότησης**

Πρόσφατα, αρκετοί διεθνείς οργανισμοί όπως τα Ηνωμένα Έθνη (ΟΗΕ), ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) και η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ) έχουν διαμορφώσει πολιτικές για τη χρηματοδότηση των υπεύθυνων μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) (ΕΤΕπ, 2020) ως μέρος της πολιτικής της μελλοντικής τους ατζέντας. Αυτές οι πολιτικές έχουν μια κοινή «ολιστική προσέγγιση» (UNEP, 2019). Αυτό σημαίνει ότι ακολουθούν μια πολυδιάστατη ιδέα που συνδυάζει οικονομικούς, περιβαλλοντικούς και κοινωνικούς στόχους ανάπτυξης για τις ΜΜΕ. Εμπνευσμένες από τέτοιες πολιτικές, παγκοσμίως, πολλές κυβερνήσεις έχουν εφαρμόσει ειδικά προγράμματα για τη χρηματοδότηση των ΜΜΕ (UNEP, 2017).

Παρόλο που οι επενδυτικές δραστηριότητες τέτοιων προγραμμάτων έχουν αναπτυχθεί δυναμικά τα τελευταία χρόνια (ΕΤΕπ 2020), οι συγκεκριμένες

προσεγγίσεις εφαρμογής της προτεινόμενης χρηματοδότησης μιας διεθνούς πολιτικής ατζέντας υπεύθυνων ΜΜΕ σε συγκεκριμένα εθνικά κυβερνητικά προγράμματα υποστήριξης για τη χρηματοδότηση υπεύθυνων ΜΜΕ είναι ακόμη υπό διερεύνηση (Chowdhury&Shumon, 2020). Για παράδειγμα, δεν είναι σαφές από τη βιβλιογραφία εάν τα εφαρμοζόμενα προγράμματα υποστήριξης είναι πολυδιάστατα ή αν επικεντρώνονται μάλλον σε μια συγκεκριμένη διάσταση (π.χ. περιβάλλον ή κοινωνική) εταιρικής ευθύνης (ΕΤΕπ, 2020).

Λόγω της νομικής μορφής και του μεγέθους, πολλές ΜΜΕ αντιμετωπίζουν συχνά προκλήσεις όσον αφορά τη χρηματοδότηση (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2020). Επιπλέον, εναλλακτικά και πιο καινοτόμα χρηματοδοτικά μέσα σε σύγκριση με τα «παραδοσιακά» τραπεζικά δάνεια όπως είναι για παράδειγμα τα ιδιωτικά κεφάλαια εξακολουθούν να χρησιμοποιούνται σπάνια και να είναι άγνωστα ή μη διαθέσιμα ανάλογα με τη γεωγραφική θέση της εκάστοτε ΜΜΕ (Blocketal., 2017). Αυτή η κατάσταση καθιστά τα νέα επενδυτικά σχέδια να αντιμετωπίζουν σοβαρές προκλήσεις. Γενικά, αυτός ο περιορισμός είναι πιο σημαντικός για νέα υπεύθυνα έργα παρά για τα συμβατικά. Για παράδειγμα, συχνά, έργα με επίκεντρο τους στόχους βιωσιμότητας έχουν μεγαλύτερο χρόνο αποπληρωμής από τα συμβατικά έργα.

### **2.2.1. Παγκόσμια εικόνα για την χρηματοδότηση των ΜΜΕ**

Η χρηματοδότηση των ΜΜΕ εξακολουθεί να αποτελεί εξειδικευμένο τομέα αγοράς και έρευνας. Μόνο μερικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν εγγραφεί για αντίστοιχες παγκόσμιες χρηματοδοτικές πρωτοβουλίες μέχρι τώρα. Ωστόσο, οι επενδύσεις που σχετίζονται με την εταιρική ευθύνη δίνουν μεγαλύτερη προσοχή στην ευαισθητοποίηση σχετικά με την κλιματική αλλαγή. Σε σύγκριση με το παρελθόν, το υπεύθυνο και βιώσιμο τμήμα της αγοράς έχει αυξηθεί ραγδαία τα τελευταία χρόνια και η ασιατική αγορά έχει ήδη δει διάφορες πράσινες οικονομικές καινοτομίες. Ωστόσο, αυτό εξακολουθεί να είναι ένα πολύ μικρό ποσοστό μέχρι στιγμής (Volz, 2018). Όσον αφορά τις επενδύσεις στο περιβάλλον, την κοινωνία και τη διακυβέρνηση (ESG), η Ασία είναι πολύ πίσω από τις ΗΠΑ και την Ευρώπη και

υπάρχει ένα τεράστιο χάσμα μεταξύ της Ιαπωνίας και της υπόλοιπης Ασίας. Αυτό μπορεί να εξηγηθεί από την άνιση εξάπλωση της ανάπτυξης (Thuardetal., 2019).

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, έχουν ληφθεί διάφορα ρυθμιστικά μέτρα στον τομέα της υπεύθυνης χρηματοδότησης των ΜΜΕ από το 2016 και τα περισσότερα από αυτά έχουν ενεργοποιηθεί από το Σχέδιο Δράσης της Επιτροπής της ΕΕ. Τα χρηματοδοτικά προγράμματα γενικά δεν παρέχονται ως άμεση χρηματοδότηση αλλά μέσω ενδιάμεσων διαύλων όπως τοπικές, περιφερειακές ή εθνικές αρχές ή χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές όπως τράπεζες και οργανισμοί επιχειρηματικών κεφαλαίων που είναι υπεύθυνοι για συγκεκριμένα χρηματοδοτικά μέσα (De Marcoetal., 2020).Όσον αφορά την Αυστραλία και τη Νέα Ζηλανδία, δεν υπάρχει ακόμη ένα κεντρικό σχέδιο υπό την ηγεσία της κυβέρνησης παρόμοιο με το Σχέδιο Δράσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ωστόσο, αρκετές πρωτοβουλίες εμφανίζονται για τη βιώσιμη χρηματοδότηση σε όλη την περιοχή (ΟΟΣΑ, 2020).

Εν τω μεταξύ, μια σειρά προγραμμάτων έχει εφαρμοστεί στον Καναδά για την υποστήριξη της χρηματοδότησης των ΜΜΕ υπό το πρίσμα της βιωσιμότητας. Σύμφωνα με μια έρευνα, η οποία πραγματοποιήθηκε το 2017, οι εγχώριες τράπεζες στον Καναδά είναι οι κύριοι πάροχοι εξωτερικού χρέους, χρηματοδοτώντας περίπου το 70% της αιτούμενης χρηματοδότησης για τις ΜΜΕ (StatisticsCanada, 2018). Στις Ηνωμένες Πολιτείες, μια σειρά χρηματοοικονομικών προγραμμάτων όπως δάνεια, εγγυητικά ομόλογα και χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων παρέχεται από μηκρατικές υπηρεσίες που παρέχουν υποστήριξη σε επιχειρηματίες και μικρές επιχειρήσεις (U.S. SmallBusiness Administration, 2018).

Το μεγαλύτερο μέρος της έρευνας τέλος, στη Λατινική Αμερική και την Καραϊβική επικεντρώνεται σε πολυεθνικές εταιρείες και ορισμένες μόνο έχουν γίνει για ΜΜΕ στην περιοχή. Ο αντίκτυπος των κυβερνητικών προγραμμάτων για τις ΜΜΕ δεν έχει διερευνηθεί μέχρι τώρα. Αυτό οδήγησε σε μια άνιση κατανομή των γνώσεων και ένα κενό στον ακαδημαϊκό τομέα. Με βάση αυτό, οι περιορισμένες γνώσεις σχετικά με τις ΜΜΕ, καθώς και η περιορισμένη χρηματοδότηση και η έλλειψη ανθρώπινου δυναμικού στην περιοχή της Λατινικής Αμερικής και της Καραϊβικής (LAC) έχουν ως αποτέλεσμα ατελώςσχεδιασμένες δημόσιες πολιτικές, καθώς και αδύναμα ρυθμιστικά πλαίσια (Cardozaetal., 2016).

## 2.2.2. Η κατάσταση στην Ευρώπη

Οι ΜΜΕ, όπως έχει σημειωθεί και στο προηγούμενο κεφάλαιο, είναι ο κύριος μοχλός της ευρωπαϊκής οικονομίας, καθώς περίπου το 99,8% όλων των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων είναι ΜΜΕ, απασχολούν δύο στους τρεις εργαζόμενους και είναι υπεύθυνες περίπου για τα τρία πέμπτα της προστιθέμενης αξίας της ΕΕ (Kailietal., 2019). Γενικά, πολλές μακροπρόθεσμες δεσμεύσεις έχουν αναληφθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Ο κύριος στόχος των ενεργειών που πραγματοποιήθηκαν την τελευταία δεκαετία αφορά τη μετατροπή περιβαλλοντικών και κοινωνικών θεμάτων σύμφωνα με άλλους στόχους της ΕΕ (Migliorelli&Dessertine, 2019).

Ένα από τα κύρια βήματα για την βιώσιμη χρηματοδότηση στην ΕΕ ήταν η σύσταση της Ομάδας Εμπειρογνομόνων Υψηλού Επιπέδου (HLEG) από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Δεκέμβριο του 2016. Η καθιέρωση μιας ειδικής ταξινόμησης από την πλευρά της ΕΕ για βιώσιμες δραστηριότητες έχει προταθεί από το HLEG το 2018 και τον Δεκέμβριο του 2019 έχει συμφωνηθεί η νομική βάση για την ταξινόμηση της ΕΕ σε πολιτικό επίπεδο. Αυτό το εργαλείο οδηγεί τις επιχειρήσεις και τους επενδυτές στη μετάβαση σε μια οικονομία χαμηλών εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα, που είναι ταυτόχρονα ανθεκτική και αποδοτική σε πόρους.

Επιπλέον, το HLEG ανέφερε και άλλες συστάσεις, όπως η υποστήριξη της ανάπτυξης των κοινωνικών επιχειρήσεων και η χρηματοδότηση έργων που σχετίζονται με την κοινωνία, η προώθηση της πραγματικής οικονομίας και του βιώσιμου δανεισμού από τον τραπεζικό τομέα και άλλες συστάσεις για βιώσιμη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη (Ομάδα εμπειρογνομόνων υψηλού επιπέδου της ΕΕ, 2018).

Στο πλαίσιο του σχεδίου δράσης της Επιτροπής της ΕΕ, έχουν εισαχθεί διάφορα εθελοντικά πρότυπα αγοράς καθώς και υποχρεωτικές νομικές υποχρεώσεις. Αυτό το σχέδιο δράσης εξετάζει το πιο πολύπλοκο και γενικό σύνολο πρωτοβουλιών που υιοθετήθηκαν στον τομέα της βιώσιμης χρηματοδότησης. Ένας από τους στόχους είναι ο αναπροσανατολισμός του κεφαλαίου προς βιώσιμες επενδύσεις, ο μετριασμός

των επιπτώσεων στην κλιματική αλλαγή, η συμπερίληψη κοινωνικών και περιβαλλοντικών ζητημάτων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και η αύξηση της διαφάνειας και της μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης. Λαμβάνοντας υπόψη την οικονομική σημασία της Ευρώπης, αυτά τα μέτρα που υιοθετήθηκαν από την ΕΕ δεν θα επηρεάσουν μόνο τον θεσμό της ΕΕ, αλλά θα επηρεάσουν και τους εξωτερικούς «συνδέσμους» της, εάν εξυπηρετούν ή επιδιώκουν να εξυπηρετήσουν Ευρωπαίους πελάτες (Swiss SustainableFinance, 2019).

Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (ETE) είναι ένα από τα σημαντικότερα προγράμματα της ΕΕ και η κύρια αποστολή του είναι να ενισχύσει την πρόσβαση στη χρηματοδότηση των ΜΜΕ μέσω μιας σειράς χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών. Το ΕΤΕ υποστηρίζει τους στόχους της ΕΕ σχετικά με την επιχειρηματικότητα, την έρευνα και την ανάπτυξη, την μεγέθυνση, την καινοτομία και την απασχόληση. Για την παροχή των απαραίτητων μηχανισμών υποστήριξης, αναπτύχθηκε ένα εκτεταμένο δίκτυο προγραμμάτων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για να βοηθήσει τις ΜΜΕ να ευημερήσουν. Προγράμματα όπως το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ) και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Ναυτιλίας και Αλιείας (ΕΤΝΑ) και άλλα, υποστηρίζουν τις εταιρείες με διαφορετικά χρηματοδοτικά μέσα μέσω εθνικών ή περιφερειακών διαχειριστικών αρχών.

Κατά τη διάρκεια του 2018-2019, είχαν ξεκινήσει 30 μέτρα πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Ένωση που είχαν ως στόχο κυρίως να υποστηρίξουν τις επιχειρήσεις να είναι οικολογικά αποδοτικές παρέχοντας κίνητρα καθώς και χρηματοδοτώντας βιώσιμη χρήση ενέργειας. Ως παράδειγμα πρόσφατης ανάπτυξης πολιτικής, μπορούν να αναφερθούν οι επενδυτικές επιχορηγήσεις για ηλιακούς συλλέκτες στην Εσθονία και το σύμπλεγμα καινοτομίας της Σουηδίας για το υγρό βιοαέριο.

Περισσότερα από 200 μέτρα πολιτικής στον τομέα του περιβάλλοντος έχουν υιοθετηθεί από το 2011 σε επίπεδο ΕΕ. Κυρίως, τα μέτρα στήριξης και τα κίνητρα ενθαρρύνουν τη χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας από ΜΜΕ, την ενεργειακή απόδοση καθώς και την ανάπτυξη καινοτόμων οικολογικά αποδοτικών διαδικασιών, προϊόντων ή υπηρεσιών στην ΕΕ (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2019).

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, υπάρχουν αρκετοί υπεύθυνοι χρηματοδότησης (ResponsibleFinanceProviders, RFPs) που βοηθούν τις ΜΜΕ και τις πολύ μικρές

επιχειρήσεις να λάβουν χρηματοδότηση στον βαθμό που αυτές οι εταιρείες θεωρούνται βιώσιμες από τους RFP. Ωστόσο, δεν μπορούν να αποκτήσουν εξωτερική χρηματοδότηση. Πριν λάβουν χρηματοδότηση από το RFP, οι εταιρείες πρέπει να παρέχουν την απόρριψη από τράπεζα, ή άλλη δανειστική εταιρεία.

Αυτοί οι πάροχοι χρηματοδότησης είναι κοινωνικές επιχειρήσεις και τα κέρδη τους προέρχονται από δραστηριότητες δανεισμού. Ωστόσο, είναι δύσκολο να καλύψουν όλες τις ανάγκες των ΜΜΕ για δανεισμό. Οι RFP δανείζουν χρήματα σε όσους έχουν ιστορικό συναλλαγών. Εκτός από τον δανεισμό, οι RFP προσφέρουν μια ποικιλία υπηρεσιών υποστήριξης επιχειρήσεων και ορισμένες από αυτές απαιτείται να αναληφθούν ως μέρος μιας αίτησης δανείου. Επίσης, τα RFP δίνουν τη δυνατότητα στην εταιρεία να επιδείξει στους μελλοντικούς δανειστές μια καταγραφή του δανεισμού και της αποπληρωμής, καθώς και να βοηθήσει τις εταιρείες να προσεγγίσουν την κύρια τραπεζική χρηματοδότηση στο μέλλον.

Το έτος 2014, τα μισά από τα RFP προσέφεραν επιχειρηματική καθοδήγηση και ήταν η πιο κοινή προσφορά από 14 προϊόντα/υπηρεσίες (PwC, 2015), τα οποία βοήθησαν τις εταιρείες να αναπτύξουν την επιχειρηματική τους ιδέα και να ξεκινήσουν συναλλαγές. Με τη βοήθεια αυτής της υπηρεσίας, οι εταιρείες που δεν είναι έτοιμες για επενδύσεις έλαβαν βοήθεια για την προετοιμασία μιας επιχειρηματικής πρότασης ή σχεδίου. Σύμφωνα με τις ΜΜΕ που έχουν επωφεληθεί από έναν σύμβουλο επιχειρήσεων, αυτός μπορεί να ενισχύσει τις επιχειρηματικές επιδόσεις σε περίπτωση πωλήσεων και κέρδους. Επιπλέον, οι υπηρεσίες διαχείρισης χρημάτων προσφέρονται από RFP και το 2014, αυτός ο τομέας αντιπροσώπευε το 20% του συνόλου των υπηρεσιών. Τέλος, περίπου το 10% της προσφερόμενης υπηρεσίας ήταν η εκπαίδευση των στελεχών των ΜΜΕ (Stensrud, 2017).

### **2.3. Χρηματοδότηση σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Σημασία και θεωρητικό πλαίσιο**

Η θεωρία Peckingorder υπαγορεύει τις διαβαθμισμένες εντολές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Οι Mwarari&Ngugi (2013) δήλωσαν ότι η σειρά

προτίμησης στη θεωρία Peckingorderορίζει ότι η εσωτερική χρηματοδότηση προηγείται της χρήσης δανειακών κεφαλαίων. Οι μικρές επιχειρήσεις επιλέγουν την εσωτερική πηγή χρηματοδότησης, αλλά αυτό εξαρτάται από την εσωτερική ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει τις απαιτήσεις της στα αρχικά στάδια.

Η θεωρία της αντιστάθμισης είναι μια τεχνική που χρησιμοποιείται για τη διατήρηση μιας ισορροπίας μεταξύ της χρηματοδότησης του χρέους. Η βέλτιστη δομή του κεφαλαίου θα μπορούσε να επιτευχθεί μέσω μιας ισορροπίας μεταξύ οικονομικής δυσχέρειας και φορολογικών οφελών (Modigliani&Miller, 1963). Έτσι, οι διαχειριστές των επιχειρήσεων θα αποφασίσουν πότε και πώς θα χρησιμοποιήσουν τη χρηματοδότηση χρέους.

Η θεωρία δανεισμού με βάση τις σχέσεις είναι μια ακόμη σημαντική θεωρητική προσέγγιση ικανή να ερμηνεύσει σε κάποιο βαθμό τις συνθήκες και τους όρους χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Οι ΜΜΕ μπορούν να λάβουν δανεισμό από ένα ίδρυμα που βασίζεται σε απλές πληροφορίες για να τους χορηγήσει δάνεια. Οι Berger&Udell (2006) τόνισαν ότι η σχέση των επιχειρήσεων με τον διευθυντή δανεισμού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων θα βοηθούσε στην εξασφάλιση δανεισμού.

Οι Kankam-Kwartengetal. (2019) δήλωσαν ότι υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ της πολιτικής χαμηλού κόστους και της απόδοσης της επιχείρησης. Ενώ τα τραπεζικά δάνεια και οι πιστώσεις είναι οι κρίσιμοι παράγοντες που αντικατοπτρίζουν τις πιστωτικές δραστηριότητες των επιχειρήσεων (Ravi, 2019), υπάρχει άμεση σχέση μεταξύ της δομής του κεφαλαίου με την απόδοση της επιχείρησης.

Η χρηματοδότηση είναι το κύριο εμπόδιο που αντιμετωπίζουν οι ΜΜΕ και μπορεί να έχει ουσιαστικό αντίκτυπο στην ανάπτυξή τους. Οι ΜΜΕ δεν χρειάζονται και δεν είναι υποχρεωμένες να διαθέτουν λεπτομερείς οικονομικές εκθέσεις, τουλάχιστον όχι στον βαθμό που αυτό ισχύει για τις μεγάλες επιχειρήσεις. Ως αποτέλεσμα, οι ΜΜΕ πιστεύεται ότι είναι πιο επικίνδυνες σε σύγκριση με τους μεγάλους οργανισμούς και τείνουν να αντιμετωπίζουν υψηλό πρόσθετο ενδιαφέρον και απαιτήσεις υψηλής ασφάλειας από ιδρύματα που είναι υπεύθυνα για την χρηματοδότησή τους.

Με βάση τα ευρήματα της παγκόσμιας έρευνας επιχειρήσεων που καλύπτει 119 αναδυόμενες χώρες, ο Wang (2016) υποστηρίζει ότι η πρόσβαση σε χρηματοδότηση είναι ο πιο κρίσιμος περιορισμός που μειώνει την ανάπτυξη, ειδικά για τις ΜΜΕ. Αυτό το φαινόμενο είναι σταθερό με μια ευρύτερη μελέτη, η οποία καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η πρόσβαση στη χρηματοδότηση είναι το κύριο εμπόδιο για τις ΜΜΕ (Beck&Demirguc-Kunt, 2006). Ο Wang (2016) δήλωσε ότι οι ΜΜΕ με καλή σχέση με την κυβέρνηση φαίνεται να έχουν λιγότερες επιπλοκές χρηματοδότησης. Οι Kerstenetal. (2017) διαπίστωσαν ότι σε λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες τα προγράμματα χρηματοδότησης των ΜΜΕ έχουν σημαντική θετική επιρροή στην απόδοση των ΜΜΕ.

Οι Beck&Demirguc-Kunt (2006) διαπίστωσαν ότι οι επιδοτήσεις για τη βελτίωση της πρόσβασης των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση μπορεί να είναι μη παραγωγικές, ειδικά σε εύθραυστες ΜΜΕ, οι οποίες είναι κυρίαρχες στις αναδυόμενες χώρες. Με αυτό δεδομένο κρίνεται απαραίτητο να υπάρξει μια καλύτερη πολιτική προώθησης και σχέδια όπως η χρηματοδοτική μίσθωση και η πιστοληπτική αξιολόγηση, ως ικανοποιητικά υποκατάστατα στην παραδοσιακή χρηματοδότηση χρέους, ειδικά στις περιπτώσεις που συναντάται ανυπαρξία ανεπτυγμένων χρηματοδοτικών ιδρυμάτων. Επομένως, δεν είναι μόνο η πρόσβαση στη χρηματοδότηση αλλά και η φύση των χρηματοοικονομικών θεμάτων στην απόδοση των επιχειρηματικών ΜΜΕ, ιδιαίτερα στις αναδυόμενες χώρες.

Η πρόσβαση στη χρηματοδότηση είναι ζωτικής σημασίας για τον σχηματισμό, την ανάπτυξη και την επιβίωση των ΜΜΕ. Σύμφωνα με τους Singh&Wasdani (2016), οι κύριες πηγές χρηματοδότησης που διαθέτουν οι ΜΜΕ περιλαμβάνουν τα δάνεια από τράπεζες και μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Ωστόσο, είναι απίθανο αυτά τα ιδρύματα να χρηματοδοτήσουν πλήρως τις ΜΜΕ, ιδιαίτερα τις νεοσύστατες επιχειρήσεις, που ονομάζονται Greenfields, λόγω του υψηλού χρηματοοικονομικού κινδύνου που συνδέεται με αυτές και της γενικής μη βιώσιμης αντίληψης περί των ΜΜΕ από τις περισσότερες τράπεζες που αντικατοπτρίζονται σε χαμηλές αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας.

Ο Gitman (2003) μελέτησε τη σχέση μεταξύ των απαιτήσεων εξασφάλισης και της πρόσβασης σε χρηματοδότηση και διαπίστωσε ότι υπήρχε μια θετική σχέση. Ο Kauffmann (2005) το αποδίδει στον αντιληπτό υψηλό πιστωτικό κίνδυνο από τις



MME. Οι Obaji&Olugu (2014) ισχυρίστηκαν ότι το μεγαλύτερο εμπόδιο στην πρόσβαση των MME σε χρηματοδότηση είναι η εξασφάλιση που απαιτείται για την ανάληψη δανείου. Αυτή η απαίτηση λειτουργεί ως περιορισμός στη δημιουργία νέων MME και στην ανάπτυξη των υφιστάμενων. Οι Gangata&Matavire (2013) εξέτασαν τις προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι MME στην πρόσβαση σε χρηματοδότηση και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι MME συνήθως έχουν ανεπιτυχείς προσπάθειες στη λήψη δανείων από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα καθώς δεν πληρούν τις πιστωτικές απαιτήσεις που περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις για εξασφάλιση.

Ο Etemesi (2017) ανακάλυψε ότι η έλλειψη ενσώματων περιουσιακών στοιχείων για να λειτουργήσουν ως ασφάλεια κατά την υποβολή αίτησης για δάνεια και το ακατάλληλο νομικό και κανονιστικό πλαίσιο είναι οι κύριες αιτίες για αυτήν την κατάσταση. Οι Kihimboetal. (2012) εξέτασαν τις απαιτήσεις για εξασφάλιση και παρατήρησαν ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ζήτησαν τόσο προσωπικά όσο και εταιρικά περιουσιακά στοιχεία ως εγγύηση προκειμένου να παρέχουν πρόσβαση σε πίστωση σε MME.

Παρά τα παραπάνω, η ανάπτυξη και η επιβίωση των MME εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την ευκολία με την οποία μπορούν να έχουν πρόσβαση σε χρηματοδότηση υπό μορφή τραπεζικών δανείων από τις τράπεζες και άλλες εναλλακτικές πηγές. Σε πολλές χώρες, ωστόσο, έχει παρατηρηθεί γενικά ότι η έλλειψη πρόσβασης των MME για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους επηρεάζει αρνητικά τον σχηματισμό, την απόδοση και την ανάπτυξη των MME.

Πολλοί παράγοντες έχουν μελετηθεί ως υπεύθυνοι για αυτό. Ο Awani (2020) υποστηρίζει ότι οι MME παίζουν ζωτικό ρόλο στην οικονομική ανάπτυξη των οικονομιών καθώς θεωρούνται ως κινητήρας ανάπτυξης. Παρ'όλα αυτά, η πρόσβαση σε χρηματοδότηση έχει παρατηρηθεί ότι είναι η κύρια πρόκληση για την ανάπτυξή τους, με κύρια εμπόδια τα ασφάλιστρα κινδύνου για τον δανεισμό τους και το αυξημένο κόστος συναλλαγών. Αυτά αναλύονται διεξοδικότερα στην επόμενη παράγραφο.

## 2.4. Εμπόδια στη χρηματοδότηση ΜΜΕ

Σε σύγκριση με τις μεγάλες επιχειρήσεις, οι ΜΜΕ θεωρούνται ως πιο επικίνδυνες επενδύσεις. Αρκετοί παράγοντες βρίσκονται πίσω από αυτό. Πρώτον, είναι νέες, μικρές, λιγότερο διαφανείς και, σε πολλές περιπτώσεις, οικογενειακά διοικούμενες και ανήκουν σε ένα μόνο άτομο. Δεύτερον, η χρηματοοικονομική δομή τους είναι πιο άκαμπτη από αυτή των μεγάλων εταιρειών καθώς εξαρτώνται περισσότερο από τις τράπεζες και η ικανότητά τους να υποκαθιστούν εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης είναι πιο περιορισμένη. Έχουν επίσης, μεγαλύτερη έκθεση σε ιδιότυπα σοκ και τείνουν να έχουν λιγότερες εξασφαλίσεις. Επιπλέον, η εκτίμηση της πιστοληπτικής τους ικανότητας είναι πιο δύσκολη, καθώς είναι νεότερες κατά κανόνα, σε σχέση με τις μεγάλες επιχειρήσεις και υπόκεινται σε λιγότερες υποχρεώσεις αναφοράς (SME United, 2020).

Αναλυτικότερα, οι ΜΜΕ είναι συνήθως πιο «αδιαφανείς» από τις μεγάλες επιχειρήσεις επειδή διαθέτουν λιγότερες διαθέσιμες στο κοινό πληροφορίες. Ως αποτέλεσμα, οι τράπεζες έχουν περισσότερες δυσκολίες στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των ΜΜΕ, γεγονός που μπορεί να αποθαρρύνει τον δανεισμό αυτών των επιχειρήσεων.

Η αδιαφάνεια απαιτεί επίσης από τις τράπεζες να βασίζονται περισσότερο στον «δανεισμό σχέσεων» όταν ασχολούνται με ΜΜΕ. Αυτό σημαίνει ότι ο δανεισμός εξαρτάται περισσότερο από τις «μαλακές πληροφορίες» που συγκεντρώνονται από τους υπαλλήλους δανείων μέσω εξατομικευμένων επαφών. Ο σχετικός δανεισμός μπορεί να αποθαρρύνει τα δάνεια από μεγάλες και ξένες τράπεζες, οι οποίες διατηρούν πιο απρόσωπες σχέσεις με τους πελάτες. Ωστόσο, οι νέες τεχνολογίες μειώνουν την ανάγκη για «δανεισμό σχέσεων» και διευκολύνουν τον δανεισμό ΜΜΕ χρησιμοποιώντας «σκληρές (πιο ποσοτικές) πληροφορίες» (de la Torre et al., 2010).

Οι δανειστές μπορούν να υποκαταστήσουν την έλλειψη πληροφοριών για τις ΜΜΕ με υψηλότερες απαιτήσεις για εξασφάλιση. Αλλά οι τράπεζες θα είναι πρόθυμες να παρέχουν εγγυημένα δάνεια μόνο όταν υπάρχουν κατάλληλα ιδρύματα

για την εκτέλεση συμβάσεων. Αυτά τα ιδρύματα πρέπει να καθορίσουν με σαφήνεια ποια περιουσιακά στοιχεία μπορούν να λειτουργήσουν ως υποθήκη, να προστατεύσουν τα δικαιώματα των πιστωτών και να εγγυηθούν γρήγορες δικαστικές διαδικασίες, μεταξύ άλλων. Κατά συνέπεια, όταν τα δικαιώματα ιδιοκτησίας είναι αδύναμα, οι ΜΜΕ θα είναι πιο οικονομικά περιορισμένες από τις μεγάλες επιχειρήσεις (Becketal., 2008).

Το μακροοικονομικό περιβάλλον μπορεί επίσης να εμποδίσει τη χρηματοδότηση των ΜΜΕ. Για παράδειγμα, εάν η κυβέρνηση αντιμετωπίζει δημοσιονομικό έλλειμμα, οι τράπεζες μπορεί να θεωρήσουν πιο κερδοφόρο ή λιγότερο επικίνδυνο να χρηματοδοτήσουν την κυβέρνηση αντί να δανείσουν τον ιδιωτικό τομέα. Αυτό θα μπορούσε να μειώσει τη διαθέσιμη πίστωση για τις ΜΜΕ.

Οι δημοσιονομικοί κανονισμοί που απαιτούν από τις τράπεζες να διατηρούν λεπτομερείς πληροφορίες για τους πελάτες και την προέλευση των δανείων θα μπορούσαν επίσης να περιορίσουν τον δανεισμό σε μικρότερες επιχειρήσεις. Για παράδειγμα, οι κανονισμοί για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες που επιβάλλουν στις τράπεζες να διαθέτουν λεπτομερή τεκμηρίωση για τους πελάτες τους ενδέχεται να αποκλείσουν μικρότερες ΜΜΕ από την αγορά δανείων (Galindo&Micco, 2010).

Η φύση των ΜΜΕ μπορεί επίσης να εμποδίσει τον δανεισμό. Οι ΜΜΕ τείνουν να είναι νέες και οι τράπεζες απαιτούν συνήθως λογιστικά αρχεία τουλάχιστον δύο ετών. Οι ΜΜΕ σε καινοτόμους τομείς αντιμετωπίζουν πρόσθετους οικονομικούς περιορισμούς επειδή οι τράπεζες διστάζουν να δανείσουν σε άγνωστους τομείς. Πολλές ΜΜΕ είναι επίσης άτυπες (δεν είναι νόμιμα εγγεγραμμένες ή αδειοδοτημένες), γεγονός που εμποδίζει τις τράπεζες να τις εξυπηρετούν.

Εξάλλου, οι Kumar&Rao (2015) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η έλλειψη πρόσβασης των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση οφείλεται στην έλλειψη πληροφοριών σχετικά με την προσβασιμότητα σε πηγές χρηματοδότησης και την απροθυμία των τραπεζών να χορηγήσουν πίστωση σε ΜΜΕ. Η έλλειψη πληροφοριών μπορεί να είναι ένας σημαντικός περιορισμός κατά την πρόσβαση των ΜΜΕ σε πίστωση. Σύμφωνα με τον Aabi (2014), οι περιορισμοί πρόσβασης στη χρηματοδότηση από τις ΜΜΕ

μπορούν να αποδοθούν σε ασυμμετρία πληροφοριών. Αυτό συμβαίνει συνήθως όταν το ένα μέρος της δυνητικής συναλλαγής έχει λίγες πληροφορίες για το άλλο μέρος.

Ο Pandula (2015) εξέτασε τις προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι ΜΜΕ για πρόσβαση σε χρηματοδότηση και ανακάλυψε έναν αριθμό περιορισμών που αντιμετωπίζουν οι ΜΜΕ από τις τράπεζες, αλλά και το ανάποδο. Οι τράπεζες αντιμετώπισαν τους περιορισμούς της ανάληψης κινδύνου, το απαγορευτικό κόστος διαχείρισης, την έλλειψη πληροφόρησης για τις ΜΜΕ και το κακό νομικό σύστημα σε περίπτωση αθέτησης υποχρεώσεων. Για τις ΜΜΕ, οι κύριες προκλήσεις τους εκδηλώθηκαν σε έλλειψη εξασφαλίσεων που απαιτούνται από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, πολύπλοκες διαδικασίες υποβολής αιτήσεων και υψηλό κόστος δανείων.

Ο Ambrose (2012) εντόπισε ορισμένα εμπόδια που λειτουργούν ως περιορισμός για την οικονομική βοήθεια προς τις ΜΜΕ. Αυτές περιλαμβάνουν την έλλειψη εγγυημένης ασφάλειας και την έλλειψη κατάλληλου ρυθμιστικού πλαισίου. Αυτοί οι παράγοντες αναμένεται να επιβαρύνουν τη βιωσιμότητα και την αξιοπιστία των παραδοσιακών πηγών χρηματοδότησης. Οι Dhliwayo&Radipere (2014) απέδωσαν την έλλειψη πρόσβασης των ΜΜΕ σε χρηματοδότηση στην έλλειψη κατανόησης των αναγκών των ΜΜΕ από τις τράπεζες, τη δυσμενή συμπεριφορά των τραπεζών, τις δύσκολες διοικητικές διαδικασίες και τα υψηλά επιτόκια δανεισμού.

Οι Beck&Cull (2014) παρατήρησαν ότι περισσότερο από το 25% των ΜΜΕ στην Αφρική θεωρούν τη διαθεσιμότητα των επιτοκίων και το κόστος χρηματοδότησης ως το πιο κρίσιμο εμπόδιο στην ανάπτυξή τους, το οποίο οδηγεί περαιτέρω σε εμπόδιο ανάπτυξης των επιχειρήσεων, ιδιαίτερα σε χώρες με ελλιπείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Τα υψηλά επιτόκια παρατηρήθηκαν ως ο κύριος λόγος για τη χαμηλή πρόσβαση σε δάνεια. Οι απαιτήσεις για εξασφάλιση παρατηρήθηκαν επίσης ότι αποτελούν τεράστιο εμπόδιο στην πρόσβαση των δανείων.

## **2.5 Κριτήρια Αξιολόγησης της χρηματοδότησης των ΜΜΕ από τον τραπεζικό τομέα**

Οι Binksetal. (1992) εξηγούν ότι οι ΜΜΕ αντιμετωπίζουν συχνά προβλήματα στην επίτευξη συμφωνιών χορήγησης τραπεζικών δανείων. Οι Bruns&Fletcher (2008) αναφέρουν ότι όταν οι μικρές επιχειρήσεις αναζητούν δάνεια, η πιθανότητα χορήγησης πίστωσης αυξάνεται εάν κατανοούν τη διαδικασία αξιολόγησης των τραπεζών, γεγονός που αυξάνει επίσης την πιθανότητα απόκτησης καλύτερης πιστοληπτικής ικανότητας. Μια ισχυρότερη πιστοληπτική ικανότητα επιτρέπει στην επιχείρηση να λάβει χαμηλότερο κόστος πίστωσης και να χρηματοδοτήσει τις κεφαλαιακές απαιτήσεις της επιχείρησης.

Αντίστοιχα, είναι πιο πιθανό να χορηγηθεί δάνειο σε έναν δανειολήπτη εάν έχει καθιερωμένη σχέση με τον δανειστή, για παράδειγμα ως πηγή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, αν και η διάρκεια της σχέσης δεν έχει σημασία (Cole, 1998). Το επιχείρημα της Cole υποστηρίζει ότι το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα μπορεί καθ' όλη τη διάρκεια της σχέσης του να λαμβάνει πολύτιμες ιδιωτικές πληροφορίες από τον δανειολήπτη, στις οποίες δεν θα είχαν πρόσβαση σε διαφορετική περίπτωση.

Το κόστος που επωμίζονται οι τράπεζες για τη διατήρηση σχέσεων με τους πελάτες συχνά αγνοείται και προηγούμενες μελέτες δείχνουν ότι οι τράπεζες συχνά μειώνουν τη χρέωση των τόκων για δάνεια εάν η τράπεζα έχει ιστορικό συναλλαγών με τον δανειολήπτη (Dahiyaetal., 2003) Εάν ένας δανειολήπτης υποστεί οικονομική δυσχέρεια, πιθανότατα αυτό αναμένεται να βλάψει τη σχέση μεταξύ του δανειολήπτη και της τράπεζας. Λόγω τραπεζικών εξασφαλίσεων και σχέσεων, οι τράπεζες είναι σε θέση να ελαχιστοποιήσουν τις ζημιές λόγω οικονομικής δυσπραγίας (Dahiyaetal., 2003).

Έτσι, φαίνεται ότι η διατήρηση μακροχρόνιας σχέσης με τους πελάτες είναι προς το συμφέρον των τραπεζών (Dahiyaetal., 2003). Αυτό δίνει τη δυνατότητα στην τράπεζα να λαμβάνει πληροφορίες σχετικά με την οικονομική κατάσταση των δανειοληπτών πριν από τη δημοσιοποίηση των πληροφοριών (Dahiyaetal., 2003). Ως εκ τούτου, η δημιουργία και η διατήρηση σχέσης με τον δανειστή φαίνεται να αποτελεί σημαντικό κριτήριο για τις ΜΜΕ όσον αφορά την αξιολόγηση της πίστωσης.

Ο Bruns (2004) προσδιορίζει τις διαφορές στην προηγούμενη έρευνα σχετικά με κριτήρια που επηρεάζουν τους υπεύθυνους δανεισμού στις πιστωτικές τους αποφάσεις. Καταλήγει στο συμπέρασμα ότι αρκετοί συγγραφείς υποστηρίζουν ότι οι πιο σημαντικοί παράγοντες για τη λήψη πίστωσης είναι τα χαρακτηριστικά των δανειοληπτών, ενώ ορισμένοι αναφέρουν ότι η οικονομική κατάσταση του δανειολήπτη είναι η κύρια προβολή της πιστοληπτικής αξιολόγησης.

Περαιτέρω, ο Bruns(2004) υποστηρίζει ότι άλλοι συγγραφείς τονίζουν ότι ο δανεισμός βασίζεται κυρίως σε ασφάλεια και εφόσον ο πελάτης μπορεί να διαθέσει επαρκείς εξασφαλίσεις, η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας δεν θα πρέπει να αποτελεί πρόβλημα. Η πιο κοινή εξασφάλιση για τις εταιρείες είναι μια εταιρική υποθήκη, η οποία είναι μια υποθήκη σε περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας, όπως μηχανήματα, μετοχές και απαιτήσεις. Οι Jankowicz&Hisrich (1987) καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι αποφάσεις για δανεισμό βασίζονται τόσο σε ποσοτικές όσο και σε ποιοτικές πληροφορίες, όπου η ποιοτική κρίση των τραπεζικών στελεχών είναι εξαιρετικά υποκειμενική.

Συμπεραίνεται ότι τα προηγούμενα επιτεύγματα είναι κάτι το οποίο οι τράπεζες αξιολογούν στον κίνδυνο των MME και αυτό σημαίνει ότι η εκτίμηση του κινδύνου μιας νέας εταιρείας θα είναι πολύ δύσκολη. Οι τράπεζες έχουν επίσης την τάση να παραιτούνται ή να μειώνουν το μέγεθος του δανείου, εκτός εάν αισθάνονται ασφαλείς ως προς την εξασφάλιση, την οποία αυτό παρουσιάζει (Miller&MurphySmith, 2002). Αυτό από κοινού τονίζει τη σημασία για τις νεοσύστατες επιχειρήσεις να παρουσιάζουν έγκυρα δεδομένα, στο βαθμό που υπάρχουν, προκειμένου να τους χορηγηθεί πίστωση. Οι τρεις πιο σημαντικοί παράγοντες όταν οι τράπεζες διενεργούν την εκτίμηση κινδύνου είναι οι προηγούμενες επιδόσεις της εταιρείας, η οικονομική θέση και η εξειδίκευση στο επιχειρηματικό έργο.

Όλοι αυτοί οι παράγοντες συνδέονται με τις προηγούμενες επιδόσεις της εταιρείας, γεγονός που δημιουργεί προβλήματα σε νεοσύστατες επιχειρήσεις όπου δεν υπήρχαν προηγούμενες επιδόσεις. Ταυτόχρονα, σημαντική είναι η τεχνογνωσία στην επιχείρηση από τις εμπειρίες του ιδιοκτήτη και την προηγούμενη εργασία του που μπορεί να αυξήσει την πιθανότητα λήψης πίστωσης. Η ικανότητα είναι επίσης ένας απροσδιόριστος παράγοντας και η σημασία της για ένα μελλοντικό έργο είναι

επομένως δύσκολο να προβλεφθεί, το οποίο με τη σειρά του μπορεί να δημιουργήσει αβεβαιότητα στην τράπεζα εάν η πίστωση πρέπει να χορηγηθεί ή όχι (Bruns&Fletcher, 2008).

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χρησιμοποιούν διάφορες λογιστικές μεταβλητές στα συστήματα αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας για να αξιολογήσουν πιθανούς δανειολήπτες σε σύγκριση με τους ανταγωνιστές τους στα ίδια πρότυπα του τομέα ή του κλάδου. Οι βασικοί λογιστικοί δείκτες συνδυάζονται και σταθμίζονται προκειμένου να δημιουργηθεί βαθμολογία πιστωτικού κινδύνου ή μέτρο πιθανότητας αθέτησης. Η βαθμολογία πιστωτικού κινδύνου συγκρίνεται με έναν κρίσιμο δείκτη αναφοράς και ένας δανειολήπτης είτε εγκρίνεται είτε απορρίπτεται για την χορήγηση ενός δάνειου (Altman&Saunders, 1998).

Οι Sommerville&Taffler (1995) τέλος, καθορίζουν στην έρευνά τους ότι όταν οι τραπεζίτες αξιολογούν τον πιστωτικό κίνδυνο τείνουν να είναι υπερβολικά απαισιόδοξοι στις εκτιμήσεις τους για τις MME. Οι τράπεζες επίσης, διαφέρουν σημαντικά στη χρήση διαφορετικών μοντέλων εκτίμησης κινδύνου. Μεταξύ άλλων, τα συστήματα λίστας ελέγχου αναφέρονται ως μία λιγότερο ποσοτική τεχνική αξιολόγησης σε σύγκριση με τα συστήματα βαθμολόγησης που δημιουργούν αριθμητικές αξιολογήσεις.

Ωστόσο, οι συγγραφείς συνεχίζουν να αναφέρουν ότι η χρήση των συστημάτων βαθμολόγησης έχει μειωθεί στη χρήση τα τελευταία χρόνια προς όφελος των τεχνικών πολλαπλών μεταβλητών, καθώς υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των προβλέψεων των τραπεζών με βάση την κρίση και τα τυπικά μοντέλα. Ως εκ τούτου, οι τράπεζες ως συμπλήρωμα μάλλον, παρά ως αντικατάσταση των παλαιών μοντέλων, χρησιμοποιούν συχνά τεχνικές πολλαπλών μεταβλητών ως μέθοδο ανάλυσης της αξιολόγησής των MME εκ μέρους τους.

### **3. Μεθοδολογία έρευνας**

#### **3.1. Σκοπός και στόχοι της έρευνας**

Σκοπός της παρούσας έρευνας ήταν η ανάλυση των πραγματικών στοιχείων από μια εκ των μεγάλων συνεταιριστικών τραπεζών της χώρας σχετικά με το μοντέλο που αυτή χρησιμοποιεί για την εκτίμηση του κινδύνου σχετικά με την δανειοδότηση των επιχειρήσεων αυτών. Για τον λόγο αυτό στην συνέχεια διατυπώνονται τα ερευνητικά ερωτήματα, στα οποία η έρευνα προσπαθεί να απαντήσει.

#### **3.2. Τα ερευνητικά ερωτήματα**

Τα ερευνητικά ερωτήματα είναι δυνατόν να προσδιοριστούν ως εξής.

- ✓ Το πρώτο ερευνητικό ερώτημα είναι ο προσδιορισμός της πιθανότητας αθέτησης και του κινδύνου αθέτησης εκ μέρους της τράπεζας, ανάλογα με την νομική μορφή των επιχειρήσεων
- ✓ Το δεύτερο ερευνητικό ερώτημα είναι το κατά πόσο παρατηρείται συσχέτιση ανάμεσα στα ποιοτικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων για τα οποία ενδιαφέρεται η τράπεζα και την τελική τους αξιολόγηση εκ μέρους της τελευταίας και
- ✓ Το τρίτο ερευνητικό ερώτημα είναι το κατά πόσο παρατηρείται συσχέτιση ανάμεσα στα ποσοτικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων για τα οποία ενδιαφέρεται η τράπεζα και τον προσδιορισμό της πιθανότητας αθέτησής τους εκ μέρους της τράπεζας

#### **3.3. Το δείγμα της έρευνας**



Το δείγμα της έρευνας αποτελούν 75 μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες χαρακτηρίζονται ως τέτοιες με βάση τον κύκλο εργασιών τους για την προηγούμενη τριετία, ο οποίος σε καμία περίπτωση δεν ξεπερνά τα 50 εκατομμύρια ευρώ κατά έτος. Οι επιχειρήσεις αυτές αποτελούν πραγματικά περιστατικά τα οποία προήλθαν από το τραπεζικό ίδρυμα στο οποίο εργάζεται ο συγγραφέας και όπως είναι εύλογο, χρησιμοποιούνται στην παρούσα διπλωματική εργασία, αποκλειστικά και ανώνυμα, ως μετρήσιμα στοιχεία. Τα στοιχεία αυτά αφορούν το έτος 2019. Σημειώνεται ότι αντιπροσωπεύονται σε αυτό το δείγμα όλες οι διαθέσιμες νομικές μορφές εταιριών και οι περισσότεροι κλάδοι της οικονομίας

### **3.4. Οι μεταβλητές της έρευνας και η στατιστική επεξεργασία των δεδομένων**

Οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία αποτελούν στην ουσία όλες εκείνες τις πληροφορίες που αξιώνει η τράπεζα από τους ενδιαφερόμενους για την σύναψη ενός επιχειρηματικού δανείου. Έγινε προσπάθεια να κατανεμηθούν σε ποσοτικές και ποιοτικές μεταβλητές. Ο διαχωρισμός αυτός στηρίχτηκε στο κατά πόσο οι πληροφορίες είναι δυνατόν να ποσοτικοποιηθούν. Ωστόσο, κάποιες από τις ποσοτικές μεταβλητές, ενδεχομένως να μπορούσαν να ποσοτικοποιηθούν υπό συνθήκες, όπως για παράδειγμα, η κατηγορία των λογιστικών βιβλίων, η οποία επηρεάζεται από το μέγεθος της επιχείρησης. Σε κάθε περίπτωση, στην συνέχεια, παρουσιάζεται ο τρόπος με τον οποίο επιλέχτηκε να γίνει ο διαχωρισμός.

Έτσι, οι ποιοτικές μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν ήταν οι εξής

- ✓ Μορφή εταιρίας
- ✓ Τομέας οικονομικής δραστηριότητας
- ✓ Κατηγορία λογιστικών βιβλίων
- ✓ Εμπειρία διοίκησης
- ✓ Επίπεδο ανταγωνισμού στον κλάδο
- ✓ Πιστοδοτική συνέπεια

- ✓ Προσωπική περιουσία και
- ✓ Διάδοχη κατάσταση

Από την άλλη πλευρά, οι αμιγώς ποσοτικές μεταβλητές που χρησιμοποιεί η τράπεζα είναι οι εξής

- ✓ Κύκλος εργασιών (συγκεκριμένα, η τράπεζα υπολογίζει τον κύκλο εργασιών των τριών τελευταίων ετών, των οποίων ο μέσος όρος χρησιμοποιήθηκε στην ανάλυση)
- ✓ Τα αποτελέσματα προς διάθεση (και σε αυτήν την περίπτωση χρησιμοποιήθηκε ο μέσος όρος των τριών τελευταίων ετών) και
- ✓ Η δυσμενής απόκλιση

Εξάλλου, η τράπεζα χρησιμοποιεί τρεις δείκτες, οι οποίοι είναι οι εξής

- ✓ Αξιολόγηση της επιχείρησης σε μια κλίμακα από το Α έως το Ι (εννέα επίπεδα, όπου προφανώς το Α δηλώνει μεγαλύτερη πιστοληπτική ικανότητα)
- ✓ Εκτίμηση του κινδύνου σε πέντε κατηγορίες από την χαμηλή μέχρι την υψηλή και
- ✓ Προσδιορισμός της πιθανότητας αθέτησης των υποχρεώσεων των επιχειρήσεων απέναντι σε αυτήν.

Από τους δείκτες αυτούς, οι δυο πρώτοι συσχετίστηκαν με την χρήση του συντελεστή Spearman's rho με τις ποιοτικές μεταβλητές που δεν ήταν (ή δεν προέκυψαν από την ανάλυση των στοιχείων) διχότομες και ο τρίτος συσχετίστηκε με την χρήση του συντελεστή Spearman με τις ποσοτικές μεταβλητές, ενώ στην συνέχεια έλαβε χώρα και η ανάλυση παλινδρόμησης με την μέθοδο stepwise στο στατιστικό πρόγραμμα SPSS v.26.

## 4. Τα αποτελέσματα της έρευνας

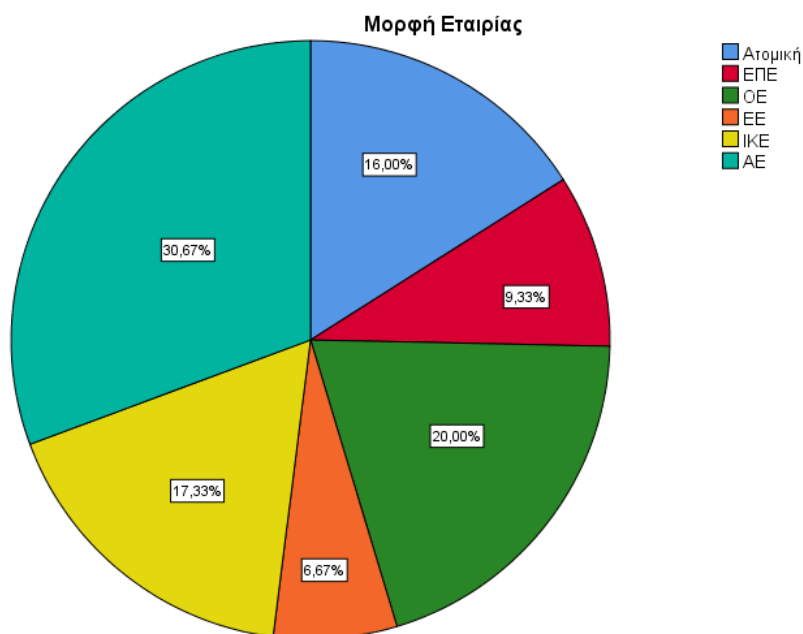
Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται αναλυτικά τα αποτελέσματα από τον αλγόριθμο της τράπεζας για τα δεδομένα που συλλέχτηκαν.

### 4.1. Τα περιγραφικά χαρακτηριστικά των κριτηρίων αξιολόγησης των επιχειρήσεων

Αρχικά παρουσιάζονται τα περιγραφικά χαρακτηριστικά των ποιοτικών και των ποσοτικών κριτηρίων που χρησιμοποιεί η τράπεζα. Σε σχέση με το πρώτο χαρακτηριστικό που αναφέρεται στην μορφή της εταιρίας σημειώνεται ότι το 16% του δείγματος είναι ατομικές εταιρίες, όταν ανώνυμες εταιρίες είναι το 30,7% του δείγματος. Εξάλλου, ετερόρρυθμες και ΙΚΕ αποτελούν ένα ακόμη 24% του δείγματος και οι υπόλοιπες εταιρίες είναι είτε ΕΠΕ, είτε ομόρρυθμες, όπως φαίνεται στον πίνακα και το σχετικό κυκλικό διάγραμμα.

**Πίνακας 2. Μορφή Εταιρίας**

<b>Ερώτηση Α1</b>	<b>Απόλυτες συχνότητες</b>	<b>Σχετικές συχνότητες</b>
Ατομική	12	16,0
ΕΠΕ	7	9,3
ΟΕ	15	20,0
ΕΕ	5	6,7
ΙΚΕ	13	17,3
ΑΕ	23	30,7
<b>Σύνολο</b>	<b>75</b>	<b>100</b>

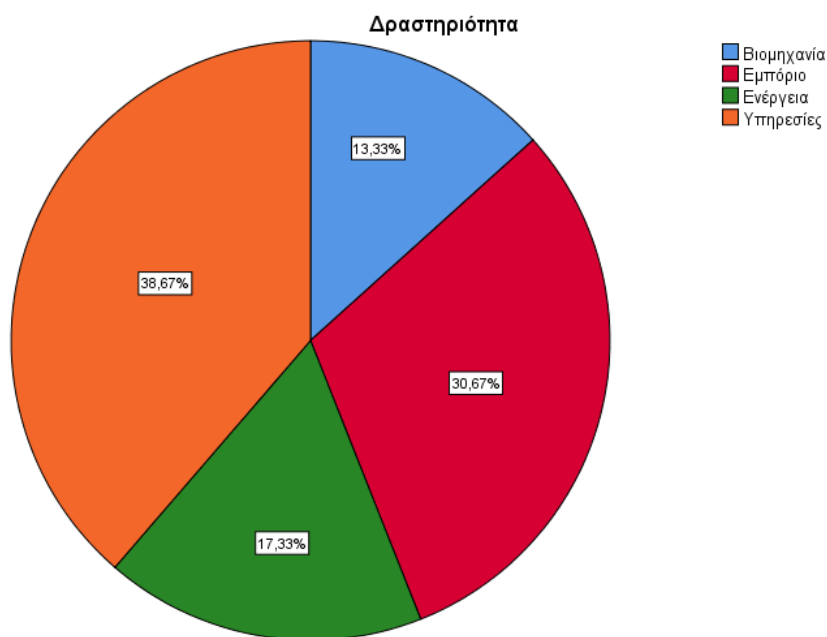


**Διάγραμμα 1. Μορφή Εταιρίας**

Το δεύτερο χαρακτηριστικό που αξιολογείται από την τράπεζα είναι αυτό που αναφέρεται στην δραστηριότητα με την οποία απασχολείται η επιχείρηση. Σύμφωνα με τα στοιχεία που συλλέχτηκαν, σχεδόν το 40% των επιχειρήσεων δραστηριοποιούνται στον τομέα των υπηρεσιών, στις οποίες συμπεριλαμβάνονται και οι υπηρεσίες του τουρισμού, ενώ οι εταιρίες που δραστηριοποιούνται στο εμπόριο και την βιομηχανία αποτελούν το 44% των εταιριών του δείγματος. Τέλος, το 17,3% των επιχειρήσεων δραστηριοποιούνται στον τομέα της ενέργειας, όπως φαίνεται στον πίνακα και το σχετικό κυκλικό διάγραμμα.

**Πίνακας 3. Δραστηριότητα**

<b>Ερώτηση Α2</b>	<b>Απόλυτες συχνότητες</b>	<b>Σχετικές συχνότητες</b>
Βιομηχανία	10	13,3
Εμπόριο	23	30,7
Ενέργεια	13	17,3
Υπηρεσίες	29	38,7
<b>Σύνολο</b>	<b>75</b>	<b>100</b>

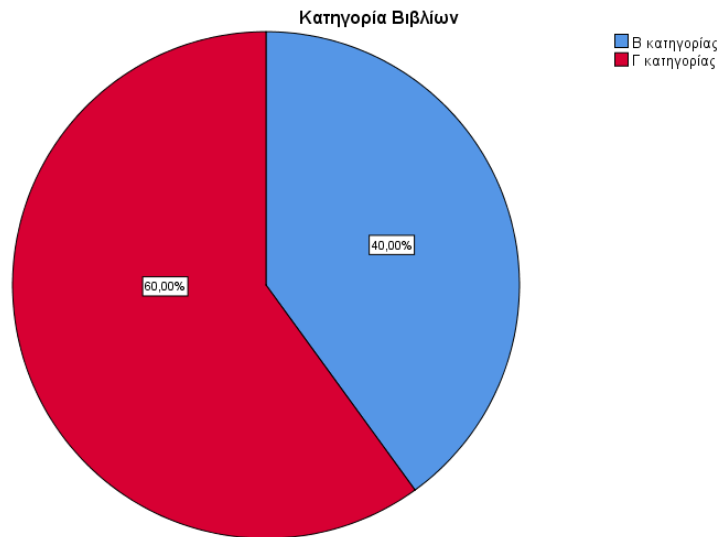


**Διάγραμμα 2. Δραστηριότητα**

Το τρίτο χαρακτηριστικό είναι η κατηγορία των λογιστικών βιβλίων των εταιριών που αξιολογήθηκαν από την τράπεζα. Με βάση τα στοιχεία που συλλέχτηκαν, φαίνεται στον παρακάτω πίνακα ότι το 40% των επιχειρήσεων του δείγματος διατηρούν απλογραφικά βιβλία και το 60% διατηρούν διπλογραφικά λογιστικά βιβλία.

**Πίνακας 4. Κατηγορία Βιβλίων**

<b>Ερώτηση Α3</b>	<b>Απόλυτες συχνότητες</b>	<b>Σχετικές συχνότητες</b>
Β κατηγορίας	30	40,0
Γ κατηγορίας	45	60,0
<b>Σύνολο</b>	<b>75</b>	<b>100</b>

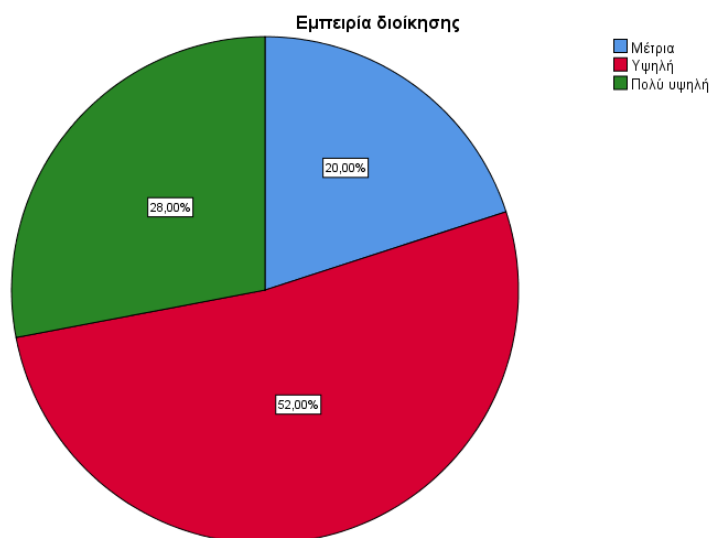


**Διάγραμμα 3. Κατηγορία Βιβλίων**

Η τέταρτη μεταβλητή αξιολογούσε την εμπειρία της διοίκησης της εκάστοτε επιχείρησης. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας, η πλειοψηφία του 52% των επιχειρήσεων διαθέτουν διοίκηση με υψηλή εμπειρία, όταν το 28% διαθέτει διοίκηση με πολύ υψηλή εμπειρία και το υπόλοιπο 20% με μέτρια εμπειρία.

**Πίνακας 5. Εμπειρία διοίκησης**

<b>Ερώτηση Α4</b>	<b>Απόλυτες συχνότητες</b>	<b>Σχετικές συχνότητες</b>
Μέτρια	15	20,0
Υψηλή	39	52,0
Πολύ υψηλή	21	28,0
<b>Σύνολο</b>	<b>75</b>	<b>100</b>

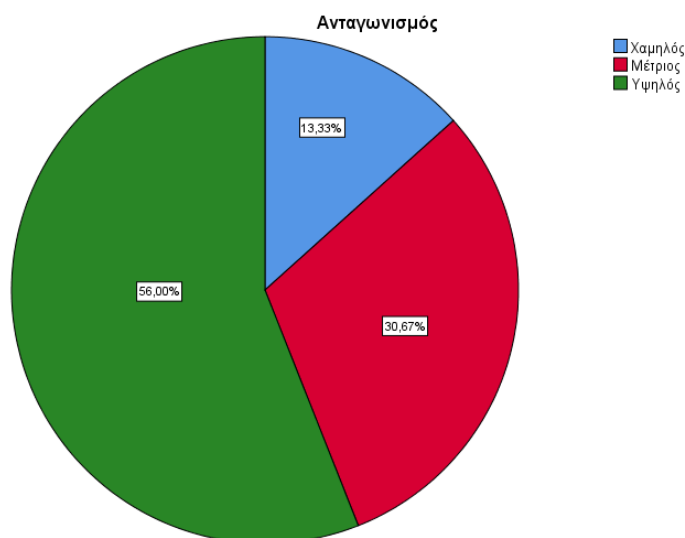


**Διάγραμμα 4. Εμπειρία διοίκησης**

Η επόμενη μεταβλητή αξιολογούσε το επίπεδο του ανταγωνισμού στον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνταν οι επιχειρήσεις που αξιολογήθηκαν από την τράπεζα. Σύμφωνα με τα συγκεντρωτικά στοιχεία, το 56% των επιχειρήσεων λειτουργεί σε περιβάλλον υψηλού ανταγωνισμού και μόνο το 13,3% λειτουργεί σε περιβάλλον χαμηλού ανταγωνισμού και ένα 30,7% σε περιβάλλον μέτριου ανταγωνισμού.

**Πίνακας 6. Ανταγωνισμός**

<b>Ερώτηση A5</b>	<b>Απόλυτες συχνότητες</b>	<b>Σχετικές συχνότητες</b>
Χαμηλός	10	13,3
Μέτριος	23	30,7
Υψηλός	42	56,0
<b>Σύνολο</b>	<b>75</b>	<b>100</b>



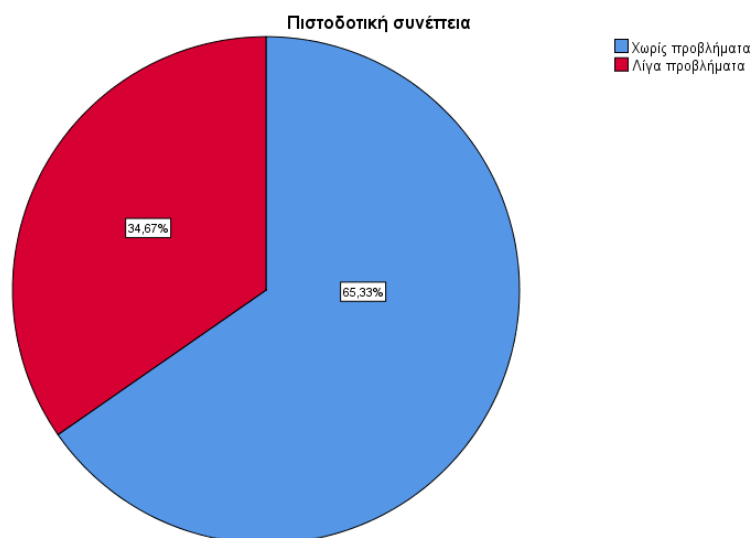
**Διάγραμμα 5. Ανταγωνισμός**

Επιπλέον, η πιστοδοτική συνέπεια των επιχειρήσεων ελέγχθηκε από την τράπεζα και σύμφωνα με τα στοιχεία που συλλέχτηκαν, το 65,3% των επιχειρήσεων του δείγματος δεν αντιμετωπίζει ανάλογα προβλήματα, με το 34,7% των επιχειρήσεων να αντιμετωπίζει λίγα προβλήματα, όπως φαίνεται στον πίνακα και το κυκλικό διάγραμμα που ακολουθούν.

**Πίνακας 7. Πιστοδοτική συνέπεια**

<b>Ερώτηση Α6</b>	<b>Απόλυτες συχνότητες</b>	<b>Σχετικές συχνότητες</b>
Χωρίς προβλήματα	49	65,3
Λίγα προβλήματα	26	34,7
<b>Σύνολο</b>	<b>75</b>	<b>100</b>



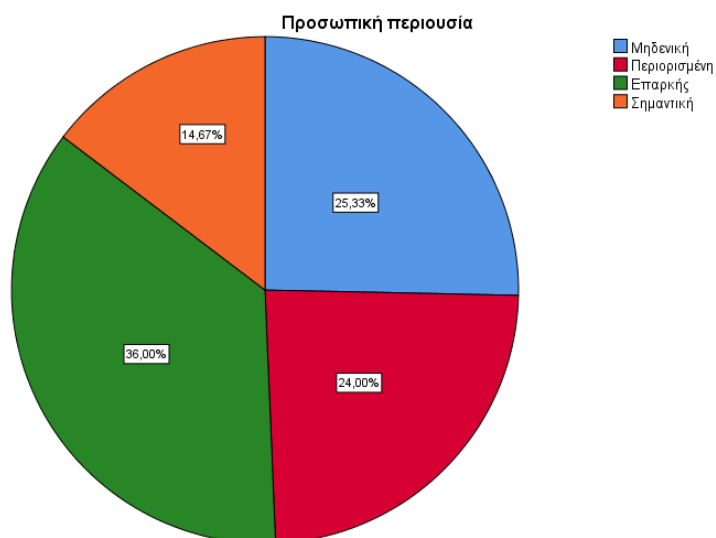


**Διάγραμμα 6. Πιστοδοτική συνέπεια**

Η προσωπική περιουσία εκτιμάται επίσης από το ειδικευμένο προσωπικό της τράπεζας και σύμφωνα με τα στοιχεία που είναι στην διάθεση του γράφοντος, το 49,3% των ατόμων που ζήτησαν χρηματοδότηση για τις επιχειρήσεις τους από αυτήν, είχαν μηδενική (25,3%) ή περιορισμένη (24%) προσωπική περιουσία. Από την άλλη πλευρά, το 50,7% του δείγματος αξιολογήθηκαν από την τράπεζα ως κατέχοντες επαρκή ή σημαντική προσωπική περιουσία.

**Πίνακας 8. Προσωπική περιουσία**

<b>Ερώτηση Α7</b>	<b>Απόλυτες συχνότητες</b>	<b>Σχετικές συχνότητες</b>
Μηδενική	19	25,3
Περιορισμένη	18	24,0
Επαρκής	27	36,0
Σημαντική	11	14,7
<b>Σύνολο</b>	<b>75</b>	<b>100</b>

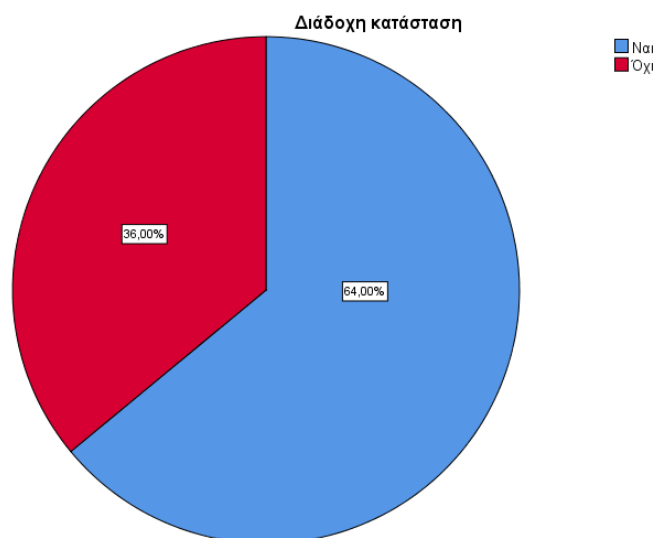


**Διάγραμμα 7. Προσωπική περιουσία**

Τέλος, εκτιμήθηκε και η διάδοχη κατάσταση στην επιχείρηση και σύμφωνα με τα αποτελέσματα, στο 64% των περιπτώσεων θεωρήθηκε ότι υπάρχει τέτοια, σε αντίθεση με το υπόλοιπο 36% που θεωρήθηκε ότι δεν υπάρχει.

**Πίνακας 9. Διάδοχη κατάσταση**

Ερώτηση A8	Απόλυτες συχνότητες	Σχετικές συχνότητες
Ναι	48	64,0
Όχι	27	36,0
<b>Σύνολο</b>	<b>75</b>	<b>100</b>



**Διάγραμμα 8. Διάδοχη κατάσταση**

Επιπλέον, στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται τα σημαντικότερα στοιχεία σχετικά με τα ποσοτικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων του δείγματος. Με βάση τα στοιχεία αυτά, είναι εμφανές ότι η μέση τιμή του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων ανέρχεται περίπου στα 3 εκατομμύρια ευρώ με μια απόκλιση υπερδιπλάσια, ενώ η μέση τιμή όσον αφορά στα αποτελέσματα προς διάθεση αναφέρεται σε ζημίες 300 χιλιάδων, με την δυσμενή απόκλιση στην κοστολόγηση να ανέρχεται στις 123 χιλιάδες ευρώ. Ωστόσο, αναλυτικότερες πληροφορίες δίνονται στην συνέχεια, με την ανά μορφή εταιρίας ανάλυση των εν λόγω μεγεθών.

**Πίνακας 10. Τα συγκεντρωτικά αποτελέσματα των ποσοτικών χαρακτηριστικών των επιχειρήσεων**

	N	Ελάχιστο	Μέγιστο	Μέση τιμή	Τυπική απόκλιση
Κύκλος εργασιών	75	12.947	36.756.655	2.883.919	6.073.146
Αποτελέσματα προς διάθεση	75	-17.654.615	439.933,41	-314.340	2.078.105
Δυσμενής απόκλιση	75	0,00	4.118.857	123.956	635.384

Έτσι, ο κύκλος εργασιών των ΑΕ ανέρχεται στα 7,2 εκατομμύρια και να ακολουθεί φθίνουσα πορεία σε σχέση με τις υπόλοιπες μορφές επιχειρήσεων με τις ΕΠΕ ωστόσο να εμφανίζουν μεγαλύτερο κύκλο εργασιών σε σχέση με τις ομόρρυθμες επιχειρήσεις. Και σε αυτήν την περίπτωση ωστόσο, οι τυπικές αποκλίσεις είναι μεγαλύτερες της μέσης τιμής γεγονός που υποδηλώνει τις μεγάλες διαφορές ανά εταιρία, ακόμα και στην περίπτωση που έχουν αυτές την ίδια νομική μορφή.

**Πίνακας 11. Κύκλος εργασιών ανά μορφή εταιρίας**

	N	Ελάχιστο	Μέγιστο	Μέση τιμή	Τυπική απόκλιση
Ατομική	12	12.946	596.287	187.475	201.953
ΕΠΕ	7	24.738	2.328.868	892.444	855.700
ΟΕ	15	19.673	2.257.250	518.585	633.561
ΕΕ	5	37.741	4.715.784	1.271.259	1.999.949
ΙΚΕ	13	22.423	1.4042.496	2.005.888	3.994.363
ΑΕ	23	365.248	36.7566.557	7.286.325	9.154.492

Παρόμοια αποτελέσματα προκύπτουν και για τα αποτελέσματα προς διάθεση ανά μορφή επιχείρησης. Και σε αυτήν την περίπτωση παρατηρούνται τόσο μεγάλες αποκλίσεις από την μέση τιμή, ώστε στην ουσία δεν είναι εύκολο να προκύψει ένα ομοιογενές συμπέρασμα ανά μορφή επιχείρησης, καθώς σε όλες τις περιπτώσεις συναντώνται μεγάλες διαφορές. Ένα χρήσιμο ίσως συμπέρασμα θα προέκυπτε από τις μέγιστες τιμές, από τις οποίες φαίνεται ότι η μεγαλύτερη αυτών σημειώνεται σε ΕΕ και ακολουθεί η ΙΚΕ.

**Πίνακας 12. Αποτελέσματα προς διάθεση ανά μορφή εταιρίας**

	N	Ελάχιστο	Μέγιστο	Μέση τιμή	Τυπική απόκλιση
Ατομική	12	-117.902	12.582	-4.899	36.102
ΕΠΕ	7	-278.713	197.085	-4.509	141.195
ΟΕ	15	-56.916	56.154	102	31.789
ΕΕ	5	-19.275	439.933	91.047	196.188
ΙΚΕ	13	-166.283	276.548	30.309	107.590
ΑΕ	23	-17.654.615	76.992	-1.058.085	3.697.277

Τέλος, είναι χαρακτηριστικό ότι η ΕΕ ως μορφή οργάνωσης είναι η μόνη που δεν δημιουργεί δυσμενή απόκλιση με την μεγαλύτερη να προκύπτει στις Ανώνυμες εταιρίες.

**Πίνακας 13. Δυσμενής απόκλιση ανά μορφή εταιρίας**

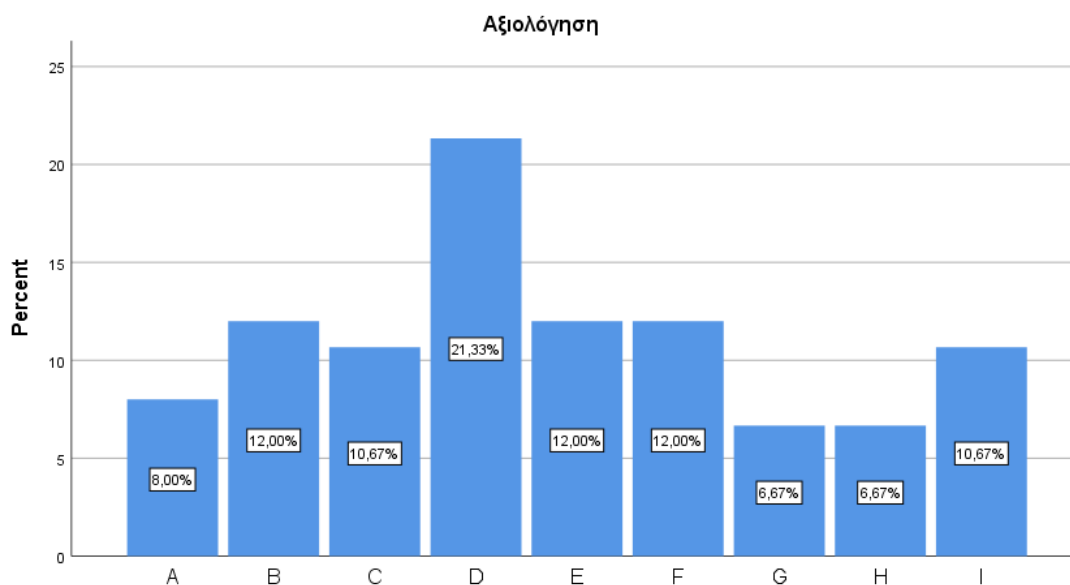
	N	Ελάχιστο	Μέγιστο	Μέση τιμή	Τυπική απόκλιση
Ατομική	12	0	22.364	2.050	6.429
ΕΠΕ	7	0	26.6687	41.191	99.694
ΟΕ	15	0	40.4048	26.936	104.324
ΕΕ	5	0	0	0	0
ΙΚΕ	13	0	104.647	13.461	30.409
ΑΕ	23	0	4.118.857	365.422	1.122.237

#### **4.2. Τα περιγραφικά χαρακτηριστικά των αποτελεσμάτων αξιολόγησης των επιχειρήσεων**

Στην παράγραφο αυτή παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της αξιολόγησης της τράπεζας, στα τρία διαφορετικά επίπεδα ελέγχου. Έτσι σχετικά με την αξιολόγηση, φαίνεται ότι οι επιχειρήσεις τοποθετούνται σχεδόν ισότιμα και στα 9 επίπεδα με την πλέον συνηθέστερη κλίμακα να είναι αυτή του D.

**Πίνακας 14. Αξιολόγηση**

Ερώτηση B1	Απόλυτες συχνότητες	Σχετικές συχνότητες
A – 1,11%	6	8,0
B – 3,14%	9	12,0
C – 5,80%	8	10,7
D – 7,96%	16	21,3
E – 12,05%	9	12,0
F – 18,56%	9	12,0
G – 29,46%	5	6,7
H – 38,31%	5	6,7
I – 57,91%	8	10,7
<b>Σύνολο</b>	<b>75</b>	<b>100</b>

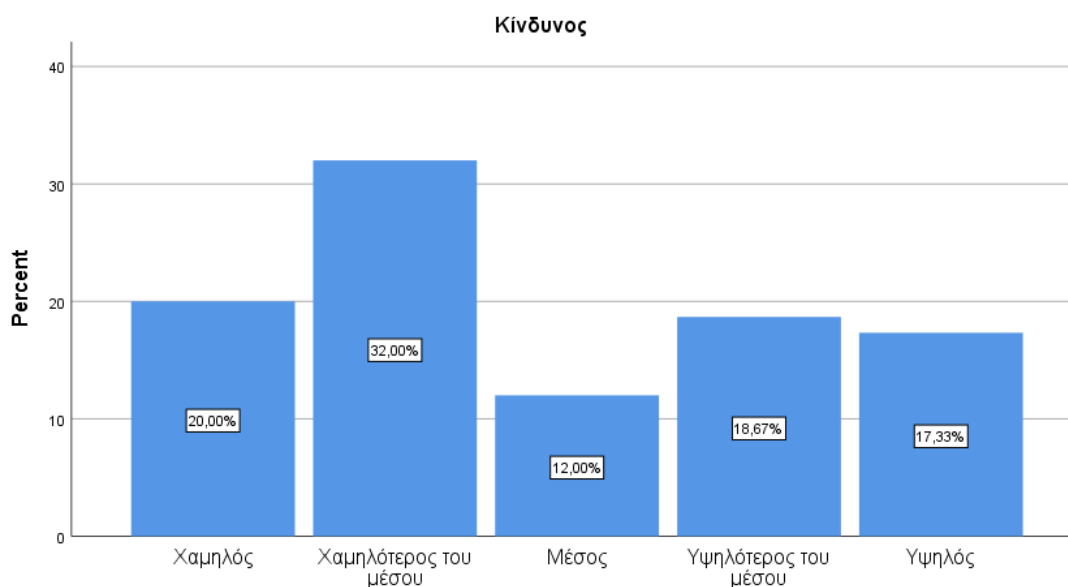


**Διάγραμμα 9. Αξιολόγηση**

Αναφορικά με τον κίνδυνο, στην κλίμακα 5 βαθμών που χρησιμοποιεί η τράπεζα, η εικόνα είναι παρόμοια με αυτήν που παρουσιάστηκε νωρίτερα. Αναλυτικότερα, το 52% των εταιριών χαρακτηρίζονται με χαμηλό και μέτρια χαμηλό επίπεδο κινδύνου ενώ το 35% από αυτές χαρακτηρίζονται με υψηλό και μέτρια υψηλό επίπεδο κινδύνου, όπως φαίνεται στον πίνακα και το σχετικό διάγραμμα που ακολουθούν.

**Πίνακας 15. Κίνδυνος**

<b>Ερώτηση Β1</b>	<b>Απόλυτες συχνότητες</b>	<b>Σχετικές συχνότητες</b>
Χαμηλός (A & B)	15	20,0
Χαμηλότερος του μέσου (C & D)	24	32,0
Μέσος (E)	9	12,0
Υψηλότερος του μέσου (F & G)	14	18,7
Υψηλός (H & I)	13	17,3
<b>Σύνολο</b>	<b>75</b>	<b>100</b>



## Διάγραμμα 10. Κίνδυνος

Τέλος, σχετικά με την πιθανότητα αθέτησης, συνολικά για τις επιχειρήσεις του δείγματος αξιολογείται περίπου στο 17%, με την μεγαλύτερη πιθανότητα να σημειώνεται στις ΑΕ και τις ΕΠΕ (πιθανότητες 25,2 και 22,9% αντίστοιχα) με την μικρότερη να παρατηρείται στις ΕΕ, καθώς αυτή διαμορφώνεται οριακά στο 5%. Ωστόσο και σε αυτήν την περίπτωση η τυπική απόκλιση είναι τέτοια που είναι δύσκολο να αναχθούν συνολικά αποτελέσματα ανά κατηγορία επιχείρησης.

Πίνακας 16. Πιθανότητα αθέτησης

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Συνολικά	75	,0111	,5791	,171213	,1768568
Ατομική	12	,0314	,5791	,152600	,1534981
ΕΠΕ	7	,0111	,5791	,229257	,2226801
ΟΕ	15	,0314	,2946	,101173	,0762146
ΕΕ	5	,0111	,0796	,051940	,0302352
ΙΚΕ	13	,0314	,5791	,139885	,1398436
ΑΕ	23	,0111	,5791	,252574	,2236864

### 4.3. Ανάλυση συσχέτισης ποιοτικών χαρακτηριστικών και αξιολογήσεων

Προκειμένου να διερευνηθεί η συσχέτιση ανάμεσα στα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων που μελετά η τράπεζα και στον βαθμό που αυτή επιλέγει να τοποθετήσει στις επιχειρήσεις αυτές σχετικά με τον κίνδυνο που ενέχει η πιθανή σύναψη δανείου προς αυτές, έγινε προσπάθεια διερεύνησης με την βοήθεια στατιστικών τεστ.



Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται τα αποτελέσματα του συντελεστή Spearman που αφορούν στα πρώτα κριτήρια και τα επίπεδα αξιολόγησης και κινδύνου. Αρχικά θα πρέπει να σημειωθεί η πολύ υψηλή συσχέτιση ανάμεσα στα δυο αποτελέσματα της τράπεζας (αξιολόγηση και κίνδυνος), γεγονός που είναι αναμενόμενο, καθώς θα ήταν προβληματικό το μην συνδυάζονταν τα δυο αυτά μεγέθη μεταξύ τους. Από εκεί και πέρα διαπιστώθηκε μια σχετικά αδύναμη μεν, αλλά στατιστικά σημαντική, αρνητική σχέση ανάμεσα στο μέγεθος της περιουσίας και του κινδύνου και της αξιολόγησης, γεγονός που και αυτό είναι αναμενόμενο καθώς είναι λογικό να υποθέσει κανείς ότι η μεγαλύτερη προσωπική περιουσία του ιδιοκτήτη της επιχείρησης μειώνει τον κίνδυνο για αθέτηση και βελτιώνει την αξιολόγηση της επιχείρησης, με το δεδομένο ότι καθώς η αξιολόγηση μετριέται σε μια κλίμακα από το Α στο Ι, και το Α κωδικοποιείται ως 1 και το Ι ως 9, μικρότερη αριθμητική τιμή στην αξιολόγηση σημαίνει ότι η επιχείρηση λαμβάνει τελικά υψηλότερο βαθμό σε αυτήν. Έτσι είναι αναμενόμενο το αρνητικό πρόσημο της συσχέτισης.

**Πίνακας 17. Τα αποτελέσματα της συσχέτισης των χαρακτηριστικών των επιχειρήσεων με την αξιολόγηση και τα επίπεδα κινδύνου της τράπεζας.**

		Εμπειρία διοίκησης	Ανταγωνισ- μός	Προσωπική περιουσία	Αξιολό- γηση	Κίνδυνος
Εμπειρία διοίκησης	Spearman'srho	1				
	Sig. (2-tailed)					
	N	75				
Ανταγωνισ- μός	Spearman'srho	-,096	1			
	Sig. (2-tailed)	,410				
	N	75	75			
Προσωπική περιουσία	Spearman'srho	,239*	-,069	1		
	Sig. (2-tailed)	,039	,554			
	N	75	75	75		
Αξιολόγηση	Spearman'srho	-,087	,120	-,353**	1	
	Sig. (2-tailed)	,459	,306	,002		
	N	75	75	75	75	
Κίνδυνος	Spearman'srho	-,067	,119	-,349**	,976**	1
	Sig. (2-tailed)	,565	,308	,002	,000	
	N	75	75	75	75	75

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

#### 4.4. Ανάλυση συσχέτισης ποσοτικών χαρακτηριστικών και αξιολογήσεων

Στην παράγραφο αυτή παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης συσχέτισης με τον συντελεστή Pearson ανάμεσα στις ποσοτικές μεταβλητές του δείγματος των επιχειρήσεων και της πιθανότητας αθέτησης τους όπως αυτή υπολογίζεται από την τράπεζα. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του τεστ που παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα, εντοπίζεται μια στατιστικά σημαντική συσχέτιση ανάμεσα στην πιθανότητα αθέτησης και την δυσμενή απόκλιση των επιχειρήσεων.

Η συσχέτιση αυτή, που είναι θετική, είναι ασθενούς έως μέτριας έντασης. Ωστόσο, είναι αναμενόμενη με την έννοια ότι είναι εύλογο να αυξάνεται η πιθανότητα αθέτησης όσο μεγαλώνει το κενό ανάμεσα στην πρότυπη και την πραγματική κοστολόγηση που εκφράζει αυτή ακριβώς η δυσμενής απόκλιση, υπό την έννοια ότι εμφανίζει μια αδυναμία προσαρμογής της επιχείρησης και καθορισμού του πραγματικού κόστους της παραγωγικής της δραστηριότητας. Η σχέση αυτή μελετάται περαιτέρω με την βοήθεια της ανάλυσης παλινδρόμησης που ακολουθεί.

**Πίνακας 18. Τα αποτελέσματα της συσχέτισης των ποσοτικών μεγεθών των επιχειρήσεων με την πιθανότητα αθέτησης τους στην τράπεζα.**

		Κύκλος εργασιών	Αποτελέσματα προς διάθεση	Δυσμενής απόκλιση	Πιθανότητα αθέτησης
Κύκλος εργασιών	PearsonCorrelation	1			
	Sig. (2-tailed)				
	N	75			
Αποτελέσμα	PearsonCorrelation	-,401**	1		

τα προς διάθεση	tion				
	Sig. (2-tailed)	,000			
	N	75	75		
Δυσμενής απόκλιση	PearsonCorrela tion	-,053	,008	1	
	Sig. (2-tailed)	,650	,948		
	N	75	75	75	
Πιθανότητα αθέτησης	PearsonCorrela tion	,054	-,193	,428**	1
	Sig. (2-tailed)	,646	,098	,000	
	N	75	75	75	75
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).					

Τα αποτελέσματα της ανάλυσης παλινδρόμησης παρουσιάζονται αναλυτικά στους επόμενους πίνακες που για λόγους ευκολίας κρίθηκε σκόπιμο να παρουσιαστούν ως ένας ενοποιημένος πίνακας. Επίσης σημειώνεται ότι επιλέχθηκε το μοντέλο της πολλαπλής παλινδρόμησης μέσα από την εφαρμογή της μεθόδου stepwise του SPSS, προκειμένου να εισέλθουν στο μοντέλο, για τυπικούς περισσότερο λόγους και οι άλλες δυο ανεξάρτητες μεταβλητές, αν και ήδη από την ανάλυση συσχέτισης φάνηκε ότι δεν θα εισέλθουν αυτές στο τελικό μοντέλο.

Όντως, τόσο ο κύκλος εργασιών, όσο και τα αποτελέσματα προς διάθεση εξαιρούνται από το τελικό μοντέλο παλινδρόμησης όπως δείχνει ο τελευταίος πίνακας καθώς η επίδρασή τους είναι στατιστικά μη σημαντική. Αναφορικά με την δυσμενή απόκλιση, αυτή φαίνεται να ερμηνεύει το 18,3% της διακύμανσης της πιθανότητας αθέτησης, ποσοστό μάλλον χαμηλό ώστε να μπορεί να ειπωθεί ότι είναι σε θέση να ερμηνεύσει συνολικά το εν λόγω μέγεθος.

Παρόλα αυτά, το προβλεπτικό μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικό και ως εκ τούτου, μπορεί κανείς να εξάγει το συμπέρασμα σε σχέση με την τελική γραμμή παλινδρόμησης ότι η αύξηση της δυσμενούς απόκλισης αυξάνει την πιθανότητα αθέτησης κατά  $1,192E-7$  ποσοστιαίες μονάδες.

**Πίνακας 19. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης παλινδρόμησης**

<b>Descriptive Statistics</b>						
	Mean	Std. Deviation	N			
Πιθανότητα αθέτησης	,171213	,1768568	75			
Κύκλος εργασιών	2883919,3675	6073146,79261	75			
Αποτελέσματα προς διάθεση	-314340,4180	2078105,30384	75			
Δυσμενής απόκλιση	123956,0527	635384,45387	75			
<b>Model Summary</b>						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics	
					R Square Change	
1	,428 <sup>a</sup>	,183	,172	,1609014	,183	
a. Predictors: (Constant), Δυσμενής απόκλιση						
<b>ANOVA<sup>a</sup></b>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,425	1	,425	16,404	,000 <sup>b</sup>
	Residual	1,890	73	,026		
	Total	2,315	74			
a. Dependent Variable: Πιθανότητα αθέτησης						
b. Predictors: (Constant), Δυσμενής απόκλιση						
<b>Coefficients<sup>a</sup></b>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,156	,019		8,262	,000
	Δυσμενής απόκλιση	1,192E-7	,000	,428	4,050	,000
a. Dependent Variable: Πιθανότητα αθέτησης						
<b>Excluded Variables<sup>a</sup></b>						
Model		Beta In	t	Sig.		
1	Κύκλος εργασιών	,077 <sup>b</sup>	,724	,471		
	Αποτελέσματα προς διάθεση	-,196 <sup>b</sup>	-1,885	,064		
a. Dependent Variable: Πιθανότητα αθέτησης						
b. Predictors in the Model: (Constant), Δυσμενής απόκλιση						

## Συμπεράσματα

Το θέμα της χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων αποτελεί ένα κομβικό ζήτημα ανάπτυξης όλων των οικονομιών, καθώς είναι δεδομένο ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν την ραχοκοκαλιά της οικονομίας, τόσο σε επίπεδο προσφοράς εργασίας, όσο και σε δημιουργία προστιθέμενης αξίας. Ωστόσο, το γεγονός ότι έχουν διαφορετικά χαρακτηριστικά από τις μεγάλες επιχειρήσεις, τους προσδίδει συγκεκριμένες ευκαιρίες και δυνατότητες να αντλήσουν κεφάλαια από την αγορά. Παραδοσιακά ο τρόπος που επιλέγουν να χρηματοδοτηθούν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι μέσω του τραπεζικού κλάδου, καθώς όλες οι άλλες δυνατότητες φαίνεται να πληρούνται ακόμη πιο δύσκολα.

Ωστόσο, μέσα στο σύγχρονο επιχειρηματικό και οικονομικό περιβάλλον, που ειδικά στην περίπτωση της Ελλάδας φαίνεται να εναλλάσσεται από την οικονομική κρίση της προηγούμενης δεκαετίας στην υγειονομική κρίση της COVID-19, κατά τις οποίες κρίσεις ο τραπεζικός τομέας δέχτηκε μια ιδιαίτερα σκληρή πραγματικότητα που τον ανάγκασε να προσαρμοστεί και να θεσπίσει ακόμη αυστηρότερα κριτήρια χρηματοδότησης, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις φαίνεται να στερούνται χρηματοδότησης και ικανών λύσεων σε αυτό το θέμα.

Σίγουρα τα διάφορα προγράμματα υπερεθνικών οργανισμών και συγκεκριμένα της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων που προσπαθούν να εφαρμόσουν τα κριτήρια ESG (περιβαλλοντικά, κοινωνικά και κριτήρια εταιρικής διακυβέρνησης) σε συνδυασμό με την πράσινη μετάβαση και τις δυνατότητες που αυτή ενέχει, αποτελούν μια λύση για αυτές τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις που έχουν την θέληση και την δυνατότητα να εναρμονιστούν με το νέο οικονομικό περιβάλλον.

Σε κάθε περίπτωση, ωστόσο, η ανάλυση των κριτηρίων της συνεταιριστικής τράπεζας που αναλύθηκαν στην παρούσα εργασία στην ουσία έδειξαν ότι η σχετική βιβλιογραφία που υπογραμμίζει τις δυσκολίες χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων από τον τραπεζικό κλάδο έχει ισχυρή βάση, καθώς κατέστη σαφές ότι όσο περισσότερα περιουσιακά στοιχεία και κέρδη έχει μια εταιρία, τόσο πιο εύκολα

επιτυγχάνει τον τραπεζικό δανεισμό. Αυτό, όσο αναμενόμενο και να είναι, δεν παύει να υπογραμμίζει τις δυσκολίες χρηματοδότησης μιας νέας επιχείρησης από τον τραπεζικό τομέα.

Σε κάθε περίπτωση θα πρέπει να σημειωθούν οι περιορισμοί της παρούσας έρευνας, οι οποίοι κυρίως έγκεινται στο γεγονός ότι η άντληση αυτών των στοιχείων είναι ιδιαίτερα δύσκολη για έναν απλό ερευνητή και έτσι, η έρευνα δεν ήταν δυνατόν να γενικευτεί σε όλες τις τράπεζες της χώρας, αλλά και σε μεγαλύτερο χρονικό βάθος, ώστε να προκύψουν χρήσιμα συμπεράσματα διαχρονικά και διαστρωματικά. Ωστόσο, αυτό αφήνεται ως παρακαταθήκη μελλοντικής έρευνας ώστε να μπορέσουν να προκύψουν χρήσιμα συμπεράσματα. Επίσης ως μελλοντική έρευνα θα μπορούσε να χαρακτηριστεί η πρακτική εφαρμογή των μέτρων τόσο στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, όσο και στις μεγάλες και η συγκριτική ανάλυσή τους.

Σε κάθε περίπτωση, η παρούσα εργασία και η μεθοδολογία που εφαρμόστηκε σε αυτήν, έδειξε αφενός την σημασία της χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων ως προϋπόθεση ανάπτυξής τους και αφετέρου την σημασία του τραπεζικού δανεισμού αυτών των επιχειρήσεων, στον βαθμό που τα νέα χρηματοδοτικά μοντέλα και λύσεις που υπάρχουν στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου είναι κατά κανόνα δύσκολο να χρησιμοποιηθούν από μια μικρή επιχείρηση. Τέλος, όπως έγινε εμφανές και από την ανάλυση που προηγήθηκε, η χρήση ποιοτικών και ποσοτικών χαρακτηριστικών αποτελεί μια πραγματικότητα αν και η πραγματική στάθμιση αυτών των παραγόντων από τον αλγόριθμο της τράπεζας δεν έγινε γνωστή στο συγγραφέα της παρούσας εργασίας.

## Βιβλιογραφία

Aabi, M. (2014). The Pecking Order Theory and SMEs Financing: Insight into the Mediterranean Area and a Study in the Moroccan Context. *International Journal of Euro-Mediterranean Studies*. 7:189-206.

Altman, I., Fargher, N., Kalotay, E. (2011) A Simple Empirical Model of Equity-Implied Probabilities of Default. *Journal of Fixed Income*. 20(3):71-85.

Ambrose, J. (2012). Venture Capital (VC): The All-Important MSMEs Financial Strategy under Neglect in Kenya. *International Journal of Business and Social Science*. 3:234-240.

AVPN, and The Rockefeller Foundation. (2018). Financing the Future of Asia Report. Available at: [https://www.rockefellerfoundation.org/wp-content/uploads/FSG\\_Financing-the-Future-of-Asia\\_Report.pdf](https://www.rockefellerfoundation.org/wp-content/uploads/FSG_Financing-the-Future-of-Asia_Report.pdf). [15/7/2021].

Awani, K. (2020). Factoring as an Alternative Tool for Financing SMEs in Africa. Available at: <https://www.mfw4a.org/blog/factoring-alternative-tool-financing-smes-africa>. [18/7/2021].

Bauchet, J., Morduch, J. (2013). Is micro too small? Microcredit vs. SME finance. *World Dev*. 43:288–297.

Beck, T., Cull, R. (2014). SME Finance in Africa. Available at: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/20342>. [10/8/2021].

Beck, T., Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking and Finance*. 30(11):2931-2943.

Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Levine, R. (2005). SMEs, Growth, and Poverty: Cross-Country Evident. *Journal of Economic Growth*. 10:199–229.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Maksimovic, V. (2008). Financing Patterns around the World: Are Small Firms Different? *Journal of Financial Economics*. 89 (3): 467–87.

- Berger, N., Udell, F. (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking and Finance*. 30(11):2945-2966.
- Binks, R., Ennew, T., Reed, V. (1992). Information asymmetries and the provision of finance to small firms. *International Small Business Journal*. 11 (1):35–46.
- Block, J., Massimo G., Cumming, D., Vismara, S. (2017). New players in entrepreneurial finance and why they are there. *Small Business Economics*. 50: 239–250.
- Boot, A., Carletti, E., Kotz, H., Krahn, P., Pelizzon, L., Subrahmanyam, M. (2020). Covid-19 and financial stability: Implementing a European Pandemic Equity Fund. Available at: <https://voxeu.org/article/implementing-european-pandemic-equity-fund>. [16/8/2021].
- Bruns, V., Fletcher, M. (2008). Banks' Risk Assessment of Swedish SMEs. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*. 10 (2):171-194.
- Cardoza, G., Fornes, G., Farber, V., Duarte, R., Gutierrez, J. (2016). Barriers and Public Policies Affecting the International Expansion of Latin American SMEs: Evidence from Brazil, Colombia, and Peru. *Journal of Business Research*. 69: 2030–2039.
- Chowdhury, P., Shumon, R. (2020). Minimizing the Gap Between Expectation and Ability: Strategies ForSmes to Implement Social Sustainability Practices. *Sustainability* 12: 6408.
- Cole, A. (1998). The Importance of Relationships to the Availability of Credit. *Journal of Banking and Finance*. 22 (6-8):959-977.
- Cowling, M., Brown, R., Rocha, A. (2020). Did you save some cash for a rainy COVID-19 day? The crisis and SMEs. *International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship*. 38(7):593–604.
- Dahiya, S., Saunders, A., Srinivasan, A. (2003). Financial Distress and Bank Lending Relationships. *Journal of Finance*. 58 (1):375-399.



de la Torre, A., Martínez Pería, M., Schmukler, D. (2010). Bank Involvement with SMEs: Beyond Relationship Lending. *Journal of Banking and Finance*. 34(9): 2280–93.

De Marco, C., Martelli, I., Di Minin, A. (2020). European SMEs' Engagement in Open Innovation When the Important Thing Is to Win and Not Just to Participate, What Should Innovation Policy Do? *Technological Forecasting and Social Change*. 152: 119843.

Dhliwayo, S., Radipere, S. (2014). The Role of Gender and Education on Small Business Performance in the South African Small Enterprise Sector. *Mediterranean Journal of Social Sciences*. 5:104-110.

Dixit, A., Kumar Pandey, A. (2011). SMEs and economic growth in India: A co-integration analysis. *IUP J. Financ. Econ*. 9 (2):58-71.

EIB. (2020). European Investment Bank Responsible Lending Priorities. Available at: <https://www.eib.org/en/about/cr/responsible-finance/lending-priorities.htm>. [19/7/2021].

Eliakis, S., Kotsopoulos, D., Karagiannaki, A., Pramatari, K. (2020). Survival and Growth in Innovative Technology Entrepreneurship: A Mixed-Methods Investigation. *Adm. Sci*. 10:39-48.

Etemesi, M. (2017). Credit Access from Commercial Banks and Growth of Small and Micro Enterprises in Nairobi Central Business District. Available at: <http://erepo.usiu.ac.ke/handle/11732/3260;jsessionid=BC6C9B6BC1C6CD246EABE7912E478514>. [25/7/2021].

EU High-Level Expert Group. (2018). Financing a Sustainable European Economy Final Report 2018. European Commission. Available at: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf). [30/7/2021].

European Commission. (2019). 2019 SBA Fact Sheet & Scoreboard: European Union. Small Business Act (SME Performance Review). Available at: [https://ec.europa.eu/growth/smes/sme-strategy/performance-review\\_en](https://ec.europa.eu/growth/smes/sme-strategy/performance-review_en). [31/7/2021].

European Commission. (2021). Annual Report on European SMEs 2020/2021. Available at: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/849659ce-dadf-11eb-895a-01aa75ed71a1>. [22/7/2021].

Facebook, the Organisation for Economic Co-operation and Development and the World Bank (2020). Global State of Small Business Report

Folorunso, O., Abodunde, S., Kareem, T. (2015). Small and medium scale enterprises and economic growth and development in Nigeria: an empirical investigation. *Int. J. Manag. Soc. Sci.* 3 (4):459–469.

Galindo, A., Micco, A. (2010). Information Sharing and Access to Finance of SMEs: Cross Country Evidence from Survey Data. Available at: <https://scioteca.caf.com/handle/123456789/210>. [1/8/2021].

Gangata, K., Matavire, M. (2013). Challenges Facing SMEs in Accessing Finance from Financial Institutions: The Case of Bulawayo, Zimbabwe. *International Journal of Applied Research and Studies.* 2:1-10.

Gitman, J. (2003). Factors Influencing Access to Finance by SMEs in Mozambique: A Case of SMEs in Maputo Central Business District. *Journal of Innovation and Entrepreneurship.* 5(13):25-34.

Guo, H., Yang, Z., Huang, R. Guo, A., (2020). The digitalization and public crisis responses of small and medium enterprises: Implications from a COVID-19 survey. *Frontiers of Business Research in China.* 14(19):214-223.

Huang, Y., Ge, Y., Hu, W. Multiple Dynamic Mechanisms of Globalization: Alternatives to Capitalism. *Sustainability* 2019, 11, 5344.

Ilegbinosa, I.A., Jumbo, E., 2015. Small and medium scale enterprises and economic growth in Nigeria: 1975-2012. *Int. J. Bus. Manag.* 10 (3):203-211.

Intrum (2020). European Payment Report 2020: Special Edition White Paper. Available at: <https://www.intrum.com/publications/european-payment-report/epr-2020-special-edition-white-paper/>. [25/7/2021].

Jankowicz, D., Hisrich, D. (1987). Intuition in small business lending decision. *Journal of Small Business Management*. 25 (3):45-52.

JP Morgan and Chase Co. (2020). Cash is King: Flows, Balances, and Buffer Days. Available at: <https://www.jpmorganchase.com/institute/research/small-business/report-cash-flows-balances-and-buffer-days.htm>. [23/7/2021].

Kadiri, I. (2012). Small and medium scale enterprises and employment generation in Nigeria: the role of finance. *Kuwait Chap. Arab. J. Busin. Manag. Rev.* 33 (845):1–15.

Kaili, E., Psarrakis, D., Hoinaru, R. (2019). *New Models of Financing and Financial Reporting for European SMEs*. Cham: Palgrave Macmillan.

Kalemli-Ozcan, Gourinchas, P., Penciakova, V., Sander, N. (2020). COVID-19 and SME Failures. Available at: [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w27877/w27877.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w27877/w27877.pdf). [26/7/2021].

Kankam-Kwarteng, C., Osman, B., Donkor, J. (2019). Innovative low-cost strategy and firm performance of restaurants. *Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship*. 13(3):-281.

Karadag, H. (2016). The role of SMEs and entrepreneurship on economic growth in emerging economies within the post-crisis era: an analysis from Turkey. *J. Small Bus. Enterprise Dev.* 4(1):22–31.

Kauffmann, S. (2005). *Financing SMEs in Africa. OECD Development Centre Policy Insights*. Durham: OECD Publishing.

Kersten, R., Harms, J., Liket, K., Maas, K. (2017). Small firms, large impact? A systematic review of the SME finance literature. *World Development*. 97:330-348.

Kihimbo, W., Ayako, A., Omoka, W. (2012). Collateral Requirements for Financing of Small and Medium Enterprises (SMEs) in Kakamega Municipality, Kenya. *International Journal of Current Research*. 4:21-26.

Kraemer-Eis H., Botsari, A., Lang, F., Pal, K., Pavlova, E., Signore, S., Torfs, W. (2020). The market sentiment in European Private Equity and Venture Capital: Impact of COVID-19. Available at

[https://www.eif.org/news\\_centre/publications/EIF\\_Working\\_Paper\\_2020\\_64.htm](https://www.eif.org/news_centre/publications/EIF_Working_Paper_2020_64.htm).  
[27/7/2021].

Kumar, A., Ayedee, N., (2021). Technology Adoption: A Solution for SMEs to overcome problems during COVID-19. *Academy of Marketing Studies Journal*. 25(1):1-16.

Kumar, A., Syed, A., Pandey, D. (2020). How Adoption of Online Resources Can Help Indian SMEs in Improving Performance during COVID-19 Pandemic. *Test Engineering and Management*. 83:3394-3400.

Kumar, S., Rao, P. (2015). A Conceptual Framework for Identifying Financing Preferences of SMEs. *Small Enterprise Research*. 22:99-112.

Littlewood, D., Holt, D. (2018). *How Social Enterprises Can Contribute to the Sustainable Development Goals (SDGs)–A Conceptual Framework Entrepreneurship And the Sustainable Development Goals*. London: Emerald Publishing Limited.

Lu, Y., Wu, J., Peng, J., Lu, L. (2020). The perceived impact of the Covid-19 epidemic: Evidence from a sample of 4807 SMEs in Sichuan Province, China. *Environmental Hazards*. 19(4):323–340.

Maurin, L., Pal, R. (2020). Investment vs debt trade-off in the post-Covid-19 European economic landscape. Available at: [https://www.eib.org/attachments/efs/economics\\_working\\_paper\\_2020\\_09\\_en.pdf](https://www.eib.org/attachments/efs/economics_working_paper_2020_09_en.pdf).  
[24/8/2021].

Mckinsey and Company (2020). COVID-19 and European small and medium-size enterprises: How they are weathering the storm. Available at: <https://www.mckinsey.com/industries/public-and-social-sector/our-insights/covid-19-and-european-small-and-medium-size-enterprises-how-they-are-weathering-the-storm>. [23/7/2021].

Migliorelli, M., Dessertine, P. (2019). *The Rise of Green Finance in Europe. Opportunities and Challenges for Issuers, Investors and Marketplaces*. Cham: Palgrave Macmillan.

Miller, R., Smith, L. (2002). The Effect of the Level of Assurance, Accounting Firm, Capital Structure, and Bank Size on Bank Lending Decisions. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*. 17 (1):51-71.

Modigliani, F., Miller, H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review. JSTOR*. 53(3):433-443.

Moody's (2020). SME ABS Europe. Sector update – Q1 2020: Coronavirus fallout will challenge SME ABS asset quality.

Mwarari, M., Ngugi, P. (2013). Factors influencing listing of Kenyan SMEs in the securities market for capital raising opportunities. *European Journal of Management Sciences and Economics*. 1(2): 99-115.

Neagu, C. (2016). The importance and role of small and medium-sized businesses. *Theor. Appl. Econ*. 23 (3):331–338.

Nurunnabi, M. (2020). Recovery planning and resilience of SMEs during the COVID-19: experience from Saudi Arabia. *Journal of Accounting & Organizational Change*. 16(4): 643-653.

Oba, O., Onuoha, B.C. (2013). The role of small and medium scale enterprises in poverty reduction in Nigeria: 2001–2011. *Afr. Res. Rev*. 7 (4):1–25.

Obaji, O., Olugu, V. (2014). The Role of Government Policy in Entrepreneurship Development. *Science Journal of Business and Management*. 2:109-115.

OECD. (2020). Financing SMEs and Entrepreneurs 2020: An OECD Scoreboard. Available at: <https://www.oecd.org/cfe/smes/financing-smes-and-entrepreneurs-23065265.htm>. [15/8/2021].

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2019). OECD SME and Entrepreneurship Outlook 2019. Available at: [https://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/oecd-sme-and-entrepreneurship-outlook-2019\\_34907e9c-en](https://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/oecd-sme-and-entrepreneurship-outlook-2019_34907e9c-en). [23/7/2021].

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2020). Financing SMEs and Entrepreneurs: An OECD Scoreboard Special edition: The impact of COVID-19.

Available at: <https://www.oecd.org/chile/financing-smes-and-entrepreneurship-an-oecd-scoreboard-ecd81a65-en.htm>. [15/7/2021].

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2020). OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19): Coronavirus (COVID-19): SME policy responses. Available at: <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/coronavirus-covid-19-sme-policy-responses-04440101/>. [1/8/2021].

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2021). *The Digital Transformation of SMEs, OECD Studies on SMEs and Entrepreneurship*. Paris: OECD Publishing.

Oyelana, A., Adu, E. (2015). Small and medium enterprises (SMEs) as a means of creating employment and poverty reduction in fort beaufort, eastern cape province of South Africa. *J. Soc. Sci.* 45 (1):8–15.

Pandula, G. (2015). Bank Finance for Small and Medium-Sized Enterprises in Sri Lanka: Issues and Policy Reforms. *Studies in Business and Economics*. 10:32-43.

Papadopoulos, T., Baltas, N., Balta, E. (2020). The use of digital technologies by small and medium enterprises during COVID-19: Implications for theory and practice. *International Journal of Information Management*. 55:182-192.

Pellegrino, G., Ravenna, F., Züllig, G. (2020). Pessimistic expectation increase the negative effects of Covid-19 uncertainty in the euro area. Available at: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/obes.12431>. [16/8/2021].

Priyono, A., Moin, A., Putri, V. (2020). Identifying Digital Transformation Paths in the Business Model of SMEs during the COVID-19 Pandemic. *Journal of Open Innovation: Technology, Market and Complexity*. 6(104):1-22.

PwC. (2015). The Sustainability of Community Development Finance Institutions: Final Report. British Business Bank Report. Available at: <https://www.pwc.co.uk/assets/pdf/the-sustainability-of-community-development.pdf>. [26/7/2021].

Qalati, A. (2021). Examining the Factors Affecting SME Performance: The Mediating Role of Social Media Adoption. *Sustainability*. 13(1), p. 75-83.

Ravi, H. (2019). Challenges or survival instinct of Tibetan entrepreneurs. *Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship*. 13(2): 203-213.

Sawaya, A., Bhero, S. (2018). Effect of simplified licensing on registration and formalizing of start-ups in Mozambique. *Afr. J. Bus. Manag.* 12:542–554.

Shi, L., Han, L., Yang, F., Gao, L. (2019). The Evolution of Sustainable Development Theory: Types, Goals, and Research Prospects. *Sustainability*. 11:7158-7165.

Singh, C., Wasdani, K. (2016). *Finance for Micro, Small and Medium-Sized Enterprises in India: Sources and Challenges*. Dubai: DB Institute.

SME United (2020). The economic impact of COVID-19 on SMEs in Europe. Available at: <https://www.smeunited.eu/publications/the-economic-impact-of-covid-19-on-smes-in-europe>. [24/7/2021].

Sommerville, A., Taffler, J. (1995). Banker judgement versus formal forecasting models: The case of country risk assessment. *Journal of Banking and Finance*. 19(2): 281- 297.

Soto-Acosta, P., Cismaru, D.-M., Vatamanescu, E.-M., Ciochina, S. (2016). Sustainable Entrepreneurship in SMEs: A Business Performance Perspective. *Sustainability*. 8:342-349.

Statistics Canada. (2018). Survey on Financing and Growth of Small and Medium Enterprises. Available at: [https://www.ic.gc.ca/eic/site/061.nsf/eng/h\\_02774.html](https://www.ic.gc.ca/eic/site/061.nsf/eng/h_02774.html). [27/8/2021].

Stensrud, C. (2017). Helping SMEs Access Finance: The Importance of Responsible Finance Providers. Available at: <https://www.civitas.org.uk/content/files/helpingsmesaccessfinance.pdf>. [9/8/2021].

Surya, B., Saleh, H. (2018). Transformation of metropolitan suburban area (a study on new town development in Moncongloe-Pattalassang Metropolitan Maminasata). *IOP Conf. Ser. Earth Environ. Sci.* 202:120-127.

Swiss Sustainable Finance. (2019). Swiss Sustainable Investment Market Study 2019. Available at: [https://www.sustainablefinance.ch/en/swiss-sustainable-investment-market-study-2019-\\_content---1--3037--17007.html](https://www.sustainablefinance.ch/en/swiss-sustainable-investment-market-study-2019-_content---1--3037--17007.html). [16/8/2021].

Tang, S., Wang, Z., Yang, G., Tang, W. (2020). What Are the Implications of Globalization on Sustainability? A Comprehensive Study. *Sustainability*. 12:3411-3421.

Thuard, J., Koh, H., Agarwal, A., Garg, R. (2019). Financing the Future of Asia: Innovations in Sustainable Finance. Available at: <https://www.andeglobal.org/publication/financing-the-future-of-asia-innovations-in-sustainable-finance/>. [25/7/2021].

Torfs, W. (2020). EIF SME Access to Finance Index – September 2020 update. Available at: [https://www.eif.org/news\\_centre/publications/eif\\_working\\_paper\\_2020\\_68.pdf](https://www.eif.org/news_centre/publications/eif_working_paper_2020_68.pdf). [17/8/2021].

U.S. Small Business Administration. (2018). United States Small Business Economic Profiles for 2018. US SBA Office of Advocacy. Available at: <https://www.sba.gov/sites/default/files/advocacy/2018-Small-Business-Profiles-US.pdf>. [21/8/2021].

Uma, P. (2013). Role of SMEs in economic development of India. *Asia Pac. J. Mark. Manag. Rev.* 2(6):120–126.

UNEP. (2017). Mobilizing Sustainable Finance for Small and Medium Sized Enterprises: Reviewing Experience and Identifying Options in the G7. Available at: [http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2017/06/Mobilizing\\_Sustainable\\_Finance\\_for\\_Small\\_and\\_Medium\\_Sized\\_Enterprises.pdf](http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2017/06/Mobilizing_Sustainable_Finance_for_Small_and_Medium_Sized_Enterprises.pdf). [6/8/2021].

Vijayakumar, S. (2013). An empirical investigation on the association between small and medium enterprises and the economic growth of Sri Lanka. *Trends Econ. Manag.* 7 (15):82–91.



Volz, U. (2018). Fostering Green Finance for Sustainable Development in Asia. Available at: <https://www.adb.org/publications/fostering-green-finance-sustainable-development-asia>. [29/8/2021].

Wang, Y. (2016). What are the biggest obstacles to growth of SMEs in developing countries? An empirical evidence from an enterprise survey. *Borsa Istanbul Review*. 16(3): 167-176.

WTO (2020). Helping SMEs navigate the COVID-19 crisis. Available at: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/covid19\\_e/msmes\\_report\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/tratop_e/covid19_e/msmes_report_e.pdf). [22/7/2021].

Πούλιου, Α. (2020). Χρηματοδοτήσεις προς Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις Προϊόντα . Ποιοτικά και Ποσοτικά Κριτήρια Αξιολόγησης. Διπλωματική Εργασία στην Τραπεζική. Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.