



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

ΤΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΤΗΝ
ΠΕΡΙΟΔΟ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

ΚΥΠΑΡΙΣΣΑΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

Επιβλέπων Καθηγητής: ΜΙΧΑΛΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στην
Εφαρμοσμένη Λογιστική και Ελεγκτική

ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2023

Πίνακας Περιεχομένων

Πίνακας Περιεχομένων.....	2- 3
Κατάλογος διαγραμμάτων	4 - 5
Κατάλογος πινάκων	5
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	6
ΑΒSTRACT.....	7
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	8- 10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 :Οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις και χαρακτηριστικά.....	11 - 44
1.1. Ορισμός Μικρομεσαίας Επιχείρησης.....	11 - 14
1.2. Βασικά χαρακτηριστικά Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων.....	14 - 15
1.3. Κλάδοι Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων.....	15
1.4. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων	16 - 18
1.5. Οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις στην Ευρώπη.....	18 - 22
1.5.1.Η πρωτοβουλία SmallBusinessAct(SBA).....	23
1.6. Οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις στην Ελλάδα	23 - 25
1.7. Χρηματοδότηση των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων.	25 - 37
1.7.1. Μεσομακροπρόθεσμα Δάνεια	24 - 25
1.7.2. Ομολογιακά δάνεια.....	25 - 26
1.7.3. Πίστωση Ανοικτού Αλληλόχρεου Λογαριασμού (ΑΑΛ).....	26 - 28
1.7.4. Εγγυητικές Επιστολές.....	28 - 30
1.7.5. Προεξόφληση Αξιογράφων	30 - 31
1.7.6. Χρηματοδοτική Μίσθωση (“Leasing”).....	311 - 33
1.7.7. Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring).....	33 - 36
1.7.8. Forfaiting.....	36 - 37

1.8. Ο ρόλος της εμπορευματικής πίστωσης στη χρηματοδότηση των ΜμΕ σε περιόδους πιστωτικού περιορισμού	37 - 44
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 :Πρόβλημα χρηματοδότησης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων.....	45 - 55
2.1. Βιβλιογραφική ανασκόπηση	45 - 52
2.2. Η ασύμμετρη πληροφόρηση και ο ρόλος της στην οικονομική κρίση ...	53- 55
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 :Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης της περιόδου 2008-2011 στην πρόσβαση των ΜμΕ στη χρηματοδότηση	556
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 :Οι επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην χρηματοδότηση των ΜμΕ σε Ελλάδα και Ευρώπη.....	675
4.1. Μέτρα αντιμετώπισης της υποχρηματοδότησης των ΜμΕ στην Ευρώπη.....	82 - 85
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 :Πρόσφατες εξελίξεις στην χρηματοδότηση των ΜμΕ την περίοδο που ακολούθησε μετά την κρίση	86
5.1. Πρόσφατες εξελίξεις στην χρηματοδότηση των ΜμΕ την περίοδο που ακολούθησε μετά την κρίση στην Ελλάδα	86 - 92
5.2. Φορείς Χρηματοδότησης των ΜμΕ στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2007-2013.....	92 - 97
5.3. Νέοι Φορείς Χρηματοδότησης των ΜμΕ στην Ελλάδα.....	97 - 99
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	100 - 103
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	104 - 118

Κατάλογος διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1: Κατανομή των ΜμΕ της ΕΕ σε όλες τους κλάδους εκτός των μη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για το 2021 (Mulleretal., 2021).	20
Διάγραμμα 2: Κατανομή του αριθμού των ΜμΕ, της απασχόλησης των ΜμΕ και της προστιθέμενης αξίας αυτών στους κλάδους για το 2021 (Muller etal., 2021).	21
Διάγραμμα 3: Ετήσιος ρυθμός αύξησης της προστιθέμενης αξίας των ΜμΕ το 2021 σε όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ (Mulleretal., 2021).	22
Διάγραμμα 4: Τα σημαντικότερα προβλήματα των ΜμΕ (EuropeanCentralBank, 2012- Επεξεργασία ΙΜΕ-ΓΣΕΒΕΕ, 2013).	64
Διάγραμμα 5: Αριθμός εργαζομένων ΜμΕ στην Ευρώπη και την Ελλάδα για τα έτη 2008-2020 (2019 SBAFactsheet: Greece)..	68
Διάγραμμα 6: Προστιθέμενη αξία των ΜμΕ στην Ευρώπη και την Ελλάδα για τα έτη 2008-2020 (2019 SBAFactsheet: Greece)..	69
Διάγραμμα 7: Εξέλιξη του αριθμού, της απασχόλησης και της προστιθέμενης αξίας των ΜμΕ στην Ευρώπη για τα έτη 2008-2015 (SMEsannualreport 2008-2015).	75
Διάγραμμα 8: Ποσοστά επιτυχημένων αιτήσεων δανειοδότησης των ευρωπαϊκών ΜμΕ για τα έτη 2007 και 2010 (Eurostat, 2012).	80
Διάγραμμα 9: Ποσοστά εν μέρει επιτυχημένων αιτήσεων δανειοδότησης των ευρωπαϊκών ΜμΕ για τα έτη 2007 και 2010 (Eurostat, 2012).	81
Διάγραμμα 10: Ποσοστά αποτυχημένων αιτήσεων δανειοδότησης των ευρωπαϊκών ΜμΕ για τα έτη 2007 και 2010 (Eurostat, 2012).	81
Διάγραμμα 11: Επιδόσεις και πρόοδος της πρόσβασης των ΜμΕ σε χρηματοδότηση βάσει του ενημερωτικού δελτίου SBA (2008-2016).	85
Διάγραμμα 12: Οι επιδόσεις της Ελλάδας με βάση το SmallBusinessAct για τα έτη 2005-2011 (SBAfactsheet: Greece, 2011).	87
Διάγραμμα 13:Μεταβολή των παραγόντων που επηρεάζουν την διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα.....	88
Διάγραμμα 14: Μεταβολή του συνολικού δείκτη κενού εξωτερικής χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα.	89

Διάγραμμα 15: Μεταβολή του συνολικού δείκτη εμποδίων για τη λήψη τραπεζικών δανείων των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα.....	90
Διάγραμμα 16: Επιτόκιο νέων τραπεζικών δανείων νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2011-Ιανουάριος 2022).....	91

Κατάλογος πινάκων

Πίνακας 1: Ορισμός και Διάκριση ΜμΕ (European Commission, 2003).	13
Πίνακας 2: Αριθμός, προστιθέμενη αξία και απασχόληση των ΜμΕ της ΕΕ (Muller et al., 2021).	19
Πίνακας 3: Κατάσταση έγκρισης δανειοδότησης ΜμΕ στην ΕΕ για τα έτη 2007 και 2010 (Eurostat, 2012).....	79
Πίνακας 4: Κυβερνητικά προγράμματα για τη διευκόλυνση της πρόσβασης των ΜμΕ στη χρηματοδότηση, 2008-2011, στις χώρες της Ε.Ε. (Wehinger, 2014).....	83
Πίνακας 5: Οι πιο πρόσφατες εξελίξεις των SAFE αποτελεσμάτων για τις Μικρομεσαίες επιχειρήσεις (SMEs).....	92

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν τον πυρήνα των οικονομιών παγκοσμίως. Αυτή η εργασία έχει ως σκοπό την ανάδειξη των χρηματοδοτικών προβλημάτων που αντιμετωπίζουν αυτές, και το γεγονός ότι αυτά εντάθηκαν κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης του 2011. Πιο συγκεκριμένα, αυτή η κατάσταση, της δυσχερούς χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, επηρέασε σε μεγάλο βαθμό τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις της Ελλάδας, μιας χώρας με αδύναμη οικονομία και μεγάλο ποσοστό μικρομεσαίων επιχειρήσεων, που αντιμετώπισε σημαντικά ζητήματα κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Αρχικά, ο κύριος στόχος της εργασίας αποτέλεσε την ανάλυση των μεθόδων χρηματοδότησης των ΜμΕ. Αναλύθηκαν οι μέθοδοι χρηματοδότησης μέσω τραπεζικών προϊόντων και δανείων καθώς και οι εναλλακτικοί τρόποι χρηματοδότησης. Παράλληλα, έγινε εκτενής ανάλυση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και του τρόπου με τον οποίο επηρέασε τη χρηματοδότηση των ΜμΕ στην Ευρωπαϊκή Ένωση και πιο συγκεκριμένα στην Ελλάδα.

ABSTRACT

SMEs are at the core of economies worldwide. This paper aims to highlight the financing problems that they face, and the fact that these were intensified during the global financial crisis of 2011. More specifically, this situation of difficult financing for SMEs has greatly affected SMEs in Greece, a country with a weak economy and a large percentage of SMEs, which faced significant issues during the financial crisis.

Initially, the main objective of the paper was to analyze the methods of financing SMEs. The methods of financing through bank products and loans as well as alternative financing methods were analyzed. At the same time, an extensive analysis of the global financial crisis and how it affected the financing of SMEs in the European Union and more specifically in Greece was carried out.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜμΕ) αποτελούν βασικό συστατικό της οικονομίας της ευρωζώνης. Σε όλα τα κράτη μέλη, και ιδιαίτερα στις νότιες χώρες της ευρωζώνης, οι ΜΜΕ αντιπροσωπεύουν σημαντικό ποσοστό του συνολικού αριθμού των επιχειρήσεων του ιδιωτικού τομέα και απασχολούν μεγάλο μέρος του εργατικού δυναμικού. Ως εκ τούτου, οι ΜμΕ συμβάλλουν σημαντικά στην οικονομική ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων εργασίας και η δυναμική των ΜμΕ έχει σημαντικές μακροοικονομικές επιπτώσεις (De Neder landsche Bank, 2013).

Η παγκόσμια οικονομική κρίση, η συνεχής επιδείνωση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, η ύφεση και μια πληθώρα άλλων παραγόντων, έχουν επιφέρει διαταραχές στο επιχειρηματικό σύστημα. Στο σύνθετο περιβάλλον συνεχών πιέσεων, ραγδαίων εξελίξεων και υψηλής αβεβαιότητας, η ανάγκη επιβίωσης των επιχειρήσεων μπορεί να χαρακτηριστεί μόνο ως επιτακτική (Lee et al , 2015). Όλα αυτά τα γεγονότα έχουν επηρεάσει σε μεγάλο βαθμό ιδιαίτερα τις μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις, φέρνοντας αυτές αντιμέτωπες με σημαντικές προκλήσεις.

Οι δυσμενείς επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία έχουν οδηγήσει σε μια σειρά προβλημάτων που επηρεάζουν τον επιχειρηματικό κλάδο. Η πρόσβαση σε χρηματοδότηση αποτελεί το σημαντικότερο πρόβλημα που αντιμετωπίζουν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης διεθνώς και φυσικά και στην Ελλάδα.

Το μείζον ζήτημα της πρόσβασης των ΜμΕ στη χρηματοδότηση στην Ελλάδα δεν αποτελεί νέο ζήτημα, αλλά κατά τη διάρκεια της κρίσης επιδεινώθηκε σε σημείο που απειλεί τη βιωσιμότητα αυτών των επιχειρήσεων (Mc Guinness & Hogan, 2016).

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η ανάλυση και εξήγηση του προβλήματος χρηματοδότησης των ελληνικών Μικρομεσαίων επιχειρήσεων και πως αυτό εξελίχτηκε στην περίοδο της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης και στην ελληνική κρίση χρέους. Επίσης γίνεται ανάλυση της προόδου που επιτεύχθει στην χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων μετά την κρίση. Η ανάλυση θα βασιστεί σε εκτενή βιβλιογραφική επισκόπηση καθώς και στην ανάλυση των σχετικών στατιστικών δεδομένων. Για τον λόγο αυτό, η παρούσα εργασία διαρθρώνεται ως εξής.

Στο πρώτο κεφάλαιο, ορίζεται η έννοια της Μικρομεσαίας επιχείρησης και παρουσιάζονται τα βασικά τους χαρακτηριστικά καθώς και οι κλάδοι αυτών. Παράλληλα, ορίζονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που παρουσιάζουν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Τέλος, γίνεται αναφορά στα χαρακτηριστικά των ΜμΕ στην Ελλάδα και στην Ευρώπη, και γίνεται ειδική αναφορά στη Small Business Act, θεσμού που αναπτύχθηκε στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την προώθηση της ανάπτυξης των ΜμΕ. Συγκεκριμένα, αναλύονται τα τραπεζικά και μη τραπεζικά εργαλεία μέσω των οποίων λαμβάνουν χρηματοδότηση οι ΜμΕ.

Στο δεύτερο κεφάλαιο τονίζεται η σημασία της οικονομικής κρίσης στην δραστηριότητα των Μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Επίσης συζητιούνται οι λόγοι για τους οποίους οι ΜμΕ έχουν πρόβλημα χρηματοδότησης ειδικά την περίοδο των οικονομικών κρίσεων. Ειδικότερα τονίζεται ο ρόλος του προβλήματος ασσύμμετρης πληροφόρησης στην επιδείνωση της πρόσβασης των ΜμΕ στην χρηματοδότηση στις περιόδους των κρίσεων .

Το τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζει βιβλιογραφική επισκόπηση των επιπτώσεων της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης 2007-2011, στην χρηματοδότηση των Μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε παγκόσμιο επίπεδο .

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναλύονται ειδικά οι επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην Ελλάδα και την Ε.Ε. Πιο συγκεκριμένα εξετάζεται , η επίπτωση της κρίσης και της ύφεσης που προκάλεσε , στην χρηματοδότηση των ελληνικών ΜμΕ σε σύγκριση με τις αντίστοιχες επιπτώσεις στις ΜμΕ της Ε.Ε. Επίσης αναφέρονται τα μέτρα αντιμετώπισης της υποχρηματοδότησης των ΜμΕ στο πλαίσιο της ΕΕ καθώς και οι φορείς χρηματοδότησης που έδρασαν στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2007-2013.

Στο πέμπτο κεφάλαιο αναλύονται οι πιο πρόσφατες εξελίξεις στην χρηματοδότηση των ΜμΕ σε Ελλάδα και Ε.Ε. Ειδικότερα εξετάζονται η πορεία της πρόσβασης σε

χρηματοδότηση των ΜμΕ καθώς και τα εμπόδια στην χρηματοδότηση την περίοδο που ακολούθησε η χρηματοπιστωτική κρίση στην Ελλάδα (2016 – 2021) . Τέλος η εργασία συνοψίζει στα συμπεράσματα φορείς χρηματοδότης των ΜμΕ στην Ελλάδα .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις και χαρακτηριστικά

Η σημαντικότητα των ΜμΕ είναι αδιαμφισβήτητη σε κάθε οικονομία. "Οι ΜμΕ αποτελούν τη ραχοκοκαλιά των οικονομιών μας... τον βιομηχανικό ιστό πολλών περιφερειών και πόλεων - είναι το κλειδί για την κοινωνική συνοχή και μοχλός δημιουργίας θέσεων εργασίας και ευημερίας σε περιφερειακό επίπεδο" (Bańkowska et al., 2020).

Ο Christopher Arnold δήλωσε πως: "Το θεμέλιο των οικονομιών παγκοσμίως είναι οι μικρές επιχειρήσεις". Η τεράστια σημασία των ΜμΕ έχει αναγνωριστεί ευρέως και από την Ευρωπαϊκή Ένωση, με χαρακτηριστική τη δήλωση του Günter Verheugen, μέλους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, αρμόδιου το 2006 για θέματα επιχειρήσεων και βιομηχανίας, η οποία παρατίθεται στη συνέχεια. *«Οι πολύ μικρές, οι μικρές και οι μεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν την κινητήρια δύναμη της ευρωπαϊκής οικονομίας. Προσφέρουν μια σημαντική πηγή θέσεων απασχόλησης, καλλιεργούν το επιχειρηματικό πνεύμα και την καινοτομία στην ΕΕ και κατά συνέπεια διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση της ανταγωνιστικότητας και της απασχόλησης».*

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο (2000) για να τονίσει τη σημασία των ΜμΕ, τις χαρακτηρίζει ως τη ραχοκοκαλιά της ευρωπαϊκής οικονομίας, καθώς αυτές αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο και με τις περισσότερες δυνατότητες τμήμα του επιχειρείν με τους υψηλότερους βαθμούς ανάπτυξης (Deakins&Freel, 2007).

1.1. Ορισμός Μικρομεσαίας Επιχείρησης

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, για τον ορισμό μιας επιχείρησης ως ΜμΕ χρησιμοποιούνται κατά βάση ποσοτικά κριτήρια και κυρίως ο αριθμός των εργαζομένων και κατά δεύτερον ο κύκλος εργασιών.

Το Υπουργείο Ανάπτυξης και Επενδύσεων ορίζει μια επιχείρηση ως μικρομεσαία όταν πληροί τα παρακάτω κριτήρια:

1. Αριθμός εργαζομένων < 250
2. Ετήσιος κύκλος εργασιών < 50 εκ. ευρώ
3. Σύνολο ετήσιου ισολογισμού < 43 εκ. ευρώ

Το πρώτο κριτήριο θα πρέπει αν ισχύει απαραίτητα, ενώ για τα 2 και 3 η επιχείρηση μπορεί να εκπληρώνει είτε το ένα είτε το άλλο και όχι υποχρεωτικά και τα δύο.

Σύμφωνα με του Deakins και Freel (2007) μπορεί να γίνει διάκριση ανάμεσα στον στατιστικό και τον οικονομικό ορισμό μιας μικρομεσαίας επιχείρησης. Σύμφωνα με τον «οικονομικό» ορισμό, μια μικρομεσαία επιχείρηση ικανοποιεί συγκεκριμένα κριτήρια, όπως το ότι έχει μικρό μερίδιο αγοράς και χαμηλή ανταγωνιστική δύναμη σε μια αγορά. Ωστόσο, στην συνέχεια υιοθετήθηκε και ο «στατιστικός» ορισμός, σύμφωνα με τον οποίο αναφέρεται η ποσότητα που παρέχει μια ΜμΕ στο ΑΕΠ, και η διαχρονική σύγκριση της οικονομικής τους συνεισφοράς αναλογικά με ομόλογες επιχειρήσεις και από άλλες χώρες.

Σύμφωνα με τους Storey et al. (2011), ένας επιτυχής ορισμός της μικρής επιχείρησης θα πρέπει να περιλαμβάνει τρία στοιχεία. Πρώτον, θα πρέπει να εμφανίζει με ουσιαστικό τρόπο τα χαρακτηριστικά του μικρού, όπως η απουσία ισχύος στην αγορά, ο υψηλός βαθμός ρίσκου και αβεβαιότητας καθώς και η αυτονομία ατόμων που διαχειρίζονται τη δική του επιχείρηση. Δεύτερον, θα πρέπει να είναι εφικτή η διενέργεια έγκυρων συγκρίσεων εντός της ίδιας χώρας και μεταξύ διαφορετικών επαγγελματικών κλάδων και περιοχών. Τρίτον, ο ορισμός θα πρέπει να παρουσιάζει συνέπεια όταν γίνονται συγκρίσεις στο χρόνο, ώστε αν μπορεί αν εκτιμηθεί με ασφάλεια αν μια χώρα έγινε, π.χ. περισσότερο ή λιγότερο επιχειρηματική στη διάρκεια μιας δεκαετίας.

Ο Bolton (1971) ορίζει ότι μια μικρή επιχείρηση έπρεπε αν ανήκει στο ίδιο ή στα ίδια άτομα που τη διοικούν, να είναι νομικά ανεξάρτητη και να έχει μικρό μερίδιο της αγοράς. Η έμφαση που έδωσε ο Bolton στο συνδυασμό ιδιοκτησίας και διοίκησης έχει σκοπό τη διάκριση των μικρών από τις μεγάλες επιχειρήσεις, τις οποίες διαχειρίζονται συνήθως επαγγελματίες manager για λογαριασμό των μετόχων και η έμφαση στο μικρό μερίδιο αγοράς καταδεικνύει ότι οι μικρές επιχειρήσεις δε διαθέτουν ισχύ στην αγορά.

Σύμφωνα με τους Curran και Blackburn (2001), των οποίων η προσέγγιση είναι πιο εμπειρική, προτείνεται πως οι ίδιοι οι ιδιοκτήτες μπορούν να κρίνουν αν η επιχείρησή τους είναι μικρή.

Το 1966 η Ε.Ε. όρισε επίσημα τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, με τον επίσημο ορισμό να δίνεται από τη σύσταση 96/280/ΕΚ ως εξής:

«Στην κατηγορία των μικρομεσαίων επιχειρήσεων ανήκουν οι επιχειρήσεις με λιγότερους από 250 εργαζομένους, με ετήσιο κύκλο εργασιών μέχρι 40 εκατομμύρια ευρώ και σύνολο ενεργητικού μέχρι 27 εκατομμύρια ευρώ. Επίσης, πρέπει να πληρούν το κριτήριο της ανεξαρτησίας, δηλαδή να μην ανήκει πάνω από το 25% του κεφαλαίου ή των ψήφων της επιχείρησης σε επιχείρηση ή σε όμιλο επιχειρήσεων, που να μην καλύπτει τα κριτήρια της μικρομεσαίας επιχείρησης, με βάση τον ίδιο ορισμό».

Στις 6 Μαΐου 2003 η Ε.Ε. εξέδωσε έναν νέο ορισμό για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, διευκρινίζοντας τις ιδιότητες αυτών, όπως και την έννοια της πολύ μικρής επιχείρησης, με στόχο την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας των κοινοτικών προγραμμάτων και πολιτικών σχετικά με τις ΜμΕ.

Σύμφωνα με τον νέο ορισμό «Ως μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜμΕ) ορίζονται οι επιχειρήσεις οι οποίες:

- Έχουν λιγότερους από 250 απασχολούμενους
- Έχουν ετήσιο κύκλο εργασιών μέχρι 50 εκατομμύρια ευρώ ή ετήσιο συνολικό ισολογισμό που δεν υπερβαίνει τα 43 εκατομμύρια ευρώ
- Πληρούν το κριτήριο ανεξαρτησίας, δηλαδή δεν ανήκουν κατά ποσοστό 25% ή περισσότερο του κεφαλαίου ή των δικαιωμάτων ψήφου, σε μια επιχείρηση, ή από κοινού, σε περισσότερες επιχειρήσεις, οι οποίες δεν ανταποκρίνονται στους ορισμούς της ΜμΕ, ή της μικρής επιχείρησης (ανάλογα την περίπτωση).

Πίνακας 1: Ορισμός και Διάκριση ΜμΕ (European Commission, 2003).

Κατηγορία διάκρισης	Απασχολούμενο προσωπικό	Κύκλος εργασιών	Σύνολο ενεργητικού
Μεσαίες	<250 άτομα	≤ 50 εκ. €	≤ 43 εκ. €
Μικρές	<50 άτομα	≤ 10 εκ. €	≤ 10 εκ. €
Πολύ μικρές	<10 άτομα	≤ 2 εκ. €	≤ 2 εκ. €

Ο ορισμός της Ευρωπαϊκής Επιτροπής εισάγει τρεις κατηγορίες εντός του εύρους των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων οι οποίες παρουσιάζονται στον πίνακα 1 (European Commission, 2003).

1.2. Βασικά χαρακτηριστικά Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων

Μια τυπική ΜμΕ έχει ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά που τη διακρίνουν από τις υπόλοιπες επιχειρήσεις, και αυτά τα χαρακτηριστικά παρουσιάζονται συνοπτικά στην συνέχεια (Gellinas & Bigras, 2019):

- **Μικρός αριθμός εργαζομένων:** Πολλές εταιρείες ΜμΕ είναι αρκετά μικρές και απασχολούν μικρό αριθμό υπαλλήλων (σε αρκετές περιπτώσεις ακόμα και κάτω από 10). Αυτό το περιορισμένο προσωπικό απαιτείται να ολοκληρώσει όλες τις απαραίτητες δραστηριότητες, συμπεριλαμβανομένου της καινοτομίας, της παραγωγής, του μάρκετινγκ, των πωλήσεων και της λογιστικής για το σύνολο της επιχείρησης. Σε τέτοιου τύπου επιχειρήσεις υπάρχει η δυνατότητα η διαχείριση της εταιρίας να γίνεται από τον ίδιο τον ιδιοκτήτη, ο οποίος θα είναι υπεύθυνος για την επίβλεψη όλων των δραστηριοτήτων όλων των τομέων. Αυτό μπορεί να αποτελέσει μειονέκτημα εάν οι εργαζόμενοι δεν διαθέτουν τις απαιτούμενες δεξιότητες για την καλή εκτέλεση πολλαπλών καθηκόντων- ωστόσο, αυτός ο τύπος επιχειρηματικής δομής προωθεί τη μακροπρόθεσμη σταθερότητα και όχι την εστίαση στα βραχυπρόθεσμα αποτελέσματα.
- **Διαμόρφωση ιδιαίτερων σχέσεων:** Οι περισσότερες ΜμΕ επικεντρώνονται σε μικρό αριθμό προϊόντων και υπηρεσιών, γεγονός που τους επιτρέπει να δημιουργήσουν ισχυρές σχέσεις με τους επιχειρηματικούς τους εταίρους, γεγονός που με τη σειρά του παρέχει επιχειρησιακή σταθερότητα στις ΜμΕ, καθώς έτσι εξειδικεύονται σε συγκεκριμένα προϊόντα/υπηρεσίες και διασφαλίζουν μια σταθερή γραμμή παραγωγής και κερδοφορίας. Μια ΜμΕ πραγματοποιεί τις απαραίτητες αλλαγές στις υπηρεσίες ή τα προϊόντα της προσαρμοζόμενη στις ανάγκες των πελατών και το μειονέκτημα αυτού είναι ότι η επιχείρηση βασίζεται κατά μεγάλο βαθμό στις ήδη υπάρχουσες συνεργασίες και μπορεί να υποστεί οικονομική ζημία σε περίπτωση διακοπής μιας σχέσης.
- **Απλότητα:** Οι ΜμΕ έχουν μια απλή επιχειρηματική δομή, η οποία επιτρέπει στην εταιρεία ιδιαίτερη ευελιξία και την πραγματοποίηση αλλαγών ταχύτατα και αποτελεσματικά χωρίς να χρειάζεται να απευθυνθεί σε μέλη του διοικητικού συμβουλίου ή σε μετόχους για έγκριση. Αυτή η ευελιξία, ωστόσο, δεν σημαίνει απαραίτητα ότι η εταιρεία τηρεί βασικούς κανονισμούς που θα εξετάσει ένα συμβούλιο ή μια νομική ομάδα μεγαλύτερου οργανισμού πριν θέσει σε εφαρμογή τέτοιες αλλαγές.

- **Μέγεθος:** Το μικρό μέγεθος της επιχείρησης μπορεί να αποτελέσει πλεονέκτημα αναφορικά με την εξειδίκευση και την παροχή εξειδικευμένων προϊόντων στην αγορά. Ωστόσο, το μέγεθος μπορεί να αποτελέσει μειονέκτημα όταν πρόκειται για τη λήψη χρηματοδότησης. Πολλές ΜΜΕ βασίζονται στα προσωπικά περιουσιακά στοιχεία των ιδιοκτητών και της διοίκησης για τη χρηματοδότηση της επιχείρησης. Τα περιορισμένα κεφάλαια μπορούν να επηρεάσουν ζητήματα που αφορούν το μάρκετινγκ και τη δυνατότητα προσέγγισης νέων αγορών με τα προϊόντα τους λόγω περιορισμών του προϋπολογισμού.

1.3. Κλάδοι Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων

✚ Πρωτογενής παραγωγή

Αφορά την παραγωγή γεωργικών κατά βάση προϊόντων τα οποία θα οδηγηθούν στη μεταποίηση (Κατσιμπέρης, 2021).

✚ Μεταποίηση

Είναι η διαδικασία μετατροπής των πρώτων υλών σε προϊόντα. Αυτά τα προϊόντα μπορούν είτε να μεταπωληθούν σε άλλη μεταποιητική επιχείρηση, είτε να πωληθούν απευθείας στους πελάτες (Κατσιμπέρης, 2021).

✚ Χονδρεμπόριο

Είναι η διαδικασία κατά την οποία τα προϊόντα, μετά τη μεταποιητική επιχείρηση, πηγαίνουν είτε στο λιανεμπόριο, είτε απευθείας σε καταναλωτές (Κατσιμπέρης, 2021).

✚ Λιανεμπόριο

Στο λιανεμπόριο γίνεται αγορά από τις μεταποιητικές επιχειρήσεις ή από το χονδρεμπόριο και κατόπιν γίνεται μεταπώληση. Σε αυτές τις επιχειρήσεις υπάρχει άμεση επαφή με το καταναλωτικό κοινό (Κατσιμπέρης, 2021).

✚ Υπηρεσίες

Σε αυτό τον τομέα δεν γίνεται πώληση προϊόντων, αλλά προσωπικών και επαγγελματικών δεξιοτήτων. Στο πελατολόγιο αυτών των επιχειρήσεων ανήκουν όλοι οι παραπάνω κλάδοι και φυσικά οι ίδιοι οι καταναλωτές (Κατσιμπέρης, 2021).

1.4. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων

Πλεονεκτήματα

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις παρουσιάζουν πληθώρα πλεονεκτημάτων, τα οποία μπορούν να συνοψιστούν στα παρακάτω (Pardo, 2017):

- Είναι πιο κοντά στους πελάτες τους: Είναι ένα από τα πιο προφανή πλεονεκτήματα. Οι μεσαίες και κυρίως οι μικρές επιχειρήσεις συναλλάσσονται πιο άμεσα με τους πελάτες τους, γεγονός που τους επιτρέπει να ανταποκρίνονται με μεγαλύτερη ακρίβεια στις ανάγκες τους και να προσφέρουν πιο εξατομικευμένες υπηρεσίες, δημιουργώντας μάλιστα και κάποιο δεσμό με τους χρήστες τους.
- Είναι πιο ευέλικτες: Λόγω του μεγέθους τους και της απλούστερης δομής τους, έχουν μεγαλύτερη ικανότητα προσαρμογής στις αλλαγές. Επιπλέον, το γεγονός ότι είναι πιο κοντά στους πελάτες τους, τους επιτρέπει να γνωρίζουν τις διακυμάνσεις της αγοράς πριν από οποιονδήποτε άλλον. Για παράδειγμα, έχουν μεγαλύτερη ικανότητα να μειώνουν την προσφορά τους σε περιόδους που δεν υπάρχει συνήθης ζήτηση.
- Είναι σε θέση να εντοπίζουν και να εκμεταλλεύονται καλύτερα τις μικρές εξειδικευμένες αγορές: Μια μικρομεσαία επιχείρηση έχει μεγαλύτερη δυνατότητα να εντοπίσει και να ικανοποιήσει πολύ συγκεκριμένες ανάγκες των πελατών της από ό,τι μια μεγάλη εταιρεία μπορεί να εντοπίσει ή να μην εντοπίσει ή δεν θα έχει συμφέρον να καλύψει.
- Μπορούν να λάβουν αποφάσεις γρηγορότερα: Στις ΜμΕ, η λήψη αποφάσεων συνήθως ανατίθεται σε ένα άτομο ή σε μια μικρή ομάδα. Αυτό τις καθιστά πολύ πιο ευέλικτες με τη λήψη αποφάσεων σε σχέση με τις μεγάλες εταιρείες, όπου οι αποφάσεις συχνά απαιτούν πολύπλοκους μηχανισμούς λήψης αποφάσεων με τη συμμετοχή πολλών ανθρώπων και ομάδων.
- Είναι ευκολότερο να συνδεθεί το προσωπικό με την εταιρεία: Η μεγαλύτερη εγγύτητα με τη διοίκηση και η πιο σφαιρική θεώρηση της επιχείρησης (στις μεγάλες εταιρείες η εργασία κάθε εργαζομένου είναι λιγότερο ολοκληρωμένη και περισσότερο εξειδικευμένη) διευκολύνει τη συναισθηματική σύνδεση του εργαζομένου με τους στόχους της εταιρείας. Αυτό αυξάνει τα κίνητρα και, συνεπώς, την παραγωγικότητά των εργαζομένων.
- Όλοι γνωρίζονται μεταξύ τους: Σε μια μικρή ή μεσαία επιχείρηση είναι ευκολότερο να δημιουργηθούν δεσμοί και να γνωρίζει κανείς τις ιδιότητες των άλλων. Αυτό μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την αύξηση της απόδοσης και τη βελτίωση της ομαδικής εργασίας. Επιπλέον, σε ορισμένες καταστάσεις, όπως η επίλυση προβλημάτων, είναι πολύ πιο εύκολο να μοιραστούν τα καθήκοντα μεταξύ

των ατόμων που έχουν περισσότερες γνώσεις ή περισσότερα προσόντα για την επίλυσή τους.

- Η επικοινωνία είναι ευκολότερη: Με την εγγύτητα των απασχολούμενων είναι ευκολότερο για τα διάφορα μέλη της εταιρείας να επικοινωνούν μεταξύ τους. Αυτό επιτρέπει τη ροή νέων ιδεών και την επίλυση προβλημάτων ομαδικά.

Μειονεκτήματα

Τα μειονεκτήματα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων είναι τα εξής (Pardo, 2017):

- Δυσκολία εύρεσης χρηματοδότησης: Συνήθως, οι ΜμΕ δεν έχουν την οικονομική δύναμη των μεγάλων εταιρειών. Για το λόγο αυτό, συνήθως χρειάζονται εξωτερική χρηματοδότηση, η οποία θα είναι επίσης πιο περιορισμένη και με χειρότερους όρους, χωρίς τη δυνατότητα πρόσβασης σε χρηματοδοτικά μέσα που διαθέτουν οι μεγάλες εταιρείες.
- Είναι δύσκολη η προσέγγιση μεγάλου αριθμού πελατών και η απόκτηση της εμπιστοσύνης τους: Το έργο της προσέγγισης των πελατών μιας ΜμΕ μπορεί να είναι πολύ δύσκολο. Η οικονομική δύναμη των μεγάλων εταιρειών τους επιτρέπει να γίνουν γνωστές μέσω των μέσων μαζικής ενημέρωσης με διαφήμιση, αλλά για τις μικρές και μεσαίες εταιρείες, η προσέγγιση σημαντικού αριθμού πελατών μπορεί να είναι ένα έργο που απαιτεί χρόνια προσπάθειας. Επιπλέον, όντας λιγότερο γνωστές από τους μεγαλύτερους ανταγωνιστές τους, οι ΜμΕ μπορεί να δυσκολεύονται περισσότερο να μεταφέρουν στους πελάτες τους την ασφάλεια που μπορεί να τους προσφέρει μια μεγάλη εταιρεία.
- Τα κόστη είναι υψηλότερα: Οι ΜμΕ έχουν τεράστια εμπόδια στο να επωφεληθούν από την οικονομία κλίμακας, γεγονός που προκαλεί υψηλότερο κόστος σε ορισμένους τύπους επιχειρήσεων, καθώς και δυσκολίες στην προσαρμογή των τιμών που προσφέρονται στους χρήστες.
- Δυσκολεύονται να αντέξουν παρατεταμένες περιόδους κρίσης: Παρά το γεγονός ότι είναι πιο ευέλικτες στην αντιμετώπιση των αλλαγών, η έλλειψη χρηματοοικονομικής ικανότητας μπορεί να προκαλέσει σημαντικά προβλήματα σε μια ΜμΕ εάν αναγκαστεί να υπομείνει μακρές περιόδους κρίσης. Για το λόγο αυτό, κατά τη διάρκεια οικονομικών υφέσεων, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις

αντιμετωπίζουν συχνά τεράστιες δυσκολίες επιβίωσης, γεγονός που προκαλεί το κλείσιμο πολλών από αυτές.

- Χαμηλή διαπραγματευτική δύναμη με τους προμηθευτές και τους πελάτες: Μια μεγάλη εταιρεία είναι σε θέση να παρέχει μια αίσθηση ισχύος κατά τις διαπραγματεύσεις με τους προμηθευτές και τους πελάτες . Για μια ΜμΕ είναι πολύ πιο δύσκολο να επιτύχει ευνοϊκούς όρους και συχνά αναγκάζεται να υποχωρήσει περισσότερο από όσο θα ήθελε.
- Πρόσβαση σε λιγότερο εξειδικευμένο προσωπικό: Δεδομένων των μεγαλύτερων περιορισμών που συνήθως αντιμετωπίζει μια ΜμΕ για την ανάπτυξη της σταδιοδρομίας (θα υπάρχουν λιγότερες δυνατότητες εξέλιξης), είναι πιο δύσκολο να προσελκύσει ταλαντούχους και καλά προετοιμασμένους εργαζόμενους, οι οποίοι συνήθως μπαίνουν περισσότερο στον πειρασμό να αναπτύξουν τις δεξιότητές τους σε μια μεγάλη επιχείρηση. Ωστόσο, αυτό δεν σημαίνει ότι μια ΜμΕ δεν μπορεί να προσελκύσει ταλέντα, αλλά συχνά θα πρέπει να προσφέρει άλλα κίνητρα.
- Έχουν μεγαλύτερη δυσκολία πρόσβασης στην τεχνολογία: Για οικονομικούς λόγους, μια ΜμΕ δυσκολεύεται περισσότερο να προσαρμοστεί στις τεχνολογικές αλλαγές, γεγονός που θα μπορούσε να οδηγήσει σε απαξίωση. Ωστόσο, υπάρχουν πολύ ενδιαφέρουσες τεχνολογικές λύσεις στις οποίες μπορούν να έχουν πρόσβαση οι ΜμΕ.

1.5.Οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις στην Ευρώπη

Ο τομέας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜμΕ) θεωρείται ζωτικής σημασίας για την ευρωπαϊκή ανταγωνιστικότητα και ανάπτυξη. Στις ΜμΕ απασχολείται η πλειονότητα του ευρωπαϊκού εργατικού δυναμικού και οι ευρωπαϊκές ΜμΕ κατέχουν τα δύο τρίτα του όγκου των πωλήσεων στον μη πρωτογενή τομέα. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις διαδραματίζουν επίσης πολύ σημαντικό ρόλο στις οικονομίες των μεταβατικών κρατών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Η σημασία του τομέα των ΜμΕ στις οικονομίες αυτές συσχετίζεται με λόγους όπως η αποκρατικοποίηση της οικονομίας, η κοινωνική σταθερότητα μέσω της ανάπτυξης της μεσαίας τάξης, η δημιουργία σημαντικού αριθμού νέων θέσεων εργασίας κ.ά. (Hyz, 2006).

Ο ευρωπαϊκός τομέας των ΜμΕ διαθέτει ορισμένα αξιοσημείωτα πλεονεκτήματα: ισχυρή επιχειρηματική δυναμική (ιδίως υψηλό ποσοστό νέων ΜμΕ), ολόένα και υψηλότερο επίπεδο εκπαίδευσης μεταξύ των επιχειρηματιών του- αυξανόμενη

διεθνοποίηση του εμπορίου, άμεσων ξένων επενδύσεων και στρατηγικών συμμαχιών- και υψηλό δυναμικό δημιουργίας θέσεων εργασίας που προκύπτει από το υψηλό ποσοστό δημιουργίας και τους χαμηλότερους του μέσου όρου μισθούς. Οι αδυναμίες της περιλαμβάνουν: υψηλό ποσοστό παύσης, αν και μικρότερο από το ποσοστό δημιουργίας, η έλλειψη στρατηγικών προσεγγίσεων μάρκετινγκ και η συνήθεια να δραστηριοποιούνται σε αγορές με υψηλή τμηματοποίηση- χαμηλή παραγωγικότητα της εργασίας με αποτέλεσμα υψηλό μισθολογικό κόστος παρά τους χαμηλότερους από το μέσο όρο μισθούς- και αδύναμη χρηματοοικονομική κατάσταση που προκύπτει από τη χαμηλή αναλογία ιδίων κεφαλαίων/χρέους και τα δαπανηρά δάνεια (Dunlop, 1992; Acs&Audretsch, 1993).

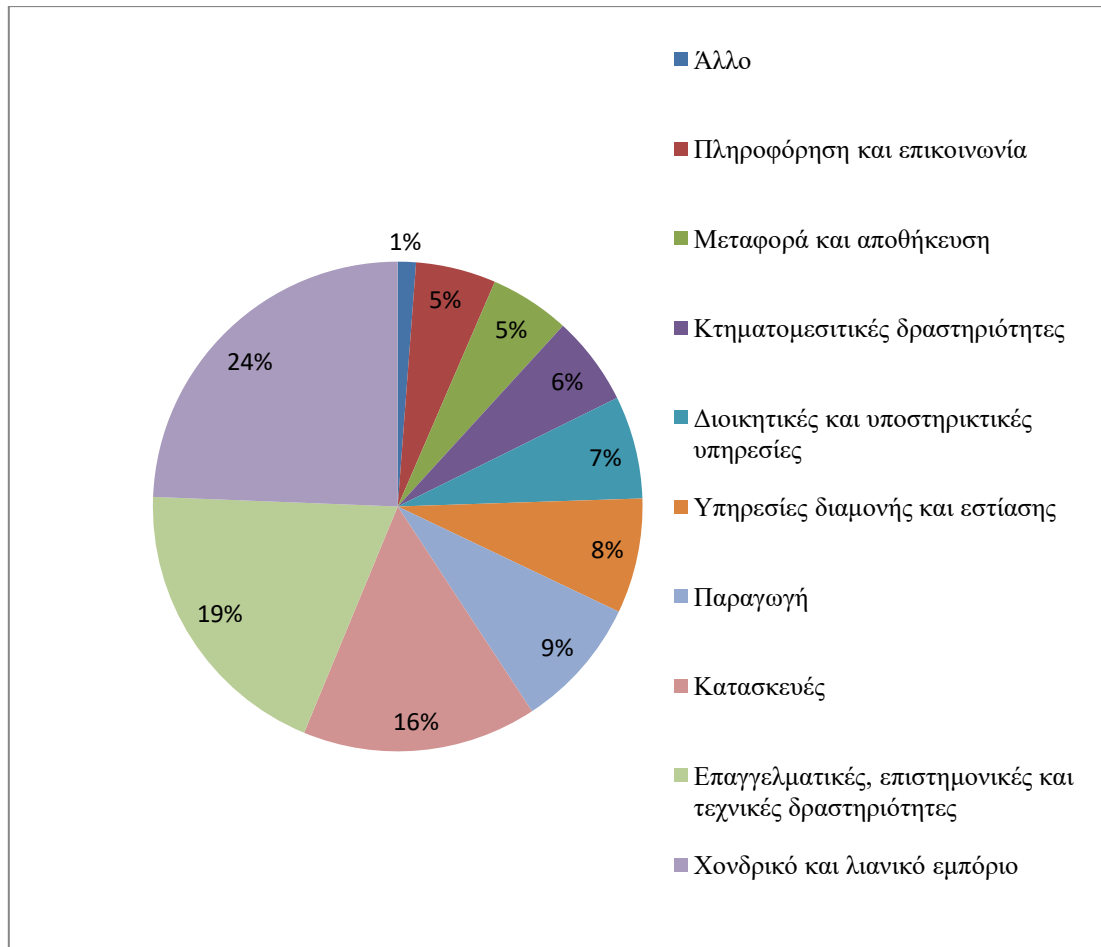
Το 2021 περίπου 22,8 εκατομμύρια ΜμΕ υπήρξαν ενεργές στην ΕΕ και οι εν λόγω ΜμΕ αντιπροσώπευαν το 99,8% του συνόλου των επιχειρήσεων στον μη χρηματοπιστωτικό επιχειρηματικό τομέα. Οι εν λόγω ΜμΕ απασχόλησαν 83,2 εκατομμύρια άτομα στην ΕΕ το 2021 (Muller et al., 2021).

Πίνακας 2: Αριθμός, προστιθέμενη αξία και απασχόληση των ΜμΕ της ΕΕ (Muller et al., 2021).

	Μικρές Επιχειρήσεις	Μεσαίες Επιχειρήσεις	Σύνολο ΜμΕ	Μεγάλες Επιχειρήσεις
Επιχειρήσεις				
Ποσοστό (%)	98.9	0.9	99.8	0.2
Προστιθέμενη αξία				
Ποσοστό (%)	38.4	18.0	56.4	43.6
Απασχόληση				
Ποσοστό (%)	49.8	16.8	66.6	33.4

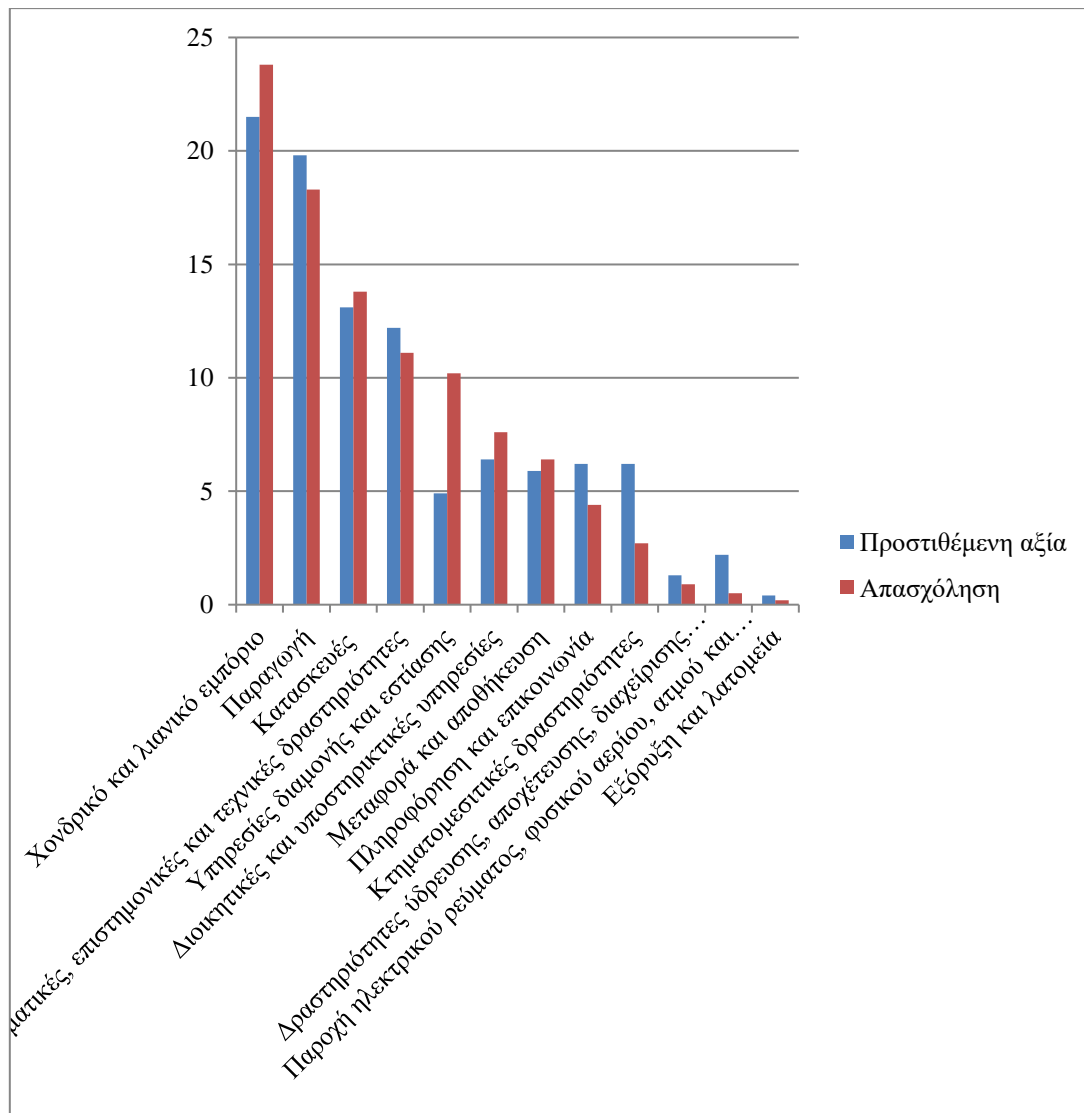
Στον πίνακα 2 παρουσιάζονται τα ποσοστά των αριθμών επιχειρήσεων, της προστιθέμενης αξίας και της απασχόλησης, των μικρών, μεσαίων και των μεγάλων επιχειρήσεων της Ε.Ε. σύμφωνα με στοιχεία της Ετήσιας Μελέτης για τις Ευρωπαϊκές ΜμΕ για τα έτη 2018/2019.

Διάγραμμα 1: Κατανομή των ΜμΕ της ΕΕ σε όλες τους κλάδους εκτός των μη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για το 2021 (Muller et al., 2021).



Στο διάγραμμα 1 που παρουσιάζεται παραπάνω, φαίνεται η κατανομή των τομέων των ΜμΕ για το 2021 στην Ευρωπαϊκή Ένωση, σύμφωνα με στοιχεία που προέκυψαν από στοιχεία της Ευρωπαϊκής Κομισιόν στην ετήσια μελέτη για τις ΜμΕ για τα έτη 2021-2022. Οι περισσότερες ΜμΕ βρίσκονται στο χονδρικό και λιανικό εμπόριο με 24% ποσοστό. Ακολουθούν οι ΜμΕ που βρίσκονται με 19 % σε επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες στην συνέχεια αυτές που δραστηροποιούνται στις κατασκευές με 16% .

Διάγραμμα 2: Κατανομή του αριθμού των ΜμΕ, της απασχόλησης των ΜμΕ και της προστιθέμενης αξίας αυτών στους κλάδους για το 2021 (Muller et al., 2021).



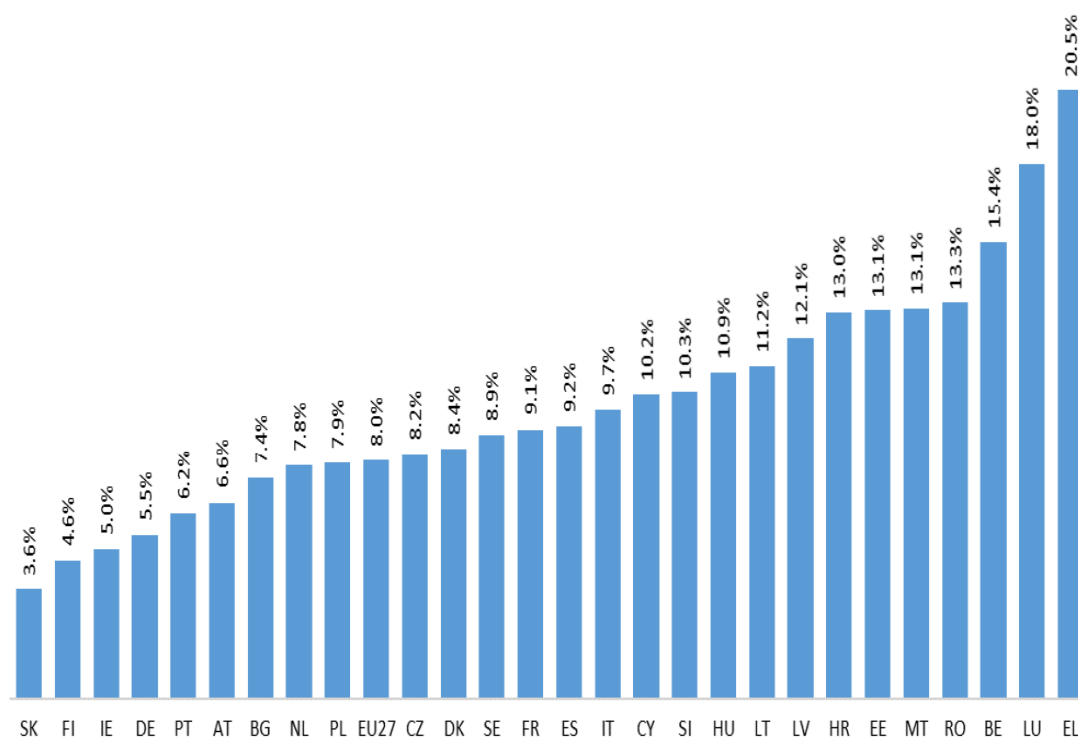
Μια πιο λεπτομερής ανάλυση της κατανομής των ΜμΕ της ΕΕ δείχνει ότι, το 2021, οι εν λόγω ΜμΕ ήταν συγκεντρωμένες σε λίγους κλάδους: συγκεκριμένα 1) "χονδρικό και λιανικό εμπόριο", στον οποίο οι ΜμΕ αντιπροσώπευαν το 24% του συνόλου, 2) "επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες" (19%) και 3) "κατασκευές" (16%) (Muller et al., 2021).

Οι ΜμΕ αντιπροσώπευαν το 2021 την πλειονότητα της συνολικής απασχόλησης στους περισσότερους κλάδους και πάνω από το 80% της συνολικής απασχόλησης σε τέσσερις κλάδους ("κατασκευές", "υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης", "κτηματομεσιτικές δραστηριότητες" και "επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες"). Οι "κτηματομεσιτικές δραστηριότητες" και οι "επαγγελματικές,

επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες" ήταν επίσης οι μόνοι κλάδοι στους οποίους οι πολύ μικρές ΜμΕ αντιπροσώπευαν την πλειονότητα της απασχόλησης στον κλάδο. Το μερίδιο της προστιθέμενης αξίας που παρήγαγαν οι ΜμΕ στους διάφορους κλάδους της ΕΕ ήταν κάπως μικρότερο από το μερίδιο απασχόλησής τους στους περισσότερους άλλους κλάδους, και αντιπροσώπευαν την πλειοψηφία της συνολικής προστιθέμενης αξίας σε μια μειοψηφία κλάδων ("κατασκευές", "χονδρικό και λιανικό εμπόριο", "υπηρεσίες στέγασης και εστίασης", "κτηματομεσιτικές δραστηριότητες" και "επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες"). Αυτά τα δεδομένα απεικονίζονται αναλυτικά στο παραπάνω διάγραμμα 2.

Τέλος στο διάγραμμα 3, παρουσιάζεται ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της προστιθέμενης αξίας των ΜμΕ το 2021 σε όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ.

Διάγραμμα 3: Ετήσιος ρυθμός αύξησης της προστιθέμενης αξίας των ΜμΕ το 2021 σε όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ (Muller et al., 2021).



Η προστιθέμενη αξία των ΜμΕ αυξήθηκε σε όλα τα κράτη μέλη το 2021, με τις ΜμΕ σε τρία κράτη μέλη να επιτυγχάνουν αύξηση της προστιθέμενης αξίας μεγαλύτερη από 15%: Βέλγιο (15,4%), Ελλάδα (20,5%) και Λουξεμβούργο (18,0%).

1.5.1. Η πρωτοβουλία Small Business Act (SBA)

Η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει προχωρήσει στη σύσταση της πρωτοβουλίας Small Business Act (SBA), η οποία δημιουργήθηκε το 2008. Στόχος της ήταν η παροχή ενός πλαισίου πολιτικής για τις ΜμΕ για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και την προώθηση της επιχειρηματικότητας. Αντί να είναι μια νομοθετική πράξη, περιέχει διατάξεις που ισχύουν για τις μικρές επιχειρήσεις, απευθυνόμενη στις κυβερνήσεις και τα θεσμικά όργανα να "σκέφτονται πρώτα τις μικρές επιχειρήσεις" κατά τη χάραξη πολιτικής και νομοθεσίας (ec.europa.eu).

Οι 10 αρχές της SBA είναι οι εξής (Corman, 2014):

1. Υποστήριξη της επιχειρηματικότητας
2. Ύπαρξη 2ης ευκαιρίας (αποτυχία)
3. "Σκέψου πρώτα τους μικρούς" (μείωση των βαρών)
4. Δημόσια διοίκηση που ανταποκρίνεται στις ανάγκες των ΜμΕ (ηλεκτρονική διακυβέρνηση)
5. Βελτίωση της πρόσβασης στις δημόσιες συμβάσεις & χρήση των κρατικών ενισχύσεων
6. Διευκόλυνση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση
7. Αξιοποίηση των ευκαιριών της ενιαίας αγοράς
8. Πρόσβαση σε δεξιότητες και καινοτομία
9. Ευκαιρίες οικολογικής καινοτομίας/περιβάλλοντος
10. Πρόβαση σε εξωτερικές αγορές

1.6.Οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις στην Ελλάδα

Ο τομέας των ΜμΕ είναι πιο σημαντικός στην Ελλάδα από ό,τι στη μέση χώρα της ΕΕ, και οι ελληνικές ΜμΕ τείνουν να είναι μικρότερες από τις αντίστοιχες της ΕΕ.

Οι ΜμΕ στην Ελλάδα, το 2022 σύμφωνα με στατιστικά δεδομένα, αντιπροσωπεύουν το 99,5% του συνόλου των επιχειρήσεων και αντιπροσωπεύουν το 69,9% της οικονομικής προστιθέμενης αξίας και το 85,1% της απασχόλησης στον ιδιωτικό μη χρηματοπιστωτικό τομέα. Το 24% των ΜμΕ δραστηριοποιούνται στους τομείς της μεταποίησης υψηλής τεχνολογίας και των υπηρεσιών έντασης γνώσης, οι οποίοι θεωρούνται καθοριστικοί για τη μελλοντική ανταγωνιστικότητα της χώρας.

Η ελληνική οικονομία βασίζεται σε ένα μεγάλο βαθμό στην ομαλή και εύρυθμη λειτουργία και βιωσιμότητα των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων (ΜμΕ), καθώς αυτές αποτελούν το βασικό επιχειρηματικό μοντέλο και τη βάση της εθνικής και περιφερειακής ανάπτυξης.

Οι ελληνικές ΜμΕ αντιπροσωπεύουν το 63,5% της συνολικής προστιθέμενης αξίας (μέσος όρος ΕΕ 56,4%) και το μερίδιο απασχόλησης ανέρχεται σε 87,9% (μέσος όρος ΕΕ 66,6%). Την περίοδο 2014-2018, η συνολική προστιθέμενη αξία των ΜμΕ αυξήθηκε κατά 11,8%, με τις μικρές επιχειρήσεις να παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη αύξηση 25,7% και τις πολύ μικρές επιχειρήσεις να παρουσιάζουν πτώση 11,9% (European commission, 2019).

Οι ελληνικές ΜμΕ απασχολούν κατά μέσο όρο 2,6 άτομα, περίπου το ένα τρίτο λιγότερο από τον μέσο όρο της ΕΕ του 3,9. Το 24% των ΜμΕ δραστηριοποιούνται στους τομείς της μεταποίησης υψηλής τεχνολογίας και των υπηρεσιών έντασης γνώσης, οι οποίοι θεωρούνται καθοριστικοί για τη μελλοντική ανταγωνιστικότητα της χώρας (eumonitor.eu).

Η έρευνα της Εθνικής Τράπεζας (2019) που είχε ως επίκεντρο τις ελληνικές ΜμΕ τονίζει ότι το πρώτο εξάμηνο του 2019 ο δείκτης εμπιστοσύνης των ΜμΕ αναρριχήθηκε στις 18 μονάδες, από 13 του 2ου εξαμήνου του 2018, επιτυγχάνοντας ταυτόχρονα την υψηλότερη τιμή της τελευταίας δεκαετίας και κάνοντάς τες να εμφανίζονται οριακά πιο αισιόδοξες από τις ευρωπαϊκές. Η όλο και αυξανόμενη άνοδος του δείκτη εμπιστοσύνης τα τελευταία χρόνια οδήγησε τις ελληνικές ΜμΕ να βελτιώσουν τη σχετική τους θέση σε όρους επιχειρηματικών προσδοκιών σε σχέση με τις μεγάλες επιχειρήσεις. Η ελληνική παραγωγική διαδικασία στηρίζεται σημαντικά στις μεσαίες και μικρές επιχειρήσεις οι οποίες αποτελούν σημαντικό πυλώνα της ελληνικής οικονομίας και φαίνεται να διαδραματίζουν κεντρικό ρόλο στην ανάπτυξη και την εξέλιξη της παραγωγικής διαδικασίας της οικονομίας με τελικό στόχο την δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Σήμερα στην Ευρώπη, με εξαίρεση την Ελλάδα, ο αριθμός των ΜμΕ και η απασχόληση σε αυτές, έχουν επιστρέψει στα ίδια επίπεδα που υπήρχαν πριν την έναρξη της κρίσης. Παρόλα αυτά, φαίνεται να προμηνύεται ανάκαμψη που στηρίζεται στο επιχειρηματικό προφίλ των μεσαίων και μικρών επιχειρήσεων (ΕΚΤ,2018)

Οι ΜΜΕ διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στις "μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις" της Ελλάδας. Οι δύο σημαντικότεροι τομείς των ΜμΕ, το χονδρικό εμπόριο και το λιανικό εμπόριο και η μεταποίηση, παράγουν μαζί σχεδόν το ήμισυ

του συνόλου της προστιθέμενης αξίας των ελληνικών ΜμΕ. Η μέση παραγωγικότητα των ελληνικών ΜμΕ, υπολογιζόμενη ως προστιθέμενη αξία ανά απασχολούμενο άτομο, είναι περίπου 15.000 ευρώ, περίπου κατά δύο τρίτα χαμηλότερη από ό,τι στην ΕΕ στο σύνολό της (SBA, 2019).

1.7. Χρηματοδότηση των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων

1.7.1. Μεσομακροπρόθεσμα Δάνεια

Η χρονική διάρκεια των δανείων αυτών είναι συγκεκριμένη, κυμαίνεται από ένα έτος και πάνω και η χορήγηση τους αφορά συγκεκριμένο σκοπό (Nunes & Serrasqueiro, 2017).

Η εξόφληση αυτών των δανείων μπορεί να γίνεται με τρεις τρόπους (Nunes & Serrasqueiro, 2017):

- Τοκοχρεωλυτικές δόσεις σε τακτές, προκαθορισμένες ημερομηνίες (π.χ μηνιαίες, τριμηνιαίες εξαμηνιαίες)
- Χρεολυτικές δόσεις
- Με εφάπαξ πληρωμή

Ο κυριότερος λόγος λήψης μεσομακροπρόθεσμων δανείων σε επιχειρήσεις αφορά επενδύσεις σε κεφαλαιουχικά αγαθά όπως η αγορά παγίων εγκαταστάσεων, εκσυγχρονισμός του εξοπλισμού και γενικότερη ανάπτυξη ή ακόμα και οι συμμετοχές – εξαγορές άλλων εταιρειών. Είναι συχνό φαινόμενο οι επιχειρήσεις να επιλέγουν αυτό τον τρόπο χρηματοδότησης έστω και αν διαθέτουν αυτά τα κεφάλαια, με στόχο τη χρήση των ίδιων κεφαλαίων σε άλλες επενδύσεις ή στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Nunes & Serrasqueiro, 2017).

Με τη σύμβαση δανείου η επιχείρηση αναλαμβάνει τις παρακάτω υποχρεώσεις (Nunes & Serrasqueiro, 2017):

- Διατήρηση του χρηματοδοτούμενου εξοπλισμού και του παγίου.
- Υποβολή των ετήσιων οικονομικών στοιχείων στην τράπεζα κατά τη διάρκεια του δανεισμού.
- Χρήση του δανείου μόνο για τον καθορισμένο σκοπό.

- Εμπρόθεσμη καταβολή των δόσεων και των τόκων.

1.7.2. Ομολογιακά δάνεια

Αυτός ο τύπος δανείων αποσκοπεί στην κάλυψη επενδυτικών αναγκών μικρομεσαίων επιχειρήσεων με μορφή ανώνυμης εταιρίας, και ουσιαστικά αποτελούν παραλλαγή των μεσομακροπρόθεσμων δανείων. Το πλαίσιο έκδοσης και χρηματοδότησης μέσω Ομολογιακών Δανείων ρυθμίζεται από το Ν.3156/2003 και συμπληρωματικά από το Ν.2190/1920.

Τα χαρακτηριστικά των Ομολογιακών Δανείων θα μπορούσαν να συνοψιστούν στα εξής (Vermo esen et al., 2013):

- Εκδίδονται από ανώνυμες εταιρείες και διαιρούνται σε ομολογίες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν δικαιώματα των ομολογιούχων έναντι της εκδότριας σύμφωνα τους όρους του δανείου.
- Οι εκδοθείσες ομολογίες ενσωματώνουν έντοκη απαίτηση κατά της εταιρίας.
- Οι ομολογίες δεν ενσωματώνουν μετοχική σχέση αλλά απαίτηση σε μέρος του χρέους της επιχείρησης.
- Σε περιπτώσεις έκδοσης Μετατρέψιμου Ομολογιακού Δανείου, ο ομολογιούχος μετατρέπεται σε μέτοχο στις περιπτώσεις που προηγουμένως έχουν προσδιοριστεί κατά τη σύμβαση έκδοσης του Ομολογιακού σχετικά με τη μετατροπή των ομολογιών.

Οι κατηγορίες διάκρισης των Ομολογιακών Δανείων είναι οι εξής (virvilis.gr):

1. Το κοινό ομολογιακό δάνειο παρέχει στους ομολογιούχους το δικαίωμα απόληψης τόκου. Η έκδοσή του δεν υπόκειται σε κανέναν περιορισμό ποσού, εκτός αν στο καταστατικό της εκδότριας ορίζεται διαφορετικά.
2. Το Ομολογιακό Δάνειο με Μετατρέψιμες Ομολογίες όπου δίδεται το δικαίωμα στον ομολογιούχο να μετατρέψει το ομόλογό που κατέχει σε μετοχές σύμφωνα με μια προκαθορισμένη σχέση μετατροπής. Συνδυάζει τα πλεονεκτήματα των μετοχών με αυτά των ομολογιών. Οι κοινές ομολογίες πλεονεκτούν έναντι των μετοχών καθώς παρέχουν δικαίωμα απόληψης τόκου, ακόμα και αν η συγκεκριμένη εταιρική χρήση δεν υπήρξε κερδοφόρα. Οι μετοχές με τη σειρά τους πλεονεκτούν έναντι των ομολογιών, εφόσον η εταιρεία έχει κέρδη, αφού μπορεί να προσφέρουν υψηλό μέρισμα και υψηλή χρηματιστηριακή αξία. Οι μετατρέψιμες ομολογίες είναι ειδική

κατηγορία ομολογιών που παρέχουν τη δυνατότητα μετατροπής τους σε μετοχές. Έτσι ο ομολογιούχος μετατρέπεται από δανειστή σε μέτοχο, γεγονός που αποτελεί για την ΑΕ μορφή κεφαλαιοποίησης χρεών. Το δικαίωμα μετατροπής ασκείται με δήλωση του ομολογιούχου προς την εταιρεία και συνεπάγεται αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που υπόκειται σε διατυπώσεις δημοσιότητας, ενώ μειώνεται αντίστοιχα το ποσό του δανείου.

3. Το Ομολογιακό Δάνειο με ανταλλάξιμες ομολογίες, όπου χορηγείται στους ομολογιούχους το δικαίωμα να ζητήσουν με δήλωσή τους την εξόφληση των ομολογιών τους εν όλω ή εν μέρει με τη μεταβίβαση σε αυτούς άλλων ομολογιών ή μετοχών ή άλλων κινητών αξιών της εκδότριας ή άλλων εκδοτών, εφόσον κρίνουν ότι η ανταλλαγή τους συμφέρει.

4. Το Ομολογιακό Δάνειο με Δικαίωμα Συμμετοχής στα Κέρδη με το οποίο χορηγείται το δικαίωμα στους ομολογιούχους είτε προς λήψη, πέραν του τόκου, ορισμένου ποσοστού επί των κερδών που απομένουν μετά την καταβολή του πρώτου μερίσματος, είτε προς λήψη άλλων πρόσθετων παροχών ανάλογων με το ύψος της παραγωγής ή το εν γένει επίπεδο δραστηριότητας της εταιρείας.

1.7.3. Πίστωση Ανοικτού Αλληλόχρεου Λογαριασμού (ΑΑΛ)

Η πίστωση Ανοικτού Αλληλόχρεου Λογαριασμού αποτελεί μια από τις πιο γνωστές μορφές τραπεζικής βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης. Αποσκοπεί στην κάλυψη αναγκών κεφαλαίου κίνησης που προκύπτουν από τη φύση του συναλλακτικού κυκλώματος των επιχειρήσεων (Zecchini&Ventura, 2009).

Από τον συνδυασμό των διατάξεων που περιέχονται στα άρθρα 361 και 874 του Α.Κ., 112 ΕισΝΑΚ, 47 και 64 έως 67 του Ν.Δ. Της 17.7/13.8.1923 «περί ειδικών διατάξεων επί ανωνύμων εταιρειών» συνάγεται ότι αλληλόχρεος λογαριασμός υφίσταται όταν δύο συμβαλλόμενα μέρη- από τα οποία το ένα τουλάχιστον έχει την εμπορική ιδιότητα -συμφωνούν με σύμβαση να μην επιδιώκουν ούτε να διαθέτουν χωριστά και μεμονωμένα τις απαιτήσεις και δοσοληψίες που θα προκύπτουν από τις μεταξύ τους συναλλαγές, αλλά να τις καταχωρούν σε έναν κοινό χρεοπιστωτικό λογαριασμό με σκοπό να τις εκκαθαρίσουν κατά το κλείσιμό του, με τον τύπο και τη μορφή χρεοπιστωτικών κονδυλίων, τα οποία μολονότι διατηρούν το νομικό τους χαρακτήρα, αποβάλλουν – δια και από της καταχωρήσεως – την

αυτοτέλειά τους, ώστε να μην μπορούν πλέον να επιδιωχθούν ξεχωριστά, με αποτέλεσμα να οφείλεται μόνο το κατάλοιπο που προκύπτει κατά το κλείσιμο του λογαριασμού με την αντιπαραβολή των κονδυλίων (Αναγνώστου, 2022).

Ο εκτοκισμός και η είσπραξη των τόκων της πίστωσης ανοικτού αλληλόχρεου λογαριασμού γίνεται από τα πιστωτικά ιδρύματα συνήθως κάθε ημερολογιακό τρίμηνο ή εξάμηνο.

Ο λογαριασμός κλείνει περιοδικά – αν δεν συμφωνήθηκε διαφορετικά – κάθε εξάμηνο και οριστικά με καταγγελία της σύμβασης χωρίς να αποκλείεται να έχει συμφωνηθεί ότι κάποιο από τα μέρη μπορεί να τον κλείνει μονομερώς οποτεδήποτε χωρίς προηγούμενη ειδοποίηση ή καταγγελία. Μόνο μετά το οριστικό κλείσιμο του λογαριασμού μπορεί να επιδιωχθεί δικαστικώς η απόδοση του οριστικού καταλοίπου (Αναγνώστου, 2022).

1.7.4. Εγγυητικές Επιστολές

Η έγγραφη επιβεβαίωση της βούλησης της Τράπεζας να εγγυηθεί για τον πρωτοφειλέτη – αγοραστή ή κατ’ εντολή υπέρ τρίτου είναι η «Εγγυητική Επιστολή» (“Letter of Credit”). Με την εφαρμοστική απόφαση του Ν.Ε 975/2/12.7.56 επιτρέπεται στα τραπεζικά Ιδρύματα να εκδίδουν ελεύθερα εγγυητικές επιστολές για την εξασφάλιση της τήρησης των υποχρεώσεων, οικονομικής ή άλλης μορφής, από μέρους του υπέρ ου παρέχεται η εγγύηση, οι οποίες απορρέουν από διατάξεις του νόμου ή νόμιμες συναλλαγές (Hao&Xiao, 2013). Ουσιαστικά, η τράπεζα, που εκδίδει την εγγυητική επιστολή, αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλλει σε δανειστή του πελάτη/εντολέα της το αναγραφόμενο στην επιστολή ποσό (mcaounilaw.gr).

Ο πλέον διαδεδομένος ορισμός αναφέρει ότι η Ενέγγυα πίστωση είναι η γραπτή σύμβαση μεταξύ του εισαγωγέα του εμπορεύματος και της Τράπεζας του – εκδότρια ή πιστώτρια – . Με τη σύμβαση αυτή η Τράπεζα του εισαγωγέα, κατ’ εντολή και για λογαριασμό του, αναλαμβάνει την υποχρέωση να πληρώσει στον εξαγωγέα το ποσό της πίστωσης που έχει συμφωνηθεί με τον εισαγωγέα στο πλαίσιο των όρων που αναφέρει ο εξαγωγέας στην προσφορά του, δηλαδή στο προτιμολόγιο (“proforma invoice”) (Αιγυπτιάδης, 2002) Μια Τράπεζα εκδίδει μια ενέγγυα πίστωση σύμφωνα με τους όρους (κάλυψης, ποσού, τιμολόγησης) πιστοδοτικού ορίου που έχει εγκρίνει στον εκάστοτε πελάτη της σύμφωνα με τις πιστοδοτικές της διαδικασίες

λαμβάνοντας πάντα υπόψη της την συναλλακτική του συμπεριφορά και την αποδοτικότητα της συνεργασίας τους (Eurobank, 2015). Η τράπεζα της αγοράστριας εταιρείας που εκδίδει την πίστωση ονομάζεται μεσολαβούσα ή εκδóτρια, ενώ η τράπεζα του πωλητή ονομάζεται ανταποκρίτρια, κοινοποιούσα τράπεζα ή και πληρώτρια, γιατί μέσω αυτής τελικά πληρώνεται ο πωλητής (Hao&Xiao, 2013).

Οι πιο συνηθισμένες κατηγορίες Εγγυητικών Επιστολών είναι (Weissman, 1996):

- Α΄ κατηγορίας ή εγγυητικές επιστολές συμμετοχής είναι εκείνες που εκδίδονται με στόχο τη συμμετοχή του εντολέα σε δημόσιο ή ιδιωτικό πλειοδοτικό διαγωνισμό για προμήθεια ειδών ή με σκοπό την ανάληψη κάποιου έργου. Το ποσό της εγγυητικής επιστολής συμμετοχής είναι συνήθως ποσοστό 2% του συνολικού ύψους του έργου.
- Β΄ κατηγορίας ή εγγυητικές επιστολές καλής εκτέλεσης είναι εκείνες που αφορούν την τήρηση των συμφωνιών και γενικά την εκπλήρωση των όρων μιας σύμβασης ή την κάλυψη δασμών και φόρων εισαγόμενων αγαθών. Αυτή η εγγυητική επιστολή αντικαθιστά και ακυρώνει κατά κανόνα την εγγυητική επιστολή συμμετοχής η οποία δεν έχει πλέον λόγο ύπαρξης. Το ποσό της είναι συνήθως ποσοστό 5%-10% του ύψους του αναλαμβανόμενου έργου.
- Γ΄ κατηγορίας ή εγγυητικές επιστολές αντικατάστασης κρατήσεων είναι οι πιο συνηθισμένες σε περιπτώσεις Δημοσίων έργων και καλούνται και εγγυητικές δεκάτων. Μετά την κατάθεση της εγγυητικής επιστολής καλής εκτέλεσης και την έναρξη των εργασιών του έργου, ανά τακτά χρονικά διαστήματα γίνεται αποτίμηση των εργασιών και εγκρίνεται από την αρμόδια αρχή η πληρωμή, ο οποίος αυτός λογαριασμός καλείται πιστοποίηση έργου. Σε κάθε τέτοια πιστοποίηση, ένα ποσοστό 10% παρακρατείται και αποδίδεται στον εργολάβο κατά την εμπρόθεσμη παράδοση του έργου και εφόσον έχει διαπιστωθεί η καλή του λειτουργία, σε ένα διάστημα 1-2 ετών. Σε αυτό το διάστημα, ο εργολάβος χρειάζεται τα μετρητά για την απρόσκοπτη εργασία του και τα παρακρατούμενα ποσά είναι ανεκμετάλλευτα, οπότε ο εργολάβος προσκομίζει (στην υπηρεσία - οργανισμό) μία εγγυητική επιστολή από ένα χρηματοοικονομικό οργανισμό με την οποία αντικαθιστά τα μετρητά. Με αυτόν τον τρόπο ο οργανισμός εξασφαλίζεται με την εγγυητική επιστολή που αποτελεί συμπληρωματική καλή εκτέλεση και ο εργολάβος εισπράττει όλο το ποσό της πιστοποίησης.
- Γ΄ κατηγορίας ή εγγυητική επιστολή προκαταβολής. Συνήθως, κατά τη σύμβαση εκτέλεσης ενός έργου ή προμήθειας ειδών που υπογράφεται προβλέπεται η ανάληψη

μίας προκαταβολής. Για την είσπραξη αυτής της προκαταβολής προσκομίζεται εγγυητική επιστολή χρηματοοικονομικού οργανισμού. Το ποσό της προκαταβολής παρακρατείται ή στο τέλος της εκτέλεσης της παραγγελίας όταν αφορά προμήθεια ειδών στο Δημόσιο ή κατά τις τμηματικές παραδόσεις. Μπορεί επίσης να παρακρατηθεί σταδιακά σύμφωνα με την σύμβαση από κάθε πιστοποίηση όταν αφορά κατασκευαστικό έργο.

- Γ'κατηγορίας ή εγγυητική επιστολή πληρωμής με τις οποίες εξασφαλίζεται η εξόφληση μιας οφειλής ή της αξίας αγοραζομένων ειδών κ.λπ. Διακρίνονται σε αξίας και καταβολής δόσεων.
- Γ'κατηγορίας ή εγγυητικές επιστολές εξωτερικού, οι οποίες εκδίδονται είτε με εντολή μιας τράπεζας (κυρίως του εξωτερικού) με την αντεγγύησή της, είτε με εντολή του πελάτη οπότε απευθύνονται σε τράπεζες του εξωτερικού, σε οίκους του εξωτερικού, σε κρατικές αρχές του εξωτερικού για έργα ημεδαπών εταιρειών στο εξωτερικό. Οι εγγυητικές επιστολές εξωτερικού που απευθύνονται σε τράπεζες ή οίκους του εξωτερικού μπορεί να αφορούν την κάλυψη κινδύνων ανάλογων με εκείνους των εγγυητικών επιστολών εσωτερικού (καλή πληρωμή Φ/Ε, καλή εκτέλεση, συμμετοχή κ.λπ.) κατά κανόνα όμως αφορούν την πληρωμή συναλλαγματικών που υπογράφονται για τον προθεσμιακό διακανονισμό της αξίας εισαγομένων ειδών.

1.7.5. Προεξόφληση Αξιογράφων

Αποτελεί μια παλιά μορφή χρηματοδότησης κατά την οποία ο πελάτης μεταβιβάζει δια οπισθογραφήσεως εμπορικές απαιτήσεις του μέσω διαφόρων αξιογράφων στη Τράπεζα, όπως συναλλαγματικές ή επιταγές πελατών του, πριν από την λήξη τους και εισπράττει την ονομαστική τους αξία, μειωμένη κατά την αξία των τόκων και των προμηθειών που αντιστοιχούν στη χρηματοδότηση μέχρι τη λήξη του συγκεκριμένου αξιογράφου (Καζατζής, 2008).

Στην προεξόφληση αξιογράφων υπολογίζεται το ακριβές ποσό των τόκων και προμηθειών και στον πελάτη αποδίδεται το υπόλοιπο της ονομαστικής αξίας των αξιογράφων. Για λόγους μείωσης γραφειοκρατίας η χρηματοδότηση μέσω προεξόφλησης αξιογράφων τείνει να εκλείψει από το Τραπεζικό σύστημα και να

υποκατασταθεί πλήρως από τις Πιστώσεις Ανοικτού Αλληλόχρεου λογαριασμού με ενεχυρίαση αξιόγραφων (Καζατζής, 2008).

1.7.6. Χρηματοδοτική Μίσθωση (“Leasing”)

Ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης στη σύγχρονη μορφή του χρονολογείται από το 1952, όταν στις Η.Π.Α, ιδρύθηκε η εταιρεία United States Leasing Corporation, που μέχρι και σήμερα αποτελεί τη μεγαλύτερη ανεξάρτητη εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης παγκοσμίως. Στη δεκαετία του 1960, δημιουργήθηκε στην Ευρώπη η εταιρεία Mercantile Leasing Company. Διεθνώς ο θεσμός του leasing αναπτύχθηκε εντονότερα από το 1991 και έπειτα (Καζατζής, 2008). Πρόκειται για έναν σύγχρονο οικονομικό-νομικό θεσμό, έναν τρόπο μεσομακροπρόθεσμης εξωτερικής χρηματοδότησης, ο οποίος προστέθηκε στους ήδη υπάρχοντες χρηματοδοτικούς μηχανισμούς. Καθιερώθηκε στην Ελλάδα με το ν. 1665/1986, οι διατάξεις του οποίου τροποποιήθηκαν μεταγενέστερα με άλλους νόμους (sioufaslaw.gr).

Ως σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης χαρακτηρίζεται εκείνη η σύμβαση που συνάπτεται μεταξύ μιας ανώνυμης εταιρείας ειδικού σκοπού ή ενός πιστωτικού ιδρύματος (εκμισθωτής) και μιας επιχείρησης ή ενός επαγγελματία (μισθωτής), με την οποία το πρώτο μέρος παραχωρεί για ορισμένο χρονικό διάστημα και έναντι μισθώματος στο δεύτερο τη χρήση κεφαλαιουχικών αγαθών, κινητών ή ακινήτων, και ειδικότερα χώρων επαγγελματικής εγκατάστασης καθώς και επιχειρησιακού ή επαγγελματικού εξοπλισμού, παρέχοντάς του συγχρόνως το δικαίωμα είτε να αγοράσει το πράγμα μετά την πάροδο του ορισμένου χρόνου έναντι προσυμφωνημένου τιμήματος είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο (δικαίωμα προαίρεσης, option). Τα συμβαλλόμενα μέρη μπορούν να ορίσουν ότι το δικαίωμα αγοράς μπορεί να ασκηθεί και πριν από τη λήξη του χρόνου της μίσθωσης (sioufaslaw.gr).

Είδη Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IFRS) μπορούμε να διακρίνουμε δύο βασικά είδη χρηματοδοτικής μίσθωσης (Καζατζής, 2008):

- Τη χρηματοδοτική μίσθωση (“Financial Leasing”). Η χρηματοδοτική μίσθωση δίδει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις ή στους επαγγελματίες να αποκτήσουν κινητό εξοπλισμό καινούργιο ή μεταχειρισμένο από την Ελλάδα ή το εξωτερικό έναντι μισθώματος συνήθως τριμηνιαίου ή εξαμηνιαίου. Στην απλή χρηματοδοτική μίσθωση η διάρκεια της μίσθωσης έχει απολύτως συγκεκριμένο χρονικό διάστημα και το οποίο είναι προκαθορισμένο μέσω της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, η οποία δεν υπόκειται σε ακύρωση πριν από τη λήξη της. Η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης διατηρεί στη κυριότητα της το μισθωμένο εξοπλισμό, ενώ ο μισθωτής έχει το δικαίωμα της χρήσης του, ενώ παράλληλα βαρύνεται με όλους τους κινδύνους και τα έξοδα χρήσης, συντήρησης και ασφάλισης του εξοπλισμού. Ο μισθωτής έχει το δικαίωμα ανανέωσης της σύμβασης κατά τη λήξη της με μειωμένο μίσθωμα ή την αγορά του μισθίου έναντι προκαθορισμένου αντιτίμου εκ της συμβάσεως χρηματοδοτικής μίσθωσης που έχει υπογραφεί.
- Τη λειτουργική χρηματοδοτική μίσθωση (“Operational Leasing”). Η λειτουργική μίσθωση έχει συνήθως για βραχύτερη χρονική διάρκεια από τη χρηματοδοτική μίσθωση ενώ δεν καλύπτει ολόκληρη την εκτιμώμενη ωφέλιμη ζωή του περιουσιακού στοιχείου, με συνέπεια ο εκμισθωτής κατά τη περίοδο λήξης της λειτουργικής μίσθωσης, δεν θα έχει ανακτήσει τόσο σε οικονομικούς όρους όσο και σε όρους χρήσης την καθαρή δαπάνη στην οποία είχε προβεί. Η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης κατόπιν εντολής του πελάτη της (μισθωτή) αγοράζει τον εξοπλισμό και στη συνέχεια το μισθώνει στο μισθωτή μέσω σύμβασης μίσθωσης που υπογράφεται μεταξύ τους. Κατά τη λήξη της σύμβασης μίσθωσης ο εξοπλισμός δεν μεταβιβάζεται στο μισθωτή, ο οποίος διατηρεί τη δυνατότητα να αποκτήσει καινούργιο εξοπλισμό, αλλά παραμένει στην κυριότητα του εκμισθωτή ο οποίος μπορεί να τον μισθώνει σε άλλον (υποχρεωτικά) μισθωτή ή να τον πουλήσει στη δευτερογενή αγορά. Στη λειτουργική μίσθωση ο εκμισθωτής διατηρεί τους συνήθεις κινδύνους όπως την ευθύνη για τυχόν τεχνολογική απαξίωση, τη συντήρηση, τις επισκευές, τα ασφάλιστρα, όπως και τα οφέλη τα οποία προκύπτουν από την ιδιοκτησία του περιουσιακού στοιχείου, ενώ ο μισθωτής διατηρεί μόνο τη χρήση του περιουσιακού στοιχείου. Σε αντίθεση με τη χρηματοδοτική μίσθωση, στη λειτουργική η χρονική διάρκεια της μίσθωσης δεν είναι πάντοτε γνωστή εκ των προτέρων. Οι περίοδοι μίσθωσης μπορούν να παραταθούν ή να ανανεωθούν κατόπιν διαπραγμάτευσης των δυο συμβαλλομένων μερών κάθε φορά. Ο εκμισθωτής διατηρεί πάντα το δικαίωμα να

πουλήσει το περιουσιακό του στοιχείο στο τέλος κάθε επιμέρους μισθωτικής χρονικής περιόδου. Η συγκεκριμένη μορφή μίσθωσης εμπεριέχει μια ρήτρα ακύρωσης, η οποία παραχωρεί το δικαίωμα στο μισθωτή ανά πάσα στιγμή της διάρκειας της να διακόψει τη σύμβαση και να επιστρέψει τον εξοπλισμό στο εκμισθωτή. Τα συνηθέστερα αντικείμενα λειτουργικής μίσθωσης αποτελούν οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές, τα φωτοτυπικά μηχανήματα, ο ιατρικός εξοπλισμός και τα σκάφη αναψυχής. Συνοπτικά θα μπορούσε να λεχθεί ότι στη λειτουργική μίσθωση, ο εκμισθωτής δεν γνωρίζει ούτε πότε θα υπογραφθεί το μισθωτήριο, ούτε πόσο θα διαρκέσει, ούτε για πόσο χρονικό διάστημα θα είναι ιδιοκτήτης του περιουσιακού στοιχείου και ούτε αν θα ανακτήσει το κεφάλαιο που έχει διαθέσει.

1.7.7. Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring)

Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (“factoring”) είναι ένας σύγχρονος οικονομικός και νομικός θεσμός που αποτελεί μια δέσμη χρηματοοικονομικών υπηρεσιών για την κάλυψη αναγκών ρευστότητας επιχειρήσεων που πωλούν προϊόντα ή παρέχουν υπηρεσίες με βραχυπρόθεσμη πίστωση σε πελάτες με επαναληπτική αγοραστική συμπεριφορά (Καραγιαννόπουλος, 2015).

Μέσω του Factoring μια επιχείρηση εκχωρεί την ευθύνη είσπραξης των απαιτήσεων στον Factor, ο οποίος αναλαμβάνει τη διαχείριση, λογιστική παρακολούθηση, είσπραξη των επιχειρηματικών απαιτήσεων, τη χορήγηση προκαταβολών (χρηματοδότηση) επί της αξίας τους, καθώς και την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου. Πρόκειται για σύναψη μεταξύ του πράκτορα και του προμηθευτή, βάσει της οποίας ο προμηθευτής (εκχωρητής) εκχωρεί στον πράκτορα τις απαιτήσεις του έναντι των πελατών (οφειλετών) του (ellinas finance.com). Επίσης, ο Factor μπορεί να προσφέρει και τις εξής υπηρεσίες (Καραγιαννόπουλος, 2015):

- Διαχείριση και λογιστική παρακολούθηση του καθολικού των απαιτήσεων
- Είσπραξη των απαιτήσεων (“collection”)
- Μερική ή ολική ασφάλιση έναντι του κινδύνου οικονομικής αδυναμίας του αγοραστή (factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής στον προμηθευτή το οποίο και θα αναλυθεί παρακάτω – “non-recourse”).

Με την πρακτική αυτή επιλύονται σημαντικά προβλήματα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, όπως (ellinas finance.com):

- η έλλειψη ρευστότητας
- το υψηλό κόστος διαχείρισης/ είσπραξης απαιτήσεων και
- ο αυξανόμενος κίνδυνος επισφαλειών

Στο factoring, τα υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία είναι οι απαιτήσεις του πωλητή, οι οποίες αγοράζονται από τον factor με έκπτωση. Το εναπομένον υπόλοιπο καταβάλλεται στον πωλητή όταν οι απαιτήσεις εξοφλούνται στον factor, μείον τους τόκους και τις αμοιβές υπηρεσιών (Klapper, 2005).

Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό της σχέσης factoring είναι ότι ο factor συνήθως προκαταβάλλει λιγότερο από το 100% της ονομαστικής αξίας της απαίτησης, παρόλο που αναλαμβάνει την κυριότητα ολόκληρης της απαίτησης. Η διαφορά μεταξύ αυτού του ποσού προκαταβολής και του ποσού του τιμολογίου (προσαρμοσμένο για τυχόν αποτελέσματα συμψηφισμού, όπως εκπτώσεις πωλήσεων) δημιουργεί ένα αποθεματικό που κατέχει ο factor. Αυτό το αποθεματικό χρησιμοποιείται για την κάλυψη τυχόν ελλείψεων στην πληρωμή του σχετικού τιμολογίου. Έτσι, ακόμη και στο factoring χωρίς αναγωγή υπάρχει καταμερισμός του κινδύνου μεταξύ του factor και του πελάτη με τη μορφή αυτού του λογαριασμού αποθεματικού (Klapper, 2005).

a) Το Factoring μπορεί να γίνει είτε με "μη αναγωγή" είτε με "αναγωγή" έναντι του πελάτη του factor (των πωλητών). Στο factoring χωρίς αναγωγή, ο δανειστής όχι μόνο αναλαμβάνει τον τίτλο κυριότητας των λογαριασμών, αλλά και το μεγαλύτερο μέρος του κινδύνου αθέτησης, επειδή ο factor δεν έχει δικαίωμα αναγωγής έναντι του προμηθευτή σε περίπτωση αθέτησης των λογαριασμών. Στο πλαίσιο του factoring με αναγωγή, από την άλλη πλευρά, ο factor έχει απαίτηση (δηλαδή, αναγωγή) έναντι του πελάτη του (του "δανειολήπτη") για οποιαδήποτε έλλειψη πληρωμής λογαριασμού. Επομένως, ζημίες προκύπτουν μόνο εάν οι υποκείμενοι λογαριασμοί αθετήσουν τις υποχρεώσεις τους και ο δανειολήπτης δεν μπορεί να καλύψει το έλλειμμα. Στις ανεπτυγμένες χώρες φαίνεται ότι το factoring γίνεται συχνότερα σε μη αναγωγική βάση (Klapper, 2005). Στην Ιταλία, για παράδειγμα, το 69% του συνόλου του factoring γίνεται σε μη επιστρεπτέα βάση (Muschella 2003). Παρομοίως, μια μελέτη για τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις στις ΗΠΑ διαπίστωσε ότι το 73% των επιχειρήσεων έκαναν factoring των απαιτήσεών τους σε βάση χωρίς αναγωγή, αλλά ότι τόσο οι πωλητές με απαιτήσεις χαμηλότερης ποιότητας όσο και οι πωλητές που, οι ίδιοι, ήταν υψηλότερης ποιότητας ήταν πιο πιθανό να κάνουν factoring με αναγωγή (Sopranzetti 1998). Δεδομένου ότι στις αναδυόμενες αγορές είναι συχνά

προβληματικό να εκτιμηθεί ο κίνδυνος αθέτησης των υποκείμενων λογαριασμών, το μεγαλύτερο μέρος του factoring γίνεται με αναγωγή.

b) Επιπλέον, το factoring μπορεί να γίνει είτε με κοινοποίηση είτε χωρίς κοινοποίηση. Η κοινοποίηση σημαίνει ότι οι αγοραστές ειδοποιούνται ότι οι λογαριασμοί τους (δηλαδή οι υποχρεώσεις τους) έχουν πωληθεί σε έναν factor. Στο πλαίσιο του factoring με κοινοποίηση, οι αγοραστές συνήθως παρέχουν στον factor αποδείξεις παράδοσης, εκχώρηση των λογαριασμών και αντίγραφα τιμολογίων που έχουν συνταχθεί με μορφή που δείχνει σαφώς στον προμηθευτή ότι ο λογαριασμός τους έχει αγοραστεί από τον factor (Klapper, 2005).

c) Το Factoring μπορεί να θεωρηθεί ως δέσμη δραστηριοτήτων. Εκτός από το στοιχείο της χρηματοδότησης, οι Factors παρέχουν συνήθως δύο άλλες συμπληρωματικές υπηρεσίες στους πελάτες τους: υπηρεσίες πίστωσης και υπηρεσίες είσπραξης. Οι πιστωτικές υπηρεσίες περιλαμβάνουν την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών του δανειολήπτη, τους λογαριασμούς των οποίων θα αγοράσει ο factor. Συνήθως οι factors βασίζονται στην αξιολόγηση αυτή σε ένα συνδυασμό δικών τους ιδιόκτητων δεδομένων και δημοσίως διαθέσιμων δεδομένων σχετικά με την απόδοση των πληρωμών των λογαριασμών. Οι υπηρεσίες είσπραξης περιλαμβάνουν τις δραστηριότητες που σχετίζονται με την είσπραξη των καθυστερούμενων λογαριασμών και την ελαχιστοποίηση των ζημιών που σχετίζονται με αυτούς τους λογαριασμούς. Αυτό περιλαμβάνει την ειδοποίηση ενός αγοραστή ότι ένας λογαριασμός είναι ληξιπρόθεσμος (δηλ. σε καθυστέρηση) και την επιδίωξη της είσπραξης μέσω του δικαστικού συστήματος. Το Factoring επιτρέπει στις ΜμΕ να αναθέτουν αποτελεσματικά τις λειτουργίες πίστωσης και είσπραξης στον factor τους. Αυτό αποτελεί άλλη μια σημαντική διάκριση μεταξύ των factor και των παραδοσιακών εμπορικών δανειστών (Klapper, 2005).

Αυτές οι υπηρεσίες πίστωσης και είσπραξης είναι συχνά ιδιαίτερα σημαντικές για απαιτήσεις από αγοραστές που βρίσκονται στο εξωτερικό. Για παράδειγμα, το "εξαγωγικό factoring", η πώληση απαιτήσεων στο εξωτερικό, μπορεί να διευκολύνει και να μειώσει τον κίνδυνο των διεθνών πωλήσεων με την είσπραξη απαιτήσεων στο εξωτερικό. Ο Factor υποχρεούται επίσης να κάνει πιστωτικό έλεγχο του αλλοδαπού πελάτη πριν συμφωνήσει να αγοράσει την απαίτηση, οπότε η έγκριση μιας συμφωνίας Factoring στέλνει επίσης ένα σημαντικό μήνυμα στον πωλητή πριν από τη σύναψη μιας επιχειρηματικής σχέσης. Αυτό μπορεί να διευκολύνει την επέκταση των πωλήσεων σε αγορές του εξωτερικού (Klapper, 2005).

Στην Ελλάδα η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων θεσμοθετήθηκε το 1987, ενώ οι όροι για την ίδρυση των εταιρειών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων καθορίστηκαν με το Π.Δ. 2168/8.1.1993, με στόχο την ανάπτυξη της εξαγωγικής δραστηριότητας των ελληνικών επιχειρήσεων (Καραγιαννόπουλος, 2015).

1.7.8. Forfaiting

Το forfaiting είναι μια μέθοδος εμπορικής χρηματοδότησης που επιτρέπει στους εξαγωγείς να αποκτήσουν μετρητά πουλώντας τις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις τους από λογαριασμούς στο εξωτερικό με έκπτωση σε έναν forfaiter, μια εξειδικευμένη χρηματοδοτική εταιρεία ή ένα τμήμα μιας τράπεζας. Το forfaiting μπορεί να βοηθήσει τους εξαγωγείς να βελτιώσουν τις ταμειακές ροές, ιδίως όταν επιδιώκουν πωλήσεις σε ξένους αγοραστές που εξαρτώνται από μεγαλύτερους όρους χρηματοδότησης που μπορεί να διαρκέσουν μήνες ή χρόνια. Επειδή το forfaiting εξαλείφει σχεδόν όλο τον κίνδυνο μη πληρωμής για τον εξαγωγέα, οι αμοιβές που συνδέονται με το forfaiting είναι συχνά υψηλότερες από άλλους τύπους χρηματοδότησης από εμπορικούς δανειστές. Το forfaiting μπορεί επίσης να προσφέρει ευκαιρίες σε αγορές που θεωρούνται υψηλού κινδύνου (trade.gov).

Το forfaiting λειτουργεί ως εξής (trade.gov):

1. Επικοινωνία με τον υποψήφιο εισαγωγέα: Ένας εξαγωγέας συζητά μια πιθανή πώληση με έναν εισαγωγέα που έχει ανάγκη από εκτεταμένους πιστωτικούς όρους.
2. Επικοινωνία με έναν forfaiter: Ο εξαγωγέας θα πρέπει στη συνέχεια να προσεγγίσει έναν forfaiter νωρίς στη διαδικασία πριν από τις διαπραγματεύσεις τιμολόγησης με τον εισαγωγέα. Με αυτόν τον τρόπο, ο εξαγωγέας μπορεί να ενσωματώσει το κόστος του forfaiting στην τιμή πώλησης.
3. Παρουσίαση λεπτομερειών της συναλλαγής στον forfaiter: Ο εξαγωγέας παρουσιάζει λεπτομέρειες της προτεινόμενης πώλησης και χρηματοδότησης στον forfaiter. Οι τυπικές λεπτομέρειες περιλαμβάνουν το όνομα του αγοραστή, το είδος των πωλούμενων εμπορευμάτων, την ημερομηνία, τη διάρκεια και το νόμισμα της σύμβασης, την περίοδο πίστωσης, το χρονοδιάγραμμα πληρωμών και τα αποδεικτικά στοιχεία του χρέους.

4. Υπογραφή επιστολής δέσμευσης με τον for faiter: Εντός ημερών, ο for faiter αξιολογεί τη συναλλαγή και τη σκοπιμότητα της συμφωνίας και καθορίζει μια μειωμένη τιμή στην οποία θα αγοράσει τους εισπρακτέους λογαριασμούς. Εάν η μειωμένη τιμή γίνει αποδεκτή, ο εξαγωγέας υπογράφει επιστολή δέσμευσης που εκδίδει ο fo rfaiter.

Με την πράξη υπ' αριθμό 1117/30.7.87 του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος επεκτείνεται η Π.Δ. 959/87 ώστε οι εμπορικές τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα ή οι θυγατρικές τους ανώνυμες εταιρείες να μπορούν να παρέχουν και άλλες συναφείς υπηρεσίες του θεσμού της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων. Μια τέτοια υπηρεσία αποτελεί και το forfaiting, η φιλοσοφία του οποίου βασίζεται στη μεταφορά του επιχειρηματικού και πολιτικού κινδύνου από τον εισαγωγέα στον forfaiter. Η παρουσία του forfaiter έγκειται στο να λειτουργεί ως ανεξάρτητος, αυτόνομος, χρηματοδοτικός οργανισμός που αγοράζει τίτλους για λογαριασμό του και έχει ως σκοπό το κέρδος, από τους τόκους, οπότε δεν εξασφαλίζει ή καλύπτει απλώς κινδύνους (Καραγιαννόπουλος, 2015).

1.8. Ο ρόλος της εμπορευματικής πίστωσης στη χρηματοδότηση των ΜμΕ σε περιόδους πιστωτικού περιορισμού

Μια χρηματοπιστωτική κρίση δεν επηρεάζει μόνο την παροχή χρηματοδότησης στις επιχειρήσεις αναφορικά με τις επενδύσεις αυτών, αλλά έχει επίσης αλυσιδωτές επιπτώσεις στις καθημερινές δραστηριότητες των επιχειρήσεων, καθώς αναζητούν εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης όταν οι διευκολύνσεις υπερ ανάληψης μειώνονται ή αποσύρονται (Cosh et al., 2009). Οι επιχειρήσεις προσαρμόζονται χρηματοδοτώντας τις δραστηριότητές τους με τη χρήση άλλων πηγών, συμπεριλαμβανομένων των ταμειακών διαθεσίμων, των δανείων από οικεία πρόσωπα όπως η οικογένεια και των πιστωτικών καρτών επιχειρήσεων (Fraser, 2009).

Οι επιχειρήσεις επιδιώκουν επίσης την αποτελεσματικότερη διαχείριση του κεφαλαίου κίνησής τους καθυστερώντας τις πληρωμές προς τους προμηθευτές και περιορίζοντας την πίστωση των πελατών (Garcia-Appendini & Montoriol-Garrig, 2013).

Είναι γενικά αποδεκτό ότι η εμπορική πίστωση έχει σημαντικό ρόλο για τις ΜμΕ όταν η πρόσβαση σε χρηματοδότηση από επίσημα ιδρύματα είναι περιορισμένη (Petersen&Rajan, 1997).

Η βιβλιογραφία έχει καταστήσει σαφές ότι οι ΜμΕ εξαρτώνται περισσότερο από την εμπορευματική πίστωση για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων χρηματοδοτικών τους αναγκών (Berger&Udell, 1998; Petersen&Rajan, 1997), έχουν λιγότερες δυνατότητες πρόσβασης σε εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης (Berger&Udell, 1998; Cowling et al., 2012; Rodriguez-Rodriguez, 2006), είναι πιθανότερο να επηρεαστούν αρνητικά από την ασύμμετρη πληροφόρηση και τους περιορισμούς χρηματοδότησης (Beck et al., 2008; Bernanke, 1983; Stiglitz&Weiss, 1981; Tsuruta, 2008) και επηρεάζονται από τη συγκέντρωση της τραπεζικής αγοράς και το επίπεδο της χρηματοοικονομικής ανάπτυξης (Agostino et al., 2012; Ge&Qiu, 2007).

Η μελέτη των McGuinness&Hogan (2014) δείχνει ότι οι καθαρές εμπορικές πιστώσεις μειώθηκαν κατά την περίοδο της κρίσης, υποδηλώνοντας μια συνολική μείωση της χρηματοδότησης μεταξύ των επιχειρήσεων μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση. Η ίδια μελέτη παρέχει στοιχεία που υποδηλώνουν την υποκατάσταση της τραπεζικής χρηματοδότησης από την εμπορική πίστωση στην περίπτωση που οι επιχειρήσεις έχουν περιορισμένη πρόσβαση σε τραπεζική πίστωση, σύμφωνα με τους Carbo-Valverde et al. (2012), Fishman & Love (2003) και Petersen & Rajan (1997). Τα ευρήματα καταδεικνύουν μια χρηματοοικονομική "διαδικασία προσαρμογής", σύμφωνα με την οποία οι χρηματοοικονομικά ευάλωτες ΜμΕ προσαρμόζονται στον περιορισμό της δανειοδότησης αμέσως μετά την κρίση, μέσω αντικατάστασης της τραπεζικής χρηματοδότησης με εμπορευματική πίστωση, η οποία πιθανότατα παρέχεται από οικονομικά ισχυρότερες ΜμΕ. Η ανάλυση δείχνει επίσης ότι η χρηματοοικονομική θέση μιας ΜμΕ που εισέρχεται στην κρίση είναι πιο σημαντικός προσδιοριστικός παράγοντας για το ποιος αναδιανέμει τις πιστώσεις εντός του τομέα από ό,τι η ηλικία της επιχείρησης ή το μέγεθος αυτής (McGuinness&Hogan, 2014).

Η σημασία των εμπορευματικών πιστώσεων για τη χρηματοδότηση της οικονομικής δραστηριότητας είναι σημαντικό αντικείμενο μελέτης στη βιβλιογραφία. Οι Ng et al. (1999) διαπιστώνουν ότι το ποσό της εμπορικής πίστωσης υπερβαίνει το πρωτογενές χρήμα κατά αρκετά στις Ηνωμένες Πολιτείες. Γενικά, οι συμβάσεις εμπορευματικής πίστωσης διαφέρουν για τις επιχειρήσεις ανάλογα με διάφορους παράγοντες, όπως το βιομηχανικό περιβάλλον και η διάρκεια ζωής της επιχείρησης (Fishman&Love, 2003). Αυτό είναι σημαντικό, ιδίως για τις ΜμΕ που εξαρτώνται σε

μεγάλο βαθμό από τα εσωτερικά κεφάλαια και τον τραπεζικό δανεισμό, ιδίως τις τραπεζικές υπεραναλήψεις ως μέσο βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης. Ενώ η εμπορευματική πίστωση θεωρείται ως βραχυπρόθεσμη μέθοδος χρηματοδότησης (Nilsen, 2002), διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην καθημερινή οργάνωση και λήψη αποφάσεων των επιχειρήσεων (Rodriguez-Rodriguez, 2006, Martínez-Solo et al, 2013).

Η θεωρία για την εμπορευματική πίστωση δεν είναι νέα και ο ρόλος της έχει εξεταστεί από διάφορες προοπτικές, όπως το κόστος συναλλαγών, η αναδιανομή, η υποκατάσταση, η ισχύς της αγοράς και η σχέση δανεισμού. Ένα από τα βασικά οφέλη για τους προμηθευτές από την παροχή εμπορευματικής πίστωσης είναι η γνώση που έχουν σχετικά με την πιστοληπτική ικανότητα των επιχειρήσεων με τις οποίες συνεργάζονται (McGuinness&Hogan, 2014). Αυτό είναι ένα αποτέλεσμα της συνεχούς παρακολούθησης των παραγγελιών, των χρονοδιαγραμμάτων αποπληρωμής και της δυνατότητας επιβολής της αποπληρωμής ή τη διακοπή μελλοντικών προμηθειών (Love&Zaidi, 2010). Η απόκτηση ευνοϊκών όρων εμπορευματικής πίστωσης επιτρέπει στις επιχειρήσεις να μειώσουν το συνολικό κόστος δανεισμού τους, ιδίως με τη λήψη εκπτώσεων για πρόωρη πληρωμή (Aktas et al., 2012; Giannetti et al., 2011). Η εμπορευματική πίστωση έχει αποδειχθεί ότι στηρίζει τις πωλήσεις και την κερδοφορία των ΜμΕ σε περιόδους χρηματοπιστωτικής κρίσης (Banos-Caballero et al., 2012; Coulibaly et al., 2013). Ωστόσο, η εμπορευματική πίστωση μπορεί να είναι μια πολύ ακριβή μορφή χρηματοδότησης, εάν οι επιχειρήσεις δεν κάνουν χρήση της δυνατότητας πρόωρης έκπτωσης (Nilsen, 2002; Petersen&Rajan, 1997). Ως εκ τούτου, αυτό μπορεί να είναι επωφελές για τις επιχειρήσεις, ώστε αυτές να διατηρούν μετρητά ως προληπτικό κίνητρο για να αποφύγουν την αναβολή και την ανάληψη του κόστους της καθυστερημένης πληρωμής των αγαθών (Wu et al., 2011).

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων σε περιόδους έλλειψης πιστώσεων έχει λάβει αυξημένη προσοχή (Drakos, 2013; Love&Zaidi, 2010; Vermoesen et al., 2013). Η θεωρία της αναδιανομής, που αναπτύχθηκε από τον Meltzer (1960), υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις με μεγάλη δυνατότητα ρευστότητας είναι καθαροί προμηθευτές πιστώσεων σε μικρότερες επιχειρήσεις, επειδή έχουν καλύτερη πρόσβαση στην τραπεζική χρηματοδότηση. Εμπειρικές αποδείξεις αυτής της θεωρίας έχουν αποδειχθεί σε περιόδους "σφιχτού" χρήματος (Calomiris et al., 1995; Nilsen, 2002). Οι Calomiris et al. (1995) έδειξαν ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις χρησιμοποιούν

εμπορικά χρεόγραφα για τη χρηματοδότηση εμπορευματικών πιστώσεων σε περιόδους νομισματικής σύσφιξης και μπορούν να παρέχουν ένα μαξιλάρι κατά τη διάρκεια πιστωτικής κρίσης για τις επιχειρήσεις με χαμηλότερη ικανότητα ρευστότητας (Berger and Udell, 1998; Guariglia&Mateut, 2006; Nilsen, 2002), ενώ παράλληλα ενισχύει τις σχέσεις προμηθευτών-πελατών (Cunat, 2007). Ο Nilsen (2002) στη μελέτη του κατέδειξε ότι οι μικρές επιχειρήσεις όχι μόνο αυξάνουν τη χρήση της εμπορευματικής πίστωσης κατά τη διάρκεια περιόδων νομισματικής συρρίκνωσης, αλλά και οι μεγάλες επιχειρήσεις χωρίς αξιολόγηση ομολόγων και πρόσβαση σε εξωτερικές κεφαλαιαγορές αυξάνουν επίσης την εξάρτησή τους από τη χρηματοδότηση με εμπορευματικές πιστώσεις. Στοιχεία σχετικά με την αναδιανομή κατά τη διάρκεια περιόδων χρηματοπιστωτικών κρίσεων είναι μικτές, καθώς τα τραπεζικά συστήματα δεν λειτουργούν σωστά όπως σε "κανονικές" περιόδους (Boissay & Gropp, 2007; Love et al., 2007). Οι Love et al. (2007) παρουσίασαν εμπειρικά στοιχεία για το αποτέλεσμα της αναδιανομής για ένα δείγμα μεγάλων εισηγμένων επιχειρήσεων στις αναδυόμενες αγορές- ωστόσο, διαπιστώνουν ότι το αποτέλεσμα αυτό συρρικνώνεται κατά τη διάρκεια μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Κατά συνέπεια, παρατηρείται μια μετατόπιση του τρόπου με τον οποίο οι επιχειρήσεις είναι σε θέση να αναδιανέμουν την πίστωση με την πάροδο του χρόνου, ενώ οι Choi και Kim (2005) διαπιστώνουν ότι όταν οι τράπεζες απέχουν από τη χορήγηση δανείων σε μικρότερες επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια μιας νομισματικής συρρίκνωσης, οι μεγάλες επιχειρήσεις επίσης αποσύρουν τη χρηματοδοτική βοήθεια προς τις μικρές επιχειρήσεις.

Η θεωρητική υποστήριξη του φαινομένου της υποκατάστασης είναι προφανής (Biais&Gollier, 1997; Burkart&Ellingsen, 2004; Cunat, 2007; Meltzer, 1960; Wilner, 2000), και εμπειρικά σε μελέτες των Danielson&Scott, 2004; Fishman&Love, 2003; Huang et al., 2011 και Petersen&Rajan, 1997. Όμως, μετά από τραπεζικές κρίσεις, άλλες μελέτες καταδεικνύουν ότι οι μικρές επιχειρήσεις οι οποίες στερούνται ρευστότητας μεταβιβάζουν το σοκ ρευστότητας στους προμηθευτές τους κατά μήκος της αλυσίδας εφοδιασμού, οδηγώντας έτσι, μειωμένες εμπορευματικές πιστώσεις και τελικά αθέτηση πληρωμών σε πολλές περιπτώσεις (Love&Zaidi, 2010). Επιπλέον, η πιθανή υποκατάσταση μεταξύ της εμπορευματικής πίστωσης και της τραπεζικής πίστωσης είναι πιθανό να καθορίζεται από το πλαίσιο λειτουργίας (Demirguc-Kunt&Maksimovic, 2001; Hernández-Cánovas&Koeter-Kant, 2011). Οι Love et al. (2007) και Love&Zaidi (2010) εξετάζουν το ρόλο της εμπορευματικής πίστωσης

κατά τη διάρκεια των χρηματοπιστωτικών κρίσεων στις αναδυόμενες οικονομίες της Ταϊλάνδης, των Φιλιππίνων, της Ινδονησίας και της Κορέας στα τέλη της δεκαετίας του 1990 και βρίσκουν στοιχεία ενάντια στην υπόθεση ότι η εμπορευματική πίστωση μπορεί να λειτουργήσει ως υποκατάστατο της τραπεζικής πίστωσης κατά τη διάρκεια χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Αντίθετα, υποστηρίζουν ότι οι διαταραχές ρευστότητας μεταφέρονται κατά μήκος της αλυσίδας εφοδιασμού επιδεινώνοντας τα χρηματοπιστωτικά σοκ από τις μειώσεις των επίσημων πιστωτικών γραμμών (Love et al., 2007; Love&Zaidi, 2010).

Η πλειονότητα των μελετών για την εμπορευματική πίστωση βασίζεται σε δείγματα μεγάλων αμερικανικών εισηγμένων επιχειρήσεων (Calomiris et al., 1995; Choi&Kim, 2005; Garcia-Appendini & Montoriol-Garrig, 2013) ή σε εισηγμένες στο χρηματιστήριο μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις από αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς (Coulibaly et al., 2013; Love et al., 2007; Love&Zaidi, 2010). Αυτό μπορεί να αντανakλά την έλλειψη ολοκληρωμένων στοιχείων για τις ΜμΕ και τη χρηματοδότησή τους. Σε μια μελέτη, οι Garcia-Appendini και Montoriol-Garrig (2013) διαπιστώνουν ότι οι μεγάλες αμερικανικές επιχειρήσεις παρείχαν πιστώσεις σε οικονομικά ασθενέστερες μεγάλες επιχειρήσεις καθ' όλη τη διάρκεια της κρίσης. Υπάρχουν ελάχιστα στοιχεία σχετικά με το ρόλο της χρηματοδότησης με εμπορευματικές πιστώσεις για τις ΜμΕ και κατά πόσο λειτούργησε ως υποκατάστατο της τραπεζικής χρηματοδότησης κατά τη διάρκεια της κρίσης, ιδίως στην περίπτωση των μη εισηγμένων ΜμΕ. Οι Carbó-Valverde et al. (2012) εξετάζουν το ρόλο της εμπορευματικής πίστωσης για ένα δείγμα ισπανικών ΜμΕ κατά την περίοδο από το 2004 έως την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2008, διαπιστώνοντας ότι οι χρηματοοικονομικά περιορισμένες ΜμΕ αύξησαν την εξάρτησή τους από την εμπορευματική πίστωση για τη χρηματοδότηση των κεφαλαιουχικών δαπανών κατά την έναρξη της κρίσης. Τα ευρήματα αυτά υποδηλώνουν σημαντικό ρόλο της εμπορευματικής πίστωσης στις επενδύσεις μεταξύ των ΜμΕ, με τη διαμόρφωση επιχειρήσεων που περιορίζονται στην πρόσβασή τους σε τραπεζική χρηματοδότηση.

Οι μεγάλες επιχειρήσεις επεκτείνονται περισσότερο και λαμβάνουν λιγότερα με τη μορφή εμπορευματικών πιστώσεων, υποστηρίζοντας την πρόταση των Berger και Udell (1998) ότι η χρηματοδότηση με εμπορευματικές πιστώσεις είναι περισσότερο σημαντική για τη χρηματοδότηση των μικρών επιχειρήσεων. Το αποτέλεσμα αυτό υποστηρίζει την υπόθεση ότι οι μεγαλύτερες και παλαιότερες επιχειρήσεις μπορούν να έχουν πρόσβαση σε κεφάλαια από τα ιδρύματα λόγω του σχετικά μεγαλύτερου

αποθέματος εξασφαλίσεων, των μεγαλύτερων ταμειακών αποθεμάτων και των εδραιωμένων τραπεζικών σχέσεων. Η εφαρμογή σταθερών επιδράσεων απομονώνει τις ειδικές επιμέρους επιδράσεις της κρίσης στο επίπεδο των εμπορευματικών πιστώσεων που χορηγούνται εντός του τομέα των ΜμΕ. Με τη συμπερίληψη των σταθερών επιδράσεων, μπορούμε να πούμε με μεγαλύτερη αξιοπιστία ότι οι επιχειρήσεις με μεγαλύτερα επίπεδα ρευστών διαθέσιμων χορήγησαν περισσότερες πιστώσεις σε περιόδους κρίσης, διατηρώντας άλλους μη παρατηρήσιμους παράγοντες σταθερούς (McGuinness&Hogan, 2014).

Μετρήσεις της χρηματοοικονομικής θέσης των ΜμΕ στη μελέτη των McGuinness&Hogan (2014) προκύπτουν από τον λόγο των άυλων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης προς το σύνολο του ενεργητικού και τα επίπεδα των ταμειακών ροών. Ένα από τα πλεονεκτήματα της ενσώματης αξίας των περιουσιακών στοιχείων, εκτός από τη μείωση της ασύμμετρης πληροφόρησης, είναι ότι τα ενσώματα περιουσιακά στοιχεία μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως εγγύηση σε περιόδους πτώχευσης και την προστασία των δικαιωμάτων των πιστωτών (Berger και Udell, 1998; Michaelas et al., 1999). Κατά συνέπεια, οι επιχειρήσεις με υψηλότερη αναλογία άυλων περιουσιακών στοιχείων προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων στον ισολογισμό τους θα είναι περισσότερο πιθανόν να έχουν χρηματοοικονομικούς περιορισμούς κατά τη διάρκεια της κρίσης και αυτή η ομάδα επιχειρήσεων πιθανόν να έχουν πρόσβαση σε εμπορευματικές πιστώσεις κατά την περίοδο της κρίσης. Επίσης, οι επιχειρήσεις με μεγαλύτερη ρευστότητα, μετρούμενη από τις ταμειακές τους ροές, αναμένεται να επεκτείνουν περισσότερες εμπορευματικές πιστώσεις στους πελάτες τους (Love et al, 2007).

Τα στοιχεία της ίδιας μελέτης (McGuinness&Hogan, 2014) κατέδειξαν ότι οι οικονομικά ευάλωτες επιχειρήσεις ήταν καθαροί αποδέκτες πιστώσεων από άτυπες πηγές κατά την περίοδο της κρίσης και ότι οι οικονομικά ισχυρότερες επιχειρήσεις διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο ως χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές όταν ο τραπεζικός δανεισμός απουσίαζε. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι επιχειρήσεις με μικρότερη απτότητα περιουσιακών στοιχείων κατά την περίοδο της κρίσης έλαβαν σημαντικά περισσότερες εμπορευματικές πιστώσεις και χορήγησαν σημαντικά λιγότερες κατά τα επόμενα έτη (McGuinness&Hogan, 2014).

Ομοίως, τα αποτελέσματα είναι παρόμοια για τις ταμειακές ροές, δηλαδή οι επιχειρήσεις με μεγαλύτερες ταμειακές ροές που εισήλθαν στην κρίση χορήγησαν

περισσότερες εμπορευματικές πιστώσεις και έλαβαν λιγότερες κατά την περίοδο μετά την κρίση (2008-2011) (McGuinness&Hogan, 2014).

Τα αποτελέσματα των McGuinness και Hogan (2014) δείχνουν ότι οι επιχειρήσεις με υψηλότερα επίπεδα του λόγου μετρητών προς ενεργητικό λαμβάνουν λιγότερες πιστώσεις, τόσο ως προς την ποσότητα όσο και ως προς τη χρονική διάρκεια, ελέγχοντας τα ειδικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης και τον χρόνο. Παρατηρείται μια αντίστροφη σχέση μεταξύ της εξάρτησης από τις βραχυπρόθεσμες τραπεζικές χρηματοδοτήσεις και της εμπορικής πίστωσης. Αυτό αποτελεί περαιτέρω στήριξη της υποκατάστασης μεταξύ της εμπορευματικής πίστωσης και της τραπεζικής πίστωσης και, πράγματι, η αντικυκλική φύση της εμπορευματικής πίστωσης, όπως διαπιστώθηκε από τους Huang et al. (2011). Επιπλέον, αναδεικνύει τη χρηματοοικονομική ευπάθεια των επιχειρήσεων που εισέρχονται στη χρηματοπιστωτική κρίση με μεγάλη εξάρτηση από τη βραχυπρόθεσμη τραπεζική χρηματοδότηση. Οι επιχειρήσεις που είναι περισσότερο ευάλωτες στην κρίση απαιτούσαν αυξημένη χρηματοδότηση εμπορευματικών πιστώσεων από τους προμηθευτές τους.

Η μελέτη των McGuinness&Hogan (2014) δείχνει ότι οι μη εισηγμένες οικονομικά ευάλωτες ιρλανδικές ΜμΕ που εισήλθαν στη χρηματοπιστωτική κρίση έλαβαν περισσότερες εμπορευματικές πιστώσεις από τους προμηθευτές και χορήγησαν λιγότερες εμπορικές πιστώσεις στους πελάτες τους κατά τη διάρκεια της κρίσης. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, υπήρξε μια έκρηξη στον τραπεζικό δανεισμό και ένα ξαφνικό και πολύ δραματικό σοκ στην οικονομία και στον τομέα των ΜμΕ.

Ενώ τα συνολικά επίπεδα των εμπορευματικών πιστώσεων μειώθηκαν κατά τη διάρκεια της κρίσης, τα στοιχεία αναμφισβήτητα δείχνουν ότι η χρηματοδότηση με εμπορευματικές πιστώσεις διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στη χρηματοδότηση των ΜμΕ καθ' όλη τη διάρκεια της τραπεζικής κρίσης. Εντοπίζεται επίσης ισχυρή υποστήριξη της επίδρασης υποκατάστασης μεταξύ των εμπορευματικών πιστώσεων και της τραπεζικής πίστωσης κατά την περίοδο της χρηματοπιστωτικής κρίσης για τις οικονομικά ευάλωτες ΜμΕ (McGuinness&Hogan, 2014).

Εάν κατά τη διάρκεια μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι μεγαλύτερες, οικονομικά ισχυρότερες επιχειρήσεις έχουν την ικανότητα να αναδιανέμουν τις πιστώσεις σε οικονομικά περιορισμένες ΜμΕ, αυτό παρέχει μια πηγή χρηματοδότησης που διαφορετικά δεν θα ήταν διαθέσιμες σε αυτές. Ως εκ τούτου, κάθε πολιτική που περιορίζει την κερδοφορία, τα ταμειακά αποθέματα και την πρόσβαση σε

χρηματοδότηση για τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις με ισχυρότερη δυνατότητα ρευστότητας έχει δυσμενείς επιπτώσεις για τις ΜμΕ περιορίζοντας τη δυνατότητα να λαμβάνουν εμπορευματική πίστωση αντί τραπεζικής χρηματοδότησης όταν ο τραπεζικός δανεισμός είναι περιορισμένος (McGuinness&Hogan, 2014).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Το πρόβλημα χρηματοδότησης των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων

2.1 Βιβλιογραφική ανασκόπηση

Οι ΜμΕ κατέχουν εξαιρετικά σημαντική θέση στην οικονομία και την κοινωνική ζωή της εκάστοτε χώρας, ιδίως όσον αφορά την επίλυση του ζητήματος της απασχόλησης και της προώθησης της αστικοποίησης, κάτι που είναι αναντικατάστατο από τις μεγάλες επιχειρήσεις. Ωστόσο, οι ΜμΕ αντιμετωπίζουν το μείζον ζήτημα της χρηματοδότησης, ένα ζήτημα που έχει προκαλέσει ευρεία προσοχή στον τομέα των οικονομικών μελετών, το οποίο είναι παρόν και υφίσταται ανεξάρτητα της ύπαρξης οικονομικής κρίσης. (Duan et al., 2009).

Στο οικονομικό πρόβλημα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων ανήκουν σε ευρύτερο πλαίσιο, χωρίς την ύπαρξη απαραίτητα οικονομικής κρίσης η έλλειψη επαρκών κεφαλαίων, η έλλειψη οικονομικού προγράμματος και οι δυσχέρειες προσφυγής στις πηγές χρηματοδότησης. Συνήθως η επιχείρηση κάνει τα πρώτα βήματά της με μικρά κεφάλαια που είναι αποτέλεσμα προσωπικών και οικογενειακών οικονομιών. Η επέκταση της μονάδας γίνεται δίχως οικονομικό σχεδιασμό και συχνά τα κέρδη αδυνατούν να εξισορροπήσουν τις επενδύσεις. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις δεν επενδύουν με συνεχή ροή αλλά η επενδυτική συμπεριφορά τους στηρίζεται στην εμφάνιση μεγάλων επενδύσεων σε μικρά χρονικά διαστήματα με αποτέλεσμα να εκτίθενται σε σοβαρούς κινδύνους και κυρίως να στερούνται από έλλειψη κεφαλαίων κίνησης. Επιπρόσθετα, οι ΜμΕ σε περιόδους μη κρίσης αναγκάζονται να προβούν σε αγορά εξοπλισμού που θα στελεχώσει την επιχείρηση, δαπανώντας είτε χρήματα που είχαν αποταμιεύσει στο παρελθόν είτε καταφεύγοντας σε βραχυπρόθεσμες πιστώσεις από τράπεζες για κεφάλαιο κίνησης όταν οι ληξιπρόθεσμες χρεώσεις αρχίζουν να πιέζουν την επιχείρηση. Μια επιπλέον δυσκολία την οποία έχουν να φέρουν εις πέρας οι ΜμΕ είναι η ελλιπής ενημέρωση γύρω από τις πηγές χρηματοδότησης και η καθοδήγηση από ειδικούς (Οικονόμου, 2005). Αναφερόμενοι σε συνθήκες οικονομικής κρίσης, οι ΜμΕ έρχονται εκ νέου αντιμέτωπες με την χαμηλή χρηματοδότηση λόγω μείωσης του δανεισμού εκ μέρους των τραπεζών και της έκδοσης ομολόγων, με αποτέλεσμα την έλλειψη χρηματικών πόρων. Το γεγονός αυτό ενισχύεται από την μειωμένη λειτουργική δραστηριότητα των επιχειρήσεων οι

οποίες ανέβαλαν τα άμεσα επενδυτικά πλάνα τους εξαιτίας της βεβαρημένης οικονομικής κατάστασης και άρα την μείωση των δανειακών αναγκών τους (Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ), 2014)

Για τις ΜμΕ, οι όροι χρηματοδότησης είναι δυσμενέστεροι συγκριτικά με εκείνους των μεγάλων επιχειρήσεων, και αυτό προκύπτει από τους εξής λόγους (Duan et al., 2009):

- Υψηλό κόστος συναλλαγών. Η έκδοση δανείων για τις ΜμΕ σημαίνει υψηλό κόστος, το οποίο λειτουργεί ως εμπόδιο για τις τράπεζες που προσφέρουν δάνεια στις ΜμΕ. Η τραπεζική πίστωση είναι μια τυπική οικονομία κλίμακας. Όσο μεγαλύτερο είναι το δάνειο, τόσο μικρότερο είναι το μοναδιαίο κόστος συναλλαγής.
- Ασύμμετρη πληροφόρηση. Η ασυμμετρία των πληροφοριών και η ελλιπής πληροφόρηση προκαλούν τον περιορισμό των πιστώσεων στις πιστωτικές αγορές. Σύμφωνα με τους όρους της σύμβασης, οι τράπεζες προσφέρουν τα κεφάλαια λιγότερο από το απαιτούμενο. Οι εμπειρικές μελέτες δείχνουν ότι, σε σύγκριση με τις μεγάλες επιχειρήσεις, οι ΜμΕ υποφέρουν περισσότερο από τον πιστωτικό περιορισμό. Αυτό συμβαίνει καθώς οι ΜμΕ βρίσκονται σε κατώτερη θέση όσον αφορά το κόστος συναλλαγών. Δεύτερον, οι διευθυντές των ΜμΕ δεν διαθέτουν υψηλές πιστώσεις, διότι το στυλ διαχείρισης τους και τα χαρακτηριστικά συμπεριφοράς έχουν μεγαλύτερη αβεβαιότητα, γεγονός που αναγκάζει τις τράπεζες να αντιμετωπίζουν σοβαρούς ηθικούς κινδύνους εάν προσφέρουν δάνεια στις ΜμΕ.
- Οι ΜμΕ αντιμετωπίζουν επίσης το ζήτημα του διαχωρισμού της χρηματοδότησης στην αγορά των τίτλων. Οι ΜμΕ βρίσκονται σε κατώτερη θέση όσον αφορά τη διήθηση των πιστώσεων. Καθώς οι τράπεζες αντιμετωπίζουν το ζήτημα της δυσμενούς επιλογής, η ενεργός στρατηγική είναι να προτάξουν ορισμένους δυσμενείς όρους. Με άλλα λόγια, ζητούν από τον αιτούντα το δάνειο να προσφέρει υποθήκη ή εγγύηση από ορισμένους μηχανισμούς. Οι ΜμΕ αντιμετωπίζουν πιο αυστηρές απαιτήσεις για την υποθήκη κατά την αίτηση δανείου. Παράλληλα, λόγω της θέσης, των ειδικών περιουσιακών στοιχείων και του κόστους διάθεσης, οι ΜμΕ θα υποστούν περισσότερες απώλειες κατά την εκκαθάριση. Μόνο μέσω υψηλότερων απαιτήσεων για την υποθήκη, οι τράπεζες μπορούν να αντισταθμίσουν την πιθανή απώλεια.
- Οι ΜμΕ αντιμετωπίζουν μεγαλύτερους κινδύνους κατά τη λειτουργία τους, διότι λειτουργούν συνήθως σε σύντομο χρονικό διάστημα. Η πιθανότητα εξόδου από την αγορά είναι υψηλή, γεγονός που αυξάνει αντικειμενικά τους κινδύνους των τραπεζών.

Εκτιμάται ότι σχεδόν το 23,7% των μικρών επιχειρήσεων εξαφανίζονται σε δύο χρόνια και σχεδόν το 52,7% των μικρών επιχειρήσεων εξέρχονται από την αγορά σε τέσσερα χρόνια λόγω επιχειρηματικής αποτυχίας, πτώχευσης ή για άλλους λόγους.

Η άμβλυνση των χρηματοδοτικών περιορισμών των ΜμΕ και η εξισορρόπηση των όρων ανταγωνισμού μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικών μεγεθών είναι ένας σημαντικός διάυλος μέσω του οποίου οι χρηματοπιστωτική εμβάθυνση μπορεί να έχει άμεσες και έμμεσες επιπτώσεις στις επιχειρήσεις και τη συνολική ανάπτυξη. Η βιβλιογραφία έχει εντοπίσει διάφορα κανάλια μέσω των οποίων η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη επηρεάζει την ανάπτυξη των επιχειρήσεων (Beck, 2013). Πρώτον, η διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης συνδέεται θετικά με την αύξηση του αριθμού των νεοσύστατων επιχειρήσεων - ένας σημαντικός δείκτης της επιχειρηματικότητας - καθώς και με το δυναμισμό των επιχειρήσεων και την καινοτομία (Aghion et al., 2007; Ayyagari et al., 2011). Δεύτερον, η χρηματοδότηση επιτρέπει επίσης στις υφιστάμενες επιχειρήσεις να εκμεταλλευτούν ευκαιρίες ανάπτυξης και επενδύσεων και να επιτύχουν μεγαλύτερο μέγεθος ισορροπίας (Beck et al., 2006). Τέλος, οι επιχειρήσεις μπορούν να αποκτήσουν με ασφάλεια ένα αποτελεσματικότερο χαρτοφυλάκιο παραγωγικών περιουσιακών στοιχείων, όπου υπάρχει η υποδομή της χρηματοδότησης, και είναι επίσης σε θέση να επιλέξουν πιο αποτελεσματικές οργανωτικές μορφές (Demirgüç-Kunt et al., 2006).

Το κόστος συναλλαγών και η ασύμμετρη πληροφόρηση οδηγούν στη διαφοροποίηση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικών μεγεθών. Σταθερό κόστος συναλλαγών στην αξιολόγηση, επεξεργασία και παρακολούθηση πιστώσεων έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους όσο αυξάνεται το μέγεθος του δανείου, γεγονός που καθιστά το δανεισμό προς τις ΜμΕ πιο δαπανηρό (Beck, 2013). Εκτός από τα συναλλακτικά κόστη, ο δανεισμός των ΜμΕ, περισσότερο από άλλα προϊόντα δανεισμού, επηρεάζεται από τις προκλήσεις στη διαχείριση των κινδύνων. Σε σύγκριση με τις μεγάλες επιχειρήσεις, οι ΜμΕ είναι συνήθως πιο αδιαφανείς, λιγότερο πιθανόν να είναι σε θέση να παράσχουν εξασφαλίσεις και συχνά δεν έχουν ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις που επιτρέπουν καλύτερη εικόνα της επιχείρησης και των προβλεπόμενων κερδών της (Beck, 2013). Σε σύγκριση με τους πελάτες λιανικής, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορούν να βασίζονται λιγότερο στο νόμο των μεγάλων αριθμών για την εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας και στα οφέλη διαφοροποίησης στην περίπτωση των ΜμΕ, καθώς υπάρχουν λιγότερες σε έναν δεδομένο τομέα και τα χαρακτηριστικά

τους είναι δυσκολότερο να αποτυπωθούν σε λίγους ποσοτικούς δείκτες(Beck& de laTorre, 2007)

Οι τεχνικές δανεισμού, οι κυβερνητικές πολιτικές και τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών συστημάτων και των οικονομιών επηρεάζουν το βαθμό στον οποίο το κόστος συναλλαγών και ο κίνδυνος μειώνουν την πρόσβαση των ΜμΕ σε εξωτερική χρηματοδότηση. Ως πρόσβαση ορίζεται το μέγιστο ποσοστό των ΜμΕ που υποβάλλουν αίτηση χρηματοδότησης για δάνεια που μπορούν να εξυπηρετήσουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με εμπορικά βιώσιμο τρόπο (Beck& de laTorre, 2007). Η έννοια αυτή υποδηλώνει ότι, σε πολλές οικονομίες, ένα μεγάλο ποσοστό των πολύ μικρών επιχειρήσεων και ακόμη και των μικρών επίσημων επιχειρήσεων μπορεί να μην είναι τραπεζικά βιώσιμες από εμπορική άποψη (Beck, 2013).

Στη βιβλιογραφία έχουν προσδιοριστεί διάφοροι τύποι προβλημάτων πρόσβασης στην πίστωση. Ένας πρώτος τύπος προβλήματος πρόσβασης είναι το πρόβλημα ζήτησης. Αυτό το πρόβλημα μπορεί να είναι εμφανές σε πολύ μικρόαριθμό αιτούντων δάνειο απλά λόγω του αυτοαποκλεισμού που προκύπτει από πολιτιστικά εμπόδια ή οικονομικό αναλφαβητισμό. Εναλλακτικά, μπορεί να υπάρχει έλλειψη κερδοφόρων επενδυτικών σχεδίων στην οικονομία που χρήζουν χρηματοδότησης με βάση την αναμενόμενη απόδοσή τους (Beck, 2013). Ένας δεύτερος τύπος προβλήματος πρόσβασης μπορεί να προκύψει από ρυθμιστικές στρεβλώσεις ή ανεπαρκή ανταγωνιστικότητα, έτσι ώστε οι δανειστές να μην εκμεταλλεύονται πλήρως όλες τις ευκαιρίες προβολής και έτσι εγκαθίστανται σε ένα σημείο κάτω από το σύνορο των δυνατοτήτων πρόσβασης με υψηλότερο οριακό επιτόκιο (Beck, 2013). Ένα τρίτο και πολύ διαφορετικό πρόβλημα πρόσβασης συνδέεται με "υπερβολική πρόσβαση", δηλαδή μια ισορροπία πάνω από το όριο πρόσβασης με δάνεια που χορηγούνται σε μεγαλύτερο μερίδιο των αιτούντων δάνεια από ό,τι δικαιολογείται με σύνεση ή οι ΜΜΕ επιτυγχάνουν πολύ υψηλή μόχλευση, δεδομένου του επιτοκίου της δανειοδότησης (Beck, 2013). Ένα τελευταίο πρόβλημα πρόσβασης συνίσταται σε υπερβολικά χαμηλό όριο δυνατοτήτων πρόσβασης, το οποίο προκαλείται από ελλείψεις στο θεσμικό πλαίσιο μιας οικονομίας σε σύγκριση με εκείνο των χωρών με παρόμοια επίπεδα οικονομικής ανάπτυξης. Ομοίως, το χαμηλότερο κόστος ευκαιρίας της χρηματοδότησης λόγω καλύτερων μακροοικονομικών συνθηκών, θα αυξήσει το

σύνολο των δυνητικών δανείων αιτούντων που λαμβάνουν χρηματοδότηση (Beck, 2013).

Κάθε ένας από αυτούς τους τύπους προβλημάτων πρόσβασης σε χρηματοδότηση απαιτεί διαφορετικές πολιτικές. Το πρώτο από τα προβλήματα που προέρχονται από τη ζήτηση απαιτεί μέτρα από την πλευρά της ζήτησης που εκπαιδεύουν και ενθαρρύνουν την υγιή χρήση των χρηματοπιστωτικών προϊόντων από τις ΜμΕ. Ενώ η βιβλιογραφία έχει παραδοσιακά επικεντρωθεί στην πλευρά της προσφοράς και των περιορισμών, τα τελευταία χρόνια έχουν παρατηρηθεί αρκετές δοκιμές τυχαιοποιημένου ελέγχου (RCTs) για τον χρηματοοικονομικό αλφαριθμητισμό για επιχειρηματίες, μεταξύ άλλων στην Ουγκάντα (McKenzie&Weber, 2009), στη Βοσνία-Ερζεγοβίνη (Bruhn&Zia, 2013), στο Περού (Karlan&Valdivia, 2011), στη Δομινικανή Δημοκρατία (Fischer, Drexler και Schoar, 2010), στη Σρι Λάνκα (De Mel et al., 2012), στο Πακιστάν (Gine&Mansuri, 2011) και στην Κεντρική Αμερική (Klinger&Schündeln, 2011). Υπάρχει μεγάλη διακύμανση των ευρημάτων, που γενικά καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι εξατομικευμένες παρεμβάσεις μπορούν να έχουν αντίκτυπο στην επιχειρηματικότητα και την επέκταση των επιχειρήσεων υπό ορισμένες περιστάσεις. Παρόλα αυτά, οι McKenzie και Woodruff (2013) υποστηρίζουν ότι αυτές οι αξιολογήσεις έχουν δώσει κάποιες απαντήσεις, αλλά "πολλά από τα βασικά ερωτήματα που απαιτούνται για να δικαιολογηθούν οι πολιτικές παρέμβασης μεγάλης κλίμακας στον τομέα αυτό παραμένουν αναπάντητες".

Το δεύτερο πρόβλημα απαιτεί παρεμβάσεις και πολιτικές που ενθαρρύνουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να μεγιστοποιήσουν την προσέγγιση σε ΜμΕ μέσα στο υφιστάμενο πλαίσιο και το υπάρχον μακροοικονομικό περιβάλλον (Beck, 2013). Αντίθετα, ο περιορισμός των μέτρων μπορεί να απαιτηθεί όταν ο αριθμός των δανειακών αιτούντων είναι πέραν του δυνατού να θεωρηθεί συνετός. Το πολύ χαμηλό συνετό όριο πρόσβασης, απαιτεί ένα σύνολο πολιτικών που προβλέπουν γενικές μεταρρυθμίσεις του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και του θεσμικού πλαισίου που δεν είναι ειδικές για την αγορά δανεισμού των ΜμΕ (Beck, 2013).

Οι περιορισμοί από την πλευρά της προσφοράς μπορεί να προκύψουν από ρυθμιστικές στρεβλώσεις ή ανεπαρκή ανταγωνιστικότητα που εμποδίζουν τους δανειστές από το να εκμεταλλευτούν πλήρως όλες τις ευκαιρίες προσέγγισης και έτσι να παραμείνουν σε ένα σημείο κάτω από τις δυνατότητες πρόσβασης. Οι παρεμβάσεις μπορούν να συμβούν τόσο σε επίπεδο ιδρύματος όσο και σε επίπεδο πολιτικής (Beck,

2013). Σε επίπεδο θεσμικών οργάνων, αυτό μπορεί να περιλαμβάνει την αναβάθμιση του ελέγχου, της παρακολούθησης και της επικινδυνότητας συστημάτων διαχείρισης κινδύνων, με στόχο τη μείωση του κόστους και την καλύτερη διαχείριση του κινδύνου που θα μεταφράζεται σε μεγαλύτερη εμβέλεια. Αν και μπορεί έτσι να υπάρξει άμεσος και ενδεχομένως γρήγορος αντίκτυπος σε επίπεδο ιδρύματος, που μετράται από δείκτες εμβέλειας, μπορεί επίσης να υπάρξουν επιπτώσεις σε όλο το τραπεζικό και ακόμη και ευρύτερο χρηματοπιστωτικό σύστημα, μέσω του ανταγωνισμού (Beck, 2013).

Οι Allen et al. (2012) δείχνουν ότι η επέκταση της Equity Bank στην Κένυα με τη χρήση νέων καναλιών και τεχνικών παραδόσεων αύξησε τη χρήση των επίσημων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ιδίως μεταξύ των πληθυσμιακών ομάδων που δεν είχαν προηγουμένως τραπεζική πρόσβαση, ενώ οι Bruhn και Love (2013) δείχνουν ότι η επέκταση της Banco Azteca στο Μεξικό αύξησε την επιχειρηματική δραστηριότητα, τη συμμετοχή στην αγορά εργασίας και τελικά τα επίπεδα εισοδήματος. Σε επίπεδο πολιτικής, οι παρεμβάσεις για την ώθηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος περιλαμβάνουν μεταρρυθμίσεις που σχετίζονται με τις κατευθυντήριες γραμμές για τις προβλέψεις και την ταξινόμηση των δανείων που σχετίζονται με τις εξασφαλίσεις ή τα χρονοδιαγράμματα αποπληρωμής των δανείων, τις απαιτήσεις τεκμηρίωσης από τους πελάτες, τα φορολογικά ζητήματα και τα εμπόδια εισόδου στο χρηματοπιστωτικό σύστημα (Beck, 2013). Η αντιμετώπιση αυτών των περιορισμών σε επίπεδο πολιτικής μπορεί να έχει έμμεσες επιπτώσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και μπορεί να έχει διαφορετικές επιπτώσεις στην προσπάθεια προσέγγισης από τα διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Μπορεί επίσης να έχει έμμεσο αντίκτυπο επιτρέποντας την είσοδο νέων παρόχων που στοχεύουν σε επιχειρηματίες που δεν είχαν προηγουμένως τραπεζική πρόσβαση (Beck, 2013).

Τα συστήματα μερικής πιστωτικής εγγύησης (Partia I Credit Guarantee - PCG) βρίσκονται σε περίοπτη θέση μεταξύ αυτών των "πολιτικών δραστηριοποίησης της αγοράς" που προσπαθούν να ξεπεράσουν ενεργά τις τριβές της αγοράς (Beck et al., 2010). Υπάρχουν επίσης σε ιδιωτική βάση, οι κυβερνήσεις και οι δωρητές που πιέζουν επιθετικά για τη δημιουργία τους, με στόχο να ξεπεραστεί η περιορισμένη πρόσβαση των ΜμΕ σε τραπεζικές πιστώσεις (Beck, 2013). Με την παροχή εγγύησης, ένα τέτοιο σύστημα θα μπορούσε να βοηθήσει να ξεπεραστεί η έλλειψη εγγυήσεων πολλών ΜμΕ, αλλά τα ζητήματα της κατάλληλης τιμολόγησης, της

χρηματοδότησης και της θεσμικής δομής είναι σημαντικά. Ενώ τα συστήματα αυτά θα μπορούσαν να λειτουργήσουν σε αυτοσυντηρούμενη βάση, συχνά συνεπάγονται σημαντικές επιδοτήσεις και ενδεχόμενες δημοσιονομικές υποχρεώσεις για την κάλυψη των ζημιών (Beck, 2013).

Αν και είναι δύσκολο να υπολογιστεί εκ των προτέρων το κόστος αυτό, είναι ακόμη πιο δύσκολο να μετρηθούν τα οφέλη, τα οποία εν μέρει καταγράφονται από το μερίδιο των δανειοληπτών που δεν θα είχαν αποκτήσει πρόσβαση σε χρηματοδότηση αν δεν υπήρχε το PCG. Μια ακόμη πιο ακριβής μέτρηση, θα ήταν ο βαθμός στον οποίο οι δανειολήπτες, οι οποίοι θα είχαν πρόσβαση σε πιστώσεις σε έναν κόσμο χωρίς τριβές στην αγορά, θα μπορούσαν να έχουν πρόσβαση στην πιστωτική αγορά λόγω των PCG, μείον τον το βαθμό στον οποίο οι δανειολήπτες απέκτησαν πρόσβαση μέσω των PCG, που δεν θα είχαν πρόσβαση σε έναν κόσμο χωρίς τριβές. (Beck, 2013).

Ενώ το μεγαλύτερο μέρος της βιβλιογραφίας έχει επικεντρωθεί στα δυνητικά οφέλη των πιστωτικών εγγυήσεων, οι κίνδυνοι δεν θα πρέπει να αγνοούνται, καθώς οι μερικές πιστωτικές εγγυήσεις μπορεί να χρησιμοποιηθούν για σκοπούς ρυθμιστικού αρμπιτράζ (Honohan, 2010). Επιπλέον, τα κακώς σχεδιασμένα συστήματα εγγυήσεων (π.χ. υψηλά μερίδια εγγυήσεων και περιορισμένος έλεγχος και παρακολούθηση απαιτήσεων) και η πολιτική παρέμβαση μπορούν να δημιουργήσουν κίνητρα για τις τράπεζες να αναλάβουν επιθετικούς κινδύνους που μετατρέπονται σε ενδεχόμενες και τελικά υλοποιούμενες δημοσιονομικές υποχρεώσεις (Rajan, 2010).

Ένα διαφορετικό πρόβλημα πρόσβασης είναι η χαμηλότερη πρόσβαση των ΜμΕ σε χρηματοδότηση σε ορισμένες χώρες, λόγω ανεπαρκειών στις μακροοικονομίες και θεσμικού πλαισίου σε σύγκριση με τις χώρες με παρόμοια επίπεδα οικονομικής ανάπτυξης (Beck, 2013). Αυτοί οι περιορισμοί απαιτούν γενικές μεταρρυθμίσεις του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και του θεσμικού πλαισίου που δεν είναι αναγκαστικά ειδικές για την αγορά δανεισμού των ΜμΕ. Ένας θεσμός που μπορεί να έχει θετικό αντίκτυπο στη χορήγηση δανείων σε ΜμΕ είναι η καθιέρωση μητρώων ή γραφείων πιστώσεων. Οι Brown et al. (2009) δείχνουν για ένα δείγμα των οικονομιών μετάβασης ότι η εισαγωγή ή η αναβάθμιση των μητρώων πιστώσεων στη δεκαετία του 2000 μείωσε τους περιορισμούς στη χρηματοδότηση των ΜμΕ. Ενισχύοντας τον ανταγωνισμό στο τραπεζικό σύστημα, τα μητρώα πιστώσεων μπορούν να συμβάλουν στην επέκταση της εμβέλειας, είτε αυξάνοντας τον ανταγωνισμό μεταξύ των υφιστάμενων τραπεζών είτε διευκολύνοντας την είσοδο νέων παικτών (Beck, 2013).

Όπως συμβαίνει με τις πολιτικές που συμβάλλουν στην ώθηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η επίδραση στην πρόσβαση των ΜμΕ και τη χρήση εξωτερικών πηγών χρηματοδότησης είναι έμμεση και είναι απίθανο να εμφανιστεί βραχυπρόθεσμα. Η επίδραση μπορεί να οδηγήσει τόσο σε χαμηλότερα, αλλά και σε πιο διαφοροποιημένα επιτόκια για τις ΜμΕ (που αντικατοπτρίζουν καλύτερα την επικινδυνότητά τους) όσο και σε μεγαλύτερο ποσοστό ΜμΕ με εξωτερική χρηματοδότηση (Beck, 2013). Το αποτέλεσμα θα πρέπει επίσης να είναι μια διαφοροποίηση μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους, με τις μικρότερες και πιο αδιαφανείς επιχειρήσεις να επωφελούνται περισσότερο (Love&Mylenko, 2003). Μια άλλη σημαντική θεσμική καινοτομία μπορεί να είναι η βελτίωση των πλαισίων κινητών εξασφαλίσεων. Οι Love et al. (2012) διερευνούν τον αντίκτυπο της εισαγωγής μητρώων εξασφαλίσεων για κίνητρα περιουσιακών στοιχείων σε 73 χώρες. Τα αποτελέσματά τους υποδηλώνουν θετική επίδραση της εισαγωγής κινητών μητρώων εξασφαλίσεων στην πρόσβαση των επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση, μια επίδραση ισχυρότερη μεταξύ των μικρότερων επιχειρήσεων.

Με τη διεύρυνση της ποικιλίας των περιουσιακών στοιχείων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως εξασφάλιση, ένα υγιές και αποτελεσματικό καθεστώς εξασφαλίσεων είναι ιδιαίτερα σημαντικό για την πρόσβαση των ΜμΕ στη χρηματοδότηση. Οι Haselmann et al. (2009) δείχνουν ότι οι αλλαγές στους νόμους περί εξασφαλίσεων ήταν πιο σημαντικές από τις αλλαγές πτωχευτικού δικαίου για την επέκταση των πιστώσεων σε δώδεκα μεταβατικές οικονομίες τη δεκαετία του 1990. Ωστόσο, υπάρχουν επίσης αντίρροπα στοιχεία σχετικά με την επίδραση της ενίσχυσης των δικαιωμάτων των πιστωτών επηρεάζοντας αρνητικά την πλευρά της ζήτησης. Χρησιμοποιώντας συγκρίσεις μεταξύ χωρών, οι Acharya&Subramian (2009) και Acharya et al., (2011) δείχνουν ότι τα υψηλότερα δικαιώματα των πιστωτών οδηγούν σε χαμηλότερη ανάληψη εταιρικού κινδύνου και λιγότερη καινοτομία. Ο Vig (2013) δείχνει για την Ινδία ότι η ενίσχυση των δικαιωμάτων των πιστωτών στο πλαίσιο μιας μεταρρύθμισης της τιτλοποίησης οδήγησε σε μείωση του εξασφαλισμένου χρέους και σε αύξηση της συσσώρευσης ρευστότητας από επιχειρήσεις.

2.2 Η ασύμμετρη πληροφόρηση και ο ρόλος της στην οικονομική κρίση

Οι επιχειρήσεις έχουν διάφορες επιλογές για να χρηματοδοτήσουν την επιχείρησή τους. Οι ΜμΕ στην Ιρλανδία αντιπροσωπεύουν περίπου το 98% του συνόλου των επιχειρήσεων και το 68% της απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα (Central Bank of Ireland, 2012). Μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση και την επακόλουθη ύφεση, οι ιρλανδικές ΜμΕ βίωσαν μια δραματική μείωση του τραπεζικού δανεισμού και της συνολικής ζήτησης με το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) να μειώνεται για τρία συνεχόμενα έτη από το 2008 έως το 2010. Το μοντέλο του τραπεζικού τομέα της Ιρλανδίας άλλαξε επίσης δραματικά από ένα μοντέλο που βασίζεται στον παραδοσιακό δανεισμό με βάση τις καταθέσεις σε ένα που εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την άντληση κεφαλαίων από βραχυπρόθεσμο δανεισμό στις διεθνείς χρηματαγορές (McGuinness&Hogan, 2014). Κατά τη διάρκεια της ίδιας περιόδου, ο διεθνής δανεισμός των έξι κυριότερων τραπεζών της χώρας αυξήθηκε από 15 δισ. ευρώ το 2003 σε πάνω από 100 δισ. ευρώ το 2007, αντιπροσωπεύοντας πάνω από το μισό του ΑΕΠ της χώρας (Whelan, 2013). Αυτός ο τύπος χρηματοδότησης αποδείχθηκε τελικά λιγότερο σταθερός από τον παραδοσιακό δανεισμό με βάση τις καταθέσεις. Αμέσως μετά την κρίση του 2008, η ιρλανδική κυβέρνηση ξεκίνησε μια περίοδο αυστηρών μέτρων λιτότητας που συνέπεσε με τη "διάσωση της τρόικας" και την εισαγωγή ενός συστήματος τραπεζικής εγγύησης. Ωστόσο, παρά τα μέτρα αυτά και την εγγύηση των τραπεζικών καταθέσεων, οι διεθνείς επενδυτές συνέχισαν να αποσύρουν τη χρηματοδότησή τους (McGuinness&Hogan, 2014). Παράλληλα, υπήρξε έντονη μείωση της τραπεζικής χρηματοδότησης και υπήρξε σημαντική μείωση των πιστωτικών γραμμών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων προς τις ΜμΕ. Ενώ η Ιρλανδία ήταν σε μεγάλο βαθμό εκτεθειμένη σε μια πιθανή κρίση, δεν ήταν η μόνη ευρωπαϊκή χώρα όπου οι τραπεζικές οι καταθέσεις δεν επαρκούσαν για να ικανοποιήσουν την αύξηση της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης. Στις 30 ευρωπαϊκές χώρες, ο μέσος λόγος των τραπεζικών καταθέσεων προς το ΑΕΠ αυξήθηκε από 57% το 1999 σε 89% το 2007, ενώ ο μέσος λόγος των ιδιωτικών πιστώσεων προς το ΑΕΠ αυξήθηκε πολύ περισσότερο από 67% το 1999 σε 107% το 2007 (Lane and McQuade, 2013).

Η θεωρία ιεράρχησης κεφαλαίων (peckingordertheory) , η οποία αναπτύχθηκε αρχικά από τον Myers (1984) και τους Myers και Majluf (1984) ορίζει ότι, λόγω της

ασύμμετρης πληροφόρησης μεταξύ των επιχειρήσεων και των (δυνητικών) επενδυτών τους σχετικά με τις τρέχουσες δραστηριότητες και τις μελλοντικές προοπτικές, οι επενδυτές θα ζητήσουν μια απόδοση για τα κεφάλαια που δανείζονται - σε περίπτωση δανειοδότησης ή επενδύονται – σε περίπτωση χρηματοδότησης με ίδια κεφάλαια. Κατά συνέπεια, οι επιχειρήσεις βρίσκουν την εξωτερική χρηματοδότηση λιγότερο ελκυστική από την εσωτερική χρηματοδότηση (Cassar, 2004). Η ασύμμετρη πληροφόρηση είναι υψηλότερη για τις μικρές και νέες επιχειρήσεις, με αποτέλεσμα οι δυνητικοί χρηματοδότες να ζητούν ακόμη μεγαλύτερες αποδόσεις κεφαλαίου, η προτίμηση για εσωτερική χρηματοδότηση είναι μεγαλύτερη μεταξύ των επιχειρήσεων αυτών. Παρόλο που η εσωτερική χρηματοδότηση είναι η προτιμώμενη μορφή χρηματοδότησης για τις μικρότερες επιχειρήσεις, συχνά απαιτείται εξωτερική χρηματοδότηση, για παράδειγμα επειδή οι εσωτερικοί πόροι είναι πολύ περιορισμένοι για τη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων (Carpenter&Petersen, 2002).

Ο τραπεζικός δανεισμός είναι η μεγαλύτερη πηγή εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜμΕ και χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση επενδύσεων, κεφαλαίου κίνησης και χρηματοδότησης αποθεμάτων (OECD, 2009). Οι ΜμΕ έχουν λιγότερες επιλογές χρηματοδότησης, έχουν ανάγκη από εξωτερική χρηματοδότηση και εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τις τράπεζες, συνεπώς είναι ιδιαίτερα ευάλωτες στην πιστωτική κρίση (OECD, 2009). Αυτή η ασύμμετρη πληροφόρηση μπορεί να οδηγήσει τις τράπεζες σε απαίτηση υψηλότερων επιτοκίων στις μικρές επιχειρήσεις, ή ακόμη και στην ολική άρνηση δανειοδότησης. Οι τράπεζες μπορεί επίσης να αρνηθούν δάνεια όταν οι εγγυήσεις είναι ανεπαρκείς (Ruis et al., 2009).

Η ασύμμετρη πληροφόρηση κατέχει σημαντικό ρόλο στις τραπεζικές και χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Η ασύμμετρη πληροφόρηση δείχνει γιατί ο τραπεζικός τομέας είναι τόσο σημαντικός στην οικονομία και παρέχει επίσης το πλαίσιο για την κατανόηση των τραπεζικών και χρηματοπιστωτικών κρίσεων και πως μπορούν να έχουν ολέθρια αποτελέσματα στην οικονομία (Auronen, 2003). Το χρηματοπιστωτικό σύστημα διαδραματίζει μια εκ των σημαντικότερων λειτουργιών αναφορικά με την οικονομία καθότι επιτρέπει στα κεφάλαια να κινηθούν από τους οικονομικούς φορείς που στερούνται τις παραγωγικές ευκαιρίες επένδυσης σε εκείνους που έχουν τέτοιες ευκαιρίες. Η μη αποτελεσματική πραγματοποίηση αυτής της λειτουργίας οδηγεί σε σοβαρή δυσλειτουργία της οικονομίας και σε εμπόδια της οικονομικής ανάπτυξης (Auronen, 2003). Ως ασύμμετρη πληροφόρηση θεωρείται η κατάσταση κατά την

οποία ένας συμμετέχων σε οικονομική σύμβαση δε διαθέτει λεπτομερή και ακριβής ενημέρωση σε σχέση με το άλλο μέρος, γεγονός που δημιουργεί εμπόδια στην αποδοτική λειτουργία του οικονομικού συστήματος (Albertazzi et al., 2021). Η ασύμμετρη πληροφόρηση οδηγεί στο ζήτημα της δυσμενούς επιλογής καθώς και στο πρόβλημα του ηθικού κινδύνου.

Δυσμενής Επιλογή

Η δυσμενής επιλογή στις χρηματοοικονομικές αγορές εμφανίζεται όταν οι πιθανοί δανειστές που είναι απίθανο να οδηγήσουν σε μια ανεπιθύμητη (δυσμενή) έκβαση - κακούς πιστωτικούς κινδύνους - είναι αυτοί που πιθανότατα επιλέγονται (Wilson, 1989). Δεδομένης της αυξημένης πιθανότητας μια κακή επιλογή να οδηγήσει στην αύξηση του πιστωτικού κινδύνου που αναλαμβάνει ένας μεσολαβητής, οι δανειστές συχνά οδηγούνται στην απόφαση μη χορήγησης δανείων, ακόμα και στην περίπτωση που οι συναλλασσόμενοι μειώνουν τον πιστωτικό κίνδυνο. Αυτό το γεγονός επηρεάζει άμεσα και έντονα το σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος (Wilson, 1989).

Ηθικός Κίνδυνος

Το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου που προκαλείται από την ασύμμετρη πληροφόρηση, παρουσιάζεται μετά τη διεκπεραίωση της συναλλαγής όπου ο δανειστής διαπιστώνει τον κίνδυνο ότι ο οφειλέτης μπορεί να συμμετέχει σε δραστηριότητες που είναι ανεπιθύμητες («ανήθικες») από την άποψη του δανειστή, επειδή αυξάνουν την πιθανότητα της αθέτησης (Marshall, 1976; Kotowitz, 1989). Ο ηθικός κίνδυνος προκύπτει ως αποτέλεσμα της ασύμμετρης πληροφόρησης από την έλλειψη γνώσης του δανειστή για τις δραστηριότητες του οφειλέτη που επιτρέπουν στον οφειλέτη να συμμετέχει στον ηθικό κίνδυνο (Igawa & Kanatas, 2009). Το ζήτημα του ηθικού κινδύνου αποδυναμώνει την αγορά γιατί συχνά τέτοιες κινήσεις από την πλευρά των δανειστών αναχαιτίζουν τις κινήσεις κεφαλαίων μέσα στην αγορά (Kotowitz, 1989).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης της περιόδου 2008-2010 στην πρόσβαση των ΜμΕ στη χρηματοδότηση

Η παγκόσμια οικονομική κρίση οδήγησε σε πολύ μεγαλύτερα προβλήματα τις ΜμΕ, κυρίως λόγω του μεγέθους τους, των περιορισμένων οικονομικών πόρων και της μεγάλης εξάρτησης από τον τραπεζικό δανεισμό. Αν σε αυτά προστεθούν οι περιορισμένες δυνατότητές τους στην τεχνολογία, τους ανθρώπινους πόρους και τη διαχείριση, είναι εύκολο να κατανοήσει κάποιος τις δυσκολίες που αντιμετώπισαν οι ΜμΕ κατά τη διάρκεια της κρίσης. Παράλληλα, η μεγαλύτερη εξάρτησή τους από λιγότερους πελάτες και προμηθευτές, σε αντίθεση με τις μεγάλες επιχειρήσεις, δυσκόλεψε τις ΜμΕ να επιβιώσουν από την οικονομική κρίση.

Σύμφωνα με τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (OECD, 2009), οι ΜμΕ αντιμετώπισαν δύο καίρια ζητήματα κατά τη διάρκεια της κρίσης, τα οποία αφορούν τη δραματική μείωση της ζήτησης για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες τους και την χειροτέρευση των όρων πίστωσης. Και τα δύο ζητήματα οδήγησαν στη ραγδαία μείωση της ρευστότητας των ΜμΕ.

Η πιο προφανής συνέπεια μιας κρίσης στις ΜμΕ είναι η έλλειψη χρηματοδότησης, που συνήθως προκαλείται από τα χαμηλότερα έσοδα σε συνδυασμό με τις αυστηρότερες επενδυτικές πολιτικές (Eggers, 2020). Η υπάρχουσα βιβλιογραφία σε αυτόν τον τομέα διερευνά το πως οι χρηματοοικονομικοί δείκτες των ΜμΕ, όπως η διάρθρωση του ενεργητικού, ο δείκτης χρέους, η μόχλευση, η κερδοφορία, η ρευστότητα και η πιστοληπτική ικανότητα μεταβάλλονται κατά τη διάρκεια μιας κρίσης (Balios et al., 2016; Lisboa, 2017; Duarte et al., 2018). Επιπλέον, αντικείμενο περαιτέρω μελέτης αποτελούν οι διαφορές που παρουσιάζονται μεταξύ αυτών των χρηματοοικονομικών δεικτών σε μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις (Kudlyak&Sanchez, 2017, Lisboa, 2017), καθώς και μεταξύ νεότερων και μεγαλύτερων ΜμΕ (Lisboa, 2017; Serrasqueiro et al. 2018).

Παράλληλα, οι διάφορες μελέτες πραγματεύονται τη μεταβολή της χρηματοδότησης του χρέους πριν, κατά τη διάρκεια και μετά τις κρίσεις (Kim et al., 2015; Brown&Lee, 2019). Η χρήση και οι επιπτώσεις των εμπορικών πιστώσεων μελετώνται εκτενώς (Carbo-Valverde et al. 2016; McGuinness&Hogan, 2016; Bussoli

& Marino, 2018), όπως επίσης και οι διάφορες επιπτώσεις των χρηματοδοτικών προγραμμάτων στις ΜμΕ (Briozzo & Cardone-Riportella, 2016), σε αναπτυγμένες αλλά και αναπτυσσόμενες χώρες (Harrison & Baldock, 2015).

Η μελέτη των Piette και Zachary (2015) δείχνει ότι οι τράπεζες θεωρούν ότι οι ΜμΕ παρουσιάζουν υψηλότερο κίνδυνο κατά τη διάρκεια κρίσεων, γεγονός που με τη σειρά του εξηγεί τους αυστηρότερους όρους πίστωσης. Αυτό, ωστόσο, φαίνεται να ισχύει κυρίως για τις ΜμΕ που δεν είχαν ήδη πελατειακή σχέση με τα πιστωτικά ιδρύματα πριν από την κρίση. Η αντίληψη του κινδύνου μπορεί να ενταθεί και να πυροδοτηθεί από καινοτόμες κινήσεις. Οι Lee et al. (2015) διαπιστώνουν ότι οι καινοτόμες ΜμΕ έρχονται αντιμέτωπες με περισσότερα προβλήματα πρόσβασης σε χρηματοδότηση κατά τη διάρκεια κρίσεων, παρουσιάζοντας στοιχεία που επιβεβαιώνουν ότι ενώ η χρηματοδότηση επιδεινώθηκε κατά τη διάρκεια της κρίσης και για τις καινοτόμες και για τις μη καινοτόμες ΜμΕ, οι καινοτόμες επιχειρήσεις παρουσίασαν χειρότερα στατιστικά και ήταν πιο πιθανό να αντιμετωπίσουν απόλυτο πιστωτικό περιορισμό.

Σε γενικές γραμμές, οι μικρές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν το ζήτημα του μικρού τους μεγέθους, ενώ οι κρίσεις δημιουργούν επιπρόσθετα προβλήματα διαθεσιμότητας πόρων και ρευστότητας για τις ΜμΕ, καθώς οι χρηματοδότες γίνονται πιο προσεκτικοί όσον αφορά τις επενδύσεις τους. Ταυτόχρονα, μια περίοδος κρίσης μπορεί να δημιουργήσει ευκαιρίες στην αγορά που μπορούν να αξιοποιηθούν καλύτερα και να αντιμετωπιστούν με καινοτόμες στάσεις. Οι δυνατότητες μιας ΜμΕ για πιο ευέλικτη λήψη αποφάσεων και για εγγύτητα στην πελατειακή της βάση είναι ευεργετικές (Eggers, 2020).

Αρκετές μελέτες αποκαλύπτουν μια διασύνδεση μεταξύ της χρηματοδότησης και της στρατηγικής. Η καινοτομία και η δημιουργία νέων προσφορών που καλύπτουν τις ανάγκες των πελατών, απαιτεί τη διαθεσιμότητα οικονομικών πόρων. Αυτό οφείλεται είτε στο αυξημένο κόστος που σχετίζεται με τη δημιουργία τέτοιων προσφορών είτε επειδή οι περιορισμένοι πόροι αυξάνουν την αντίληψη του κινδύνου από τους επιχειρηματίες (Eggers, 2020). Εάν είναι διαθέσιμο μόνο ένα περιορισμένο ποσό πόρων, αυτοί μπορεί να θεωρήσουν ότι είναι ακόμη πιο επικίνδυνο να επενδύσουν σε έργα με αβέβαιη έκβαση. Το ίδιο ισχύει και για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που τείνουν να προτιμούν λιγότερο ριψοκίνδυνες, δηλαδή λιγότερο καινοτόμες επενδύσεις, σε περιόδους κρίσης (Lee et al., 2015).

Οι καινοτόμες επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερη δυσκολία στην πρόσβαση σε χρηματοδότηση από ό,τι άλλες επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια της κρίσης. Κατά την εξέταση των απόλυτων πιστωτικών περιορισμών, οι καινοτόμες επιχειρήσεις Η χρηματοδότηση επιδεινώθηκε και για τις ΜμΕ κατά τη διάρκεια της κρίσης στον ίδιο βαθμό με τις καινοτόμες επιχειρήσεις, οι οποίες αντιμετώπισαν απόλυτο πιστωτικό περιορισμό (Lee et al., 2015).

Πολλές μελέτες καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι ΜμΕ έχουν τη δυνατότητα να αυξήσουν τις επιδόσεις και να επιβιώσουν με καινοτόμους τρόπους σε περιόδους κρίσης, αλλά οι κρίσεις και οι καταστροφές περιορίζουν την ποσότητα των πόρων που απαιτούνται για την εκτέλεση τέτοιων στρατηγικών.

Οι Armstrong et al. (2013) υποστηρίζουν ότι ακόμα και το 2012, οι ΜμΕ αντιμετώπισαν συνεχείς περιορισμούς στη διαθεσιμότητα τραπεζικής χρηματοδότησης. Τα μακροοικονομικά στοιχεία έδειξαν ότι η οικονομική αβεβαιότητα επηρεάζει αυτές τις ελλείψεις χρηματοδότησης.

Κατά τους Balios et al. (2016), η επίδραση των καθοριστικών παραγόντων της κεφαλαιακής διάρθρωσης ως μοχλός πίεσης δεν αλλάζει σε ένα περιβάλλον οικονομικής κρίσης. Οι μεγαλύτερες ΜμΕ εξακολουθούν να εμφανίζουν υψηλότερους δείκτες χρέους, η σχέση μεταξύ κερδοφορίας και απτότητας των περιουσιακών στοιχείων με τη μόχλευση συνέχισε να είναι αρνητική και η ανάπτυξη σχετίζεται θετικά με την πίεση.

Τα ευρήματα της μελέτης των Berg και Kirschenmann (2015) στο Αζερμπαϊτζάν, διαχωρίζουν τις επιπτώσεις ενός χρηματοδοτικού σοκ από αυτές ενός πραγματικού σοκ. Τα σοκ χρηματοδότησης λειτουργούν μέσω της μειωμένης αναζήτησης προοπτικών- σε αντίθεση με τα αυστηρότερα πρότυπα δανεισμού - και οδηγεί σε λιγότερες νέες αιτήσεις για δάνεια, γεγονός που βελτιώνει τη δεξαμενή δανειοληπτών. Το σοκ της πραγματικής οικονομίας επηρεάζει τις ΜμΕ περισσότερο από τους πολύ μικρούς δανειολήπτες.

Η έρευνα των Briozzo και Cardone-Riportella (2016) στην Ισπανία κατέδειξε ότι οι επιπτώσεις των προγραμμάτων χρηματοδότησης των ΜμΕ διαφέρουν σε κανονικές περιόδους και σε περιόδους οικονομικής κρίσης. Κατά τη διάρκεια περιόδων σταθερότητας, τα χρηματοδοτικά προγράμματα επηρεάζουν την αύξηση του ενεργητικού, των πωλήσεων και του λόγου πωλήσεων προς ενεργητικό. Κατά τη διάρκεια της ύφεσης, οι επιπτώσεις επεκτείνονται στην αύξηση της απασχόλησης και στην αναλογία πωλήσεων προς εργαζόμενους (Eggers, 2020).

Η συντριπτική πλειονότητα των ΜμΕ βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στη χρηματοδότηση μέσω χρέους και όχι μέσω ιδίων κεφαλαίων. Οι ΜμΕ υψηλής ανάπτυξης είναι λιγότερο πιθανό να αναζητήσουν χρηματοδότηση για σκοπούς κεφαλαίου κίνησης, αλλά ταυτόχρονα δεν είναι περισσότερο πιθανό να αναζητήσουν χρηματοδότηση για επενδύσεις σε έρευνα και ανάπτυξη από ό,τι οι λιγότερο ταχέως αναπτυσσόμενες ΜμΕ (Brown & Lee, 2019).

Επιπλέον, οι ΜμΕ, εξαιτίας της υψηλής πιθανότητας αφερεγγυότητας χρησιμοποιούν εκτενέστερα την εμπορική πίστωση. Προβληματικές και αδύναμες ΜμΕ είναι λιγότερο ικανές να ισοσταθμίσουν τα έσοδα και τα έξοδά τους. Τα αποτελέσματα των Bussoli & Marino (2018) υποδηλώνουν ότι κατά τη διάρκεια μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, η υπόθεση της υποκατάστασης αποδυναμώνεται και τα σοκ ρευστότητας μεταφέρονται μέσω των καναλιών εμπορικών πιστώσεων.

Οι ΜμΕ που είναι δεσμευμένες με πιστωτικούς περιορισμούς εξαρτώνται από την εμπορική πίστωση, αλλά όχι από τα τραπεζικά δάνεια. Ο βαθμός αυτής της εξάρτησης αυξήθηκε κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Οι επιχειρήσεις που δε διαθέτουν περιορισμούς, αντίθετα, εξαρτώνται από τραπεζικά δάνεια αλλά όχι από εμπορικές πιστώσεις (Carbo - Valverde et al., 2016).

Οι επιχειρήσεις με πιστωτικό περιορισμό είναι πιο πιθανό να χρησιμοποιήσουν και να υποβάλλουν αίτηση για εμπορική πίστωση, κάτι που αυξάνεται αναλογικά με το μέγεθος και την ηλικία της επιχείρησης. Οι επιχειρήσεις με περιορισμούς είναι πιθανότερο να χρησιμοποιήσουν άτυπο δανεισμό ή δάνεια από άλλες επιχειρήσεις, αλλά δεν βρέθηκαν ενδείξεις από τους Casey και O'Toole (2014) ότι οι ΜμΕ με τραπεζικούς περιορισμούς ζητούν ή χρησιμοποιούν χρηματοδότηση από την αγορά. Οι μικρότεροι, αυτοτροφοδοτούμενοι δανειολήπτες είναι πιο πιθανό να υποβάλλουν αίτηση για επιχορήγηση. Οι επιχειρήσεις που δεν λαμβάνουν πίστωση για κεφάλαιο κίνησης τείνουν να στρέφονται στην εμπορική πίστωση, ενώ ο άτυπος και ενδοεπιχειρησιακός δανεισμός τείνει να λειτουργεί ως υποκατάστατο των τραπεζικών επενδυτικών δανείων (Casey & O'Toole, 2014).

Μια προσέγγιση πολυκριτηριακής ανάλυσης αποφάσεων (MCDA) μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των ΜμΕ. Η προσέγγιση αυτή είναι σε θέση να εξετάσει ταυτόχρονα διαφορετικούς παράγοντες που επηρεάζουν το επίπεδο φερεγγυότητας των επιχειρήσεων. Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από τη μελέτη των Corazza et al., (2016) όσον αφορά την ταξινόμηση σε

ομοιογενείς τάξεις αξιολόγησης, τη βαθμολόγηση και τη μετάβαση, οι πιθανότητες δείχνουν ότι η προτεινόμενη προσέγγιση είναι σε θέση να αποκαλύψει πρώιμα σημάδια ύφεσης στις ιταλικές ΜμΕ.

Για τη χρονική περίοδο 2009-2011 διαπιστώνεται αυξητική τάση της μέσης διάρκειας αποπληρωμής δανείων στις ΜμΕ της Πορτογαλίας, σύμφωνα με τους Costa et al. (2014). Οι μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις επιλέγουν να εκδίδουν περισσότερο μακροπρόθεσμα δάνεια, ενώ οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις τείνουν να εκδίδουν περισσότερο βραχυπρόθεσμα δάνεια. Οι μικρότερες επιχειρήσεις τείνουν να προτιμούν δάνεια μικρότερης διάρκειας. Οι επιχειρήσεις που επηρεάζονται από υψηλότερους φορολογικούς συντελεστές έχουν μεγαλύτερο χρόνο αποπληρωμής δανείων, ενώ επιχειρήσεις με περισσότερες ευκαιρίες ανάπτυξης χρησιμοποιούν περισσότερο βραχυπρόθεσμα δάνεια (Costa et al., 2014).

Οι μεγαλύτερες σε ηλικία επιχειρήσεις και εκείνες με υψηλότερη διαβάθμιση κινδύνου και ιστορικό οικονομικών παραβάσεων ήταν πιο πιθανό να έχουν ζήτηση για εξωτερική χρηματοδότηση. Το αντίθετο ίσχυε για τις επιχειρήσεις υπό την ηγεσία γυναικών και τις επιχειρήσεις με θετικό ισοζύγιο κερδών. Σε γενικές γραμμές, η χρηματοδότηση ήταν πιο εύκολα διαθέσιμη για τις παλαιότερες επιχειρήσεις μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση, αλλά οι τράπεζες ήταν πολύ απρόθυμες να χορηγήσουν χρήματα σε επιχειρήσεις με υψηλή διαβάθμιση κινδύνου ή με ιστορικό οικονομικής αθέτησης (Cowling et al., 2016).

Η χρηματοπιστωτική κρίση επηρέασε αρνητικά τα χρηματοοικονομικά πλεονεκτήματα των ΜμΕ, καθώς ο δείκτης συνολικού χρέους μειώθηκε σε σημαντικό βαθμό κατά την περίοδο που μελέτησε ο D'Amato (2019b). Επίσης, η χρηματοπιστωτική κρίση επηρέασε αρνητικά τις εμπορικές πιστώσεις και συγκριτικά με την περίοδο πριν από την κρίση, η κερδοφορία, η μεταβλητότητα των κερδών και η ρευστότητα αποτέλεσαν τους κύριους προσδιοριστικούς παράγοντες του συνολικού χρέους κατά τη διάρκεια αλλά και μετά την κρίση, στις ιταλικές ΜμΕ (D'Amato, 2019b).

Οι διαταραχές της προσφοράς πιστώσεων επηρέασαν αρνητικά τη μόχλευση των ΜμΕ. Κατά τη διάρκεια καθώς και μετά την κρίση, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις μείωσαν την έκθεση σε βραχυπρόθεσμα δάνεια, σε σχέση με την περίοδο πριν από την κρίση. Συνεπώς, ο D'Amato (2019α) καταλήγει στο συμπέρασμα ότι τα βραχυπρόθεσμα δάνεια είναι πιο ευαίσθητα στις πιστωτικές συνθήκες από ο μακροπρόθεσμος δανεισμός. Παράλληλα, η μελέτη του D'Amato (2019α) στις

ιταλικές ΜμΕ κατέδειξε ότι η εμπορική πίστωση δεν αντισταθμίζει τη μείωση της τραπεζικής πίστωσης και ότι οι πιο ριζοκίνδυνες και πιο κερδοφόρες επιχειρήσεις μείωσαν τη μόχλευσή τους περισσότερο κατά τη διάρκεια της κρίσης απ' ό,τι κατά την περίοδο

πριν από την κρίση.

Πριν από την κρίση, οι τοπικές χρηματοοικονομικές συνθήκες των τραπεζών στο Ηνωμένο Βασίλειο, δεν επηρέαζαν τη διαθεσιμότητα των πιστώσεων ανεξάρτητα από τη λειτουργική απόσταση (δηλαδή την απόσταση μεταξύ του υποκαταστήματος της τράπεζας και της έδρας της τράπεζας). Ωστόσο, κατά τη διάρκεια της κρίσης, οι ΜμΕ με τράπεζες που διέπονταν από ισχυρότερες χρηματοοικονομικές συνθήκες αντιμετώπισαν μεγαλύτερη διαθεσιμότητα πιστώσεων όταν η λειτουργική απόσταση ήταν μικρότερη, σύμφωνα με τις παρατηρήσεις των Degryse et al. (2018).

Για τις ΜΜΕ, η απομόχλευση είχε σημαντικότερες επιπτώσεις σε χώρες με λιγότερο αποτελεσματικά νομικά συστήματα, ασθενέστερους μηχανισμούς ανταλλαγής πληροφοριών, λιγότερο ανεπτυγμένους χρηματοπιστωτικούς τομείς και με περισσότερους περιορισμούς στην είσοδο τραπεζών (Demirgüç-Kunt et al., 2020). Επίσης, συνεχείς περιορισμοί στην προσφορά και την πραγματική ζήτηση χρηματοδότησης στον τομέα των ΜμΕ έχουν σημαντικές επιπτώσεις στη συνολική απόδοση των οικονομιών τόσο στις ανεπτυγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες χώρες (Harrison&Baldock, 2015).

Παρά τα αυστηρότερα πρότυπα που χρησιμοποιούσαν οι τράπεζες κατά τη χορήγηση πιστώσεων, οι γαλλικές ΜμΕ δεν φάνηκε να έχουν επηρεαστεί έντονα από τον περιορισμό των πιστώσεων από το 2008. Το αποτέλεσμα αυτό της μελέτης των Kremr και Sevestre (2013) έρχεται σε αντίθεση με την κοινή άποψη ότι οι ΜμΕ υπέστησαν ισχυρό πιστωτικό περιορισμό κατά τη διάρκεια της κρίσης.

Το βραχυπρόθεσμο χρέος και οι πωλήσεις των μεγάλων επιχειρήσεων συρρικνώθηκαν περισσότερο σε σχέση με αυτές των μικρών επιχειρήσεων. Κατά την περίοδο 2007-09 οι επιχειρήσεις με χαμηλή οικονομική εξάρτηση υπέστησαν μεγαλύτερη ζημία από τις επιχειρήσεις με υψηλή οικονομική εξάρτηση. Τα αποτελέσματα αυτά συνηγορούν υπέρ της άποψης ότι η ύπαρξη ενός χρηματοοικονομικού περιορισμού μπορεί να μην αποτελεί καλή αναπαράσταση της κρίσης του 2007-09 (Kudlyak & Sanchez, 2017).

Η υψηλότερη δανειακή επιβάρυνση έχει σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις σε όλες τις μετρήσεις των επιδόσεων των επιχειρήσεων, ιδίως τις επενδύσεις, την

απασχόληση και τους δείκτες χρηματοοικονομικής δυσπραγίας. Οι επιπτώσεις είναι μεγαλύτερες για τους τομείς και τις επιχειρήσεις που εξαρτώνται περισσότερο από την εγχώρια ζήτηση, η οποία κατέρρευσε μετά την κρίση. Οι επιπτώσεις είναι επίσης ισχυρότερες για τις επιχειρήσεις που βρίσκονταν στο μέσο του κύκλου ζωής τους, στη φάση του δανεισμού, πριν από την κρίση. Συνεπώς, οι Lawless et al. (2015) στη μελέτη τους για τις ιρλανδικές ΜμΕ καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι αυτές επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό αρνητικά από την οικονομική κρίση του 2007-2008).

Οι εμπορικές πιστώσεις εξομάλυναν ελαφρώς τις επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης για ορισμένες ΜμΕ. Οι McGuinness και Hogan (2016) στη μελέτη τους στις ιρλανδικές ΜμΕ υποστήριξαν ότι η σχετική σημασία της εμπορικής πίστωσης αυξήθηκε για τις οικονομικά ευάλωτες ΜμΕ που είχαν λιγότερη ρευστότητα και μεγαλύτερη εξάρτηση από τη βραχυπρόθεσμη τραπεζική χρηματοδότηση, και με μεγαλύτερα επίπεδα άυλων περιουσιακών στοιχείων όταν εισήλθαν στην κρίση. Αναφορικά με την επίδραση της αναδιανομής, οι οικονομικά ισχυρότερες επιχειρήσεις χορήγησαν σχετικά περισσότερες εμπορικές πιστώσεις, σε οικονομικά ευάλωτες ΜμΕ μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση. Η χρηματοοικονομική θέση των ΜμΕ κατά την είσοδο στην κρίση ήταν πιο σημαντική στον καθορισμό του αντίκτυπου της χρηματοπιστωτικής κρίσης στη χρήση εμπορικών πιστώσεων από ό,τι τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης, όπως η ηλικία και το μέγεθος αυτής (McGuinness&Hogan, 2016).

Η χρήση της εξισορροπημένης αξιολόγησης που μοντελοποιεί τη διαχείριση κινδύνων και κρίσεων δείχνει σημαντική βελτίωση των οικονομικών επιδόσεων των ΜμΕ σύμφωνα με τους Mihai - Yiannaki et al. (2012), στην έρευνά τους στις ΜμΕ της Ρουμανίας και της Κύπρου.

Η μελέτη των Piette και Zachary (2015) κατέδειξε ότι οι τράπεζες θεωρούν ότι οι ΜμΕ παρουσιάζουν υψηλότερο κίνδυνο, με αποτέλεσμα κατά τη διάρκεια της κρίσης να εφαρμόζουν αυστηρότερους όρους πίστωσης σε αυτόν τον τύπο επιχείρησης. Τα στοιχεία σε επίπεδο επιχείρησης υποδηλώνουν ότι η αύξηση του πιστωτικού κινδύνου ήταν κυρίως συγκεντρωμένη σε ένα σχετικά μικρό κλάσμα των βελγικών ΜμΕ, των οποίων η οικονομική κατάσταση επιδεινώθηκε ταχύτερα μετά την έναρξη της κρίσης.

Οι βελγικές τράπεζες δεν έγιναν πιο επιφυλακτικές ως προς τον κίνδυνο μετά την έναρξη της κρίσης, όσον αφορά τις υφιστάμενες σχέσεις δανειστή-δανειολήπτη. Ωστόσο, έτειναν να προτιμούν χαμηλότερα προφίλ κινδύνου κατά τη χορήγηση

δανείων σε ΜμΕ οι οποίες δεν αποτελούσαν μέρος του υφιστάμενου εταιρικού πελατολογίου τους (Piette&Zachary, 2015).

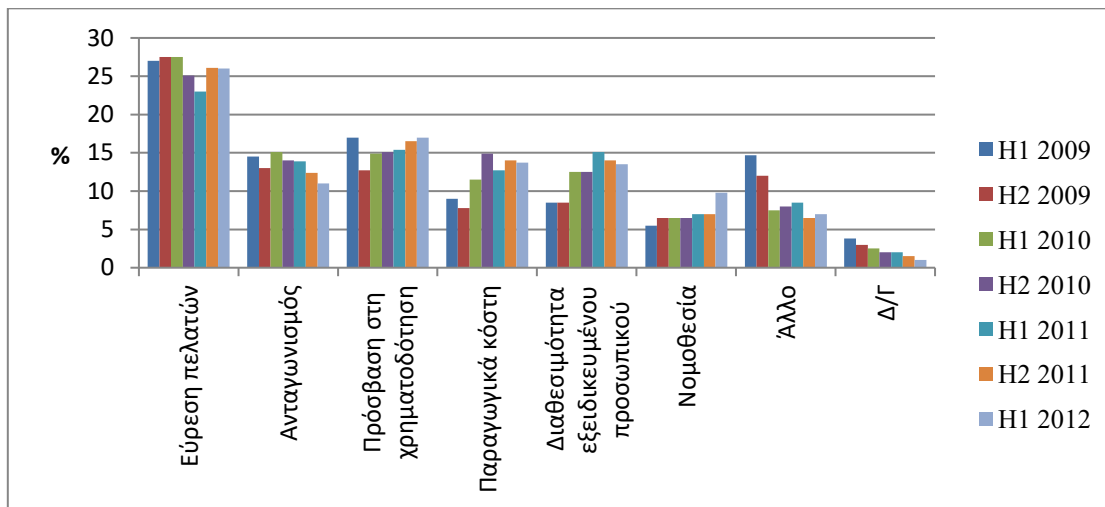
Η ρευστότητα, η διάρθρωση του ενεργητικού και η κερδοφορία είναι οι σημαντικότεροι προσδιοριστικοί παράγοντες που εξηγούν την κεφαλαιακή δομή των πορτογαλικών ΜμΕ. Η μελέτη των Proença et al. (2014) διαπιστώνει μια πτωτική τάση στα επίπεδα του δείκτη δανεισμού των επιχειρήσεων κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Η ανάπτυξη των ΜμΕ ενθαρρύνεται από τις ταμειακές ροές και το ΑΕΠ και περιορίζεται από το χρέος, το μέγεθος της επιχείρησης, την ηλικία της επιχείρησης και του επιτοκίου. Κατά την περίοδο 2008-12, η ταμειακή ροή είχε μικρότερη σημασία, ενώ το χρέος βρέθηκε να έχει ισχυρότερη αρνητική επίδραση στην ανάπτυξη των ΜμΕ, σε σύγκριση με την περίοδο πριν από την κρίση (Serrasqueiro et al., 2018).

Οι επενδύσεις των ιδιωτικών ΜμΕ μειώθηκαν σημαντικά τόσο κατά τη διάρκεια όσο και μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση. Αυτές οι επενδύσεις εξαρτώνται λιγότερο από την εσωτερική χρηματοδότηση παρά από την εξωτερική χρηματοδότηση κατά την περίοδο της κρίσης. Ωστόσο, οι επιπτώσεις των δύο πηγών χρηματοδότησης στις επενδύσεις των επιχειρήσεων κατά την περίοδο μετά την κρίση δεν διαφέρουν, καθώς τα ευρήματα των Zubair et al. (2020) σχετικά με τις ολλανδικές ΜμΕ υποδηλώνουν ότι ο δανεισμός από τις τράπεζες παρέμεινε κρίσιμος για τον καθορισμό των επενδύσεων των ιδιωτικών ΜμΕ κατά τη διάρκεια της κρίσης.

Η έρευνα της ΕΚΤ για τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι ΜμΕ επιχειρήσεις παρουσιάζονται στο διάγραμμα 6. Από το διάγραμμα 6, προκύπτει ότι η πρόσβαση στη χρηματοδότηση αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα, καθώς έρχεται δεύτερο στις απαντήσεις των επιχειρηματιών.

Διάγραμμα 4: Τα σημαντικότερα προβλήματα των ΜμΕ (European Central Bank, 2012-
Επεξεργασία ΙΜΕ-ΓΣΕΒΕΕ, 2013)



Η κρίση είχε επιζήμιες συνέπειες για την υγεία των τραπεζών, όσον αφορά τους ισολογισμούς, το κόστος χρηματοδότησης και την κερδοφορία. Πολλές εμπειρικές μελέτες διερευνούν την επίδραση της οικονομικής κρίσης στην προσφορά πιστώσεων στην πραγματική οικονομία. Εκτός από την απότομη μείωση της κερδοφορίας των τραπεζών και τη διάβρωση των κεφαλαιακών μαξιλαριών των τραπεζών που έπληξαν τους εν λόγω δανειστές, η κρίση οδήγησε σε διαταραχές στην πρόσβαση των τραπεζών στη χονδρική χρηματοδότηση και στην ικανότητά τους να τιλοποιούν περιουσιακά στοιχεία. Επίσης, άσκησε σοβαρές πιέσεις στη ρευστότητά τους. Όλες αυτές οι εξελίξεις επέβαλαν σοβαρές πιέσεις στις θέσεις των ισολογισμών των τραπεζών και, κατά συνέπεια, μείωσαν τη δανειοδοτική τους ικανότητα, καθώς αναγκάστηκαν να αναπροσαρμόσουν τους ισολογισμούς τους (Wehinger, 2014).

Το θεμελιώδες υπόδειγμα για τη χορήγηση πιστώσεων αναπτύχθηκε από τους Stiglitz και Weiss (1981). Η πιο σοβαρή μορφή πιστωτικού περιορισμού είναι η "πιστωτική στενότητα" που εμφανίζεται όταν η προσφορά πιστώσεων περιορίζεται κάτω από το εύρος που συνήθως ταυτίζεται με τα ισχύοντα επιτόκια της αγοράς και την κερδοφορία των επενδυτικών σχεδίων (σύμφωνα με τον ορισμό του Συμβουλίου Οικονομικών Συμβούλων, 1992- όπως αναφέρεται στο Pazarbaşıoğlu, 1997). Ωστόσο, η εμπειρική παρατήρηση της απότομης μείωσης του δανεισμού εξακολουθεί να απαιτεί την αποσύνδεση των επιδράσεων της προσφοράς (πιστωτική κρίση) από τις επιδράσεις της ζήτησης, και αρκετές μελέτες έχουν επιδιώξει διαφορετικούς

τρόπους για να το κάνουν αυτό. Συνηθέστερα, οι προσεγγίσεις βασίζονται σε ένα υπόδειγμα ανισορροπίας, όπως αναπτύχθηκε και εφαρμόστηκε από τους Fair και Jaffee (1972), τους Rimbara και Santomero (1976) και τους Laffont και Garcia (1977). Χρησιμοποιώντας ένα τέτοιο πλαίσιο ανισορροπίας, αρκετές μελέτες έχουν διερευνήσει μια πιθανή πιστωτική κρίση στον απόηχο των χρηματοπιστωτικών και τραπεζικών κρίσεων, όπως ο Pazarbaşıoğlu (1997) για την τραπεζική κρίση στο Φινλανδία και οι Ghosh and Ghosh (1999) και Agung et al. (2001) για την ασιατική κρίση (Shinozaki, 2012). Οι Blundell-Wignall και Gizycki (1992) διερευνούν τη δανειοδοτική συμπεριφορά των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών λαμβάνοντας υπόψη το κόστος αντιπροσώπευσης και καταδεικνύουν ότι ο μερισμός δεν θα έπρεπε, θεωρητικά, να είναι και εμπειρικά δεν ήταν σημαντικός κατά τη διάρκεια του επιχειρηματικού κύκλου στην Αυστραλία.

Ωστόσο, υπάρχουν εμπειρικά στοιχεία για τις επιπτώσεις της κρίσης, αλλά οι επιπτώσεις αυτές μπορεί να διαφέρουν μεταξύ των επιχειρήσεων και, όπως στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2011, επίσης μεταξύ των οικονομιών. Ιδιαίτερα στη συγκεκριμένη κρίση, η ισχυρή πολιτική στήριξη μετρίασε ή μείωσε τον κίνδυνο μιας πραγματικής ή πιο σοβαρής πιστωτικής κρίσης. Τα μέτρα που ελήφθησαν για τη στήριξη του δανεισμού ιδίως προς τις ΜμΕ ήταν πιθανώς η σωστή απάντηση στην κρίση, δεδομένου ότι οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής θέλουν να σφάλλουν προς τα κάτω και όχι προς τα πάνω (OECD, 2010).

Άλλες μελέτες έχουν εξετάσει τις δυσμενείς επιπτώσεις αυτής της πιστωτικής ανεπάρκειας στην πραγματική οικονομική δραστηριότητα. Εξετάζοντας τους παράγοντες που οδήγησαν στην αποδυνάμωση του διαύλου τραπεζικών πιστώσεων μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, τα κύρια ευρήματα της βιβλιογραφίας, υποδηλώνουν ότι ορισμένες επιχειρήσεις, ιδίως εκείνες που εξαρτώνται από τον τραπεζικό δανεισμό, υπέστησαν σοβαρούς περιορισμούς στην πρόσβασή τους σε χρηματοδότηση και ότι αυτό είχε σημαντικές επιπτώσεις στην οικονομική τους δραστηριότητα. Αρκετές μελέτες έχουν αφιερωθεί ειδικά στην ανάλυση των επιπτώσεων της κρίσης στην πρόσβαση των ΜμΕ σε χρηματοδοτήσεις (Wehinger, 2014).

Συνοπτικά, σε αρκετές εμπειρικές μελέτες έχει αξιολογηθεί η δυσχέρεια του διαύλου των τραπεζικών χρηματοδοτήσεων και έχουν βρεθεί στοιχεία που υποδηλώνουν ότι σημαντικά τμήματα των οικονομιών που μελετήθηκαν φαίνεται να έχουν σοβαρά περιορισμένη πρόσβαση σε χρηματοδοτήσεις ως αποτέλεσμα της

χρηματοπιστωτικής κρίσης, της απομόχλευσης των τραπεζών και της έλλειψης εναλλακτικών διαύλων χρηματοδότησης. Η απομόχλευση των ευρωπαϊκών τραπεζών, ειδικότερα, τις οδήγησε να μειώσουν τα ανοίγματά τους προς τις ΜμΕ, και μόνο ειδικά μέτρα πολιτικής για τη στήριξη του δανεισμού των ΜμΕ θα μπορούσαν να αντισταθμίσουν ορισμένες από αυτές τις επιπτώσεις (Wehinger, 2014).

Όταν ο τραπεζικός δανεισμός μειώνεται, οι ΜμΕ τείνουν να είναι πιο ευάλωτες και να επηρεάζονται περισσότερο από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις (OECD, 2012) και οι πηγές πίστωσης τείνουν να στερεύουν ταχύτερα για τις μικρές επιχειρήσεις από ό,τι για τις μεγάλες επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια της οικονομικής ύφεσης (ECB, 2013). Στις Ηνωμένες Πολιτείες, όπου η αύξηση των δανείων ήταν ισχυρότερη από ό,τι στις άλλες μεγάλες οικονομίες, οι συνθήκες τραπεζικού δανεισμού έχουν χαλαρώσει, αλλά ελαφρώς λιγότερο για τις μικρότερες επιχειρήσεις. Στην Ιαπωνία, όπου ο τραπεζικός δανεισμός έχει αυξηθεί, οι συνθήκες χρηματοδότησης για τις μικρές σε σύγκριση με τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις παραμένουν πιο δύσκολες (Wehinger, 2014).

Αρκετά στοιχεία υποστηρίζουν μια θετική σχέση μεταξύ της επιχειρηματικής δραστηριότητας και της οικονομικής ανάπτυξης και απασχόλησης, αν και η γνώση σχετικά με τη σύνδεση αυτή δεν είναι καθόλου πλήρης (Simón-Moya et al., 2016). Το μεγαλύτερο μέρος της βιβλιογραφίας υποδηλώνει ότι οι κρίσεις θα επηρεάσουν αρνητικά την επιβίωση των νέων επιχειρήσεων (Baptista & Thurik 2007), αλλά ορισμένοι συγγραφείς έχουν υποστηρίξει ότι η επίδραση μπορεί να είναι μάλλον θετική παρά αρνητική (Brünjes & Revilla Diez 2013).

Οι Fritsch, Brixy & Falck (2006) ανέφεραν ότι οι αλλαγές στις οικονομικές συνθήκες μπορούν να μεταβάλουν θετικά ή αρνητικά τα ποσοστά επιβίωσης των νέων επιχειρήσεων.

Οι περίοδοι οικονομικής κρίσης συνδέονται με λιγότερες ευκαιρίες στην αγορά, μείωση της ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών και σπανιότερες ευκαιρίες απασχόλησης (Simón-Moya et al., 2016).

Παράλληλα, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, εξαιτίας της κρίσης, έχουν πιο αυστηρά κριτήρια δανεισμού και δυσμενέστερους όρους, δημιουργώντας προβλήματα ρευστότητας στις ΜμΕ και επίσης το φορολογικό καθεστώς μεταβάλλεται συνεχώς, γεγονός που δεν ευνοεί τις ΜμΕ (Hyz & Gikas, 2014).

Η χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και η πρόσβαση αυτών σε κεφάλαια και πόρους για την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων τους αποτελούν ένα εκ

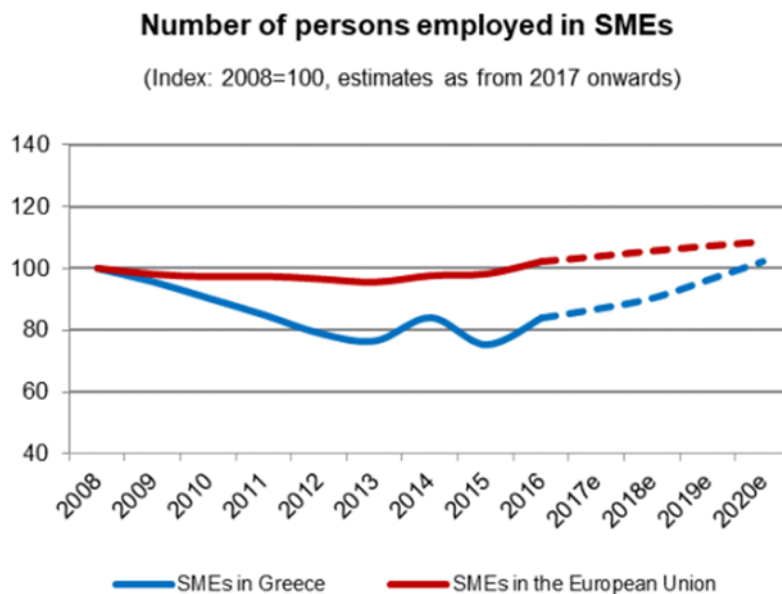
των σημαντικότερων ζητημάτων των ΜμΕ. Το μέγεθος της επιχείρησης επηρεάζει σε πολύ μεγάλο βαθμό τη χρηματοδότησή της, διότι το μικρό μέγεθος αυτής συνεπάγεται την έλλειψη αρκετών πειστηρίων για την εγγύηση χορήγησης δανείων.

Οι δυσμενείς συνθήκες πρόσβασης στην χρηματοδότηση και στα κατάλληλα χρηματοπιστωτικά εργαλεία αποτελούν διαχρονικό και βασικό πρόβλημα των επιχειρήσεων, και δη των μικρομεσαίων. Η πρόσβαση σε χρηματοδότηση αποτελεί, γενικά, μεγαλύτερο εμπόδιο για τις ταχέως αναπτυσσόμενες καινοτόμες επιχειρήσεις σε σχέση με άλλα είδη ΜμΕ (Hölzl & Janger, 2013).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Οι επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην χρηματοδότηση των ΜμΕ σε Ελλάδα και Ε.Ε.

Η κύρια επίπτωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης στις ΜμΕ, ιδιαίτερα στην Ελλάδα αλλά και στην ΕΕ αφορά στην μείωση της δραστηριότητας τους. Στο διάγραμμα 5 φαίνεται η πορεία της απασχόλησης στον κλάδο των ΜμΕ σε Ελλάδα και ΕΕ την περίοδο 2008 – 2020. Οι ελληνικές ΜμΕ παρουσίασαν πτώση της απασχόλησης κατά 20% την περίοδο 2008-15, πολύ υψηλότερη από τον μέσο όρο της ΕΕ. Επίσης η αρνητική επίπτωση της κρίσης στην απασχόληση ήταν πιο μακροχρόνια στην περίπτωση της Ελλάδας σε σχέση με ΕΕ. Πιο συγκεκριμένα ενώ οι Ευρωπαϊκές Μικρομεσαίες επιχειρήσεις το 2016 επανήλθαν στο επίπεδο της προ-κρίσης απασχόλησης, σε αντίθεση με τις ελληνικές ΜμΕ που μετά την φθίνουσα πορεία της περιόδου 2008-2015, επανήλθαν το 2020 στο προ-κρίσης επίπεδο απασχόλησης .

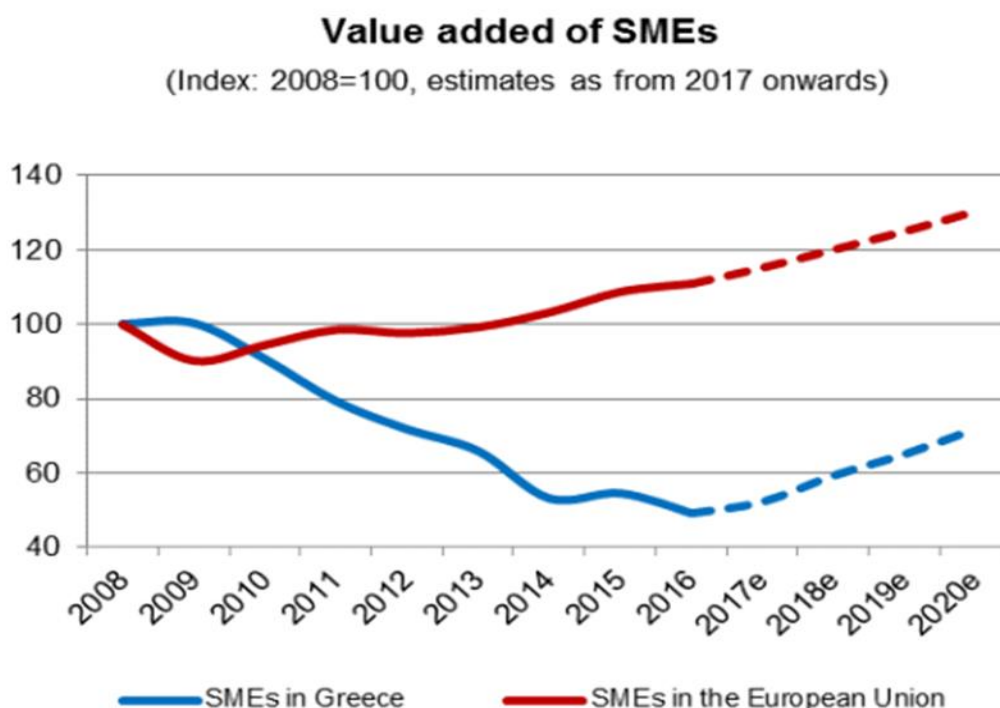
Διάγραμμα 5: Αριθμός εργαζομένων ΜμΕ στην Ευρώπη και την Ελλάδα για τα έτη 2008-2020 (2019 SBAFactsheet: Greece).



Το διάγραμμα 6 δείχνει την πορεία της προστιθέμενης αξίας του κλάδου των ΜμΕ σε Ελλάδα και ΕΕ. Είναι εμφανής η δραματική πτώση της προστιθέμενης αξίας των ελληνικών ΜμΕ μέχρι και το 2016, στο 50% περίπου του προ κρίσης επιπέδου. Από το 2016 ξεκίνησε σταδιακά η παρουσία ανάκαμψης στο επίπεδο της δραστηριότητας,

χωρίς όμως να επιτευχθεί το προ κρίσης επίπεδο της προστιθέμενης αξίας το 2020. Οι ευρωπαϊκές ΜμΕ ακολουθούν μία ανοδική πορεία σε αντίθεση με τις ελληνικές στις οποίες παρατηρείται αύξηση στην προστιθέμενη αξία μετά το 2017.

Διάγραμμα 6: Προστιθέμενη αξία των ΜμΕ στην Ευρώπη και την Ελλάδα για τα έτη 2008-2020
(2019 SBA Factsheet: Greece).



Μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, ο τραπεζικός δανεισμός προς τις Μικρομεσαίες επιχειρήσεις μειώθηκε σημαντικά στις περισσότερες ανεπτυγμένες οικονομίες. Κατά την περίοδο 2008-2011, ο νέος τραπεζικός δανεισμός προς τις ΜμΕ (δανεισμός <1 εκατ. ευρώ) μειώθηκε κατά 47% στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), κατά 21% στην Ιταλία, 66% στην Ισπανία και 82% στην Ιρλανδία. Η έλλειψη πρόσβασης σε χρηματοδότηση εμποδίζει τις επενδύσεις και την οικονομική ανάκαμψη των επιχειρήσεων. (McGuinness&Hogan, 2014)

Ο τραπεζικός δανεισμός αποτέλεσε τη μεγαλύτερη πηγή εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜμΕ και οι τράπεζες κατείχαν κυρίαρχη θέση όσον αφορά την εξωτερική δανειοδότηση, σύμφωνα με την ετήσια έκθεση της Ευρωπαϊκής Ένωσης για το 2008. Τα τραπεζικά δάνεια χρησιμοποιούνταν για τη χρηματοδότηση επενδύσεων, κεφαλαίου κίνησης και χρηματοδότησης αποθεμάτων. Ο τραπεζικός δανεισμός μπορούσε να είναι εξασφαλισμένος ή μη εξασφαλισμένος ανάλογα με την πιστοληπτική ικανότητα μιας ΜμΕ. Προηγούμενες εργασίες της Επιτροπής

υποδηλώνουν ότι "μια εμπορική τράπεζα μπορεί να μην είναι σε θέση να παράσχει χρηματοδότηση σε μια βιώσιμη ΜΜΕ λόγω (Audretsch et al., 2009):

- Απουσία ιστορικού
- Ανεπαρκείς εγγυήσεις
- Παράβαση ορίου
- Πιστωτική αξιολόγηση εκτός αποδεκτού εύρους".

Το δεύτερο εξάμηνο του 2008, σημειώθηκε χρηματοπιστωτική κρίση και "κατάρρευση" του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Την κατάσταση αυτή ακολούθησε οικονομική επιβράδυνση ή και ύφεση σε ορισμένα κράτη μέλη. Σε ορισμένες μελέτες σχετικά με την πρόσβαση των ΜμΕ στη χρηματοδότηση, εξετάζεται ο αντίκτυπος των οικονομικών και πιστωτικών κύκλων στην προσφορά χρηματοδότησης των ΜμΕ. Είναι γενικά αποδεκτό ότι οι οικονομικοί κύκλοι μπορούν να έχουν σημαντικό αντίκτυπο στον τραπεζικό δανεισμό προς τις ΜμΕ. Σε περιόδους οικονομικής επέκτασης και/ή όταν τα επιτόκια και το κόστος κεφαλαίου είναι χαμηλά, οι τράπεζες υιοθετούν πολύ διαφορετικά κριτήρια δανεισμού και βλέπουν διαφορετικά τον κίνδυνο δανεισμού σε σύγκριση με περιόδους οικονομικής ύφεσης ή στασιμότητας (Audretsch Et al., 2009).

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και η εξασφάλιση της φυγής από τον κίνδυνο επηρέασαν τις πιστωτικές ροές προς διάφορες ομάδες επιχειρήσεων σε διαφορετικό βαθμό, ανάλογα με το μέγεθος, την τοποθεσία και τα χαρακτηριστικά κινδύνου τους. Σε ένα τέτοιο πλαίσιο, οι ΜμΕ υπήρξαν ιδιαίτερα ευάλωτες στην πιστωτική στενότητα λόγω της μεγάλης εξάρτησής τους από την τραπεζική πίστωση και της περιορισμένης προσφυγής τους στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι επιχειρήσεις με την πιο αδύναμη χρηματοοικονομική δομή και τη χαμηλότερη πιστοληπτική ικανότητα, όπως οι ΜμΕ, υπέφεραν περισσότερο. Καθώς αποκαθίσταται η εμπιστοσύνη στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι πόροι που είναι διαθέσιμοι για τις ΜμΕ προκειμένου να ξεπεράσουν την πιστωτική κρίση παρέμειναν αρχικά περιορισμένοι, καθώς οι οικονομίες έχουν εισέλθει σε φάση ύφεσης (Audretsch et al., 2009).

Εκτός από τον τραπεζικό δανεισμό, μια δεύτερη διαθέσιμη πηγή εξωτερικής χρηματοδότησης, ιδίως για τις πολύ μικρές επιχειρήσεις, είναι οι μικροπιστώσεις. Στις 2 Ιουλίου 2009, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε τη δημιουργία ενός νέου

μηχανισμού μικροχρηματοδότησης που θα παρείχε μικροπιστώσεις σε μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις και σε άτομα που έχασαν τη δουλειά τους και ήθελαν να ξεκινήσουν τη δική τους επιχείρηση (European Commission, 2010). Οι μικροπιστώσεις της ΕΕ είναι δάνεια κάτω των 25000 ευρώ, που απευθύνονται σε πολύ μικρές επιχειρήσεις που απασχολούν λιγότερα από 10 άτομα και άνεργους ή μη ενεργούς που θέλουν να ασχοληθούν με την αυτοαπασχόληση αλλά δεν έχουν πρόσβαση σε παραδοσιακές τραπεζικές υπηρεσίες (OECD, 2009).

Τα επίσημα επιχειρηματικά κεφάλαια από θεσμικούς επενδυτές ήταν επιλογή μόνο για μια πολύ μικρή μειοψηφία των ΜΜΕ (Bosma&Levie, 2010) - ιδίως για εκείνες με υψηλό δυναμικό ανάπτυξης.

Παρ' όλα αυτά, τα επιχειρηματικά κεφάλαια είναι μια εξαιρετικά σπάνια και δαπανηρή μορφή χρηματοδότησης για τις ΜμΕ στο στάδιο εκκίνησης της δραστηριότητάς τους. Ως εκ τούτου, η χρηματοδότηση επιχειρηματικών αγγέλων και οι άτυπες επενδύσεις από φίλους και μέλη της οικογένειας αποτέλεσαν την κύρια πηγή χρηματοδότησης ιδίων κεφαλαίων για τις ΜμΕ σε αρχικό στάδιο. Αυτές οι μορφές χρηματοδότησης απέκτησαν ακόμα μεγαλύτερη σημασία, δεδομένου ότι η διαθεσιμότητα της δανειακής χρηματοδότησης για τις ΜμΕ μειώθηκε ριζικά από την έναρξη της πιστωτικής κρίσης το 2008.

Οι Bosma και Levie (2010) αναφέρουν ότι το 2009 "σημειώθηκε σημαντική μείωση του μέσου όρου της επικράτησης των άτυπων επενδυτών των χωρών της G7 για το 2009".

Η πρόσβαση των ΜμΕ σε χρηματοδότηση μειώθηκε σοβαρά το 2009. Με βάση μια έρευνα σε επιχειρήσεις της ευρωζώνης μεταξύ Ιουνίου και Ιουλίου 2009, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αναφέρει ότι κατά το πρώτο εξάμηνο του 2009, η πρόσβαση των ΜμΕ σε χρηματοδότηση επιδεινώθηκε (ECB, 2009).

Η έρευνα της ΕΚΤ αποκαλύπτει επίσης ότι ιδίως οι μη τιμολογιακοί όροι και προϋποθέσεις (δηλ. επιβαρύνσεις, τέλη και προμήθειες) και οι απαιτήσεις παροχής εξασφαλίσεων αυστηροποιήθηκαν το πρώτο εξάμηνο του 2009 για τις ΜμΕ στην ευρωζώνη (ECB, 2009).

Για τις πολύ μικρές επιχειρήσεις, οι αυξήσεις των τραπεζικών επιτοκίων δανεισμού επίσης συχνά αναφέρονται συχνά ως πηγή επιδείνωσης της πρόσβασης αυτών στη χρηματοδότηση. Μια μελέτη της ΕΚΤ στη ευρωζώνη για τους μήνες Νοέμβριο και Δεκέμβριο του 2009, αποκαλύπτει ότι ιδίως οι πολύ μικρές

επιχειρήσεις αντιμετώπισαν διαρκώς αυξανόμενα προβλήματα πρόσβασης στη χρηματοδότηση (ECB, 2009). Η ίδια έρευνα αποκαλύπτει ότι κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2009, η ανάγκη για τραπεζικά δάνεια των μικρών και, ιδίως, των πολύ μικρών επιχειρήσεων αυξήθηκε, επειδή οι εσωτερικοί πόροι των επιχειρήσεων αυτών στέρεψαν. Δεύτερον, στην προσπάθειά τους να λάβουν τραπεζικά δάνεια, οι πολύ μικρές επιχειρήσεις, συχνότερα από άλλες επιχειρήσεις, αντιμετώπισαν προβλήματα στη λήψη τους.

Μια έκθεση της Ευρωπαϊκής Ένωσης Βιοτεχνιών, Μικρών και Μεσαίων Επιχειρήσεων (UEAPME) σχετικά με τη χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση σε δέκα ευρωπαϊκές χώρες, που χρονολογείται από τον Ιούλιο του 2009, συνοψίζεται ως εξής (UEAPME, 2009): οι τράπεζες προσπάθησαν να αποφύγουν περισσότερο τον κίνδυνο, ζητώντας υψηλότερα περιθώρια κινδύνου, ζητώντας περισσότερες εξασφαλίσεις και εγγυήσεις παρά τη χαμηλότερη ζήτηση για δάνεια λόγω της ύφεσης.

Στο εύθραυστο οικονομικό περιβάλλον του 2010, οι ΜμΕ εξακολουθούσαν να εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης, όπως επιβεβαιώνεται και από έρευνες για την πρόσβαση των ΜμΕ στη χρηματοδότηση (ECB, 2011).

Σε γενικές γραμμές, η εξωτερική χρηματοδότηση των ΜμΕ βελτιώθηκε στην ευρωζώνη στα τέλη του 2010 σύμφωνα με την ΕΚΤ (ECB, 2010). Ωστόσο, το 24% των ΜμΕ ανέφεραν επιδείνωση της πρόσβασής τους σε τραπεζικά δάνεια, ενώ μόλις το 12 % ανέφεραν βελτιώσεις. Η ανάγκη των ΜμΕ για τραπεζικά δάνεια αυξήθηκε κατά 3% κατά την περίοδο Μαρτίου-Σεπτεμβρίου 2010 σε σύγκριση με τους προηγούμενους έξι μήνες.

Οι ΜμΕ στην ευρωζώνη έλαβαν την πλειονότητα της εξωτερικής χρηματοδότησής τους μέσω υπεραναλήψεων και πιστωτικών γραμμών, γεγονός που αποτέλεσε σημαντικό εργαλείο για αυτές για την εξισορρόπηση των οικονομικών τους μεταξύ της πληρωμής προμηθευτών και της είσπραξης χρημάτων από τους καταναλωτές. Το ένα τρίτο των ΜμΕ έλαβε χρηματοδότηση μέσω τραπεζικών δανείων, ενώ από το 2009 έως το 2010 αυξήθηκαν οι εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, συγκεκριμένα οι εμπορικές πιστώσεις και η χρηματοδοτική μίσθωση, καθώς και η μίσθωση-αγορά και το factoring. Η αυξανόμενη ανάγκη για ενδοεπιχειρησιακή χρηματοδότηση αποτέλεσε αποτέλεσμα των υψηλών επιτοκίων, των δανειακών συμβάσεων και των πρόσθετων τραπεζικών προμηθειών.

Σύμφωνα με μια ομάδα εργασίας του ΟΟΣΑ οι ΜμΕ και για το 2010 εξακολούθησαν να υποφέρουν από την υποβαθμισμένη πρόσβαση σε πηγές χρηματοδότησης (OECD, 2010). Υλοποιήθηκαν προγράμματα έκτακτης ανάγκης και επιπρόσθετα μέτρα κλήθηκαν να επιλύσουν τα εμπόδια στη λήψη χρηματοδότησης για τις νέες, καινοτόμες και ταχέως αναπτυσσόμενες ΜμΕ επιχειρήσεις. Για παράδειγμα, κατά τη διάρκεια της κρίσης στην Ιαπωνία, η κυβέρνηση παρείχε βοήθεια μέσω του προγράμματος εγγυήσεων έκτακτης ανάγκης που αύξησε τον δανεισμό προς τις ΜμΕ από τις περιφερειακές τράπεζες και τα συνδεδεμένα με το κράτος χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Blair, 2010). Για την αντιμετώπιση των χρηματοδοτικών αναγκών των ευρωπαϊκών ΜμΕ, η ΕΕ δημιούργησε τα Οικονομικά Όργανα του Προγράμματος Πλαισίου Ανταγωνιστικότητας και Καινοτομίας (Financial Instruments of the Competitiveness and Innovation Framework Programme (CIP)), τα οποία σχεδιάστηκαν να βοηθήσουν τις 400.000 μικρές επιχειρήσεις έως το 2013, επιπλέον των χρηματοδοτικών προγραμμάτων σε εθνικό επίπεδο. Παράλληλα, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ) βελτίωσε επίσης την πρόσβαση των ΜμΕ στη χρηματοδότηση, διαθέτοντας προϋπολογισμό 23 δισ. Ευρώ (European Commission, 2009).

Παράλληλα, οι Wymenga et al. (2012) καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι πολύ μικρές επιχειρήσεις σημείωσαν καλές επιδόσεις μεταξύ 2008 και 2010, αλλά παρουσίασαν αρνητική τάση το 2011 και το 2012. Το 2012, στις πολύ μικρές επιχειρήσεις χάθηκαν 387.250 θέσεις εργασίας. Μεταξύ 2008 και 2012 η συνολική απώλεια θέσεων εργασίας ήταν 757.400 θέσεις εργασίας.

Συνολικά, η τάση για τις μικρές επιχειρήσεις ήταν αρνητική καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 2008-2012. Οι επιχειρήσεις που απασχολούσαν από 10 έως 49 άτομα σημείωσαν πολύ κακές επιδόσεις κατά την 5ετή περίοδο ενδιαφέροντος. Η τάση ήταν αρνητική. Το 2012, οι επιχειρήσεις μικρού μεγέθους έχασαν 202.600 εργαζομένους ανεβάζοντας τον αριθμό σε περισσότερες από 300.000 θέσεις εργασίας που χάθηκαν μεταξύ 2008 και 2012 (Wymenga et al., 2012).

Η διαθεσιμότητα χρηματοδότησης, που ορίζεται επίσης ως ένταση δανεισμού, συνδέεται θετικά με την αύξηση της απασχόλησης των ΜμΕ. Οι ΜμΕ βασίστηκαν κυρίως στα δικά τους κεφάλαια και πιστώσεις για επενδύσεις- ως εκ τούτου, οι αποφάσεις πρόσληψης ελήφθησαν συχνά υπόψη μαζί με τα σχέδια επέκτασης (Wymenga et al., 2012).

Η πρόσβαση των μικρών επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση είναι μια σημαντική προϋπόθεση για την επιτυχία τους. Η ζήτηση για διάφορα είδη χρηματοδότησης, όπως δάνεια και μετοχές, ποικίλλει ανάλογα με τον κλάδο, το αναπτυξιακό προφίλ των επιχειρήσεων και τη χώρα. Αν και οι ΜμΕ στην ΕΕ δεν θεωρούν τη χρηματοδότηση ως τον κύριο περιοριστικό παράγοντα για την ανάπτυξή τους, η συντριπτική πλειονότητα αυτών των επιχειρήσεων δήλωσε ότι την περίοδο 2011-2012 χρειάστηκε χρηματοδότηση από εξωτερικές πηγές για την επιβίωση και την ανάπτυξή τους. Κατά συνέπεια, η ανεπαρκής πρόσβαση στην κατάλληλη χρηματοδότηση λειτούργησε ως σοβαρό εμπόδιο στην ανάπτυξη των ΜμΕ, καθώς οι μικρότερες επιχειρήσεις διατρέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο πτώχευσης και επειδή μπορούν να παράσχουν μικρότερα ποσά εγγυήσεων από τις μεγαλύτερες αντίστοιχες επιχειρήσεις, οι επενδυτές είναι πιο διστακτικοί στην παροχή κεφαλαίων σε μικρές επιχειρήσεις και, όταν το κάνουν, οι όροι είναι συχνά σχετικά δυσμενείς, για παράδειγμα χρεώνοντας υψηλότερα επιτόκια.

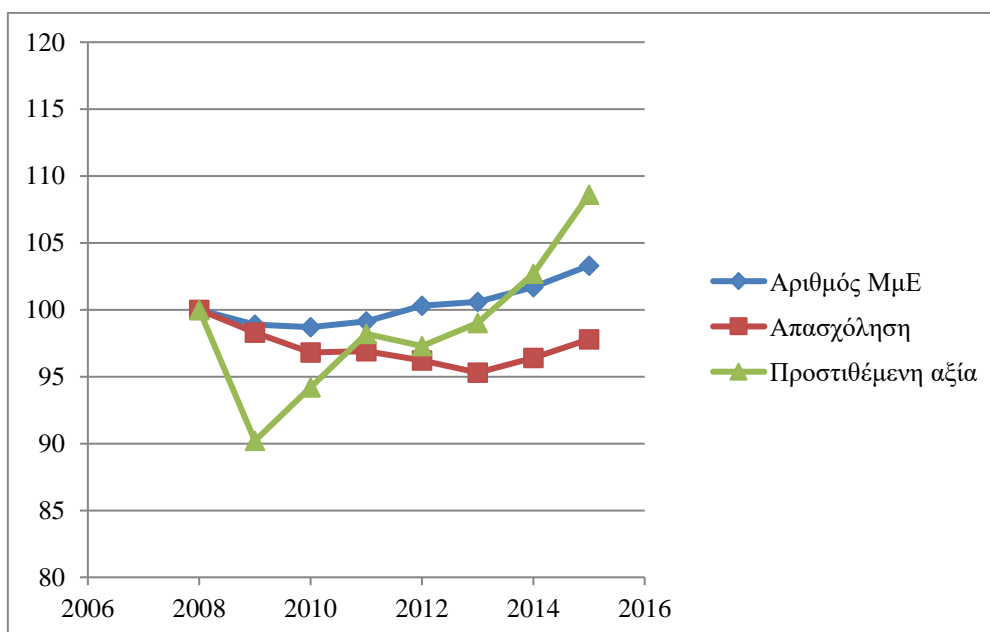
Οι ευρωπαϊκές τράπεζες εφάρμοσαν αυστηρότερες πολιτικές δανειοδότησης προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, όσον αφορά τις εγγυήσεις και τα ποσά. Σε γενικές γραμμές, η στάση των τραπεζικών ιδρυμάτων απέναντι στις ΜμΕ άλλαξε κατά τη διάρκεια της κρίσης, κυρίως λόγω των κακών προοπτικών ανάπτυξης των ΜμΕ, αλλά και λόγω της αύξησης του κόστους κεφαλαίου. Σημαντικό ρόλο προς αυτή την κατεύθυνση διαδραμάτισε και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η οποία απαίτησε από τις εμπορικές τράπεζες των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης να ενισχύσουν περαιτέρω την κεφαλαιακή τους βάση (Βασιλεία II, Βασιλεία III). Προκειμένου να αυξήσουν περαιτέρω την κεφαλαιακή τους βάση, τα τραπεζικά ιδρύματα ενέκριναν δάνεια που ήταν πλήρως εγγυημένα. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να δανείζουν επιχειρήσεις με ισχυρές ταμειακές ροές και εξασφαλίσεις (μεγάλες επιχειρήσεις).

Αποδείχθηκε επίσης, ότι οι ευρωπαϊκές ΜΜΕ εξαρτώνται κυρίως από τον τραπεζικό δανεισμό για την υλοποίηση των επενδυτικών τους σχεδίων. Επιπλέον, αποδείχθηκε ότι η χρηματοπιστωτική κρίση είχε πολύ μεγάλο αντίκτυπο στις ΜμΕ, καθώς οι τράπεζες αυστηροποίησαν την πολιτική δανεισμού, οδηγώντας ουσιαστικά στον οικονομικό στραγγαλισμό τους. Ωστόσο, το γεγονός αυτό οδήγησε τις ΜμΕ στην αναζήτηση νέων επιλογών χρηματοδότησης.

Στο διάγραμμα 7, που προέκυψε κατόπιν επεξεργασίας στοιχείων των ετήσιων μελετών για τις ευρωπαϊκές ΜμΕ, παρουσιάζεται η εξέλιξη των βασικών δεικτών,

αριθμού, απασχόλησης και προστιθέμενης αξίας των ΜμΕ της Ευρώπης για τα έτη 2008-2015. Ως βάση (100%) ορίστηκε το έτος 2008 και παρατηρείται η εξέλιξη των επόμενων ετών.

Διάγραμμα 5: Εξέλιξη του αριθμού, της απασχόλησης και της προστιθέμενης αξίας των ΜμΕ στην Ευρώπη για τα έτη 2008-2015 (SME annual report 2008-2015).



Στο διάγραμμα 7, είναι εμφανής η πτώση των δεικτών τα έτη 2009-2010, παρατηρείται μια μικρή ανάκαμψη το 2011, η οποία ακολουθείται από ύφεση στην προστιθέμενη αξία και την απασχόληση το 2012. Εν συνεχεία, είναι εμφανής η ανάκαμψη όλων των δεικτών, με αργό αλλά σταθερό ρυθμό από το 2014 και έπειτα.

Στην ευρωζώνη, το πρόβλημα της λήψης τραπεζικών δανείων επιδεινώθηκε για ορισμένες από τις ασθενέστερες οικονομίες, παρόλο που η στήριξη της πολιτείας βοήθησε να ξεπεραστούν πολλοί από τους χρηματοδοτικούς περιορισμούς που αντιμετώπιζαν οι ΜμΕ. Οι ΜμΕ σε αυτές τις χώρες, όπως είναι και η Ελλάδα, αντιμετώπισαν ιδιαίτερες δυσκολίες πρόσβασης στη χρηματοδότηση λόγω του κατακερματισμού των χρηματοπιστωτικών και τραπεζικών αγορών (ECB, 2013). Τα κρατικά spreads και η μακροοικονομική αδυναμία, εκτός από τον κίνδυνο των δανειοληπτών, επηρέασαν και το κόστος χρηματοδότησης στις τοπικές εγχώριες αγορές. Τα περιθώρια μεταξύ των επιτοκίων τραπεζικών δανείων για μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις σε χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμειναν σημαντικά

υψηλότερα για τις ΜμΕ στην Ιταλία και την Ισπανία. Η γενική οικονομική κατάσταση που χαρακτηρίζεται από τον κατακερματισμό της τραπεζικής χρηματοδότησης και την υποτονική δυναμική των δανείων σε ορισμένες περιοχές αποτελεί ένα δύσκολο περιβάλλον για τις ΜμΕ (ECB, 2013).

Τα στοιχεία από την έρευνα της ΕΚΤ για τις τραπεζικές χορηγήσεις και την έρευνα για την πρόσβαση των ΜμΕ στη χρηματοδότηση στην ευρωζώνη έδειξαν επίσης ότι από το 2009 οι αντιλήψεις των τραπεζών για τους αυξανόμενους μακροοικονομικούς και μικροοικονομικούς κινδύνους, καθώς και οι προοπτικές των επιχειρήσεων, ιδίως των ΜμΕ, διαδραμάτισαν αυξανόμενο ρόλο στην αυστηροποίηση των πιστωτικών προτύπων των επιχειρήσεων και στη μειωμένη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης. Οι δείκτες που κατασκευάστηκαν με βάση αυτά τα στοιχεία δείχνουν ότι οι μικρότερες επιχειρήσεις επηρεάζονται περισσότερο (Wehinger, 2014). Οι δείκτες αυτοί δείχνουν επίσης ότι σχεδόν το ένα τέταρτο των ΜμΕ της ευρωζώνης αντιμετώπισαν κάποιο εμπόδιο χρηματοδότησης όταν υπέβαλαν αίτηση για τραπεζικό δάνειο κατά την περίοδο από το 2009 έως το 2013. Μεταξύ των ΜμΕ των μεγάλων χωρών της ευρωζώνης, εκείνες της Γαλλίας, της Ιταλίας και της Ισπανίας αντιμετώπισαν χρηματοδοτικό κενό μεγαλύτερο από τον μέσο όρο της ευρωζώνης. Τα χρηματοδοτικά εμπόδια για τις ΜμΕ αναφέρθηκαν επίσης ως πολύ υψηλά στην Ελλάδα και την Ιρλανδία (Wehinger, 2014). Ωστόσο, το επίπεδο και το πρότυπο των εν λόγω εμποδίων ήταν ετερογενή στις χώρες της ζώνης του ευρώ γενικότερα. Περαιτέρω λεπτομέρειες (ECB, 2013b) δείχνουν επίσης ότι η απόρριψη μιας αίτησης δανείου ήταν το πιο συνηθισμένο εμπόδιο. Το δεύτερο σημαντικότερο εμπόδιο ήταν η λήψη μόνο ενός μέρους της αιτούμενης πίστωσης. Μόνο ένας περιορισμένος αριθμός ΜμΕ

απέρριψε ένα δάνειο λόγω του υψηλού κόστους δανεισμού.

Μια κατάσταση οικονομικής κρίσης και ύφεσης μπορεί να διακινδυνεύσει σε μεγάλο βαθμό την αποτελεσματικότητα και την ύπαρξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Η παρατεταμένη οικονομική κρίση επηρέασε αρνητικά την επιβίωση και τη λειτουργία μεγάλου ποσοστού των μικρομεσαίων ελληνικών επιχειρήσεων, εξαιτίας της συσταλτικής δημοσιονομικής πολιτικής, της μακροοικονομικής αστάθειας των συνεχών οικονομικών επιβαρύνσεων αλλά και της γενικευμένης αβεβαιότητας που επικράτησε κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης (Cohen et al., 2014).

Η συνολική οικονομική κατάσταση στην Ευρώπη το 2011, καθώς και τα έτη πριν και μετά από το 2011, ήταν γεμάτη από αβεβαιότητες εν μέσω της εντεινόμενης κρίσης δημόσιου χρέους στη ευρωζώνη.

Οι Μυλωνάς και Τζάκου-Λαμπροπούλου (2013) καταγράφουν τη σημαντική πτώση του κύκλου εργασιών της μέσης ΜμΕ κατά 50%, από 4 εκατομμύρια ευρώ το 2007 σε 2 εκατομμύρια ευρώ το 2012, με το ποσοστό αυτό να κυμαίνεται από 40% στις μεγαλύτερες εξ' αυτών και στο 90% στις μικρότερες. Η ίδια μελέτη καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η πρόσβαση σε δανειακά κεφάλαια θεωρείται ως ιδιαίτερα δύσκολη κατά τη διάρκεια της κρίσης, και η γενικότερα η πρόσβαση στην χρηματοδότηση είναι το κυριότερο και πιεστικότερο ζήτημα για το 1/3 των ΜμΕ (Μυλωνάς & Τζάκου-Λαμπροπούλου, 2013).

Παράλληλα, η βιβλιογραφική ανασκόπηση της μελέτης του Wehinger (2014) διερευνά την επίδραση της κρίσης στην προσφορά χρηματοδότησης και στην πραγματική οικονομία. Η ανασκόπηση περιλαμβάνει πρόσφατες μελέτες και σε πλαίσιο κρίσης και πολλές από αυτές αφορούν τράπεζες στην Ευρώπη. Η κρίση είχε δυσμενείς συνέπειες για τους δανειολήπτες και τους δανειστές με τις ΜμΕ να επηρεάζονται στο μεγαλύτερο βαθμό. Κάποια βασικά συμπεράσματα που προέκυψαν είναι τα εξής (Wehinger, 2014):

- Υπάρχουν ορισμένα εμπειρικά στοιχεία για τις επιπτώσεις της πιστωτικής κρίσης, αλλά τα αποτελέσματα διαφέρουν μεταξύ επιχειρήσεων και οικονομιών.
- Η ισχυρή στήριξη της πολιτικής μετρίασε ή μείωσε τον κίνδυνο σοβαρής πιστωτικής κρίσης και η ανάγκη ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών μείωσε τον δανεισμό και επιδείνωσε περαιτέρω την κρίση.
- Ταυτόχρονα, η κρίση δημόσιου χρέους της ευρωζώνης είχε σημαντικό αντίκτυπο στις συνθήκες χρηματοδότησης.
- Οι ασφαλέστερες τράπεζες καθιστούν καλύτερη τη δανειοδότηση- οι μικρές τράπεζες με στενές πελατειακές σχέσεις μπορούν να διαδραματίσουν θετικό ρόλο σε ορισμένες περιπτώσεις.
- Η διαθεσιμότητα ενεχυριασμένων περιουσιακών στοιχείων, εμπορικών πιστώσεων και μη τραπεζικής χρηματοδότησης μπορεί να διευκολύνει τους χρηματοοικονομικούς περιορισμούς.
- Η διασυννοριακή τραπεζική μπορεί να αμβλύνει μια τοπική πιστωτική στενότητα, αλλά μπορεί επίσης να μεταδώσει κρίσεις.

- Χρειάζεται διεθνώς συντονισμένη προσέγγιση των ρυθμιστικών μεταρρυθμίσεων για να αποφευχθεί η διάχυση των κανονιστικών ρυθμίσεων.
- Υπάρχουν επιπτώσεις στη νομισματική πολιτική, καθώς οι εγχώριοι δίαυλοι δανεισμού είναι ασθενέστεροι και η διεθνής μετάδοση των κλυδωνισμών είναι ισχυρότερη.
- Η ανάκαμψη χωρίς χρηματοδοτήσεις είναι δυνατή, αν και είναι ασθενέστερη-επομένως, η συνεχιζόμενη απομόχλευση δεν θα πρέπει να εμποδίσει καταρχήν την ανάκαμψη. Ωστόσο, πιο σημαντική για την ανάκαμψη μπορεί να είναι η αύξηση της ανταγωνιστικότητας και, σε ορισμένες περιπτώσεις, η μείωση του δημόσιου χρέους.

Οι Ευρωπαϊκές μικρομεσαίες επιχειρήσεις υπέστησαν τις επιπτώσεις της διεθνούς οικονομικής κρίσης του 2008. Μείωση της ζήτησης, επιδείνωση της πρόσβασης σε πιστώσεις και χρηματοδότηση, καθυστερήσεις πληρωμών και αναβολές παραγγελιών προκάλεσαν σοβαρές δυσκολίες σε αυτές τις επιχειρήσεις (OECD, 2009). Ο αριθμός των ΜμΕ το 2009 μειώθηκε (European Commission, 2011), με το ρυθμό και την έκταση της ανάκαμψης στη συνέχεια να διαφέρουν κατά τις ευρωπαϊκές περιφέρειες.

Σύμφωνα με την έρευνα σε επίπεδο ΕΕ που δημοσιεύτηκε στις 30 Νοεμβρίου 2016, η πρόσβαση σε χρηματοδότηση είναι το ζήτημα που απασχολεί περισσότερο το 9 % των ΜΜΕ της ΕΕ. Ωστόσο, τα αποτελέσματα διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Το υψηλότερο ποσοστό ΜΜΕ οι οποίες αναφέρουν την πρόσβαση σε χρηματοδότηση ως το σημαντικότερο για αυτές ζήτημα βρίσκεται στην Ελλάδα και την Κύπρο (24 % και στις δύο χώρες).

Παράλληλα, το ποσοστό των επιτυχών αιτήσεων δανείων των ΜμΕ ήταν χαμηλότερο το 2010 από ό,τι το 2007 σε όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ για τα οποία υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, ενώ το ποσοστό των μόνο εν μέρει επιτυχών αιτήσεων δανείων αυξήθηκε σε όλα τα κράτη μέλη.

Πίνακας 3: Κατάσταση έγκρισης δανειοδότησης ΜμΕ στην ΕΕ για τα έτη 2007 και 2010 (Eurostat, 2012).

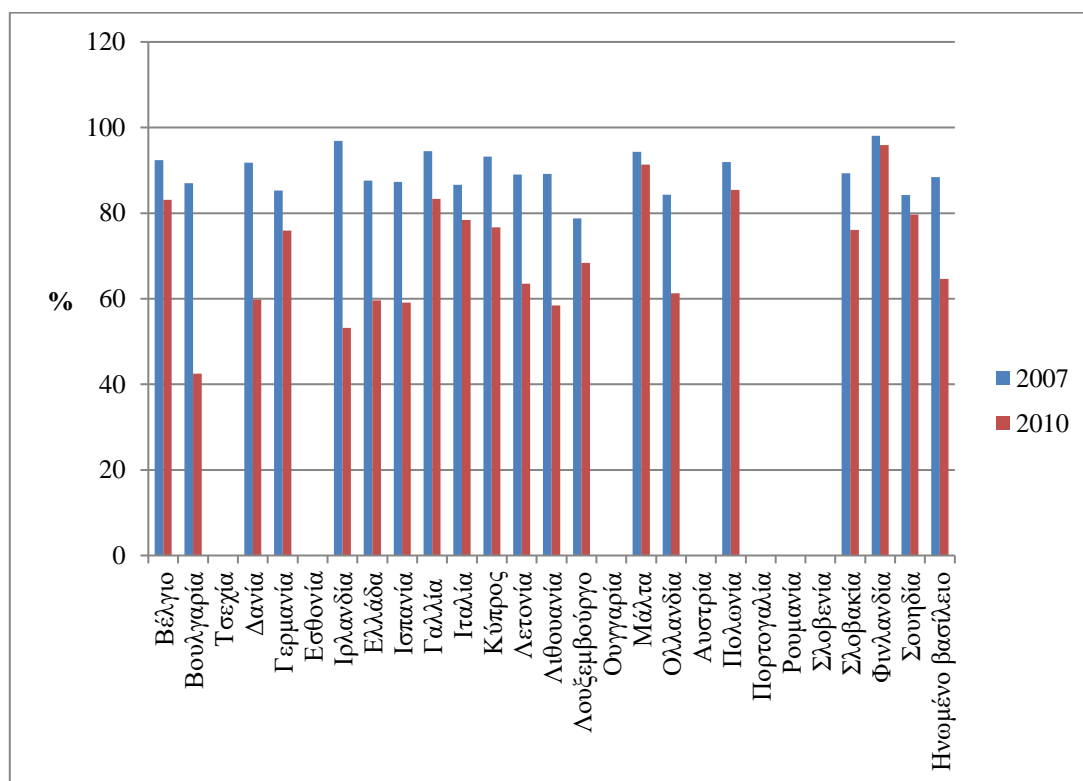
	2007			2010		
	Επιτυχής	Εν μέρει επιτυχής	Αποτυχημένη	Επιτυχής	Εν μέρει επιτυχής	Αποτυχημένη
Βέλγιο	92.4	5.4	2.2.	83.1	11.2	5.7
Βουλγαρία	87.0	9.9	3.1	42.5	22.0	35.5
Τσεχία	-	-	-	-	-	-
Δανία	91.8	4.5	3.7	59.8	21.7	18.5
Γερμανία	85.3	8.0	6.7	75.9	15.9	8.2
Εσθονία	-	-	-	-	-	-
Ιρλανδία	96.9	2.1	1.0	53.2	20.2	26.6
Ελλάδα	87.6	11.7	0.7	59.6	29.6	10.8
Ισπανία	87.3	9.7	3.0	59.1	27.8	13.2
Γαλλία	94.5	3.6	2.0	83.3	9.7	7.0
Ιταλία	86.6	12.2	1.2	78.4	16.7	4.9
Κύπρος	93.2	6.8	0.0	76.7	19.1	4.2
Λετονία	89.0	6.7	4.3	63.5	10.1	26.4
Λιθουανία	89.2	9.0	1.8	58.4	20.4	21.2
Λουξεμβούργο	78.8	15.2	6.0	68.4	20.9	10.7
Ουγγαρία	-	-	-	-	-	-
Μάλτα	94.3	5.7	0.0	91.3	6.5	2.2
Ολλανδία	84.3	8.9	6.8	61.3	16.2	22.5
Αυστρία	-	-	-	-	-	-
Πολωνία	91.9	4.3	3,7	85.4	10.3	4.3
Πορτογαλία	-	-	-	-	-	-
Ρουμανία	-	-	-	-	-	-
Σλοβενία	-	-	-	-	-	-
Σλοβακία	89.3	7.0	3.7	76.1	14.7	9.2
Φινλανδία	98.1	1.9	0.0	95.9	3.9	0.2
Σουηδία	84.2	7.0	8.7	79.7	14.1	6.1
Ηνωμένο βασίλειο	88.4	6.1	5.6	64.6	14.7	20.8

Οι μεγαλύτερες μειώσεις στο ποσοστό επιτυχίας καταγράφηκαν στη Βουλγαρία (από 87% του συνόλου των αιτήσεων δανείων το 2007 σε 43% το 2010), την Ιρλανδία (από 97% σε 53%), τη Δανία (από 92% σε 60%), τη Λιθουανία (από 89% σε 58%), την Ελλάδα (από 88% σε 60%) και την Ισπανία (από 87% σε 59%). Πτώσεις κάτω

του 10% καταγράφηκαν στη Φινλανδία (από 98% σε 96%), τη Μάλτα (από 94% σε 91%), τη Σουηδία (από 84% σε 78%), την Πολωνία (από 92% σε 85%), την Ιταλία (από 87% σε 78%), το Βέλγιο (από 92% σε 83%) και τη Γερμανία (από 85% σε 76%) (Eurostat, 2012). Το 2010, το ποσοστό επιτυχίας των αιτήσεων δανείων από ΜΜΕ ήταν υψηλότερο στη Φινλανδία (96%), τη Μάλτα (91%), την Πολωνία (85%), τη Γαλλία και το Βέλγιο (και οι δύο 83%), ενώ τα υψηλότερα ποσοστά για τις μερικώς επιτυχείς αιτήσεις καταγράφηκαν στην Ελλάδα (30%), την Ισπανία (28%), τη Βουλγαρία και τη Δανία (και οι δύο 22%) (Eurostat, 2012). Ο Πίνακας 3 παραπάνω, παρουσιάζει αναλυτικά αυτά τα στοιχεία για τα έτη 2007 και 2010.

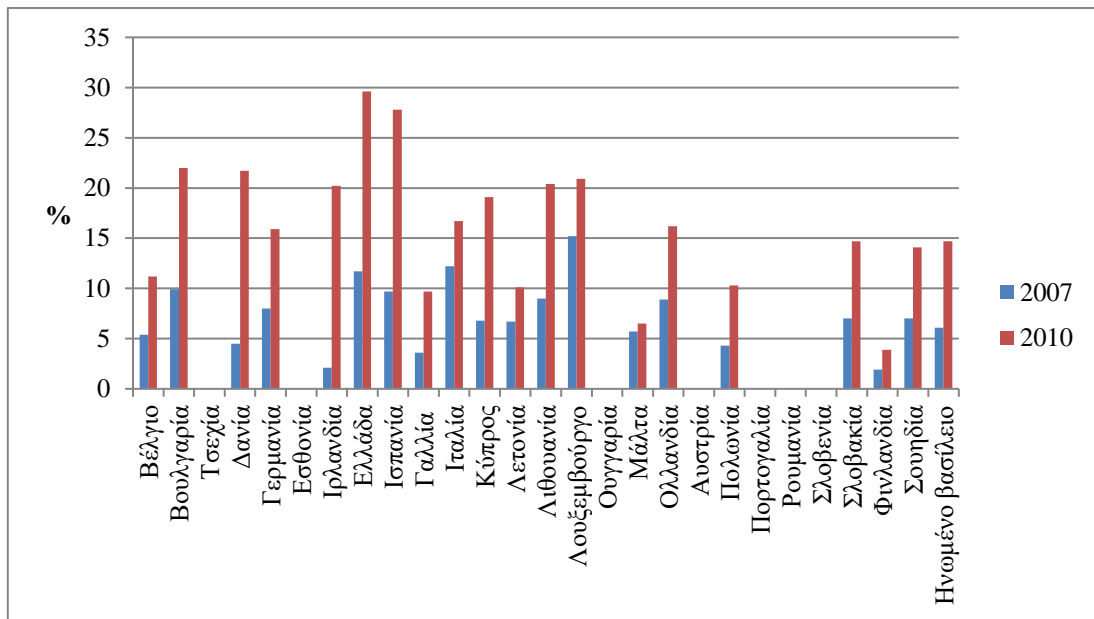
Στα διαγράμματα 8, 9 και 10 που ακολουθούν παρουσιάζονται τα στοιχεία του Πίνακα 3, με στόχο την πιο εύκολη σύγκριση αυτών.

Διάγραμμα 6: Ποσοστά επιτυχημένων αιτήσεων δανειοδότησης των ευρωπαϊκών ΜμΕ για τα έτη 2007 και 2010 (Eurostat, 2012)



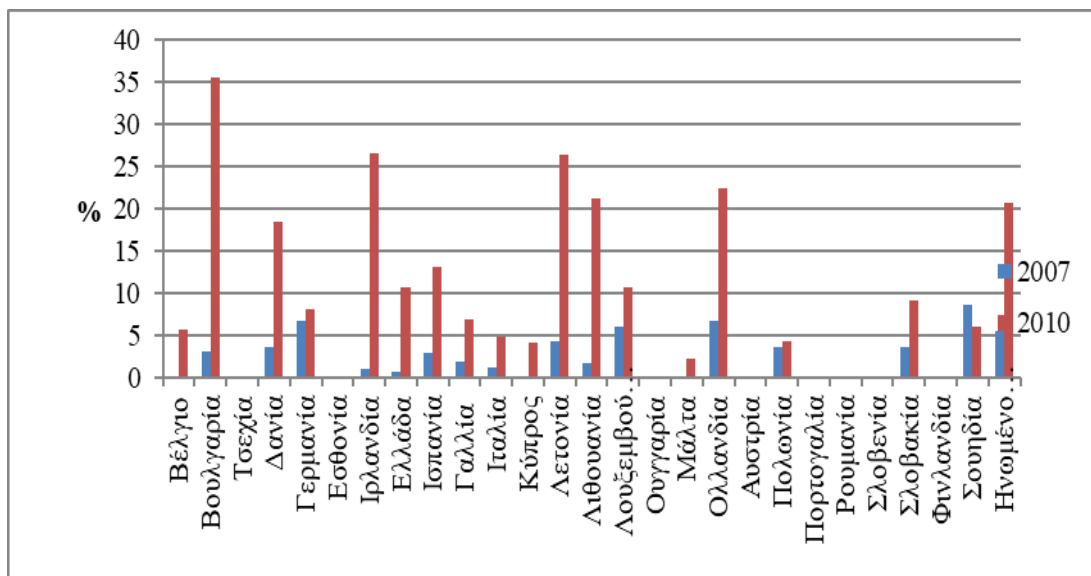
Από το διάγραμμα 8, προκύπτει ότι το 2007 το ποσοστό αιτήσεων δανειοδότησης ΜμΕ που εγκρίθηκαν από τις τράπεζες ήταν μεγαλύτερο σε σύγκριση με το ποσοστό των επιτυχημένων αιτήσεων του 2010, γεγονός που καταδεικνύει την έντονη ύφεση.

Διάγραμμα 7: Ποσοστά εν μέρει επιτυχημένων αιτήσεων δανειοδότησης των ευρωπαϊκών ΜμΕ για τα έτη 2007 και 2010 (Eurostat, 2012)



Στο διάγραμμα 9, φαίνεται ότι το 2010 αυξήθηκε στην Ελλάδα το ποσοστό των εν μέρει εγκρίσεων δανειοδότησης ΜμΕ σε σχέση με το 2007. Η Ελλάδα έχει το μεγαλύτερο ποσοστό σε εν μέρει αιτήσεις δανειοδότησης το 2010 σε σχέση με κάθε άλλη χώρα του πίνακα ,ακολουθεί η Ισπανία , Βουλγαρία και η Δανία .

Διάγραμμα 8: Ποσοστά αποτυχημένων αιτήσεων δανειοδότησης των ευρωπαϊκών ΜμΕ για τα έτη 2007 και 2010 (Eurostat, 2012)



Τέλος, στο διάγραμμα 10, είναι εμφανές ότι τα ποσοστά των αποτυχημένων αιτήσεων δανειοδότησης αυξήθηκαν κατακόρυφα το 2010, συγκριτικά με το 2007.

Από τα διαγράμματα 8, 9 και 10 τα συμπεράσματα για την Ελλάδα υποδεικνύουν ξεκάθαρα ότι η πορεία της δανειοδότησης των ΜμΕ επιδεινώθηκε σημαντικά από το 2007, επιβεβαιώνοντας όλα τα συμπεράσματα ερευνών που τονίζουν τη δυσκολία χρηματοδότησης αυτών.

Συνοψίζοντας, η κυκλικότητα αποτελεί διαρθρωτικό χαρακτηριστικό της χρηματοδότησης των ΜμΕ. Οι Ruis et al. (2009) διαπιστώνουν ότι οι οικονομικοί κύκλοι έχουν σημαντικό αντίκτυπο στον τραπεζικό δανεισμό προς τις ΜμΕ, ιδίως στις μεσαίες επιχειρήσεις. Οι Michae Iasetal. (1999) διαπιστώνουν ότι κατά τη διάρκεια των υφέσεων η σχετική χρήση του βραχυπρόθεσμου χρέους (που χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση πιθανών ελλείψεων ταμειακών ροών) αυξάνεται, ενώ η σχετική χρήση μακροπρόθεσμου χρέους (που χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση επενδύσεων) επιβραδύνεται.

4.1. Μέτρα αντιμετώπισης της υποχρηματοδότησης των ΜμΕ στην Ευρώπη

Καθώς ο δανεισμός των ΜμΕ αντιμετώπισε έντονες δυσκολίες κατά τη διάρκεια της κρίσης, οι κυβερνήσεις έλαβαν συγκεκριμένα μέτρα για την αντιμετώπιση αυτών των προβλημάτων, τα οποία παρουσιάζονται στον πίνακα 4 (OECD, 2009, 2010). Εκτός από τη θέσπιση ειδικών έκτακτων προγραμμάτων, οι κυβερνήσεις διατήρησαν ή επέκτειναν τα προγράμματα βοήθειας που εισήγαγαν στα τέλη του 2008 και στις αρχές του 2009. Οι κρατικές εγγυήσεις που παρείχαν στις ΜμΕ μέσω του χρηματοπιστωτικού συστήματος αυξήθηκαν δραματικά κατά τη διάρκεια της περιόδου 2009-10, αλλά μειώθηκαν το 2011 σε ορισμένες χώρες.

Σε πολλές χώρες, τα Συστήματα Εγγυήσεων Πιστώσεων αποτελούν βασικό εργαλείο πολιτικής για την αντιμετώπιση του χρηματοδοτικού κενού των ΜμΕ, περιορίζοντας παράλληλα την επιβάρυνση των δημόσιων οικονομικών. Δεδομένων των σοβαρών πιστωτικών συνθηκών που αντιμετώπισαν οι ΜμΕ μετά την κρίση, τα συστήματα αυτά αποτέλεσαν επίσης ένα μέσο επιλογής για τους φορείς χάραξης

πολιτικής σε πολλές χώρες για να βελτιώσουν την πρόσβαση των ΜμΕ στη χρηματοδότηση (OECD, 2013).

Πίνακας 4: Κυβερνητικά προγράμματα για τη διευκόλυνση της πρόσβασης των ΜμΕ στη χρηματοδότηση, 2008-2011, στις χώρες της Ε.Ε. (Wehinger, 2014)

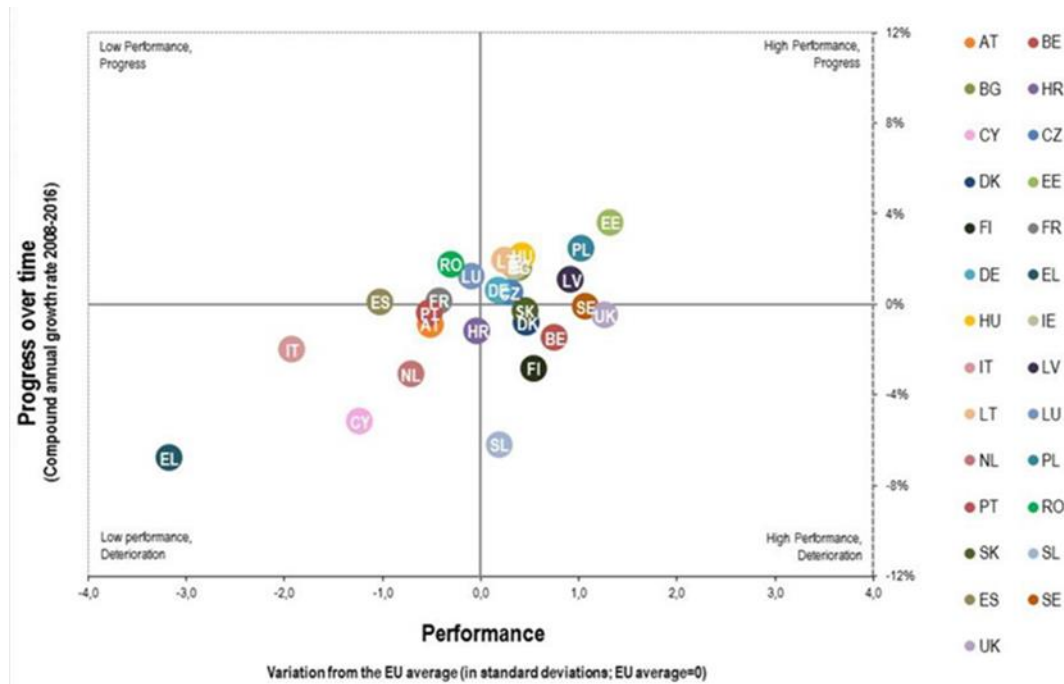
	Κυβερνητικά προγράμματα εγγυήσεων		Ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης των ιδρυμάτων στήριξης	Άμεση πίστωση	Διευκόλυνση εξαγωγών			Πιστωτική μεσολάβηση και παρακολούθηση
	Κεφάλαιο κίνησης (βραχυπρόθεσμο)	Επενδυτικό κεφάλαιο (μακροπρόθεσμο)			Αύξηση του κεφαλαίου των ιδρυμάτων στήριξης των εξαγωγών	Πιστώσεις εξαγωγών	Εξαγωγικές εγγυήσεις ή ασφάλιση	
<i>Αυστρία</i>	√	√		√				
<i>Βέλγιο</i>	√	√	√	√	√		√	Μεσολάβηση
<i>Τσεχία</i>	√	√			√	√	√	
<i>Δανία</i>	√	√		√	√	√		Μεσολάβηση
<i>Εσθονία</i>	√	√		√			√	
<i>Φινλανδία</i>	√	√	√	√	√	√	√	
<i>Γαλλία</i>	√	√	√	√		√	√	Μεσολάβηση
<i>Γερμανία</i>	√	√		√	√	√	√	Μεσολάβηση
<i>Ελλάδα</i>	√							
<i>Ουγγαρία</i>	√	√	√	√				
<i>Ιρλανδία</i>								Μεσολάβηση
<i>Ιταλία</i>	√	√	√			√	√	Έλεγχος και συλλογική σύμβαση
<i>Ολλανδία</i>	√	√		√			√	Έλεγχος
<i>Πολωνία</i>	√	√					√	
<i>Πορτογαλία</i>	√	√						
<i>Σλοβακία</i>				√	√	√		Μεσολάβηση
<i>Ισπανία</i>	√	√		√	√	√		Μεσολάβηση
<i>Σουηδία</i>	√	√	√		√	√	√	
<i>Ελβετία</i>					√			
<i>Ηνωμένο Βασίλειο</i>	√	√		√				

Στον Πίνακα 4 παρουσιάζονται τα κυβερνητικά προγράμματα για την διευκόλυνση πρόσβασης των ΜμΕ στη χρηματοδότηση απο το 2008 έως το 2011. Παρατηρούμε οτι η Ελλάδα επωφελήθηκε μονάχα απο τις κρατικές εγγυήσεις βραχυπρόθεσμα ,και συγκεκριμένα για κεφάλαια κίνησης , σε αντίθεση με ΜμΕ της ευρώπης που επωφελήθηκαν εκτός από τα κυβερνητικά προγράμματα εγγυήσεων και από την διευκόλυνση των εξαγωγών , την άμεση πίστωση και την πιστωτική μεσολάβηση .

Ορισμένες ευρωπαϊκές χώρες του ΟΟΣΑ εισήγαγαν επίσης συστήματα πιστωτικής διαμεσολάβησης τα οποία αποδείχθηκαν μάλλον επιτυχή και συνεχίστηκαν σε πολλές χώρες, εξελισσόμενα σε πιο μακροπρόθεσμες πρωτοβουλίες για τη στήριξη των ΜμΕ που αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην πίστωση και στις ασφαλιστικές αγορές (OECD, 2013). Οι μικρές επιχειρήσεις με λιγότερους από 50 εργαζομένους ήταν οι κύριοι χρήστες των προγραμμάτων, αν και η έλλειψη ενημέρωσης σχετικά με την υπηρεσία συχνά αποτέλεσε βασικό εμπόδιο για την ευρύτερη υιοθέτηση από τις ΜμΕ.

Σημαντική είναι επίσης η συμβολή των δημόσιων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΔΧΙ) στην προώθηση της πρόσβασης των ΜμΕ στη χρηματοδότηση. Τα ΔΧΙ διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στον απόηχο της κρίσης, καλύπτοντας βραχυπρόθεσμα χρηματοδοτικά κενά και αμβλύνοντας τις κυκλικές διακυμάνσεις στις δανειοδοτικές δραστηριότητες των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ιδίως προς τις ΜμΕ (Wehinger, 2014).

Διάγραμμα 9: Επιδόσεις και πρόοδος της πρόσβασης των ΜμΕ σε χρηματοδότηση βάσει του ενημερωτικού δελτίου SBA (2008-2016).



Το διάγραμμα 11 δείχνει την θέση των χωρών της ΕΕ αναφορικά με την επίδοση της κάθε χώρας στην πρόσβαση σε χρηματοδότηση των ΜμΕ αναφορικά με τον μέσο όρο επίδοσης στην ΕΕ, σε σχέση με την μέση ετήσια πρόοδο στην βελτίωση της πρόσβασης στην περίοδο 2008-2016. Οι σχετικές μετρήσεις βασίζονται στους δείκτες «πρόσβασης σε χρηματοδότηση των ΜμΕ» του SBA (Small Business Act, EU Commission). Στο διάγραμμα φαίνεται καθαρά ότι η Ελλάδα είχε να επιδείξει την περίοδο αυτή και την μεγαλύτερη αρνητική απόκλιση στην επίδοση όσον αφορά στην πρόσβαση στην χρηματοδότηση, αλλά και τον υψηλότερο ρυθμό χειροτέρευσης του δείκτη πρόσβασης. Μάλιστα η αρνητική απόκλιση σε σχέση με την Ιταλία και την Κύπρο που ήταν οι χώρες με την αμέσως επόμενες χειρότερες επιδόσεις στην πρόσβαση είναι σημαντικά μεγάλη. Γενικά το διάγραμμα δείχνει ότι για την πλειοψηφία των χωρών της ΕΕ δεν υπήρξε σημαντική βελτίωση της πρόσβασης στην χρηματοδότηση των ΜμΕ την περίοδο 2016 σε σχέση με την αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2008.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Πρόσφατες εξελίξεις στην χρηματοδότηση των ΜμΕ την περίοδο που ακολούθησε μετά την κρίση

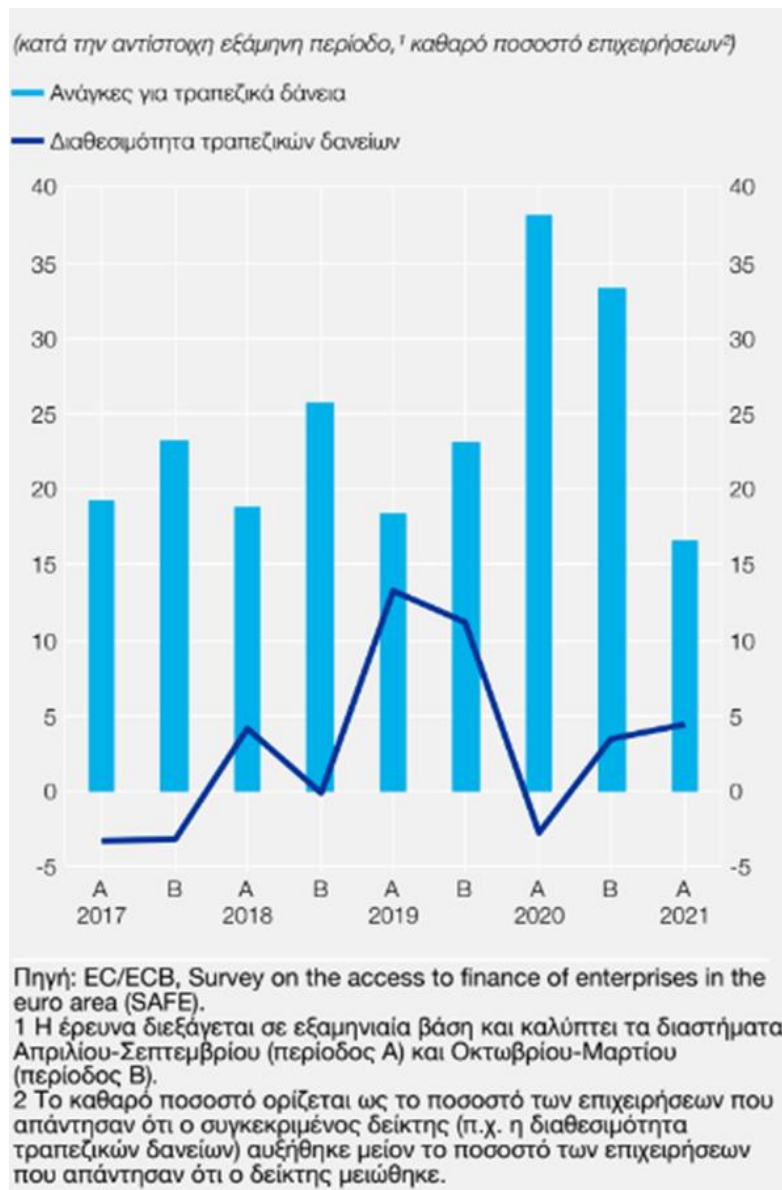
5.1.Πρόσφατες εξελίξεις στην χρηματοδότηση των ΜμΕ στην Ελλάδα

Η χρηματοπιστωτική κρίση στις ΜμΕ επηρέασε δυσμενώς τις δυνατότητες χρηματοδότησης τους, όμως κατά τα τελευταία έτη σημειώνεται σημαντική μεταστροφή. Οι έρευνες SAFE των περιόδων 2020B και 2021A αποτύπωσε αύξηση τόσο στη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων, όσο και από τη βελτίωση της αξιοπιστίας των δανειοληπτών.

Στο Διάγραμμα 12 παρατηρούμε πως το ύψος των δανείων που χορηγούνται σε σχέση με αυτά που διατίθενται αρχίζει να αυξάνεται ποσοστιαία. Από το 2017 έως το 2019 το ύψος των δανείων που χορηγούνται σε σχέση με αυτά που διατίθενται άρχισε να αυξάνεται ποσοστιαία .Το 2020 εξαιτίας της παγκόσμιας υγιονομικής κρίσης σημειώνεται πτώση στην διαθεσιμότητα των τραπεζικών δανείων ενώ οι ανάγκες για τραπεζικά δάνεια αυξήθηκαν δραματικά . Από το 2021 , σημειώνεται βελτίωση καθώς η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων αυξάνεται ποσοστιαία. Η τραπεζική ενίσχυση υλοποιήθηκε τόσο μέσω δανεισμού προκαθορισμένης λήξης όσο και μέσω της ανάπτυξης των χρηματοδοτικών μισθώσεων.

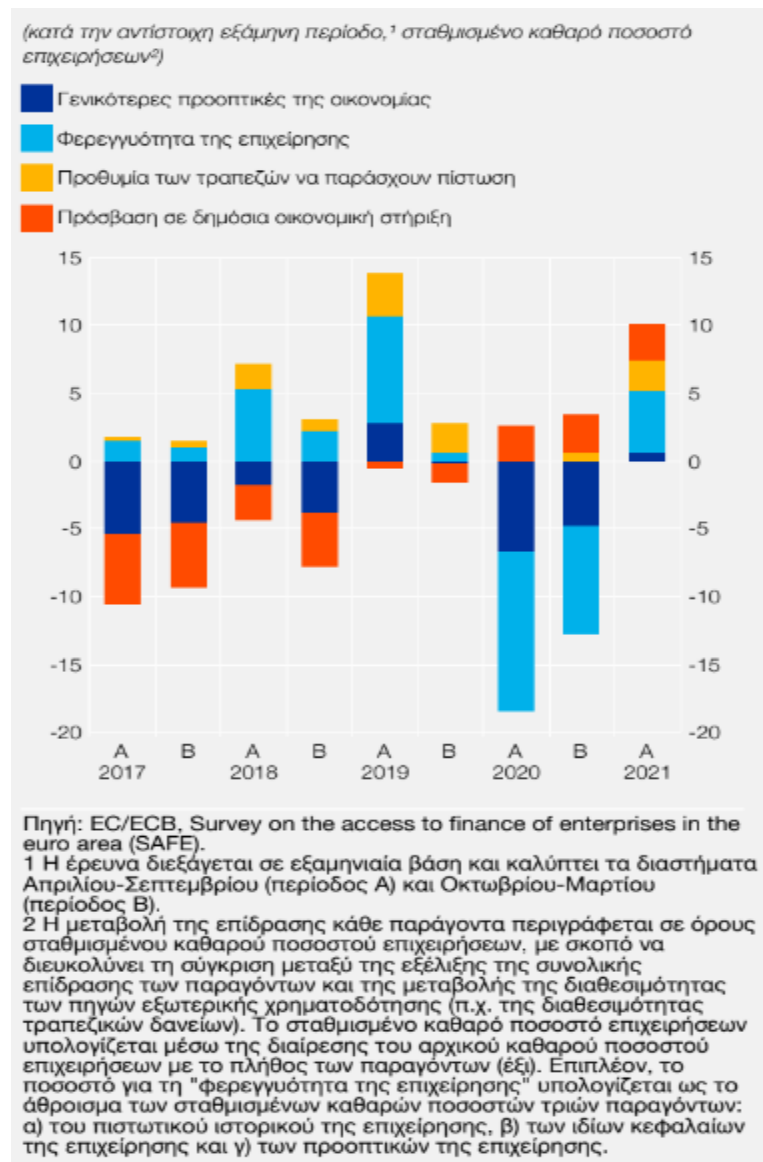
Στο επόμενο Διάγραμμα 13 αποτυπώνεται η επίδραση των παραγόντων που επιδρούν στην πρόσβαση των ΜμΕ σε πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης. Προκύπτει ότι την περίοδο 2019 -2020 η φερεγγυότητα των επιχειρήσεων και οι γενικότερες προοπτικές της οικονομίας επηρέασαν σε μεγαλύτερο βαθμό την χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα .

Διάγραμμα 10: Μεταβολή της διαθεσιμότητας και των αναγκών για τραπεζικά δάνεια των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα



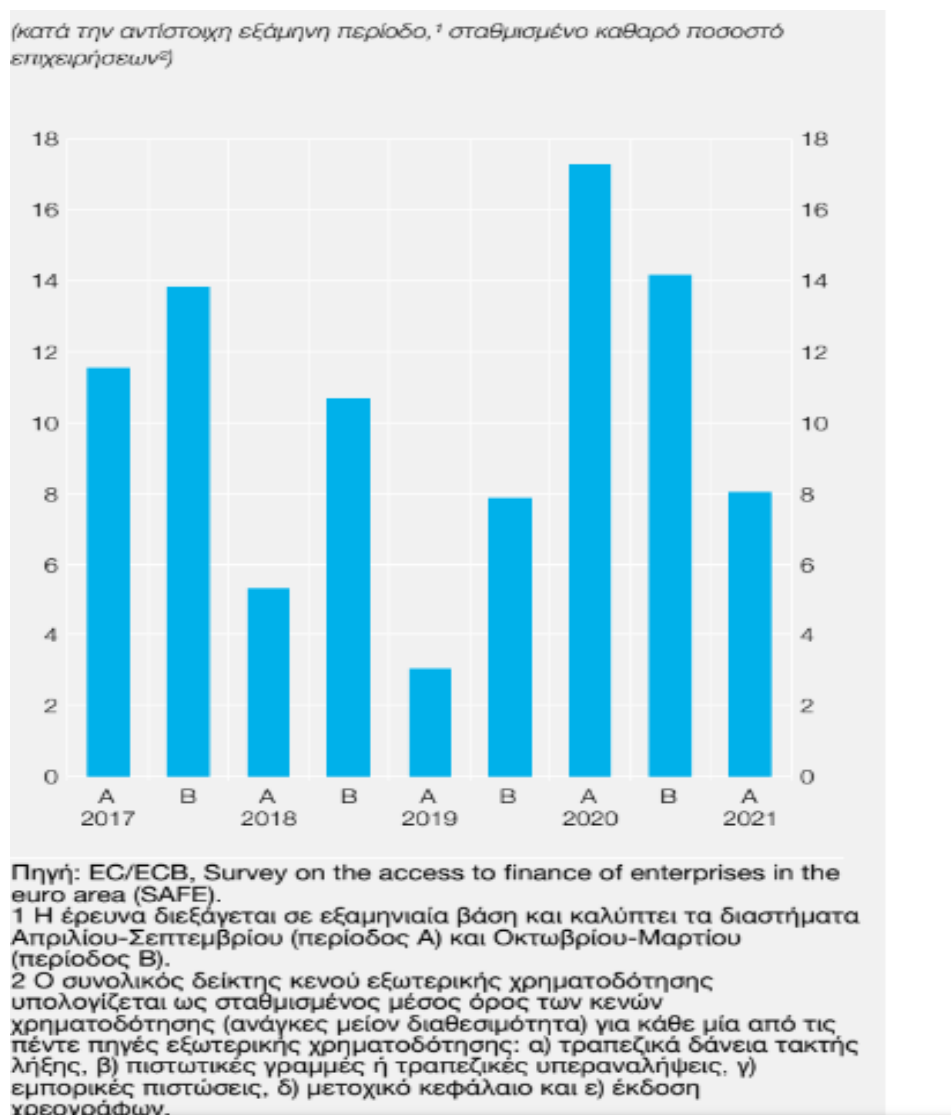
Παρατηρούμε πως διαχρονικά οι τράπεζες αξιολογούν ως ενισχυμένη την φερεγγυότητα των δανειοληπτών κατά τις πλέον πρόσφατες περιόδους. Η χρηματοδότηση επίσης επικουρείται από την αύξηση των πιστώσεων και την διεύρυνση της δημόσιας στήριξης.

Διάγραμμα 11 Μεταβολή των παραγόντων που επηρεάζουν την διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων την Ελλάδα



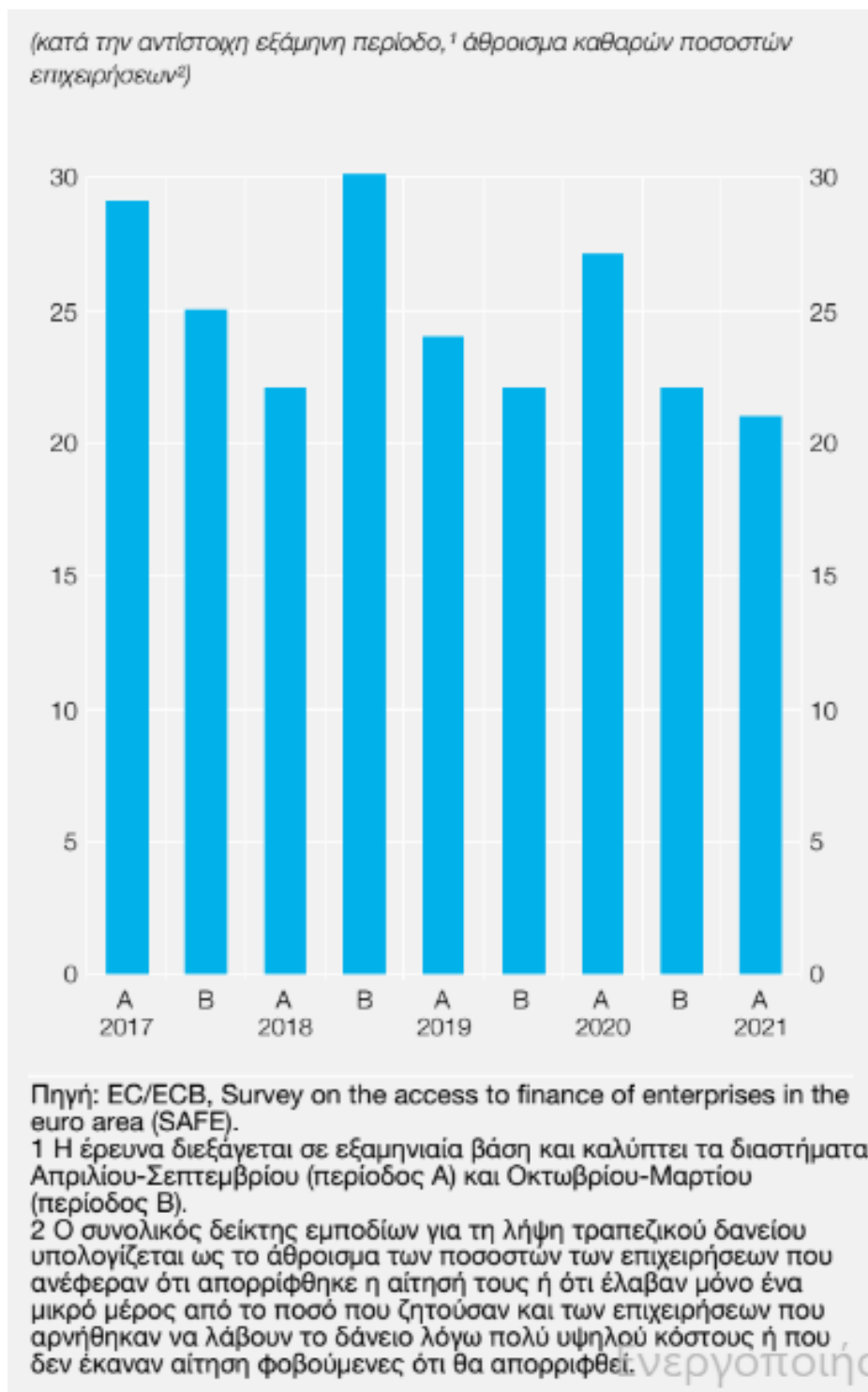
Στο διάγραμμα 14 φαίνεται η μεταβολή της εξωτερικής χρηματοδότησης κενού στην Ελλάδα. Μπορεί να δει κάποιος ότι έχει γίνει σαφή μείωση την περίοδο 2017-2019. Αυτός ο δείκτης έχει τάση βελτίωσης. Αντίθετα το 2020 έχουμε χειροτέρευση του χρηματοδοτικού κενού και παρουσιάζεται δραματική μείωση κατά την περίοδο της υγειονομικής κρίσης, αυξάνοντας οι επιχειρήσεις την ζήτηση το χρηματοδοτικό κενό μεγάλωνε εντυπωσιακά. Ο δείκτης κενού στο Διάγραμμα 14 αποτυπώνει την εύρεση μέσων χρηματοδότησης των ΜμΕ σε κατά πολύ πιο ικανοποιητικό βαθμό συγκριτικά με το πρόσφατο παρελθόν. Αξίζει να σημειωθεί πως βάση της έρευνας οι γνώμη των ΜμΕ αποτυπώνει μία μεταστροφή της στάσης των κυβερνήσεων, τα μέτρα των οποίων όντως ήταν επωφελή σε επίπεδο χρηματοδότησης.

Διάγραμμα 14:Μεταβολή του συνολικού δείκτη κενού εξωτερικής χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα



Στο διάγραμμα 15 αποτυπώνεται η μεταβολή του συνολικού δείκτη εμποδίων για τη λήψη τραπεζικών δανείων των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Βλέπουμε ότι η τάση από το 2017-2020 ήταν πτωτική. Επίσης φαίνεται ότι υπάρχει χειροτέρευση το πρώτο εξάμηνο του 2020 και στην συνέχεια διαφάνεται κάποια βελτίωση μετά το πέρας της παγκόσμιας υγιονομικής κρίσης. Ο Δείκτης Εμποδίων του Διαγράμματος 15 αποτυπώνει την ενίσχυση της χρηματοδότησης που έχει επιτευχθεί, βαίνοντας από το 2019 μειούμενος, με σημαντική εξαίρεση φυσικά την περίοδο της έξαρσης της υγιονομικής κρίσης.

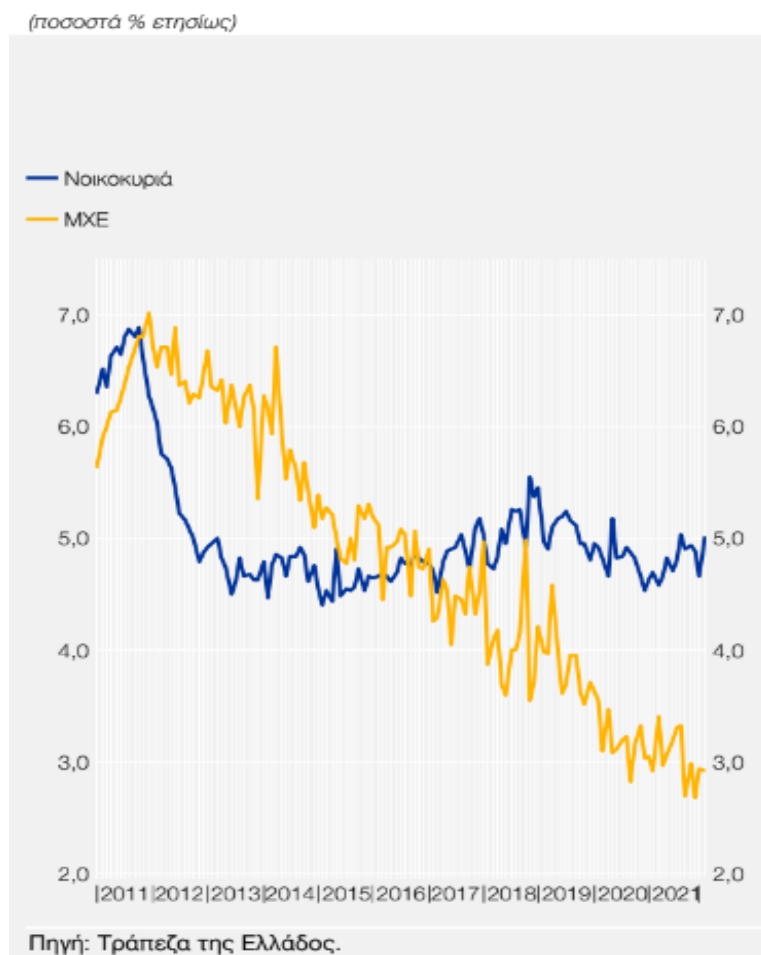
Διάγραμμα 15: Μεταβολή του συνολικού δείκτη εμποδίων για τη λήψη τραπεζικών δανείων των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα



Το Διάγραμμα 16 δείχνει της διαχρονική πορεία του κόστους χρηματοδότησης απο την περίοδο 2011 έως το 2020 . Το κόστος χρηματοδότησης ήταν αρκετο υψηλό εξαιτίας της κρίσης και σταδιακά αποκλιμακώθηκε .Το επιτόκιο έπεσε δραματικά απο το 5% στο 3%. Αποτυπώνεται η μείωση του κόστους δανεισμού καθώς όλο και

περισσότερες τράπεζες μπορούν και διατίθενται να χρηματοδοτήσουν τις ανάγκες ρευστότητας των ΜμΕ.

Διάγραμμα 16: Επιτόκιο νέων τραπεζικών δανείων νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2011-Ιανουάριος 2022)



Η πορεία της εξέλιξης των επιτοκίων αναλύεται και μέσω της έκθεσης του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδας. Έτσι λοιπόν, ως το 2012 ήταν επίπονη και συχνά αναποτελεσματική η διαδικασία δανεισμού μέσω τραπεζής. Την περίοδο που ακολούθησε το κενό μεταξύ της αναγκαιότητας δανεισμού και την έγκριση του άρχισε να περιορίζεται και το κεφάλαιο κίνησης των ΜμΕ να ενισχύεται. Η αντίληψη της αδυναμίας τραπεζικής χρηματοδότησης αποτυπώθηκε και από το ιστορικό χαμηλό αιτήσεων δανεισμού την περίοδο 2010-2011, αφού η απόρριψη τους προεξοφλούνταν πριν κάνουν πραγματοποιηθούν. Το ποσοστό αιτήσεων πλέον έχει διευρυνθεί, όπως και το ποσοστό θετικής απόκρισης σε αυτές, παρά το γεγονός όμως

ότι η Ελλάδα βρίσκεται χαμηλά σε σχέση με την μέση τιμή της ΕΕ. (Πίνακας 5). Όσον αφορά το χρηματοδοτικό κενό στον Πίνακα 5, φαίνεται ότι υπάρχει μείωση στην Ευρωπαϊκή Ένωση αλλά και στην Ελλάδα, στην οποία βέβαια είναι χαμηλότερο.

Πίνακας 5: Πρόσφατες εξελίξεις για χρηματοδοτικό κενό των ΜμΕ από τα αποτελέσματα του Safe countries (Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – April 2021 to September)

Latest developments in SAFE country results for SMEs

(net percentages of respondents)

	NEEDS				AVAILABILITY				FINANCING GAP		FINANCING OBSTACLES	
	Bank loans		Credit lines		Bank loans		Credit lines		(9)	(10)	(11)	(12)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)				
	2020 H2	2021 H1	2020 H2	2021 H1	2020 H2	2021 H1	2020 H2	2021 H1	2020 H2	2021 H1	2020 H2	2021 H1
Euro area	12	2	10	4	3	6	0	5	4	-2	8	7
BE	13	6	8	5	-9	-1	-2	4	8	4	9	5
DE	3	-9	6	2	2	5	1	4	1	-4	6	5
IE	4	-9	6	-2	-3	6	-3	3	4	-3	8	5
GR	33	17	21	22	3	4	-5	-1	14	8	22	21
ES	19	4	20	12	7	9	1	10	6	-1	11	9
FR	13	10	9	3	3	0	2	1	4	2	5	6
IT	19	7	12	4	8	14	-3	7	6	-2	8	5
NL	-7	-15	-3	-14	-6	2	0	8	0	-10	11	5
AT	-1	-3	2	-4	-4	6	1	4	2	-3	6	6
PT	19	3	22	10	-4	7	-5	6	13	1	10	9
SK	6	-1	9	13	4	7	0	13	4	-2	12	14
FI	-5	-5	2	0	-3	6	2	7	-1	-5	8	4

Αναπόφευκτα, η έλλειψη κεφαλαίων για δανεισμό εκτίναξε και το ύψος του κόστους δανειοδότησης, το οποίο ως το 2012 ενισχύονταν, πριν αρχίσει να μειώνεται τα έτη που ακολούθησαν. Η ενίσχυση της δανειοληπτικής ικανότητας των ΜμΕ επικουρήθηκε από τα προγράμματα της ΕΤΕπ. Η πλέον πρόσφατη έρευνα δείχνει πως η εικόνα ως ένα βαθμό αρχίζει ως ένα βαθμό να είναι και πάλι πτωτική, αλλά σε κάθε περίπτωση συγκρατείται.

Τα επιτόκια δανεισμού στεγαστικών δανείων, καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια και των δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια από το 2012 κινούνται πτωτικά μέχρι το 2014, όπου σημειώνεται ανάκαμψη τους και έπειτα φθίνουν και πάλι. Αξίζει να σημειωθεί όμως, πως από το 2013 τα πραγματικά επιτόκια σε κάθε περίπτωση είναι συνεχώς μειούμενα.

5.2 Φορείς Χρηματοδότησης των ΜμΕ στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2007-2013

Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης Α.Ε. – ΕΤΕΑΝ Α.Ε.

Η εταιρεία Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης Α.Ε. με τον ειδικό τίτλο ΕΤΕΑΝ Α.Ε. συστάθηκε με το άρθρο πρώτο του Ν.3912/2011 (ΦΕΚ Α'/17), υποκαθιστώντας σε όλα τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις την προκάτοχό της ανώνυμη εταιρεία «Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων Α.Ε.» - ΤΕΜΠΜΕ Α.Ε., η οποία είχε συσταθεί με το Ν.3066/2002. Μοναδικός μέτοχος της ΕΤΕΑΝ Α.Ε. είναι το Ελληνικό Δημόσιο και σκοπός της ΕΤΕΑΝ Α.Ε. είναι η ενίσχυση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση των ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων και των τριών τομέων της οικονομίας (πρωτογενούς, δευτερογενούς και τριτογενούς) για την προώθηση της ανταγωνιστικότητας, της ανάπτυξης, του τεχνολογικού και οργανωτικού εκσυγχρονισμού τους και την εισαγωγή καινοτομιών στην οργάνωση και λειτουργία τους, καθώς και η προώθηση της κοινωνικής οικονομίας και επιχειρηματικότητας. Επιπρόσθετα, στο σκοπό της εταιρείας συμπεριλαμβάνεται η προώθηση της συνεπένδυσης ή συμμετοχής σε Επενδυτικά Ταμεία, Μέσα Χρηματοοικονομικής Τεχνικής ή σε Επενδυτικά Σχήματα με στόχο την προώθηση της επιχειρηματικότητας, καινοτομίας, έρευνας και ανάπτυξης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, τη βιώσιμη και φιλική προς το περιβάλλον ανασυγκρότηση αστικών ή οργανωμένων περιοχών οικονομικής δραστηριότητας (π.χ. Βιομηχανικών Περιοχών – ΒΙ.ΠΕ., Βιομηχανικών Πάρκων – ΒΙΟ.ΠΑ., τεχνολογικά και ερευνητικά πάρκα, ζώνες καινοτομίας), την εξοικονόμηση ενέργειας, την προώθηση δραστηριοτήτων που αξιοποιούν Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας (ΑΠΕ) και την αναβάθμιση και προστασία το περιβάλλοντος και τη διαχείριση των υδάτινων πόρων (Ρέκκας, 2017).

Δράσεις της ΕΤΕΑΝ Α.Ε. την προγραμματική περίοδο 2007-2013

Στο πλαίσιο υλοποίησης του Επιχειρησιακού Προγράμματος «Ανταγωνιστικότητα Επιχειρηματικότητα» η ΕΤΕΑΝ Α.Ε. υλοποίησε την περίοδο 2007-2013 ένα σημαντικό πακέτο δράσεων, οι οποίες μπορούν να διαχωριστούν σε δύο φάσεις(Ρέκκας, 2017):

(α) Την περίοδο 2008-2010 διατέθηκαν σημαντικοί πόροι για τη χορήγηση δανείων με την εγγύηση του ελληνικού δημοσίου και σύμφωνα με το κανονιστικό πλαίσιο της Ε.Ε. για τις κρατικές ενισχύσεις. Οι δράσεις που σχεδιάστηκαν και υλοποιήθηκαν κατά την περίοδο αυτή είναι οι ακόλουθες:

- Εγγύηση και Επιδότηση Επιτοκίου Δανείων Κεφαλαίου Κίνησης (Α' και Β' Φάση)
- Εγγύηση από την ΤΕΜΠΙΜΕ ΑΕ χαμηλότοκων δανείων για την κάλυψη δαπανών αγοράς πρώτων υλών και υπηρεσιών
- Εγγύηση από την ΤΕΜΠΙΜΕ ΑΕ χαμηλότοκων δανείων για την κάλυψη φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων

(β) Τη δεύτερη φάση της περιόδου 2011-2014, όπου εκτός των δράσεων/υποταμείων του Ταμείου Επιχειρηματικότητας (ΤΕΠΙΧ), η ΕΤΕΑΝ Α.Ε. προχώρησε στην υλοποίηση των παρακάτω δράσεων:

- Εγγύηση της ΕΤΕΑΝ Α.Ε. για την έκδοση εγγυητικών επιστολών εκ μέρους των τραπεζών υπέρ ΜμΕ
- Συμμετοχή στο «Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο» με την επωνυμία “Insitution for Growth– IfG”
- Ταμείο Επιχειρηματικότητας (ΤΕΠΙΧ). Τέλος, κατά τη διάρκεια λειτουργίας της η ΕΤΕΑΝ Α.Ε. αντλώντας κεφάλαια από το ΕΣΠΑ 2007-2013, προχώρησε σε συνεργασία με τα αρμόδια κατά περίπτωση υπουργεία στη σύσταση τεσσάρων ταμείων (Ταμείο Επιχειρηματικότητας – ΤΕΠΙΧ, Ταμείο Εξοικονομώ κατ' οίκον, Ταμείο Αγροτικής Επιχειρηματικότητας, Ταμείο Ενάλιο).

Ταμείο Νέας Οικονομίας Α.Ε. – ΤΑΝΕΟ Α.Ε.

Σκοπός της εταιρείας σύμφωνα με τον ιδρυτικό της νόμο Ν.2843/200 (ΦΕΚ Α'219)

ήταν η συμμετοχή σε ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων, εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου, και παρόμοια συστήματα για την παροχή κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου. Η εταιρεία μπορούσε να επενδύσει σε καινοτόμες μικρές ή μεσαίες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στους τομείς της νέας οικονομίας και σε εταιρείες των οποίων το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα προκύπτει από την εφαρμογή της τεχνολογίας. Επιπλέον, τα επενδυτικά οχήματα στα οποία μπορούσε να συμμετέχει η TANEΟ Α.Ε. επένδυαν σε εκδόσεις νέων μετοχών, σε συμμετοχές σε εταιρείες, σε μετατρέψιμα ομόλογα ή σε συμμετοχικά δάνεια ΜμΕ που βρίσκονται σε στάδιο εκκίνησης ή ακόμη και σε ώριμο στάδιο ανάπτυξης (π.χ. λίγο πριν την είσοδό τους στη χρηματιστηριακή αγορά, όπου για την υποβοήθησή τους έχει σχεδιασθεί το εργαλείο βραχυπρόθεσμης στήριξης για το σκοπό αυτό με την ονομασία “mezzaninefinance”) κι εδρεύουν στην Ελλάδα (Ρέκκας, 2017).

Κατά την προγραμματική περίοδο 2007-2013 η εταιρεία διαχειρίστηκε συνολικά κεφάλαια 268 εκ. ευρώ επένδυσε σε 11 ταμεία παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων (venturecapital), τα οποία με τη σειρά τους επένδυσαν σε 35 περίπου ΜμΕ με υψηλές δυνατότητες ανάπτυξης οι οποίες δραστηριοποιούνται στους τομείς της τεχνολογίας πληροφορικής κι τηλεπικοινωνιών, της βιοτεχνολογίας, της υγείας, των βιομηχανικών υλικών, της ενέργειας, των τροφίμων και των υπηρεσιών (OECD, 2016).

Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων – Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων

Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (European Investment Bank) και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (European Investment Fund) αποτελούν τον εξειδικευμένο μηχανισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την προώθηση Χρηματοοικονομικών Εργαλείων, δανειακού ή κεφαλαιουχικού τύπου, με σκοπό τη διευκόλυνση της πρόσβασης των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων σε πηγές χρηματοδότησης. Για την επίτευξη των στόχων τους μπορούν να χρησιμοποιούν πόρους από τον εγκεκριμένο προϋπολογισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης, είτε από προγράμματα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, είτε από τα Διαρθρωτικά Ταμεία και με προσκλήσεις προς ενδιαφερόμενους ενδιαμέσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, να προσελκύουν ιδιωτικά κεφάλαια για την προώθηση Χρηματοδοτικών Εργαλείων στα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ειδικότερα, στο πλαίσιο της προγραμματικής περιόδου 2007-2013, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων

συμμετείχε σε συνεργασία με το Υπουργείο Ανάπτυξης στη σύσταση των παρακάτω ταμείων, αναλαμβάνοντας ταυτόχρονα το

ρόλο του διαχειριστή (manager) και δανειστή (lender) (Ρέκκας, 2017):

✓ *Ελληνικό Ταμείο Εγγυοδοσίας Εγγυοδοσίας Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων για Μικρές και Μεσαίες Επιχειρήσεις (ΕΛΤΕπ ΜΜΕ)*

✓ *Trade Finance Enhancement Program*

✓ *State Guarantee Facility*

Ταμεία συγχρηματοδοτούμενα από το ΕΣΠΑ 2007-2013 υπό την ομπρέλα της ΕΤΕΑΝ Α.Ε.

Κάτω από την ομπρέλα της ΕΤΕΑΝ Α.Ε. λειτουργούν μέχρι σήμερα τέσσερα (4) Ταμεία (Funds) χρηματοδοτούμενα από το ΕΣΠΑ 2007-2013 / Επιχειρησιακό Πρόγραμμα «Ανταγωνιστικότητα – Επιχειρηματικότητα» (πόροι ΕΤΠΑ) (Ρέκκας, 2017):

- *Ταμείο Επιχειρηματικότητας (ΤΕΠΙΧ)*: Στο πλαίσιο του ΤΕΠΙΧ σχεδιάσθηκαν κατά τη διάρκεια του ΕΣΠΑ 2007-2013 δράσεις που υλοποιήθηκαν σε συνεργασία με τις τράπεζες που επιλέχθηκαν μετά από τις απαιτούμενες από το κανονιστικό πλαίσιο των Διαρθρωτικών Ταμείων της Ε.Ε. διαδικασίες (πρόσκληση εκδήλωσης ενδιαφέροντος/προκηρύξεις) και οι οποίες συνεπένδυσαν κεφάλαια για τη δημιουργία χρηματοπιστωτικών εργαλείων με σκοπό τη διευκόλυνση της πρόσβασης των ελληνικών ΜμΕ σε πηγές χρηματοδότησης (Ρέκκας, 2017):

i. Ταμεία Δανειοδοτήσεων με κυριότερο σκοπό τη χρηματοδότηση επενδυτικών σχεδίων με δανειακά κεφάλαια με ευνοϊκούς όρους (χαμηλότερα επιτόκια από επιτόκια της αγοράς, περίοδοι χάριτος, μεγάλη διάρκεια δανείου κλπ).

ii. Ταμείο Επιχειρηματικότητας (ΤΕΠΙΧ) - Επιχειρηματική Επανεκκίνηση: Σχεδιάστηκε προκειμένου να συγκεντρώνει κεφάλαια προερχόμενα από συνεπένδυση του ΤΕΠΙΧ και των συνεργαζομένων τραπεζών, με σκοπό την παροχή δανείων επιχειρηματικής ανάπτυξης, κεφαλαίων κίνησης ειδικού σκοπού ή/και δανείων που χρηματοδοτούν επενδυτικά σχέδια με ευνοϊκούς όρους σε επιλέξιμες επιχειρήσεις.

iii. Ταμείο Επιχειρηματικότητας (ΤΕΠΙΧ) – Εγγυοδοσίας: Σχεδιάστηκε με αντικείμενο την παροχή εγγυήσεων υπέρ πολύ μικρών, μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων σε

δάνεια επιχειρηματικής ανάπτυξης (ειδικού σκοπού) ή/και δάνεια που χρηματοδοτούν ώριμα επενδυτικά σχέδια ή σε δάνεια υλοποίησης επενδυτικών σχεδίων.

iv. Ταμείο Επιχειρηματικότητας- Ταμείο Νησιωτικής και Τουριστικής

Επιχειρηματικότητας (TANTE): Σχεδιάστηκε στα τέλη 2012 και αρχές 2013 για την παροχή δανείων χαμηλού ύψους έως 30.000€ και ιδιαίτερα ευνοϊκού κόστους (0% για επιχειρήσεις και επενδύσεις σε νησιά με πληθυσμό περισσότερο και λιγότερο των 3.100 κατοίκων και 2,8% στα υπόλοιπα νησιά), με γεωγραφική και τομεακή στόχευση (νησιά - τουρισμός).

- *Ταμείο Εξοικονομώ κατ' οίκον*, το οποίο χρηματοδοτήθηκε με 570,10 εκ. € από συγχρηματοδοτούμενους πόρους ΕΣΠΑ 2007-2013/ Επιχειρησιακό Πρόγραμμα Ανταγωνιστικότητα-Επιχειρηματικότητα και με επισπεύδοντα φορέα τη Γενική Γραμματεία Ενέργειας του Υπουργείου Περιβάλλοντος σε συνεργασία με την ΕΤΕΑΝ Α.Ε. (φορέας υλοποίησης). Το εν λόγω ταμείο συστάθηκε με την υπ' αριθ. πρωτ. 31654/ΕΥΘΥ 1415/20.7.2010 (ΦΕΚ Β'/1262/6.8.2010) ΚΥΑ.

- *Ταμείο Αγροτικής Ανάπτυξης*, το οποίο χρηματοδοτήθηκε με δημόσιους πόρους ύψους 116 εκ. € από συγχρηματοδοτούμενους πόρους ΕΣΠΑ 2007-2013/Πρόγραμμα Αγροτικής Ανάπτυξης και το Ευρωπαϊκό Γεωργικό Ταμείο Αγροτικής Ανάπτυξης (Ε.Γ.Τ.Α.Α). Το εν λόγω ταμείο συστάθηκε με την υπ' αριθ. πρωτ. 1214/16.12.2011 ΚΥΑ έχοντας θεματικό προσανατολισμό, καθώς αφορούσε τη διευκόλυνση της χρηματοδότησης των επενδυτικών σχεδίων που εντάσσονται σε συγκεκριμένα μέτρα του Προγράμματος Αγροτικής Ανάπτυξης που διαχειρίζεται το καθ' ύλην αρμόδιο Υπουργείο Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων.

- *Ταμείο Ενάλιο*, το οποίο χρηματοδοτήθηκε με δημόσιους πόρους ύψους 35 εκ. € από συγχρηματοδοτούμενους πόρους ΕΣΠΑ 2007-2013/Αλιεία και ανήκει στην αρμοδιότητα του πρώην Υπουργείου Αγροτικής Ανάπτυξης. Το εν λόγω ταμείο συστάθηκε με την υπ' αριθ. πρωτ. 1871/25.10.2010 (ΦΕΚ Β/1741/5.11.2010) ΚΥΑ.

Χρηματοδοτικά Έργα στο πλαίσιο των Ευρωπαϊκών Ανταγωνιστικών Προγραμμάτων

COSME 2014-2020 (Competitiveness SMEs)

Το πρόγραμμα COSME 2014-2020 αποτελεί συνέχια του Υποπρογράμματος EIP (Entrepreneurship and Innovation Program) του Προγράμματος CIP 2007-2013

(Competitiveness and Innovation Program 2007-2013). Το πρόγραμμα επικεντρώνεται σε γενικότερα θέματα που αφορούν τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και την υποστήριξή τους με σύγχρονα χρηματοδοτικά μέσα, τόσο για την διευκόλυνσή τους για τη λήψη δανείων (Μηχανισμός Εγγύησης Δανείων – LoanGuaranteeFacility), όσο και για την κεφαλαιακή τους ενίσχυση (Μηχανισμός μετοχικού κεφαλαίου για ανάπτυξη – EquityFacility for Growth) (Ρέκκας, 2017).

HORIZON 2020

Το πρόγραμμα ΟΡΙΖΟΝΤΑΣ 2020 (HORIZON 2020) υλοποιείται με βάση τα καθοριζόμενα στον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ.1291/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και αποτελεί το χρηματοδοτικό πλαίσιο της ΕΕ για την Έρευνα και την Καινοτομία για την περίοδο 2014-2020, με προϋπολογισμό περίπου 80 δις €. Το πρόγραμμα υποστηρίζει τη στρατηγική "Ευρώπη 2020" που αναδεικνύει την έρευνα και την καινοτομία ως κεντρικούς μοχλούς για την έξυπνη, βιώσιμη και ολοκληρωμένη ανάπτυξη, στοχεύοντας παράλληλα στην αποτελεσματική αντιμετώπιση σημαντικών κοινωνικών προκλήσεων (Ρέκκας, 2017).

EaSI (Employment and Social Innovation)

Το πρόγραμμα για την Απασχόληση και την Κοινωνική Καινοτομία EaSI (Employment and Social Innovation) στοχεύει στην προώθηση της ποιοτικής και βιώσιμης απασχόλησης, με την εγγύηση επαρκούς κοινωνικής ασφάλειας, την καταπολέμηση του κοινωνικού αποκλεισμού και της φτώχειας και τη βελτίωση των συνθηκών εργασίας. Το πρόγραμμα συνενώνει τρία προγράμματα της ΕΕ τα οποία αποτελούσαν αντικείμενο χωριστής διαχείρισης κατά την προγραμματική περίοδο 2007-2013: Progress, Eures και Μηχανισμός Μικροχρηματοδοτήσεων Progress (Ρέκκας, 2017).

5.3 Νέοι Φορείς Χρηματοδότησης των ΜμΕ στην Ελλάδα

Η Ευρωπαϊκή Ένωση στηρίζει έμπρακτα τις χώρες μέλη της προσφέροντας τα παρακάτω χρηματοδοτικά εργαλεία:

1. Πρόγραμμα ενιαίας αγοράς: Συντονίζεται από τον Εκτελεστικό Οργανισμό για το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Καινοτομίας και τις ΜΜΕ (EISMEA).

2. Μηχανισμός «Συνδέοντας την Ευρώπη» (ΜΣΕ): χρηματοδοτεί έργα σε κλάδους ενέργειας μεταφορών και πληροφοριών και επικοινωνιών.
3. «Ορίζων Ευρώπη»: έχει πολυεπίπεδη εφαρμογή
4. Πολιτική συνοχής της ΕΕ: αφορά την χρηματοδότηση περιφερειών και πόλεων προς ενίσχυση της απασχόλησης και του περιορισμού της κλιματικής αλλαγής.
5. Κοινή Γεωργική Πολιτική: επί μέρους δράσεις είναι η ενίσχυση της κατανάλωσης αγροτικών προϊόντων και γάλακτος στα σχολεία, οι άμεση πληρωμή του Ευρωπαϊκού Γεωργικού Ταμείου Εγγυήσεων και φυσικά το Ευρωπαϊκό Γεωργικό Ταμείο Αγροτικής Ανάπτυξης
6. Λοιπά χρηματοδοτικά προγράμματα για έργα υπέρ των συμφερόντων της ΕΕ
7. Πύλη «Πρόσβαση σε χρηματοδότηση»: λειτουργεί ως μέσο εύρεσης ευρωπαϊκών προγραμμάτων χρηματοδότησης.
8. Μηχανισμός Μικροχρηματοδοτήσεων: είναι μέρος του προγράμματος για την απασχόληση και την κοινωνική καινοτομία (EaSI) και δανειοδοτεί με το πολύ 25.000€ ιδιώτες για σύσταση και ανάπτυξη μιας ΜμΕ
9. Το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο+ (ΕΚΤ+): είναι φορέας ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας
10. Ευρωπαϊκό Ταμείο Θάλασσας, Αλιείας και Υδατοκαλλιέργειας (ΕΤΘΑΥ): παρέχει στήριξη στον κλάδο της αλιείας και της υδατοκαλλιέργειας
11. Πρόγραμμα LIFE: λειτουργεί υπέρ της δράσης για το κλίμα. Διαχειρίζεται από τον CINEA

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜμΕ) αποτελούν σήμερα ποσοστό περίπου 99% του συνόλου των επιχειρήσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο αριθμός των ΜμΕ είναι ιδιαίτερα σημαντικός, όπως και η συμβολή αυτών στο ΑΕΠ της κάθε χώρας και στις θέσεις εργασίας που δημιουργούν, συνεπώς η στήριξη κι η ενίσχυση τους θα πρέπει να αποτελούν προτεραιότητα.

Οι ΜμΕ διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο για την οικονομία της ευρωζώνης αναφορικά με την απασχόληση και την προστιθέμενη αξία. Η οικονομική τους σημασία είναι ακόμη μεγαλύτερη στις χώρες που αντιμετωπίζουν εντονότερες οικονομικές εντάσεις.

Οι ΜμΕ παρόλα αυτά, εμφανίζουν χαμηλότερη ρευστότητα και αποδοτικότητα από τις μεγάλες επιχειρήσεις του μεταποιητικού τομέα. Επίσης μια οικονομική κρίση τις επηρεάζει σε μεγαλύτερο βαθμό συγκριτικά με μεγαλύτερες επιχειρήσεις, εξαιτίας της δυσκολία πρόσβασης στο τραπεζικό σύστημα που προκύπτει από τον υψηλότερο κίνδυνο που τις χαρακτηρίζει. Επίσης το κόστος δανεισμού είναι ολόένα και αυξανόμενο και οι όροι δεν είναι ευνοϊκοί για αυτές.

Η οικονομική κρίση αναμφίβολα επηρέασε αρνητικά σε μεγάλο βαθμό το διεθνές οικονομικό περιβάλλον και το χρηματοπιστωτικό σύστημα παγκοσμίως, με σοβαρότατες επιπτώσεις σε όλους τους κλάδους της οικονομίας και ιδιαίτερα τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Στην Ελλάδα η συνεχής επιδείνωση του οικονομικού κλίματος κατά τη διάρκεια της κρίσης, οδήγησε σε σοβαρά ζητήματα στα οικονομικά συστήματα και τους παραγωγικούς τομείς της χώρας. Οι επιπτώσεις λόγω της αύξησης των επιτοκίων, της ανόδου του πληθωρισμού και της ανεπάρκειας κεφαλαίων κίνησης οδήγησαν σε μείωση της ζήτησης και των επενδύσεων άρα και την επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της εθνικής οικονομίας.

Το κυριότερο πρόβλημα που αντιμετωπίζουν οι ΜμΕ, και ιδιαίτερα το ζήτημα που αντιμετώπισαν λόγω της διεθνούς κρίσης, είναι το χρηματοοικονομικό και πιο συγκεκριμένα η χρηματοδότηση τους. Το πρόβλημα αυτό έπρεπε να αντιμετωπιστεί

με ελάφρυνση των όρων δανεισμού από τις τράπεζες καθώς και με μεγαλύτερη συμβολή του κράτους μέσω ειδικών ουσιαστικών επιδοτήσεων και μέτρων.

Σε πολλά μέρη της ευρωζώνης, οι ΜΜΕ αντιμετώπισαν μεγαλύτερες δυσκολίες στη λήψη τραπεζικών δανείων από ό,τι οι μεγάλες επιχειρήσεις και έπρεπε να καταβάλλουν υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης. Η πρόσβαση στη χρηματοδότηση παραμένει ακόμα και σήμερα, μετά την εξομάλυνση από την οικονομική κρίση, πρόκληση, ιδίως για τις νέες ΜμΕ και τις ΜμΕ σε χώρες της ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν προβλήματα πίεσης.

Οι δυσκολίες που αντιμετωπίζουν οι ΜμΕ υποδεικνύουν τη σημασία των διαρθρωτικών πολιτικών για τη στήριξη της χρηματοδότησης αυτών. Συνολικά, το Ευρωσύστημα είναι πρόθυμο να συμβάλει στις προσπάθειες στήριξης της χρηματοδότησης των ΜμΕ. Η δημοσιονομική εξυγίανση από τις κυβερνήσεις της ευρωζώνης, καθώς και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας στις αγορές προϊόντων και εργασίας είναι αναγκαίες προκειμένου να αυξηθεί ο ρυθμός της βιώσιμης οικονομικής ανάπτυξης.

Σκοπός αυτής της εργασίας είναι η αποτίμηση των επιπτώσεων της χρηματοπιστωτικής κρίσης πάνω στο πρόβλημα χρηματοδότησης και η αποτίμηση των εξελίξεων μετά την πάροδο ετών. Η ανάλυση κατέληξε στα εξής συμπεράσματα:

1) Η Ελλάδα παρουσίασε την περίοδο της κρίσης πολύ μεγαλύτερη πτώση της δραστηριότητας των ΜμΕ σε σχέση με την ΕΕ, καθώς παρατηρήθηκε δραματική μείωση της προστιθέμενης αξίας των ΜμΕ κατά 50%, ενώ αντίθετα η κάμψη της δραστηριότητας των ΜμΕ στην ΕΕ ήταν μικρότερη και μόνο για την περίοδο 2009-11. Την περίοδο αυτή η Ελλάδα είχε κατά πολύ την μεγαλύτερη χειροτέρευση του δείκτη πρόσβασης στη χρηματοδότηση των ΜμΕ από τον αντίστοιχο μέσο όρο της ΕΕ.

2) Από πλευράς τραπεζών την περίοδο μετά το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην Ελλάδα, παρατηρείται δραματική μείωση της προσφοράς χρηματοδότησης στις ΜμΕ, λόγω του προβλήματος της έλλειψης κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών αλλά και του συνδυασμού της χειροτέρευσης της μακροοικονομικής κατάστασης, του επιχειρηματικού κλίματος και της φερεγγυότητας των επιχειρήσεων. Ως αποτέλεσμα την περίοδο της ελληνικής χρηματοπιστωτικής κρίσης (2010-15) υπάρχει δραματική αύξηση του κενού χρηματοδότησης μεταξύ της ζήτησης και προσφοράς δανείων από τις ΜμΕ.

3) Στην περίοδο που ακολούθησε την χρηματοπιστωτική κρίση, παρατηρείται με βάση τους σχετικούς δείκτες που εξετάστηκαν, μια τάση μείωσης του κενού χρηματοδότησης των ΜμΕ και πτώσης των εμποδίων πρόσβασης στην χρηματοδότηση, για την περίοδο 2017-2019 τουλάχιστον. Ο κύριος παράγοντας που φαίνεται να στήριξε την τάση αυτή φαίνεται να είναι η βελτίωση του μακροοικονομικού κλίματος. Η τάση αυτή αντιστράφηκε, καθώς παρατηρείται αύξηση του κενού χρηματοδότησης και των εμποδίων πρόσβασης στα δάνεια την περίοδο της κρίσης του Covid 19 (2020-22), με τον κύριο παράγοντα που εξηγεί την μεταβολή αυτή να είναι η χειροτέρευση της φερεγγυότητας των ΜμΕ, την περίοδο της υγειονομικής κρίσης.

Η πρόθεση της Ευρωπαϊκής Ένωσης να στηρίξει τις ΜμΕ κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης τονίστηκε στην εργασία.

- a. Η ΕΕ θεωρεί τις ΜμΕ ως τη ραχοκοκαλιά των οικονομιών και θέλησε να τις στηρίξει και να τις ενισχύσει κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, εξαιτίας της μείωσης του τραπεζικού δανεισμού.
- b. Η ΕΕ δημιούργησε διάφορα χρηματοδοτικά προγράμματα σχετικά με όλους τους τομείς δραστηριότητας των ΜμΕ και ιδιαίτερα τους τομείς της καινοτομίας, της νεανικής επιχειρηματικότητας και των νεοφυών επιχειρήσεων.

Παρά ταύτα η αναάλυση που προηγήθηκε για τις ελληνικές ΜΜΕ έδειξε ότι :

- a. Η πλειοψηφία των επιχειρήσεων δεν ήταν εξοικειωμένη με τα ευρωπαϊκά προγράμματα χρηματοδότησης και μόνο ένα μικρό ποσοστό έχει χρησιμοποιήσει κάποιο από αυτά τα προγράμματα για να υλοποιήσει κάποια επένδυση στην περίοδο της κρίσης.
- b. Η έλλειψη τεχνογνωσίας και εξειδικευμένου προσωπικού στις ελληνικές επιχειρήσεις αποδείχθηκε σημαντικός παράγοντας για τη μη υιοθέτηση νέων μορφών χρηματοδότησης, όπως αυτές της Ευρωπαϊκής Ένωσης.
- c. Η μη υιοθέτηση νέων μορφών χρηματοδότησης από τις ελληνικές ΜμΕ ήταν ένας από τους σημαντικότερους λόγους που οι ελληνικές

επιχειρήσεις αντιμετώπισαν μεγαλύτερες επιπτώσεις κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης και η ανάκαμψή τους υστερούσε σε σχέση με τις άλλες ευρωπαϊκές.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. *16th Annual Research Conference De Neder landsche Bank Amsterdam.* (2013, October 17). 16th Annual Research Conference De Neder landsche Bank Amsterdam., Amsterdam. http://www.ijcb.org/events/2013_cfp_dnb.pdf
2. Acharya, V. and Subramanian, K. (2009), 'Bankruptcy codes and innovation', *Review of Financial Studies*, 22, pp. 4949–88.
3. Acharya, V., Amihud, Y. and Litov, L. (2011), 'Creditor rights and corporate risk-taking', *Journal of Financial Economics*, 102, pp. 150–66
4. Acs, Z. J., & Audretsch, D. (1993). *Small Firms and Entrepreneurship: An East-West Perspective.* Cambridge University Press.
5. Aghion, P., Fally, T. and Scarpetta, S. (2007), 'Credit constraints as a barrier to the entry and post-entry growth of firms', *Economic Policy*, 22, pp. 731–9.
6. Agostino M, Gagliardi F and Trivieri F (2012) Bank competition, lending relationships and firm default risk: An investigation of Italian SMEs. *International Small Business Journal* 30: 907–943.
7. Agung, J., Kusmiarso, B., Pramono, B., Hutapea, E. G., Prasmuko, A., & Prastowo, N. J. (2001). *Credit Crunch in Indonesia in the Aftermath of the Crisis: Facts, Causes and Policy Implications.*
8. Akerlof, G., & Romer, P. (1984). Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit. *SSRN*.
9. Aktas N, De Bodt E, Lobez F, et al. (2012) The information content of trade credit. *Journal of Banking & Finance* 36: 1402–1413.
10. Albertazzi, U., Bottero, M., Gambacorta, L., & Ongena, S. (2021). Asymmetric information and the securitization of SME loans. *Swiss Finance Institute Research Paper No. 21-13*.
11. Allen, F., Carletti, E., Cull, R., Qian, J., Senbet, L. and Valenzuela, P. (2012), 'Improving access to banking: evidence from Kenya', mimeo.
12. Armstrong, A., Davis, E. P., Liadze, I., & Rienzo, C. (2013). An assessment of bank lending to UK SMEs in the wake of the crisis. *National Institute Economic Review*, 225(1), 39-51.
13. Audretsch, D., van der Horst, R., Kwaak, T., & Thurik, R. (2008). *First Section of the Annual Report on EU Small and Medium-sized Enterprises.*

14. Auronen, L. (2021). *Asymmetric Information: Theory and Applications* [Paper]. Helsinki University of Technology.
15. Ayyagari, M., Demirgüç-Kunt, A. and Maksimovic, V. (2011), 'Firm innovation in emerging markets: the role of finance, governance, and competition', *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46, pp. 1545–80.
16. Balios, D., Daskalakis, N., Eriotis, N., & Vasiliou, D. (2016). SMEs capital structure determinants during severe economic crisis: The case of Greece. *Cogent Economics & Finance*, 4(1), 1-11.
17. Bańkowska, K., Ferrando, A., & García, J. A. (2020). Access to finance for small and medium-sized enterprises after the financial crisis: Evidence from survey data. *ECB Economic Bulletin*, 4. https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2020/html/ecb.ebart202004_02~80dcc6a564.en.html
18. Banos-Caballero S, Garcia-Teruel PJ and Martinez-Solano P (2012) How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs? *Small Business Economics* 39: 517–529.
19. Baptista, R., & Thurik, A. R. (2007). The relationship between entrepreneurship and unemployment: Is Portugal an outlier? *Technological Forecasting and Social Change*, 74(1), 75–89.
20. Beck, T. and de la Torre, A. (2007), 'The basic analytics of access to financial service', *Financial Markets, Institution and Instruments*, 17, pp. 79–117.
21. Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Laeven, L. and Maksimovic, V. (2006), 'The determinants of financing obstacles', *Journal of International Money and Finance*, 25, pp. 932–52.
22. Beck T, Demirguc-Kunt A and Maksimovic V (2008) Financing patterns around the world: Are small firms different? *Journal of Financial Economics* 89: 467–487.
23. Beck, T., Klapper, L. and Mendoza, J.C. (2010), 'The typology of partial credit guarantees around the world', *Journal of Financial Stability*, 6, pp. 10–25.
24. Beck, Thorsten. (2013). *Bank Financing for SMEs – Lessons from the Literature*. *National Institute Economic Review*. 225. R23-R38. 10.1177/002795011322500105.

25. Berg, G., & Kirschenmann, K. (2015). Funding Versus Real Economy Shock: The Impact of the 2007-09 Crisis on Small Firms' Credit Availability. *Review of Finance*, 19(3), 951-990.
26. Berger AN and Udell GF (1998) The economics of small business, finance, the role of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance* 22: 613–673.
27. Bernanke B S (1983) *Non-monetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression*. Working Paper 1054, January. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
28. Biais B and Gollier C (1997) Trade credit and credit rationing. *Review of Financial Studies* 10: 903–937.
29. Blair, G. (2010). *SMEs in Japan: A new Growth Driver*. Economist Intelligence Unit.
30. Blanchard, O. J., & Watson, M. W. (1982). *Bubbles, rational expectations and financial markets*. National Bureau of economic research Cambridge, Mass., USA.
31. Blundell-Wignall, A., & Roulet, C. (2013). Bank Lending Puzzles: Business Models and the Responsiveness to Policy. *OECD Journal: Financial Market Trends., 1*.
32. Boissay F and Gropp R (2007) *Trade credit defaults and liquidity provision by firms*. ECB Working Paper no. 753.
33. Bolton, J. E. (1971). *Small Firms. Report of the Committee of Inquiry on Small Firms*. Her Majesty's Stationery Office.
34. Bosma, N., & Levie, J. (2010). *Global Entrepreneurship Monitor, 2009 Executive Report*. Global Entrepreneurship Research Association.
35. Briozzo, A., & Cardone-Riportella, C. (2016). Spanish SMEs' subsidized and guaranteed credit during economic crisis: A regional perspective. *Regional Studies*, 50(3), 496-512.
36. Brown, M., Jappelli, T. and Pagano, M. (2009), 'Information sharing and credit: firm-level evidence from transition countries', *Journal of Financial Intermediation*, 18, pp. 151–72.

37. Brown, R., & Lee, N. (2019). Strapped for cash? Funding for UK high growth SMEs since the global financial crisis. *Journal of Business Research*, 99, 37-45.
38. Bruhn, M. and Love, I. (2013), 'The economic impact of banking the unbanked: evidence from Mexico', *Journal of Finance*, forthcoming.
39. Bruhn, M. and Zia, B. (2013), 'Stimulating managerial capital in emerging markets: the impact of business and financial literacy for young entrepreneurs', *Journal of Development Effectiveness*, forthcoming.
40. Brünjes, J., & Revilla Diez, J. (2012). 'Recession push' and 'prosperity pull' entrepreneurship in a rural developing context. *Entrepreneurship and Regional Development - ENTREP REG DEV*, 25, 1–21. <https://doi.org/10.1080/08985626.2012.710267>
41. Burkart M and Ellingsen T (2004) In-kind finance: A theory of trade credit. *The American Economic Review* 94: 569–590.
42. *Business angels*. Retrieved August 13, 2022, from https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/policy-areas/business-angels_en
43. Bussoli, C., & Marino, F. (2018). Trade credit in times of crisis: Evidence from European SMEs. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 25(2), 277-293.
44. Calomiris C, Himmelberg CP and Wachtel P (1995) Commercial paper, corporate finance and the business cycle, a microeconomic perspective. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 42: 230–250.
45. Carbo-Valverde S, Rodriguez-Fernandez F and Udell GF (2012) Trade credit, the financial crisis and firm access to finance. Working paper.
46. Carbo-Valverde, S., Rodriguez-Fernandez, F., & Udell, G. F. (2016). Trade credit, the financial crisis, and SME access to finance. *Journal of Money, Credit and Banking*, 48(1), 113-143.
47. Carpenter, R. E., & Petersen, B. C. (2002). Is the Growth of Small Firms Constrained by Internal Finance? *Review of Economics and Statistics*, 84(2), 298–309.
48. Casey, E., & O'Toole, C. M. (2014). Bank lending constraints, trade credit and alternative financing during the financial crisis: Evidence from European SMEs. *Journal of Corporate Finance*, 27, 173–193.

49. Cassar, G. (2004). The Financing of Business Start-ups. *Journal of Business Venturing*, 19, 261–283.
50. Central Bank of Ireland (2012) SMEs in Ireland: Stylised facts from the real economy and credit market.
51. Choi WG and Kim Y (2005) Trade credit and the effect of macro financial shocks: Evidence from US panel data. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 40: 897–925.
52. Cohen, S., Naoum, V.-C., & Vlismas, O. (2014). Intellectual capital, strategy and financial crisis from a SMEs perspective. *Journal of Intellectual Capital*.
53. Corman, M. (2014). *The Small Business Act for Europe*.
54. Corazza, M., Funari, S., & Gusso, R. (2016). Creditworthiness evaluation of Italian SMEs at the beginning of the 2007–2008 crisis: An MCDA approach. *The North American Journal of Economics and Finance*, 38, 1–26.
55. Cosh A., Hughes A., et al. (2009) *SME Finance and Innovation in the Current Economic Crisis*. Centre for Business Research University, Cambridge: University of Cambridge
56. Costa, S., Laureano, L. M., & Laureano, R. M. (2014). The debt maturity of Portuguese SMEs: The aftermath of the 2008 financial crisis. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 150, 172–181.
57. Coulibaly B, Sapriza H and Zlate A (2013) Financial frictions, trade credit and the 2008-2009 global financial crisis. *International Review of Economics & Finance* 26: 25–38.
58. Cowling M, Liu W and Ledger A (2012) Small business financing in the UK before and during the current financial crisis. *International Small Business Journal* 30: 778–800.
59. Cowling, M., Liu, W., & Zhang, N. (2016). Access to bank finance for UK SMEs in the wake of the recent financial crisis. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 22(6), 903–932.
60. Cunat V (2007) Trade credit: Suppliers as debt collectors and insurance providers. *The Review of Financial Studies* 20: 491–527.
61. Curran, J., & Blackburn, R. A. (2001). Older people and the enterprise society: Age and self-employment propensities. *Work, Employment and Society*, 15(4), 889–902.

62. Danielson MG and Scott JA (2004) Bank loan availability and trade credit demand. *The Financial Review* 39: 579–600.
63. D' Amato, A. (2019a). Capital structure, debt maturity, and financial crisis: Empirical evidence from SMEs. *Small Business Economics* in press.
64. D' Amato, A. (2019b). How did the global financial crisis impact the determinants of SMEs' capital structure? *International Journal of Globalisation and Small Business*, 10(3), 210-232.
65. Deakins, D., & Freel, M. (2007). *Επιχειρηματικότητα και Μικρές Επιχειρήσεις: Νεοφυείς Επιχειρήσεις: Μια δυναμική απάντηση των νέων στην ανεργία*. (B. Πέκκα Οικονόμου & I. Χατζηδημητρίου, Trans.; 1st ed.). Rosili.
66. Degryse, H., Matthews, K., & Zhao, T. (2018). SMEs and access to bank credit: Evidence on the regional propagation of the financial crisis in the UK. *Journal of Financial Stability*, 38, 53-70.
67. De Mel, S., McKenzie, D. and Woodruff, C. (2012), 'Business training and female enterprise start-up, growth, and dynamics: experimental evidence from Sri Lanka', World Bank Policy Research Working Paper 6145.
68. Demirguc-Kunt A and Maksimovic V (2001) *Firms as financial intermediaries: Evidence from trade credit data*. World Bank Policy Research Working Paper no. 2696.
69. Demirgüç-Kunt, A., Love, I. and Maksimovic, V. (2006), 'Business environment and the incorporation decision', *Journal of Banking and Finance*, 30, pp. 2967–93.
70. Demirgüç-Kunt, A., Peria, M. S. M., & Tressel, T. (2020). The global financial crisis and the capital structure of firms: Was the impact more severe among SMEs and nonlisted firms? *Journal of Corporate Finance* in press.
71. Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (1983). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy*, 91(3), 401–419.
72. Drakos K (2013) Bank loan terms and conditions for Eurozone SMEs. *Small Business Economics* 41: 717–732.
73. Duan, H., Han, X. and Yang, H. (2009) An Analysis of Causes for SMEs Financing Difficulty. *International Journal of Business and Management*, 4,

74. Duarte, F. D., Gama, A. P. M., & Gulamhussen, M. A. (2018). Defaults in bank loans to SMEs during the financial crisis. *Small Business Economics*, 51(3), 591-608.
75. Dunlop, W. (1992). Small vs. Large Firms in Australian Manufacturing. *Small Business Economics*, 4(1), 45-58.
76. ECB. (2010). *Survey on the Access to Finance of SMEs in the Euro Area, March to September 2010*. ECB.
77. ECB. (2013a). *Box 6 – Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area: Economic Importance and Financing Conditions*. European Central Bank Monthly Bulletin.
78. ECB. (2013b). *Box 6 – Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area: Economic Importance and Financing Conditions*. European Central Bank Monthly Bulletin.
79. ECB. (2013c). *Survey on the Access to Finance of Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area, October 2012 to March 2013*. European Central Bank. www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html.
80. ECB: European Central Bank. (2009). *Survey on the Access to Finance of Small and Medium-sized Enterprises in the Euro Area, September 2009, Frankfurt am Main, Germany*. ECB.
81. Eggers, F. (2020). Masters of disasters? Challenges and opportunities for SMEs in times of crisis. *Journal of Business Research*, 116, 199-208. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.05.025>
82. eumonitor.eu. *Small and Medium sized enterprises in 2011: Situations per EU Member state—Memo*. Retrieved November 4, 2022, from https://www.eumonitor.eu/9353000/1/j9vvik7m1c3gyxp/vj3rf7sx4nvr?ctx=vg9pk7ho53zu&start_tab0=1200
83. Eurobank. (2015). *Credit Policy Manual*.
84. European Central Bank. (2011). *The Euro Bank Lending Survey, January 2011*. ECB. http://www.ecb.int/stats/pdf/blssurvey_201101.pdf
85. European Commission. (2003). *2003 Observatory of European SMEs*.
86. European Commission. (2009a). *Entrepreneurship in the EU and Beyond, a Survey in the EU, EFTA countries, Croatia, Turkey, the US, Japan, South Korea and China, Flash Eurobarometer No 283*. The Gallup Organization.

87. European Commission. (2009b). *European SMEs under Pressure* [Annual Report on EU Small and Medium Enterprises].
88. European Commission. (2019a). *2019 SBA Fact Sheet: Greece*.
89. European Commission. (2019b). *Greece 2019* [SBA Fact Sheet].
90. European Commission & Directorate-General for Environment. (2021). *Support for the evaluation of Directive 2011/65/EU on the restriction of the use of certain hazardous substances in electrical and electronic equipment: Final report*. Publications Office. <https://doi.org/10.2779/89335>
91. *Factoring: Τι είναι αυτή η νέα δυνατότητα και τι προσφέρει στις επιχειρήσεις; | Ellinas Finance*. Retrieved September 13, 2022, from <https://www.ellinasfinance.com/content/factoring-%CF%84%CE%B9-%CE%B5%CE%AF%CE%BD%CE%B1%CE%B9-%CE%B1%CF%85%CF%84%CE%AE-%CE%B7-%CE%BD%CE%AD%CE%B1%CE%B4%CF%85%CE%BD%CE%B1%CF%84%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%CE%B1%CE%BA%CE%B1%CE%B9%CF%84%CE%B9%CF%80%CF%81%CE%BF%CF%83%CF%86%CE%AD%CF%81%CE%B5%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B9%CF%82%CE%B5%CF%80%CE%B9%CF%87%CE%B5%CE%B9%CF%81%CE%AE%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82>
92. *FAQs | Letter of Credit | High Wycombe | Trade Finance Services*. Retrieved September 10, 2022, from <https://www.trade-financeservices.co.uk/faqs>
93. Fischer, G., Drexler, A. and Schoar, A. (2010), ‘Keeping it simple: financial literacy and rules of thumb’, CEPR Discussion Paper 7994.
94. Fishman R and Love I (2003) Trade credit, financial intermediary development and industry growth. *Journal of Finance* 58: 353–374.
95. *Forfeiting*. Retrieved November 1, 2022, from <https://www.trade.gov/forfeiting>
96. Fraser S (2009) Small firms in the credit crisis: Evidence from the UK survey of SME finances. *Economic & Social Research Council*. Available at: http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/wbs/research/ei/latest/small_firms_in_the_credit_crisis_v3test.pdf
97. Fritsch, M., Brixy, U., & Falck, O. (2006). The Effect of Industry, Region, and Time on New Business Survival – A Multi-Dimensional Analysis. *Review of Industrial Organization*, 28(3), 285–306.
98. Garcia-Appendini E and Montoriol-Garrig J (2013) Firms as liquidity providers: Evidence from the 2007-2008 financial crisis. *Journal of Financial Economics* 109: 272–291.
99. Ge Y and Qiu J (2007) Financial development, bank discrimination and trade credit. *Journal of Banking & Finance* 31: 513–530.

100. Gellinas, R., & Bigras, Y. (2004). The Characteristics and Features of SMEs: Favorable or Unfavorable to Logistics Integration? *Journal of Small Business Management*, 42(3), 263–278.
101. Ghosh, S. R., & Ghosh, A. R. (1999). *East Asia in the Aftermath: Was There a Crunch?* IMF Working Paper, 99.
102. Giannetti M, Burkart M and Ellingsen T (2011) What you sell is what you lend? Explaining trade credit contracts. *Review of Financial Studies* 24: 1261–1298.
103. Gine, X. and Mansuri, G. (2011), ‘Money or ideas? A field experiment on constraints to entrepreneurship in rural Pakistan’, World Bank, mimeo.
104. Guariglia A and Mateut S (2006) Credit Channel, trade credit channel, and inventory investment: Evidence from a panel of UK firms. *Journal of Banking and Finance* 30: 2835–2856.
105. Hao, Y., & Xiao, L. (2013). Risk analysis of letter of credit. *International Journal of Business and Social Sciences*, 4(9).
106. Harrison, R. T., & Baldock, R. (2015). Financing SME growth in the UK: Meeting the challenges after the global financial crisis. *Venture Capital*, 17(1-2), 1-6.
107. Haselmann, R., Pistor, K. and Vig, V. (2009), ‘How law affects lending’, *Review of Financial Studies*, 23, pp. 549–80.
108. Hernández-Cánovas, G., & Martínez-Slano. (2008). Relationship Lending and SME Financing in the Continental European Bank-based System. *Small Business Economics*, 34(4), 465–482.
109. Hernandez-Canovas G and Koeter-Kant J (2011) SME financing in Europe: Cross-country determinants of bank loan maturity. *International Small Business Journal* 29: 489–507.
110. Hölzl, W., & Janger, J. (2013). Does the analysis of innovation barriers perceived by high growth firms provide information on innovation policy priorities? *Technological Forecasting and Social Change*, 80, 1450–1468. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2013.05.010>
111. Honohan, P. (2010), ‘Partial credit guarantees: principles and practice’, *Journal of Financial Stability*, 6, pp. 1–9.

112. Huang H, Shi X and Zhang S (2011) Counter-cyclical substitution between trade credit and bank credit. *Journal of Banking & Finance* 35: 1859–1878.
113. Hyz, A. (2006). *The Development of Entrepreneurship and Small Business in Poland, Festschrift in honourof professor Maria Negreponi – Delivani*. University of Macedonia, Economic and Social Sciences, Thessaloniki.
114. Hyz, A. (2011). SMEs in Greece – Barriers in Access to Banking Services. An Empirical Investigation. *International Journal of Business and Social Science*., 2(2), 161–165.
115. Hyz, A., & Gikas, G. (2016). Business funding sources during the financial crisis: Supply-side and demand-side factors. Case study of Greece. *Central European Review of Economics & Finance*, 11(1), 73–87.
116. Igawa, K., & Kanatas, G. (1990). Asymmetric information, collateral, and moral hazard. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 25(4), 469–490.
117. Karlan, D. and Valvidia, M. (2011), ‘Teaching entrepreneurship: impact of business training on microfinance clients and institutions’, *Review of Economics and Statistics*, 93, pp. 510–27.
118. Kim, Y. J., Tesar, L. L., & Zhang, J. (2015). The impact of foreign liabilities on small firms: Firm-level evidence from the Korean crisis. *Journal of International Economics*, 97(2), 209–230.
119. Klapper, L. (2005). *The Role of Factoring for Financing Small and Medium Enterprises*. World Bank Policy Research Working Paper No. 3593. <https://ssrn.com/abstract=748344>
120. Klinger, B. and Schündeln, M. (2011), ‘Can entrepreneurial activity be taught? Quasi-experimental evidence from Central America’, *World Development*, pp. 1592–610.
121. Kotowitz, Y. (1989). Moral hazard. *Allocation, Information and Markets*, 207–213.
122. Kremp, E., & Sevestre, P. (2013). Did the crisis induce credit rationing for French SMEs? *Journal of Banking & Finance*, 37(10), 3757–3772.
123. Krugman, P. (1979). A Model of Balance-of-Payments Crises. *Journal of Money, Credit and Banking*, 11(3), 311–325. <https://doi.org/10.2307/1991793>

124. Kudlyak, M., & Sanchez, J. M. (2017). Revisiting the behavior of small and large firms during the 2008 financial crisis. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 77, 48-69.
125. Laffont, J. J., & Garcia, R. (1977). Disequilibrium Econometrics for Business Loans. *Econometrica*, 45, 1187-1204.
126. Lane P and McQuade P (2013) Growth and international capital flows. *Scandinavian Journal of Economics* 1: 218-252.
127. Lawless, M., O'Connell, B., & O'Toole, C. (2015). SME recovery following a financial crisis: Does debt overhang matter? *Journal of Financial Stability*, 19, 45-59.
128. Lee, N., Sameen, H., & Cowling, M. (2015). Access to finance for innovative SMEs since the financial crisis. *Research Policy*, 44(2), 370-380.
129. Lisboa, I. (2017). Capital structure of exporter SMEs during the financial crisis: Evidence from Portugal. *European Journal of Management Studies*, 22(1), 25-49.
130. Love I and Zaidi R (2010) Trade credit, bank credit and financial crisis. *International Review of Finance* 10(1): 125-147.
131. Love I, Preve L and Sarria-Allende V (2007) Trade credit and bank credit: Evidence from the recent financial rises. *Journal of Financial Economics* 83: 453-469.
132. Love, I. and Mylenko, N. (2003), 'Credit reporting and financing constraints', World Bank Policy Research Working Paper 3142.
133. Love, I., Martínez Pería, M.S. and Singh, S. (2013), 'Collateral registries for movable assets: does their introduction spur firms' access to finance?', World Bank mimeo.
134. Marshall, J. M. (1976). Moral hazard. *The American Economic Review*, 66(5), 880-890.
135. Martinez-Solo C, Garcia-Tereul PJ and Martinez-Solano P (2013) Trade credit and SME profitability. *Small Business Economics*. Epub ahead of print 19 June 2013. DOI: 10.1007/s11187-013-9491-y.
136. McGuinness, Gerard & Hogan, Teresa. (2014). Bank credit and trade credit: Evidence from SMEs over the financial crisis. *International Small Business Journal*. 34. 10.1177/0266242614558314.

137. McGuinness, G., & Hogan, T. (2016). Bank credit and trade credit: Evidence from SMEs over the financial crisis. *International Small Business Journal*, 34(4), 412–445.
138. McKenzie, D. and Weber, M. (2009), ‘The results of a pilot financial literacy and business planning training program for women in Uganda’, *Finance and PSD Impact Note 8*, World Bank, Washington, DC.
139. McKenzie, D. and Woodruff, C. (2013), ‘What are we learning from business training and entrepreneurship evaluations around the developing world?’, *World Bank Research Observer*, forthcoming.
140. Meltzer A (1960) Mercantile credit, monetary policy, and the size of firms. *Review of Economics and Statistics* 4: 429–436.
141. Michaelas, N., Chittenden, F., & Poutziouris, P. (1999). Financial Policy and Capital Structure Choice in U.K. SMEs: Empirical Evidence from Company Panel Data. *Small Business Economics*, 12, 113–130.
142. Mihai-Yiannaki, S., Stokes, P., & Yiannaki, S. M. (2012). A systemic risk management model for SMEs under financial crisis. *International Journal of Organizational Analysis*, 20(4), 406–422.
143. Muller, P., Ladher, R., Booth, J., Mohamed, S., Gorgels, S., Priem, M., Martinelle, A., & Milanesi, G. (2021). *SMEs and environmental sustainability* [Annual Report on European SMEs]. European Commission.
144. Muschella, D. (2003). *The Italian factoring industry*. *World Bank Conference on the Factoring Industry as a Key Tool for SME Development in EU Accession Countries*.
145. Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 572–592.
146. Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
147. Ng CK, Kilholm Smith J and Smith RL (1999) Evidence on the determinants of credit terms used in interfirm trade. *Journal of Finance* 49: 3–37.
148. Nilsen JH (2002) Trade credit and the bank lending channel. *Journal of Money, Credit and Banking* 34: 226–253.

149. Nunes, P. M., & Serrasqueiro, Z. (2017). Short-term debt and long-term debt determinants in small and medium-sized hospitality firms. *Tourism Economics*, 23(3), 543–560.
150. OECD. (2009). *The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses*. OECD Publishing.
151. OECD. (2010a). *Assessment of Government Support Programmes for SMEs' and Entrepreneurs' Access to Finance during the Crisis*. Paris. www.oecd.org/cfe/smes/Assessment_Government_Support_Programmes.pdf.
152. OECD. (2010b). 'Better Financing for SMEs and Entrepreneurs for Job Creation and Growth,' *Issues Paper 2, Working Party on SMEs and Entrepreneurship (WPSMEE), Bologna +10 High Level Meeting on Lessons from the Global Crisis and the Way Forward to Job Creation and Growth*.
153. OECD. (2010c). *SMEs, Entrepreneurship and Innovation*.
154. OECD. (2012). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2012: An OECD Scoreboard*. OECD Publishing.
155. OECD. (2013). *SME and entrepreneurship financing: The role of credit guarantee schemes and mutual guarantee societies in supporting finance for small and medium-sized enterprises*.
156. OECD. (2016a). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2016*. OECD.
157. OECD. (2016b). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2016: An OECD Scoreboard*.
158. Pardo, D. (2017, October 9). Advantages and disadvantages for SME's against big companies. *Integria IMS*. <https://integriaims.com/en/advantages-and-disadvantages-for-smes/>
159. Pazarbaşıoğlu, C. (1997). A Credit Crunch? Finland in the Aftermath of the Banking Crisis. *Journal of International Economics*, 87, 147–161.
160. Petersen MA and Rajan RG (1997) Trade credit: Theories and evidence. *Review of Financial Studies* 10: 661–691.
161. Piette, C., & Zachary, M.-D. (2015). Sensitivity to the crisis of SME financing in Belgium. *Economic Review*, 3, 31–45.
162. Proença, P., Laureano, R. M., & Laureano, L. M. (2014). Determinants of capital structure and the 2008 financial crisis: Evidence from Portuguese SMEs. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 150(1), 182–191.

163. Rajan, R. (2010), *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Princeton, NJ, Princeton University Press.
164. Rodriguez-Rodriguez OM (2006) Trade credit in small and medium sized firms: An application of the system estimator with panel data. *Small Business Economics* 27: 103–126.
165. Rimbara, Y., & Santomero, A. M. (1976). A Study of Credit Rationing in Japan. *International Economic Review*, 17, 567–580.
166. Ruis, A., van Stel, A., Tsamis, A., Verhoeven, W., & Whittle, M. (2009). *Cyclicalities of SME finance, Zoetermeer, the Netherlands (study commissioned by European Commission, DG Enterprise & Industry)*. EIM. http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/document.cfm?action=display&doc_id=3127&userservice_id=1&request.id=0
167. Sainis, G., Haritos, G., Kriemadis, T., & Fowler, M. (2017). The quality journey for Greek SMEs and their financial performance. *Production & Manufacturing Research*, 5(1), 306–327.
168. SBA. (2011). *SBA Greece Fact Sheet*. European Commission.
169. SBA. (2016). *SBA Greece Fact Sheet*. European Commission.
170. Serrasqueiro, Z., Leitão, J., Smallbone, D. (2018). Small-and medium-sized enterprises (SME) growth and financing sources: Before and after the financial crisis. *Journal of Management and Organization*, in press.
171. Shinozaki, S. (2012). *A New Regime of SME Finance in Emerging Asia: Empowering Growth-Oriented SMEs to Build Resilient National Economies*. ADB Working Paper Series on Regional Economic Integration, No. 104, December, Asian Development Bank.
172. *Small Business Act—Database of good practices—Enterprise and Industry—European Commission*. Retrieved October 13, 2022, from <https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/sme-best-practices/SBA/index.cfm?fuseaction=welcome.detail>
173. Sopranzetti. (1998). The economics of factoring accounts receivable. *Journal of Economics and Business*, 50(4), 339–359.
174. Stiglitz, J., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Incomplete Information. *American Economic Review*, 71(3), 393–410.
175. Tsuruta D (2008) Bank information monopoly and trade credit: Do banks have information of small businesses? *Applied Economics* 40: 981–996.

176. UEAPME. (2009). *European SME finance Survey/Results 2009, Brussels, Belgium*. UEAPME. http://www.ueapme.com/IMG/pdf/090728_SME-finance_survey.pdf
177. Vasilopoulos, A., & Tsitsakis, C. (2021). The Development of Entrepreneurship in Greece: The Aftermath of an Economic Crisis. *KnE Social Sciences*, 109-115-109–115.
178. Vermoesen, V., Deloof, M., & Laveren, E. (2013). Long-term debt maturity and financing constraints of SMEs during the global financial crisis. *Small Business Economics*, 41, 433–448.
179. Vig, V. (2013), ‘Access to collateral and corporate debt structure: evidence from a natural experiment’, *Journal of Finance*, forthcoming.
180. Virginia, S.-M., Revuelto-Taboada, L., & Ribeiro-Soriano, D. (2016). Influence of economic crisis on new SME survival: Reality or fiction? *Entrepreneurship & Regional Development*, 28, 157–176. <https://doi.org/10.1080/08985626.2015.1118560>
181. Wehinger, G. (2014). SMEs and the credit crunch: Current financing difficulties, policy measures and a review of literature. *OECD Journal: Financial Market Trends.*, 2. <https://doi.org/10.1787/fmt-2013-5jz734p6b8jg>.
182. Weissman, I. (1996). Letter of credit-Doing business in a global market. *The CPA Journal*, 66(1), 46.
183. Whelan K (2013) Ireland’s economic crisis: The good, the bad, and the ugly. *Journal of Macroeconomics* 39: 424–440.
184. Wilner BS (2000) The exploration of relationships in financial distress: The case of trade credit. *Journal of Finance* 55: 153–178.
185. Wilson, C. (1989). *Adverse selection. Allocation, information and markets*. Springer.
186. Wu W, Rui OM and Wu C (2011) Trade credit, cash holdings and financial deepening: Evidence from a transitional economy. *Journal of Banking & Finance* 36: 2868–2883.
187. Wymenga, P., Spanikova, V., Barker, A., Konings, J., & Canton, E. (2012). *EU SMEs in 2012: At the crossroads* [Annual report on small and medium-sized enterprises in the EU].

188. Wymenga, P., Spanikova, V., Derbyshire, J., & Barker, A. (2010). *Are EU SMEs recovering from the crisis?* [Annual Report on EU Small and Medium Enterprises]. European Commission.
189. Zecchini, S., & Ventura, M. (2009). The impact of public guarantees on credit to SMEs. *Small Business Economics*, 32, 191–206.
190. Zubair, S., Kabir, R., & Huang, X. (2020). Does the financial crisis change the effect of financing on investment? Evidence from private SMEs. *Journal of Business Research*, 110, 456–463.
191. Αιγυπτιάδης, Α. (2002). *Ομοιόμορφοι κανόνες και συνήθειες του Διεθνούς Εμπορικού Επιμελητηρίου για τις ενέγγυες πιστώσεις*. Σάκκουλα Α.Ε.
192. Αναγνώστου, Ε. (2022, February 24). Αλληλόχρεος λογαριασμός. *Σιούφας & Συνεργάτες*. <https://www.sioufaslaw.gr/allhloxreos-logariasmos/>
193. *Εθνικό Παρατηρητήριο για τις ΜμΕ*. https://www.ggb.gr/el/sme_observatory
194. *Εξαμηνιαία αποτύπωση οικονομικού κλίματος στις μικρές επιχειρήσεις— Ιανουάριος 2013*. (2013). ΙΜΕ-ΓΣΕΒΕΕ.
195. Ζουμπουνίδης, Κ. *Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις στην Ελλάδα: Χρηματοοικονομικό προφίλ*.
196. *Η σύμβαση εγγυητικής επιστολής – βασικά χαρακτηριστικά και ιδιαιτερότητες*. (Retrieved November 2, 2022, from <https://www.mcaounilaw.gr/%CE%BD%CE%B5%CE%B1/15-%CE%B1%CF%81%CE%B8%CF%81%CE%BF%CE%B3%CF%81%CE%B1%CF%86%CE%AF%CE%B1-%CF%83%CF%87%CE%BF%CE%BB%CE%B9%CE%B1%CF%83%CE%BC%CF%8C%CF%82/498%CE%B7%CF%83%CF%8D%CE%BC%CE%B2%CE%B1%CF%83%CE%B7%CE%B5%CE%B3%CE%B3%CF%85%CE%B7%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE%CF%82%CE%B5%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CE%BB%CE%AE%CF%82%E2%80%93%CE%B2%CE%B1%CF%83%CE%B9%CE%BA%CE%AC%CF%87%CE%B1%CF%81%CE%B1%CE%BA%CF%84%CE%B7%CF%81%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AC%CE%BA%CE%B1%CE%B9%CE%B9%CE%B4%CE%B9%CE%B1%CE%B9%CF%84%CE%B5%CF%81%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%CE%B5%CF%82>
197. Καζατζής, Χ. (2008). *Αρχές και Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Λογιστικής*. Εκδόσεις BusinessPlus Α.Ε.
198. Καραγιαννόπουλος, Γ. (2015). *Factoring. Από τη θεωρία στην πράξη*. Εκδόσεις Σάκκουλα.
199. Κατσιμπέρης, Β. (2021). *Αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας επιχειρήσεων και λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων των Ελληνικών τραπεζών με τη χρήση της μεθόδου AHP* [Διδακτορική Διατριβή]. Πανεπιστήμιο Πατρών.
200. Μερτζάνης, Χ. (2008). *Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση*.

201. Μυλωνάς, Π., & Τζάκου-Λαμπροπούλου, Ν. (2013). *Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις: Έρευνα συγκυρίας, Ειδικό θέμα: Απασχόληση*. Εθνική Τράπεζα.
202. Ομολογικό Δάνειο. Retrieved August 20, 2022, from https://virvilis.gr/banking/omologiako_daneio-bank-article_cat-26.html
203. Πρόσβαση των ΜμΕ σε χρηματοδότηση στην Ελλάδα: Έκθεση της Συνεδρίασης Αντιπροσώπων Υψηλού Επιπέδου. (2013).
204. Ρέκκας, Τ. (2017). Χρηματοδοτικά εργαλεία για τη διευκόλυνση της πρόσβασης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση, η ελληνική εμπειρία μέχρι σήμερα: Διαπιστώσεις, συμπεράσματα, προτάσεις. *Ε-Περιοδικό Επιστήμης & Τεχνολογίας*.