

ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΜΙΚΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Γενική Συνομοσπονδία Επαγγελματιών
Βιοτεχνών Εμπόρων Ελλάδας



ΜΕΛΕΤΗ ΤΟΥ ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ

**Η πρόσβαση των μικρών επιχειρήσεων στη
χρηματοδότηση:**

Πρόσφατες εξελίξεις σε Ευρώπη και Ελλάδα



Απρίλιος 2013

Περιεχόμενα

	Σελίδα
Εισαγωγή	3
1. Πηγές πρόσβασης των μικρών επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση	5
2. Γενικότερο οικονομικό περιβάλλον	8
3. Πρόσβαση στη χρηματοδότηση	13
4. Ανάλυση πρόσβασης ανά πηγή χρηματοδότησης	18
4.1. Βασικά τραπεζικά προϊόντα	18
4.2. Ιδιωτικές επενδύσεις	22
4.3. Κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου	23
4.4. Τιτλοποιήσεις	25
4.5. Μικροπιστώσεις	29
5. Εκτιμήσεις για το μέλλον	30
Συμπεράσματα	32
Βιβλιογραφία	34

Εισαγωγή

Στο πλαίσιο της κρίσης που διανύει ο ευρωπαϊκός τραπεζικός κλάδος διακρίνονται δύο βασικές συνισταμένες. Η πρώτη αναφέρεται στη γενικότερη στρατηγική απομόχλευσης των ευρωπαϊκών οικονομιών, στη συντριπτική πλειοψηφία των οποίων τα ποσοστά δημοσίου χρέους προς ΑΕΠ θεωρείται ότι βρίσκονται σε σχετικά αρκετά υψηλά επίπεδα. Όμως το εγχείρημα αυτό φαίνεται ότι είναι ιδιαίτερα δύσκολο καθώς οι περισσότερες ευρωπαϊκές οικονομίες παρουσιάζουν δημοσιονομικά ελλείμματα τα οποία συνεχίζουν να δημιουργούν περαιτέρω χρέος. Ακολουθείται επομένως μια πολιτική μείωσης των ελλειμμάτων, η οποία προκαλεί ύφεση και δυσχεραίνει την εκπλήρωση αυτής της πρώτης στρατηγικής. Ο συνδυασμός ύφεσης και σχετικά υψηλών επιπέδων χρέους ελλοχεύει πολλών ειδών κινδύνους για τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, από τις αυξανόμενες πιθανότητες αθέτησης των ομολόγων των κρατών μελών μέχρι και την αδυναμία νοικοκυριών και επιχειρήσεων να αντεπεξέλθουν στις χρηματοοικονομικές τους υποχρεώσεις.

Η δεύτερη συνισταμένη αφορά την εξασφάλιση της μακροχρόνιας βιωσιμότητας του ευρωπαϊκού τραπεζικού κλάδου μέσω της μείωσης της πιθανότητας εμφάνισης μιας νέας συστημικής κρίσης στο μέλλον. Οι μεταρρυθμίσεις που σχεδιάζονται και συζητούνται σε επίπεδο ΕΕ κινούνται προς αυτή την κατεύθυνση, αν και εκφράζονται επιφυλάξεις κατά πόσο το σύνολο των μεταρρυθμίσεων που συζητούνται μέχρι σήμερα πράγματι επαρκεί. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές αφορούν πολλές πτυχές της τραπεζικής πρακτικής και είναι αλήθεια ότι επιβάλλουν κάποιους περιορισμούς και ελέγχους στις δραστηριότητές τους.

Άμεση συνέπεια των δύο παραπάνω συνισταμένων, είναι ότι ο ευρωπαϊκός τραπεζικός κλάδος αδυνατεί προς το παρόν να επανέλθει σε όρους καθημερινής και συνηθισμένης τραπεζικής πρακτικής, κάτι που φαίνεται ότι θα συνεχίσει να ισχύει τουλάχιστον σε ένα βραχυ-μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, μέχρι αφενός να σταθεροποιηθεί η ευρωπαϊκή οικονομία και να εμφανίσει θετικές προοπτικές μακροχρόνιας, έστω και ισχνής, ανάπτυξης και αφετέρου να ολοκληρωθεί το σύνολο των μεταρρυθμίσεων.

Λαμβάνοντας υπόψη ότι ο τραπεζικός τομέας είναι ο βασικός διαμεσολαβητικός θεσμός της ροής του κεφαλαίου προς την πραγματική οικονομία, είναι εμφανές, αν και αναμενόμενο, ότι με τον τραπεζικό τομέα σε περίοδο κρίσης ο μηχανισμός χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας δεν λειτουργεί σωστά. Σε αυτό ακριβώς το πλαίσιο εντοπίζεται η αφετηρία του της παρούσας μελέτης, στο οποίο επιχειρείται μια περιγραφή των πιο πρόσφατων ευρημάτων αναφορικά με την πρόσβαση των μικρών επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση.

Στη μελέτη αυτή λοιπόν περιγράφονται διάφορες πτυχές της πρόσβασης των μικρών επιχειρήσεων σε διάφορες μορφές χρηματοδότησης, έτσι όπως αυτές προσεγγίζονται από τους σημαντικότερους χρηματοδοτικούς θεσμούς – φορείς της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι οποίοι είναι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων. Ταυτόχρονα, λαμβάνονται υπόψη και τα αποτελέσματα των μελετών και θέσεων του πανευρωπαϊκού φορέα εκπροσώπησης των μικρών επιχειρήσεων, της UEAPME. Έχοντας ως πηγές πληροφόρησης τις πιο πρόσφατες έρευνες – μελέτες – θέσεις των παραπάνω φορέων, το θέμα της πρόσβασης των μικρών επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση καλύπτεται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο, καθώς λαμβάνονται υπόψη οι πηγές αμφοτέρων των παρόχων αλλά και των δεκτών χρηματοδότησης, σε πανευρωπαϊκό θεσμικό επίπεδο.

1. Πηγές πρόσβασης των Μικρών Επιχειρήσεων στη Χρηματοδότηση

Ο γενικότερος οικονομικός τομέας των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων (ΜΜΕ) στην Ευρώπη προσελκύει όλο και περισσότερη προσοχή τα τελευταία χρόνια. Αυτό είναι εμφανές από ένα πλήθος ενδείξεων, από την υιοθέτηση μιας συγκεκριμένης πολιτικής στρατηγικής ενίσχυσής του με ναυαρχίδα την Πράξη για τις Μικρές Επιχειρήσεις (Small Business Act - SBA)¹, και την πρόσφατη πρωτοβουλία για τον συντονισμό των πολιτικών ενίσχυσης σε κάθε κράτος μέλος μέσω του θεσμού των Εθνικών Αντιπροσώπων (SME Envoys)², μέχρι και την πραγματοποίηση ερευνών αγοράς για τον τομέα αυτό από τους κατεξοχήν υπεύθυνους θεσμούς νομισματικών και χρηματοπιστωτικών θεμάτων όπως η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων.

Η ακαδημαϊκή και ερευνητική κοινότητα έχει ασχοληθεί εκτενώς με το θέμα αυτό εδώ και δεκαετίες και δεν είναι σκοπός της μελέτης αυτής η αναπαραγωγή των ευρημάτων διάφορων επιστημονικών εργασιών για τους παράγοντες που επεξηγούν τη μειωμένη πρόσβαση των μικρών επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση. Επομένως, η ενότητα αυτή εστιάζει σε πιο πρακτικές πηγές (και στις πιο πρόσφατες από αυτές) για να εξερευνήσει το ζήτημα της πρόσβασης των μικρών επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση αξιολογώντας τα ευρήματα των τριών πηγών που ακολουθούν:

1. "Survey on the Access to Finance of Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area" European Central Bank, November 2012³.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) εγκαινίασε το 2009 μια σειρά επαναλαμβανόμενων ερευνών οι οποίες εστιάζουν στην πρόσβαση των μικρών επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση. Η πιο πρόσφατη έρευνα δημοσιεύτηκε τον Νοέμβριο του 2009 και είναι η έκτη κατά σειρά έρευνα που μελετά το αντικείμενο αυτό. Το συνολικό δείγμα της έρευνας του Νοεμβρίου του 2012

¹ <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/small-business-act/>

² http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/small-business-act/sme-envoy/index_en.htm

³ <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/accesstofinancesmallmediumsizedenterprises201211en.pdf?7de16eb8dbc40b5fd30195c7a26f53af>

ήταν 7.514 επιχειρήσεις οι οποίες δραστηριοποιούνται στη ζώνη του ευρώ, και από τις οποίες οι 6.959 (93%) είχαν λιγότερους από 250 απασχολούμενους (ΜΜΕ). Η εξεταζόμενη περίοδος που καλύπτει η έρευνα είναι μεταξύ Απριλίου και Σεπτεμβρίου 2012.

2. Kramer-Eis H., Lang F. and S. Gvetage, "European Small Business Finance Outlook", Working Paper, European Investment Fund Research and Market Analysis, December 2012⁴.

Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (ΕΤαΕ) διεξάγει μια παρόμοια σειρά μελετών σχετικά με τη χρηματοδότηση των μικρών επιχειρήσεων, αν και ακολουθεί μια διαφορετική μεθοδολογία περιγραφικής ανάλυσης χωρίς συλλογή πρωτογενών δεδομένων και εστιάζει σε διαφορετικές και σχετικά εξειδικευμένες πηγές χρηματοδότησης. Συγκεκριμένα, οι μελέτες του ΕΤαΕ συγκεντρώνουν, συνθέτουν και παρουσιάζουν στοιχεία τα οποία περιγράφουν την εκάστοτε υφιστάμενη κατάσταση στις εξής τρεις μορφές χρηματοδότησης:

- A. Η αγορά ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων (private equity market)
- B. Τιτλοποίηση δανείων για ευρωπαϊκές ΜΜΕ (European SME securitization)
- Γ. Μικροπιστώσεις (microfinance)

Οι παραπάνω μορφές είναι πιο εξειδικευμένες και όχι ευρέως γνωστές. Ωστόσο, λαμβάνοντας υπόψη τις πιο πρόσφατες εξελίξεις στα παραπάνω πεδία και συνδυάζοντας τις εξελίξεις αυτές με την εικόνα που έχει ήδη διαμορφωθεί από την έρευνα της ΕΚΤ, μπορούμε να διαμορφώσουμε μια γενικότερη εικόνα της πρόσβασης των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση γενικά στην Ευρώπη.

3. UEAPME Studies and Position Papers.
 - a. UEAPME EU Craft and SME Barometer, 2012/H2⁵.
 - b. Position on the Basel III Implementation – CRD IV and CRR, November 2011⁶.

⁴http://www.eif.org/news_centre/research/eif_wp_2012_16_European_Small_Business_Finance_Outlook_December_2012.pdf

⁵http://www.ueapme.com/IMG/pdf/Barometer_2012H2_final.pdf

⁶http://ueapme.com/IMG/pdf/111123_pp_CRD-IV_UEAPME.pdf

c. Position on the next generation of European SME Finance Programmes, February 2011⁷.

Η UEAPME είναι η πανευρωπαϊκή εργοδοτική οργάνωση που αντιπροσωπεύει τα συμφέροντα των μικρών επιχειρήσεων στην Ευρώπη. Μια από τις βασικές σειρές μελετών που επεξεργάζεται το τμήμα μελετών της οργάνωσης είναι το ευρωβαρόμετρο για τις μικρές επιχειρήσεις, το οποίο συγκεντρώνει δεδομένα από τις εθνικές οργανώσεις-μέλη της UEAPME συνήθως δύο φορές το χρόνο καλύπτοντας έτσι πολλές περιοχές της Ευρώπης. Ταυτόχρονα, ένας από τους βασικούς τομείς άσκησης επιρροής της ευρωπαϊκής συνομοσπονδίας είναι αυτός της πρόσβασης των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση, στο πλαίσιο του οποίου καταθέτει απόψεις και εκφράζει τοποθετήσεις. Τόσο το βαρόμετρο όσο και οι τοποθετήσεις της οργάνωσης παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με τα θέματα της γενικότερης οικονομικής κατάστασης των ευρωπαϊκών μικρών επιχειρήσεων και της πρόσβασής τους στη χρηματοδότηση.

Οι τρεις παραπάνω φορείς υλοποίησης των ερευνών-μελετών-θέσεων μπορούν να θεωρηθούν ως οι βασικοί και πλέον αρμόδιοι φορείς υλοποίησης παρόμοιων μελετών, καθώς οι πρώτοι δύο (ECB και EIF) είναι οι δύο βασικοί χρηματοδοτικοί φορείς και ο τρίτος (UEAPME) είναι η οργάνωση που αντιπροσωπεύει τις μικρές επιχειρήσεις στην Ευρώπη.

Συγκεκριμένα, οι μελέτες των δύο βασικών χρηματοδοτικών φορέων καλύπτουν ένα αρκετά ευρύ φάσμα πηγών χρηματοδότησης, από τις πιο παραδοσιακές (βασικά τραπεζικά χρηματοδοτικά προϊόντα όπως τραπεζικά δάνεια, γραμμές πίστωσης, χρηματοδοτική μίσθωση, υπερανάληψη κ.α.) οι οποίες αποτελούν το βασικό αντικείμενο μελέτης της ΕΚΤ (ECB), μέχρι και αρκετά εξειδικευμένες (ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου, τιτλοποιήσεις δανείων ΜΜΕ, μικροπιστώσεις κ.α.) οι οποίες αποτελούν το βασικό αντικείμενο μελέτης του ΕΤαΕ (EIF). Επομένως, έχοντας υπόψη μας τις πιο πρόσφατες μελέτες των φορέων αυτών για την πρόσβαση στη χρηματοδότηση στο παραπάνω ευρύ φάσμα χρηματοδοτικών πηγών από τη μια πλευρά, και την εικόνα που διαμορφώνεται και εκφράζεται

⁷ http://ueapme.com/IMG/pdf/110222_CIP_SMEfinance_final.pdf

από τον βασικό συνδικαλιστικό φορέα των μικρών επιχειρήσεων για συγκεκριμένα θέματα που αφορούν τη χρηματοδότηση από την άλλη, μπορούμε να συνάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα για την υφιστάμενη κατάσταση της γενικότερης πρόσβασης στη χρηματοδότηση των μικρών επιχειρήσεων.

2. Γενικότερο Οικονομικό Περιβάλλον

Μετά από μια πρόσκαιρη βελτίωση των γενικών οικονομικών μεταβλητών σε επίπεδο ΕΕ το 2010 και το 2011, ύστερα από τη βίαιη πτώση τους το 2009 ως συνέπεια της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης που κορυφώθηκε το 2008, στις αρχές του 2012 και κυρίως από το δεύτερο εξάμηνο και μέχρι σήμερα (Ιανουάριος 2013) οι προοπτικές της ευρωπαϊκής αλλά και παγκόσμιας οικονομίας επιδεινώθηκαν και οι κίνδυνοι οικονομικής αποσταθεροποίησης αυξήθηκαν. Οι βασικοί δείκτες των τριών τελευταίων ετών (2009-2011) και οι αντίστοιχες προβλέψεις για τα έτη 2012-2014 παρατίθενται στον Πίνακα 1 που ακολουθεί.

Πίνακας 1: Βασικές Οικονομικές Μεταβλητές για ΕΕ-27

(πραγματική ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)

	Προβλέψεις Φθινοπώρου 2012					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΕΠ	-4,3	2,1	1,5	-0,3	0,4	1,6
Ιδιωτική Κατανάλωση	-1,5	1,1	0,1	-0,6	0,0	1,2
Δημόσια Κατανάλωση	2,2	0,7	-0,1	0,0	-0,4	0,4
Συνολική Επένδυση	-13,0	0,2	1,4	-2,2	0,1	2,8
Απασχόληση	-1,9	-0,5	0,2	-0,4	-0,2	0,6
Ποσοστό ανεργίας	9,0	9,7	9,7	10,5	10,9	10,7
Πληθωρισμός	1,0	2,1	3,1	2,7	2,0	1,8
Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης(%ΑΕΠ)	-6,9	-6,5	-4,4	-3,6	-3,2	-2,9
Δημόσιο Χρέος (%ΑΕΠ)	74,6	80,2	83,0	86,8	88,5	88,6
Προσαρμοσμένο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (%ΑΕΠ)	-0,7	-0,6	-0,5	-0,2	0,4	0,6
	Συνεισφορά στη μεταβολή του ΑΕΠ					
Εσωτερική Ζήτηση	-3,1	0,8	0,3	-0,7	0,0	1,3
Αποθέματα	-1,1	0,8	0,3	-0,5	0,0	0,0
Καθαρές Εξαγωγές	-0,1	0,5	1,0	0,9	0,5	0,3

Πηγή: Kramer-Eis H., Lang F. and S. Gvetage, "European Small Business Finance Outlook", Working Paper, European Investment Fund Research and Market Analysis, December 2012.

Οι προβλέψεις της ΕΕ κάνουν λόγο ουσιαστικά για μια σχετικά μικρής έντασης ύφεσης το 2012, πολύ πιο ήπιας σε σχέση με την αντίστοιχη του 2009 (πτώση του ΑΕΠ κατά -0,3% το 2012 σε σχέση με το -4,3% του 2009), η οποία ενδεχομένως εντάσσεται στην γενικότερη προσέγγιση της επιλογής της πολιτικής λιτότητας για την εξυγίανση των δημοσιονομικών μεγεθών και της ανάκτησης της ανταγωνιστικότητας, καθώς το έλλειμμα προβλέπεται να συνεχίσει να μειώνεται και το χρέος να σταθεροποιείται, ενώ αντίστοιχα το ισοζύγιο των τρεχουσών συναλλαγών να περνά σε θετικό πρόσημο το 2013. Κατά πόσο τα μεγέθη αυτά θα επαληθευτούν και σε τελική ανάλυση κατά πόσο η επιλογή αυτή είναι η σωστή θα φανεί στο μέλλον, το σίγουρο όμως είναι ότι το περιβάλλον αυτό επιδεινώνει τις προσπάθειες των μικρών επιχειρήσεων για επιβίωση και ανάπτυξη.

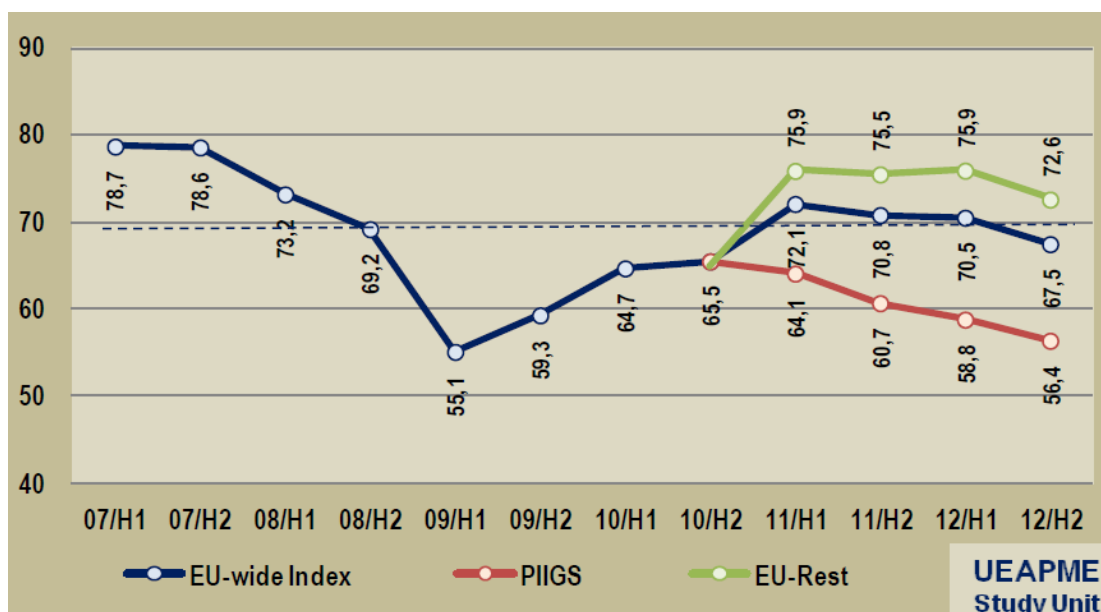
Αυτό φαίνεται και στον "δείκτη κλίματος" των ΜΜΕ⁸, το οποίο καταγράφεται ανά τακτά χρονικά διαστήματα από την ΥΕΑΡΜΕ και τα αποτελέσματα του πιο πρόσφατου απεικονίζονται στο Διάγραμμα 1.

Ο δείκτης κλίματος φαίνεται να ακολουθεί σε γενικές γραμμές τις οικονομικές εξελίξεις στο γενικότερο οικονομικό περιβάλλον όπως αυτές αναλύθηκαν πιο πάνω, κάτι το οποίο είναι γενικά αναμενόμενο. Συγκεκριμένα, σε ένα οικονομικό περιβάλλον σχετικά υψηλών ρυθμών ανάπτυξης της ΕΕ και γενικότερης οικονομικής ευημερίας προ παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης ο δείκτης κυμαινόταν σε σχετικά υψηλά επίπεδα. Από τις αρχές του 2008 παρουσιάζει πτώση, η οποία είναι ισχυρή το πρώτο εξάμηνο του 2009, όπου από τότε μέχρι και σήμερα ο τομέας των ΜΜΕ δεν φαίνεται να έχει ανακάμψει αν δεχτούμε ότι το όριο ανάμεσα σε θετικές και αρνητικές προοπτικές είναι το 70. Αυτό ίσως είναι και το πιο σημαντικό συμπέρασμα από τον παραπάνω δείκτη, καθώς οι ΜΜΕ δεν φαίνεται να επωφεληθήκαν από την έστω και προσωρινή και ασθενική ανάκαμψη των 2010 και 2011, τουλάχιστον σε

⁸ Ο δείκτης υπολογίζεται ως ο μέσος όρος των θετικών πλέον των σταθερών απαντήσεων για την τρέχουσα κατάσταση και τις προβλέψεις των επιχειρήσεων για το άμεσο μέλλον. Για παράδειγμα αν σε κάποιο εξάμηνο το 35% των επιχειρήσεων απάντησε ότι βλέπουν τη συνολική τρέχουσα κατάστασή τους και τις εκτιμήσεις τους για το μέλλον "θετικά", το 40% "σταθερά" και το υπόλοιπο 25% "αρνητικά", ο δείκτης θα είναι $35 + 40 = 75$. Το Τμήμα Μελετών της ΥΕΑΡΜΕ θέτει το 70 ως το όριο ανάμεσα σε θετικές και αρνητικές προοπτικές.

επίπεδο ΕΕ (μπλε γραμμή στο Διάγραμμα 1). Ένα επίσης σημαντικό εύρημα του δείκτη είναι η διαφοροποίηση που γίνεται ανάμεσα στις χώρες που βιώνουν πιο έντονα την κρίση ("PIIGS") και τις υπόλοιπες ("EU Rest"), όπου είναι εμφανής η διαφορά υφιστάμενης κατάστασης και προσδοκιών.

Διάγραμμα 1: Δείκτης κλίματος των ΜΜΕ



Πηγή: UEAPME EU Craft and SME Barometer, 2012/H2

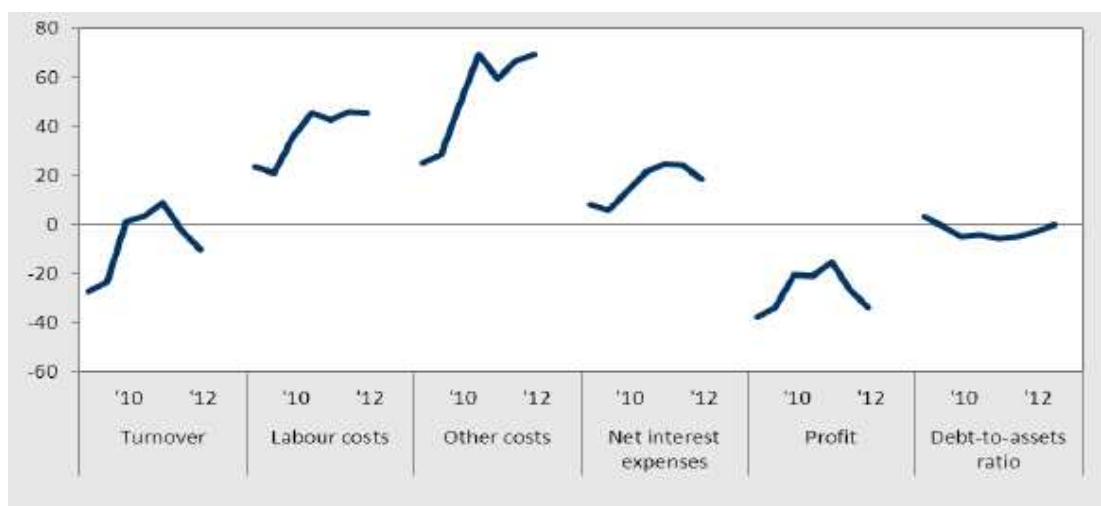
Ενδιαφέρουσες πληροφορίες και αντίστοιχα συμπεράσματα τα οποία κινούνται στο ίδιο πλαίσιο εξάγονται και από την έρευνα της ΕΚΤ. Τα βασικά αποτελέσματα της έρευνας κατηγοριοποιούνται ανά πεδία ενδιαφέροντος, όπως αυτά απεικονίζονται στο Διάγραμμα 2.

Ένα γενικότερο συμπέρασμα είναι ότι μετά από μια παροδική ανάσχεση της αρνητικής εικόνας των ΜΜΕ μεταξύ 2009 και 2011 (όπου το 2009 εμφανίζονται τα χειρότερα ποσοστά μείωσης κύκλου εργασιών και κερδών), η οποία και εδώ μεταφράζεται στην καλύτερη περίπτωση σε οριακά θετικά καθαρά⁹ αποτελέσματα αύξησης του κύκλου εργασιών και σε ελαχιστοποίηση της καθαρών αρνητικών σε επίπεδο κερδών μέσα στο 2011, φαίνεται ότι μέσα στο 2012 η τάση αλλάζει και πάλι προς το χειρότερο, με το καθαρό αποτέλεσμα στο κύκλο εργασιών να περνάει εκ νέου σε αρνητικό καθαρό και

⁹ Το «καθαρό» προκύπτει από τη διαφορά μεταξύ των ποσοστών των επιχειρήσεων που δήλωσαν αύξηση και αυτών που δήλωσαν μείωση.

ταυτόχρονα τα καθαρά αρνητικά για τα κέρδη να αυξάνονται ξανά. Ταυτόχρονα, οι ΜΜΕ φαίνεται ότι συνεχίζουν να αντιμετωπίζουν τάσεις αύξησης τόσο του μισθολογικού όσο και των υπόλοιπων κοστών, καθώς, για όλο το διάστημα που καλύπτεται, τα ποσοστά των θετικών απαντήσεων (δηλαδή αύξησης των εξόδων) όλων των δαπανών των ΜΜΕ (μισθολογικών, άλλων και για τόκους) υπερβαίνουν συνεχώς τα ποσοστά των αρνητικών (μείωσης των εξόδων), εξ' ου και βρίσκονται συνεχώς σε θετικό καθαρό αποτέλεσμα.

Διάγραμμα 2: Καθαρές μεταβολές ανά πεδίο ενδιαφέροντος¹⁰



Πηγή: "Survey on the Access to Finance of Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area" European Central Bank, November 2012

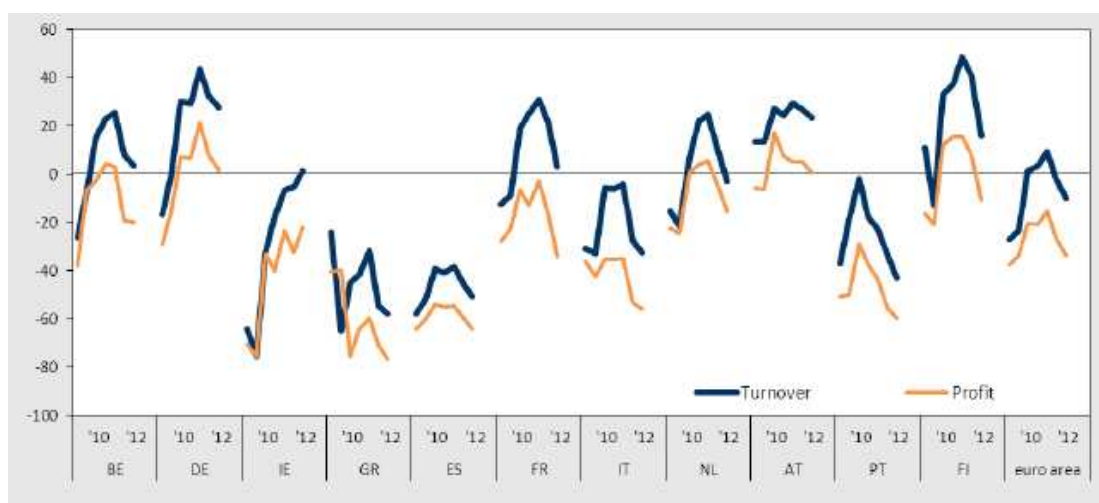
Συγκεκριμενοποιώντας την ανάλυση στο τελευταίο εξάμηνο, ένα καθαρό -10% των ΜΜΕ που δραστηριοποιούνται στην ευρωζώνη δήλωσε μείωση του κύκλου εργασιών του (το αντίστοιχο ποσοστό στην προηγούμενη έρευνα της περιόδου Οκτώβριος 2011-Μάρτιος 2012 ήταν -8%), ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για τα κέρδη είναι -34% (από -27% στην προηγούμενη έρευνα). Αντίστοιχα, το καθαρό αποτέλεσμα σχετικά με το μισθολογικό κόστος και τα άλλα κόστη προσδιορίστηκε στα 45% και 69% αντίστοιχα, από 46% και 67% το προηγούμενο εξάμηνο. Η χρηματοοικονομική μόχλευση των ΜΜΕ παρέμεινε σχετικά αμετάβλητη καθώς ένα μόλις -3% καθαρό αποτέλεσμα

¹⁰ Όλα τα διαγράμματα αναφέρονται στις απαντήσεις αποκλειστικά των ΜΜΕ, δεν περιλαμβάνουν δηλαδή και τις μεγάλες επιχειρήσεις.

προκύπτει ως μείωση του δείκτη Χρέους προς συνολικό ενεργητικό, ενώ ταυτόχρονα το αντίστοιχο αποτέλεσμα των καθαρών δαπανών για τόκους καθορίζεται στο +19% από +24% το προηγούμενο εξάμηνο, το οποίο υποδηλώνει αύξηση των αντίστοιχων δαπανών για σχετικά μικρότερο ωστόσο αριθμό ΜΜΕ.

Στα ανα χώρα αποτελέσματα αποκλειστικά για τον κύκλο εργασιών και τα κέρδη (Διάγραμμα 3) μπορούν να εξαχθούν δύο βασικά συμπεράσματα. Το πρώτο είναι ότι η πορεία των τάσεων (τύπου \cap) είναι κοινή σχεδόν για το σύνολο των χωρών, πλην Ιρλανδίας, κάτι που υποδεικνύει ότι το σύνολο των κρατών μελών της ευρωζώνης φαίνεται ότι επηρεάζεται σχεδόν πανομοιότυπα από την κρίση που ωστόσο ξεδιπλώνεται με διαφορετική ένταση στο κάθε κράτος μέλος. Το δεύτερο συμπέρασμα ωστόσο είναι ότι είναι εμφανής η διαφοροποίηση ανάμεσα στις χώρες στις οποίες η κρίση είναι πιο έντονη (Ιρλανδία, Ελλάδα, Ισπανία, Ιταλία και Πορτογαλία) και στις υπόλοιπες, καθώς τα καθαρά αποτελέσματα για την πρώτη ομάδα χωρών είναι συνεχώς αρνητικά καθ' όλη τη διάρκεια που καλύπτουν οι επαναλαμβανόμενες έρευνες και για τους δύο δείκτες.

Διάγραμμα 3: Καθαρές μεταβολές για κύκλο εργασιών και κέρδη, ανά χώρα



Πηγή: "Survey on the Access to Finance of Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area" European Central Bank, November 2012

Τα βασικά συμπεράσματα της παραπάνω ανάλυσης είναι τα εξής:

1. Οι μικρές επιχειρήσεις σε συνολικό επίπεδο ευρωζώνης δεν φαίνεται να επωφεληθήκαν από την πρόσκαιρη ανάκαμψη των ετών 2010 και 2011, μετά από την ισχυρή πτώση του 2009.
2. Η πορεία των τάσεων (τύπου \cap) είναι κοινή σχεδόν για το σύνολο των χωρών, κάτι που υποδεικνύει ότι το σύνολο των κρατών μελών της ευρωζώνης φαίνεται ότι επηρεάζεται σχεδόν πανομοιότυπα από την κρίση που ξεδιπλώνεται όμως με διαφορετική ένταση στο κάθε κράτος μέλος.
3. Διακρίνεται ωστόσο ξεκάθαρα μια Ευρώπη δύο ταχυτήτων, όπου οι μικρές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε χώρες που βιώνουν πιο έντονα την κρίση αντιμετωπίζουν δύσκολες συνθήκες καθ' όλη τη διάρκεια των τελευταίων 4 ετών ενώ οι αντίστοιχες που δραστηριοποιούνται σε χώρες που εμφανίζουν μια σχετική σταθερότητα και ισχυρή ανάπτυξη παρουσιάζουν οριακά θετικά αποτελέσματα.
4. Το τέλος του 2012 βρίσκει τις μικρές επιχειρήσεις σε αρνητικό "κλίμα" και με επιδεινούμενους βασικούς δείκτες δραστηριότητας σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, γεγονός που ισχύει σχεδόν για το σύνολο των ευρωπαϊκών χωρών.

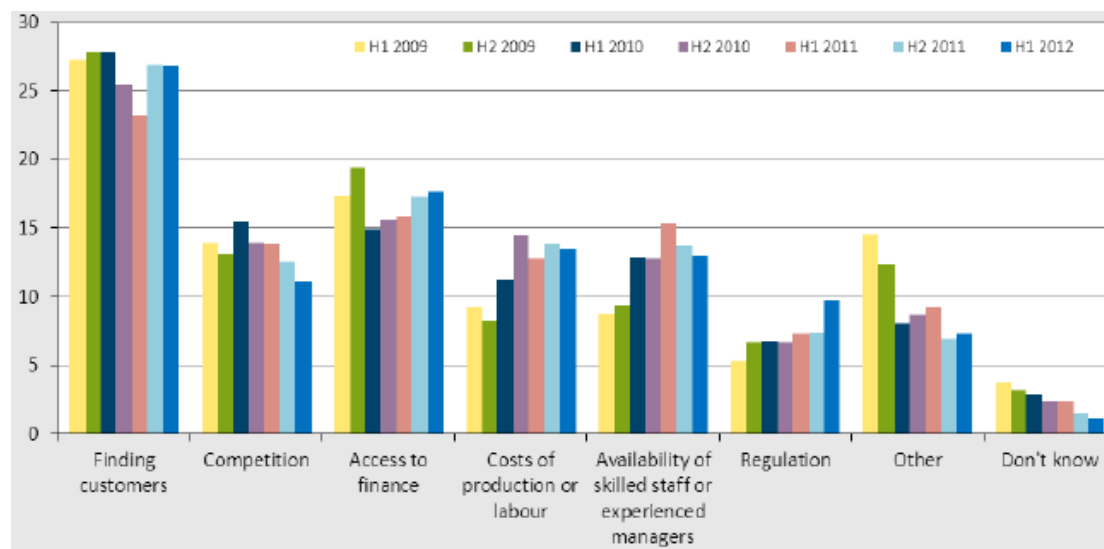
3. Πρόσβαση στη χρηματοδότηση

Σε ένα τόσο δυσμενές οικονομικό περιβάλλον αναπτύσσονται ενδιαφέρουσες συνθήκες οι οποίες συνδέονται με το θέμα της πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση. Μια πρώτη συνέπεια είναι η συνεχώς εντεινόμενη έλλειψη ρευστότητας, η οποία προέρχεται κυρίως από το γεγονός ότι σε περιβάλλον ύφεσης, μειώνεται το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών αλλά και η γενικότερη τάση προς κατανάλωση σε συνθήκες γενικότερης οικονομικής αβεβαιότητας, με αποτέλεσμα να μειώνεται η ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες η οποία συνεπάγεται έλλειψη ρευστότητας. Από την άλλη μεριά όμως μειώνεται συνήθως και η ζήτηση κεφαλαίων για επενδύσεις, καθώς οι επιχειρήσεις επιλέγουν συνήθως σε τέτοιες περιόδους να ακολουθήσουν μια στρατηγική επιβίωσης και όχι επένδυσης.

Στο πλαίσιο αυτό η UEAPME υπογραμμίζει ότι οι μεταρρυθμίσεις που έφερε η Βασιλεία III θα οδηγήσει σε υψηλότερο κόστος και δυσκολότερη πρόσβαση στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων με σχετικά μικρά επίπεδα κινδύνου ενώ ουσιαστικά θα απαγορεύσει χρηματοδοτήσεις επιχειρήσεων με υψηλά επίπεδα κινδύνου. Καταλήγει προτείνοντας μια σειρά από τεχνικές και πολιτικές παρεμβάσεις προκειμένου να διευκολυνθεί η πρόσβαση των μικρών επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση¹¹.

Λαμβάνοντας υπόψη το πλαίσιο όπως περιγράφηκε παραπάνω, προσεγγίζουμε το θέμα της πρόσβασης στη χρηματοδότηση των μικρών επιχειρήσεων. Αρχικά, ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα ευρήματα της έρευνας της ΕΚΤ για τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι μικρές επιχειρήσεις (Διάγραμμα 4).

Διάγραμμα 4: Τα σημαντικότερα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι ΜΜΕ (ποσοστά απαντήσεων)



Πηγή: "Survey on the Access to Finance of Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area" European Central Bank, November 2012.

Η πρόσβαση στη χρηματοδότηση είναι μεν ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα, καθώς έρχεται δεύτερο στις απαντήσεις των μικρών επιχειρηματιών, ωστόσο το πρώτο και βασικό πρόβλημα παραμένει η εύρεση πελατών, το οποίο μπορεί κάποιος να το προσεγγίσει από διάφορες πλευρές,

¹¹ http://ueapme.com/IMG/pdf/111123_pp_CRD-IV_UEAPME.pdf

μια από τις βασικότερες όμως φαίνεται να είναι η μείωση της αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών¹². Είναι επομένως αναμενόμενο ότι όσο οι κυβερνήσεις των κρατών μελών της ΕΕ και κυρίως της ευρωζώνης θα συνεχίσουν να εφαρμόζουν μια πολιτική λιτότητας, τόσο θα συνεχίσει να υφίσταται και να αναπτύσσεται η βασική γενεσιουργός αιτία του σημαντικότερου προβλήματος που αντιμετωπίζουν οι μικρές επιχειρήσεις στο σύνολο της ζώνης του ευρώ.

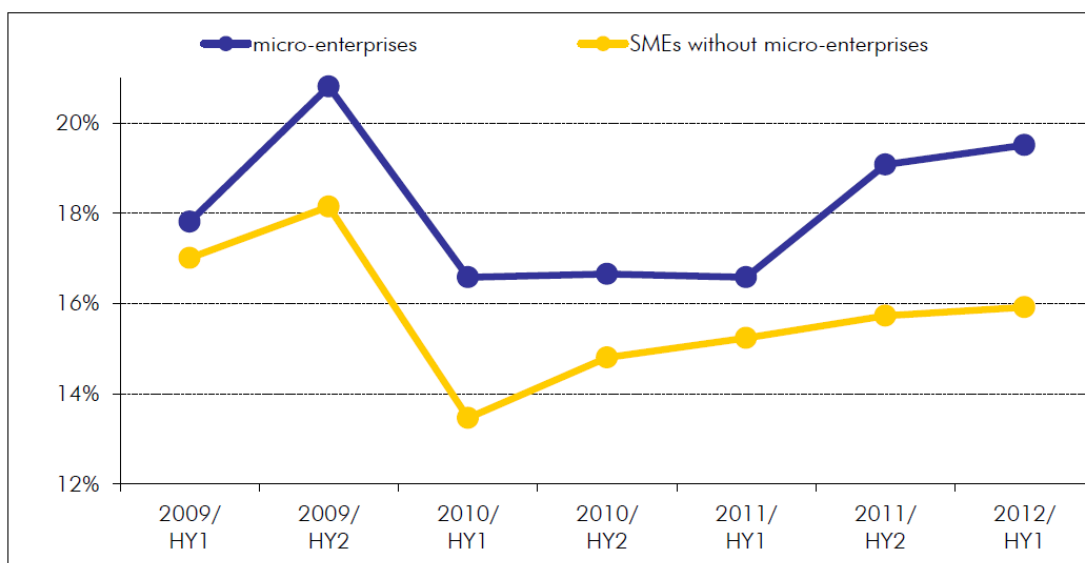
Εστιάζοντας στην πρόσβαση στη χρηματοδότηση, είναι και εδώ εμφανές ότι μετά από μια πρόσκαιρη βελτίωση, η οποία μεταφράζεται ως μια υποχώρηση των ποσοστών το πρώτο εξάμηνο του 2010 μετά την κορύφωσή τους λόγω της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης το δεύτερο εξάμηνο του 2009, το συγκεκριμένο πρόβλημα αυξάνει σταδιακά τα ποσοστά του, σε όλο και υψηλότερα επίπεδα μέχρι και την πιο πρόσφατη έρευνα.

Είναι προφανές και αναμενόμενο ότι το μέγεθος της επιχείρησης, μέσα στον ευρύ ορισμό της μικρομεσαίας επιχείρησης (SME) παίζει σημαντικό ρόλο στην πρόσβαση στη χρηματοδότηση. Όπως φαίνεται και στο διάγραμμα 5, από τις επιχειρήσεις οι οποίες δηλώνουν ότι το πιο σοβαρό πρόβλημα είναι η πρόσβαση στη χρηματοδότηση, τα ποσοστά των πολύ μικρών επιχειρήσεων (micro) είναι διαχρονικά υψηλότερα από το σύνολο των SMEs χωρίς τις πολύ μικρές.

Στα ανά χώρα αποτελέσματα (διάγραμμα 6) είναι επίσης εμφανές ότι τα υψηλότερα ποσοστά εμφανίζονται στις χώρες οι οποίες βιώνουν πιο έντονα την κρίση (Ελλάδα, Ισπανία, Ιταλία, Πορτογαλία, Ιρλανδία). Τα υψηλά αυτά ποσοστά ωστόσο μπορεί να εξηγούνται από διάφορους λόγους, καθώς για παράδειγμα στην περίπτωση της χώρας μας, το συγκεκριμένο πρόβλημα προσελκύει το υψηλότερο ποσοστό ακόμα και σε περιόδους όπου η κρίση δεν είχε ακόμα εκδηλωθεί (π.χ. το πρώτο εξάμηνο του 2009), υπονοώντας ότι η κρίση καθαυτή ίσως δεν επαρκεί για να εξηγήσει τα υψηλά ποσοστά στο σύνολό τους.

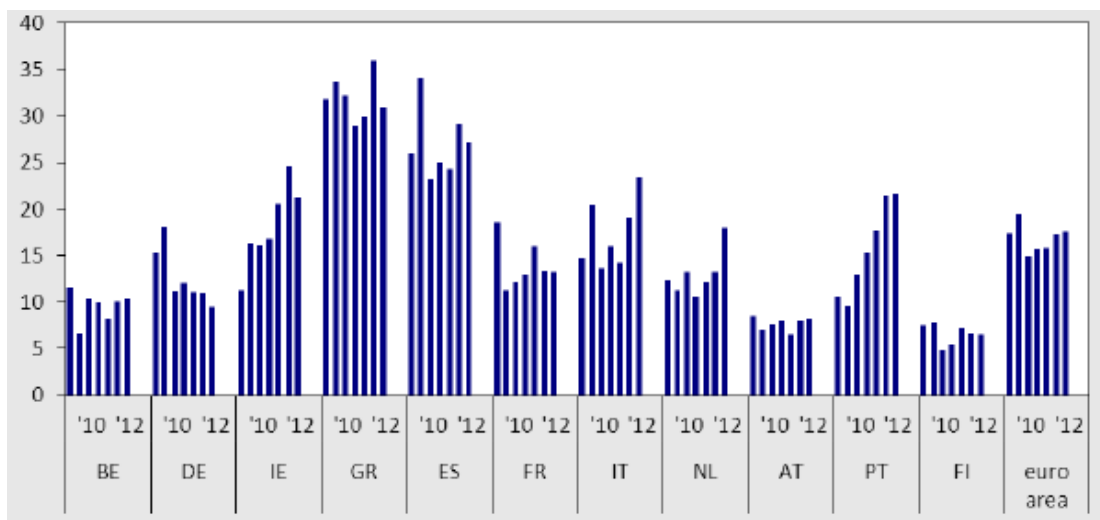
¹² Το συμπέρασμα αυτό υποστηρίζεται και από την ετήσια έκθεση της UEAPME για το 2012: http://www.ueapme.com/IMG/pdf/UEAPME_2012-2013.pdf

Διάγραμμα 5: Ποσοστό των επιχειρήσεων που δηλώνουν την πρόσβαση στη χρηματοδότηση ως το σημαντικότερο πρόβλημα



Πηγή: "Survey on the Access to Finance of Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area" European Central Bank, November 2012.

Διάγραμμα 6: Το πρόβλημα «πρόσβαση στη χρηματοδότηση» ανά χώρα (ποσοστά απαντήσεων)



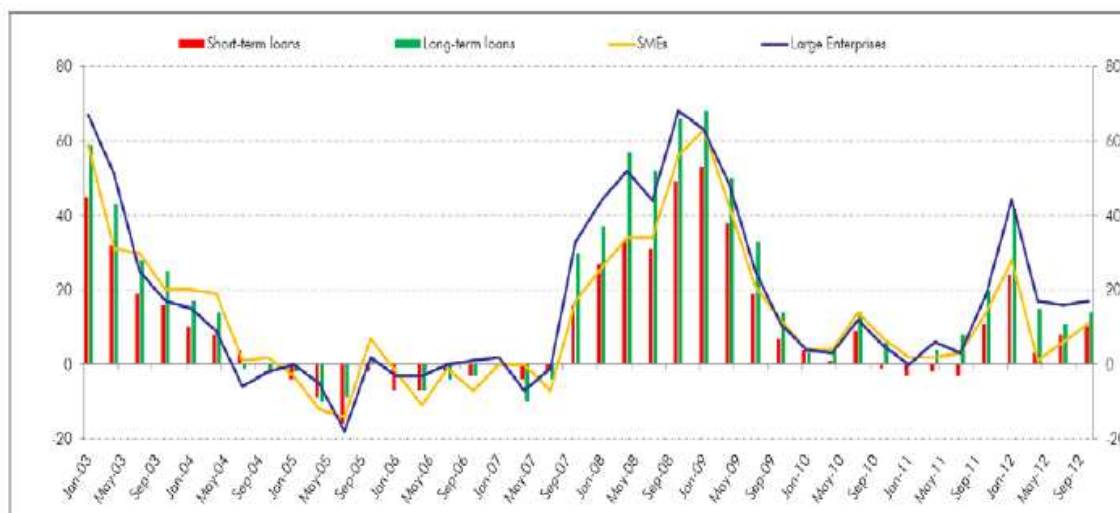
Πηγή: "Survey on the Access to Finance of Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area" European Central Bank, November 2012

Τα παραπάνω δεδομένα προκύπτουν από την έρευνα γνώμης της ΕΚΤ, στην οποία οι ερωτώμενοι είναι οι χρήστες των χρηματοοικονομικών προϊόντων, δηλαδή οι μικρές επιχειρήσεις. Ενδιαφέρον έχει να

αντιπαραβάλλουμε και αντίστοιχα δεδομένα τα οποία προέρχονται από τους προσφέροντες τα προϊόντα αυτά, δηλαδή τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Το Διάγραμμα 7 παρουσιάζει στοιχεία σχετικά με την εφαρμογή αυστηρότερων ή όχι κριτηρίων για τη χορήγηση πιστώσεων των τραπεζών προς τις ΜΜΕ και τις μεγάλες επιχειρήσεις διακρίνοντας τα δάνεια σε βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα.

Παρατηρούμε ότι μετά από μια μακρά περίοδο χαλαρών κριτηρίων πιστώσεων μεταξύ Μαΐου 2004 – Μαΐου 2007, από τον Σεπτέμβριο του 2007 μέχρι και το Σεπτέμβριο του 2009 παρατηρείται μια αυστηρότερη πολιτική πιστώσεων, προφανώς μέσα στο πλαίσιο της κορύφωσης της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, η οποία πολιτική σταθεροποιείται κάπως την περίοδο Ιανουάριος 2010 – Μάιος 2011, αν και ουσιαστικά ποτέ δεν χαλαρώνει, με μια μικτή οριακή εξαίρεση των βραχυπρόθεσμων δανείων, για να αρχίσει να αυστηροποιείται εκ νέου από το τέλος του 2011 μέχρι και σήμερα.

Διάγραμμα 7: Καθαρά ποσοστά μεταβολής πιστωτικής συμπεριφοράς των τραπεζών¹³



Πηγή: Kramer-Eis H., Lang F. and S. Gvetage, "European Small Business Finance Outlook", Working Paper, European Investment Fund Research and Market Analysis, December 2012¹⁴.

¹³ Ο κάθετος άξονας παρουσιάζει τα καθαρά ποσοστά των τραπεζών που συνεισφέρουν σε αυστηρότερα κριτήρια για τη χορήγηση πιστώσεων (credit tightening). Αυτά υπολογίζονται ως η διαφορά του συνόλου των τραπεζών που απάντησαν "tightened considerably" και "tightened somewhat" από αυτές που απάντησαν "eased somewhat" και "eased considerably", ως ποσοστό επί του συνόλου.

Δεν φαίνεται να προκύπτουν ιδιαίτερες διαφοροποιήσεις, ως προς την πορεία, ανάμεσα στις ΜΜΕ και τις μεγάλες επιχειρήσεις, ενώ σε όλες τις περιπτώσεις τα μακροπρόθεσμα δάνεια επηρεάζονται πάντα σε μεγαλύτερο βαθμό σε σχέση με τα βραχυπρόθεσμα. Τέλος, αξίζει να αναφερθούμε στα αριθμητικά δεδομένα της πιο πρόσφατης έρευνας, σύμφωνα με την οποία ένα καθαρό 15% των τραπεζών δήλωσε ότι ακολούθησε μια αυστηρότερη πιστωτική πολιτική το τρίτο τρίμηνο του 2012, σε σχέση με ένα αντίστοιχο 10% του προηγούμενου τριμήνου. Συγκεκριμένα για τις ΜΜΕ τα αντίστοιχα ποσοστά ήταν 11% και 6% αντίστοιχα.

Ανάλυση πρόσβασης ανά πηγή χρηματοδότησης

Οι δύο μελέτες των ΕΚΤ και ΕΤαΕ καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα πηγών χρηματοδότησης για τις ΜΜΕ, η πρόσβαση των οποίων σε αυτές αναλύεται στις παραγράφους που ακολουθούν. Η ΕΚΤ καλύπτει πιο παραδοσιακές και ευρέως γνωστές πηγές χρηματοδότησης ενώ το ΕΤαΕ εστιάζει σε πιο εξειδικευμένες μορφές.

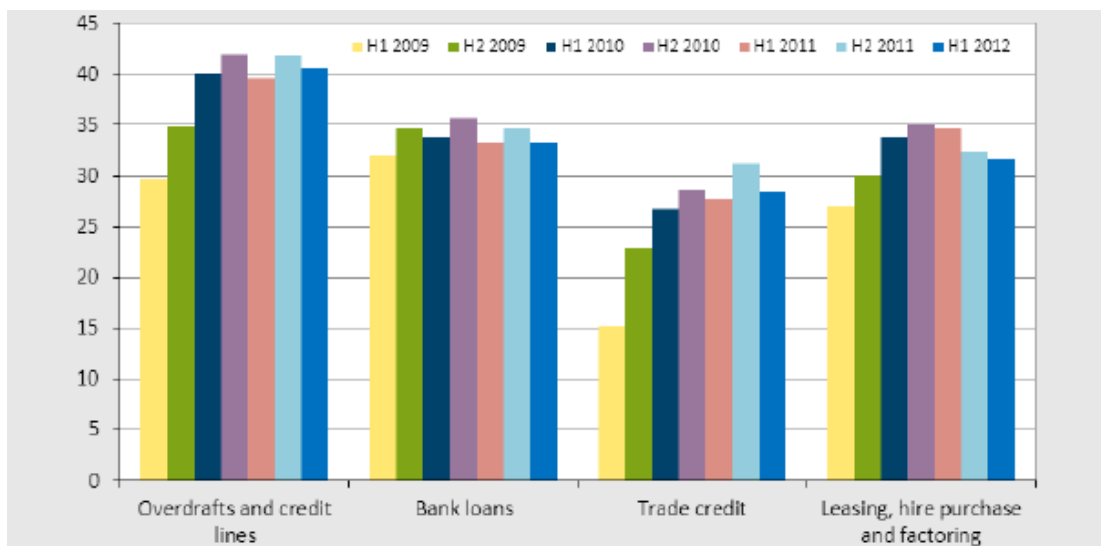
*Βασικά τραπεζικά προϊόντα*¹⁵

Σύμφωνα με την έρευνα της ΕΚΤ, η πιο συχνή μορφή εξωτερικής χρηματοδότησης, τουλάχιστον κατά τα τελευταία δύο χρόνια φαίνεται να είναι οι πιστωτικές γραμμές (οι οποίες στη χώρα μας ταυτίζονται με τους λεγόμενους ανοικτούς αλληλόχρεους λογαριασμούς) και οι υπεραναλήψεις (overdrafts), όπως φαίνεται στο διάγραμμα 8.

¹⁴ Τα πρωτογενή δεδομένα προέρχονται από την Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων της ΕΚΤ (Bank Lending Survey). Η πιο πρόσφατη έρευνα δημοσιεύτηκε τον Οκτώβριο του 2012 και το δείγμα της αποτελείται από 131 τράπεζες που δραστηριοποιούνται στην ευρωζώνη.

¹⁵ Τα βασικά τραπεζικά προϊόντα αποτελούνται από τα εξής: τραπεζικά δάνεια, υπεραναλήψεις, πιστωτικές γραμμές, εμπορικές πιστώσεις, χρηματοδοτικές μισθώσεις και πρακτορείες επιχειρηματικών απαιτήσεων

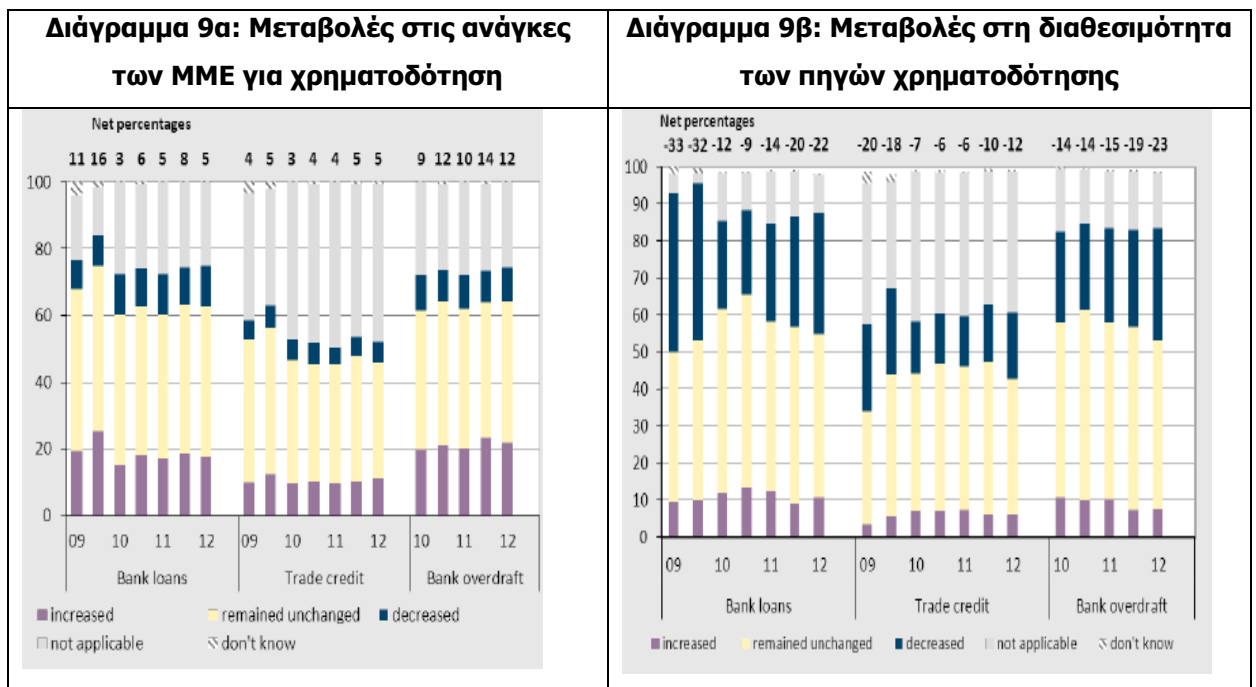
Διάγραμμα 8: Εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης (ποσοστά απαντήσεων)



Πηγή: "Survey on the Access to Finance of Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area" European Central Bank, November 2012

Τα δάνεια (bank loans) έρχονται στη δεύτερη θέση, ενώ οι εμπορικές πιστώσεις (trade credit) παρουσιάζουν αισθητή αύξηση στα ποσοστά τους από το πρώτο εξάμηνο του 2009 (15%) μέχρι το πρώτο εξάμηνο του 2012 (28%). Σημαντικές επιλογές είναι και πιο σύγχρονες χρηματοδοτικές πρακτικές όπως η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) και η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring). Σε γενικές γραμμές όμως, θα μπορούσε κάποιος να ισχυριστεί ότι καμία από τις τέσσερις αυτές κατηγορίες δεν φαίνεται να ξεχωρίζει ιδιαίτερα και να κατέχει ένα σχετικά υψηλό ποσοστό στο σύνολο.

Εστιάζοντας στις τρεις πιο παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης, οι ανάγκες και αντιστοίχως η διαθεσιμότητα των μορφών αυτών απεικονίζονται στα Διαγράμματα 9α και 9β αντίστοιχα. Τα καθαρά αποτελέσματα εμφανίζονται στο πάνω μέρος του κάθε διαγράμματος. Για παράδειγμα, ενώ η ζήτηση για δάνεια παρουσιάζει μια καθαρή αύξηση 5% το πρώτο εξάμηνο του 2012 (από 8% το δεύτερο εξάμηνο του 2011), οι επιχειρήσεις που ρωτήθηκαν θεωρούν ότι για τα ίδια διαστήματα το καθαρό αποτέλεσμα της διαθεσιμότητας των τραπεζικών δανείων είναι -22%. Με άλλα λόγια, οι μικρές επιχειρήσεις θεωρούν ότι η ζήτηση για τραπεζικά δάνεια αυξάνεται ενώ η διαθεσιμότητά (προσφορά) τους μειώνεται.



Πηγή: "Survey on the Access to Finance of Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area" European Central Bank, November 2012

Τα βασικά συμπεράσματα που προκύπτουν από τη σύγκριση των δύο αυτών πολύ ενδιαφερουσών μεταβλητών είναι τα εξής:

1. Για όλες τις εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης και σε όλες τις επαναλαμβανόμενες μελέτες, η ανάγκη για χρηματοδότηση από κάθε πηγή εμφανίζεται συνεχώς αυξημένη.
2. Αντίστοιχα, για όλες τις εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης και σε όλες τις επαναλαμβανόμενες μελέτες, οι επιχειρήσεις θεωρούν ότι οι πηγές αυτές είναι πάντα λιγότερο διαθέσιμες.
3. Η ανάγκη για δάνεια είναι σχετικά μειωμένη στην τελευταία έρευνα σε σχέση με τα επίπεδα του 2009 ενώ για τις άλλες χρηματοδοτικές πηγές παραμένει σε σχετικά σταθερά επίπεδα.
4. Η διαθεσιμότητα των πηγών που εξετάζουμε παρουσιάζει μια πορεία τύπου \cap (με εξαίρεση τις υπεραναλήψεις) η οποία μπορεί να ερμηνευτεί αναλύοντας το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων την αντίστοιχη χρονική περίοδο κάθε έρευνας.

Τα παραπάνω συμπεράσματα είναι λογικά εάν τα προσεγγίσουμε λαμβάνοντας υπόψη το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον τη χρονική περίοδο που κάθε έρευνα έλαβε χώρα. Συγκεκριμένα, το 2009 η ευρωπαϊκή οικονομία ταλανιζόταν ακόμα από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που κορυφώθηκε με την πτώχευση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008. Εκείνη τη χρονική περίοδο οι μικρές επιχειρήσεις λειτουργούσαν με οικονομικές προσλαμβάνουσες των αμέσως προηγούμενων ετών τα οποία εξηγούν αφενός τις υψηλές ανάγκες για χρηματοδότηση και αφετέρου την πεποίθηση ότι οι διάφορες πηγές χρηματοδότησης έχουν πολύ χαμηλά ποσοστά διαθεσιμότητας. Σε αυτό φυσικά συνέβαλλε και το γεγονός ότι οι τράπεζες μείωσαν δραστικά την πιστωτική τους επέκταση για διάφορους λόγους.

Καθώς το 2010 και το 2011 η κατάσταση αφενός άρχισε να βελτιώνεται και αφετέρου και οι μικρές επιχειρήσεις προσαρμόστηκαν περισσότερο στη νέα οικονομική πραγματικότητα μιας σχετικά πιο δύσκολης πρόσβασης στη χρηματοδότηση, τόσο οι ανάγκες για χρηματοδότηση εμφανίζονται σχετικά μειωμένες, όσο και η διαθεσιμότητα των πηγών βελτιώνεται (με την έννοια των μικρότερων καθαρών αρνητικών ποσοστών). Όταν όμως από τα τέλη του 2011 η γενικότερη οικονομική κατάσταση άρχισε εκ νέου να χειροτερεύει, οι επιχειρήσεις αφενός βίωσαν και πάλι την χαμηλότερη προσφορά εξωτερικών πηγών χρηματοδότησης, αφετέρου όμως, και αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία, οι ανάγκες τους για χρηματοδότηση δεν αυξήθηκαν σημαντικά. Το τελευταίο μπορεί να ερμηνευθεί ενδεχομένως από το ότι οι μικρές επιχειρήσεις έχοντας βιώσει μια τριετία χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης και γενικότερης οικονομικής ανασφάλειας ανέπτυξαν αντανακλαστικά επιβίωσης σε μικρότερα επίπεδα χρηματοδότησης.

Το διάγραμμα 10 παρουσιάζει τη μεταβολή της διαθεσιμότητας των τραπεζικών δανείων και των υπεραναλήψεων ανά κράτος μέλος της ευρωζώνης.

Διάγραμμα 10: Μεταβολές στη διαθεσιμότητα των τραπεζικών δανείων και των υπεραναλήψεων, ανά χώρα (καθαρά ποσοστά)



Πηγή: "Survey on the Access to Finance of Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area" European Central Bank, November 2012

Το βασικό συμπέρασμα είναι και εδώ ότι για την πλειοψηφία των χωρών παρατηρείται μια σχετικά κοινή πορεία τύπου \cap (με διπλές κορυφές για κάποιες χώρες) πλήν της Γερμανίας και της Ιρλανδίας. Ένα επίσης σημαντικό συμπέρασμα είναι ότι για το σύνολο σχεδόν των κρατών μελών η διαθεσιμότητα είναι αρνητική και στην καλύτερη περίπτωση οριακά θετική το 2011.

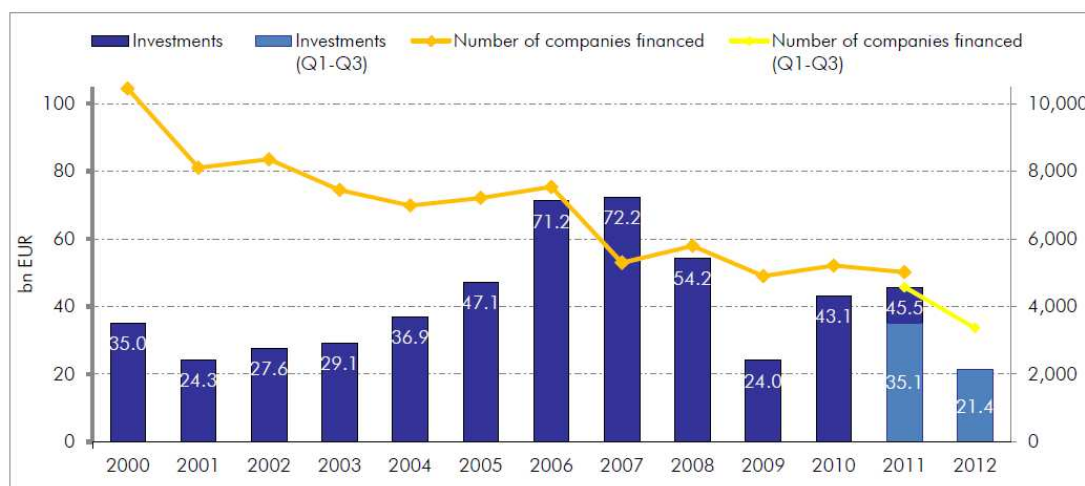
Ιδιωτικές επενδύσεις

Ενδιαφέροντα συμπεράσματα μπορούν να εξαχθούν και για τις πιο εξειδικευμένες πηγές που μελετά το ΕΤαΕ. Το Διάγραμμα 11 παρουσιάζει την πορεία των ιδιωτικών επενδύσεων (private equity investment) στην Ευρώπη την τελευταία δωδεκαετία.

Από το διάγραμμα 11 μπορούν να εξαχθούν δύο βασικά συμπεράσματα. Πρώτον ότι η αξία των ιδιωτικών επενδύσεων κορυφώνεται στην προ κρίσης εποχή στα €72,2 δις (2007), μειώνεται δραστικά τα επόμενα δύο χρόνια καταλήγοντας στα €24 δις το 2009, οπού και αποτελεί χαμηλό δωδεκαετίας, για να ανακάμψει το 2010 και 2011 προσωρινά, καθώς το 2012 παρατηρείται άλλη μια κάθετη πτώση, στο οποίο έτος είναι αρκετά πιθανό να σημειωθεί νέο χαμηλό δωδεκαετίας (€21,4 δις τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2012). Το δεύτερο σημαντικό συμπέρασμα ωστόσο είναι η συνεχής τάση χρηματοδότησης όλο

και μικρότερου αριθμού επιχειρήσεων, όπου από πάνω από 10.000 επιχειρήσεις το 2000, ο αντίστοιχος αριθμός διαμορφώνεται γύρω στις 3.000 το 2012. Ο συνδυασμός των δύο παραπάνω μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι το μέσο μέγεθος χρηματοδότησης ανά επιχείρηση φαίνεται να αυξάνεται διαχρονικά, επομένως η συγκεκριμένη μορφή φαίνεται να αφορά όλο και μεγαλύτερες επιχειρήσεις ή τουλάχιστον μειώνεται η διασπορά των κεφαλαίων σε λιγότερες και μεγαλύτερες επιχειρήσεις, από περισσότερες και μικρότερες.

Διάγραμμα 11: Επενδυτική δραστηριότητα από ιδιωτικές επενδύσεις ιδίων κεφαλαίων στην Ευρώπη



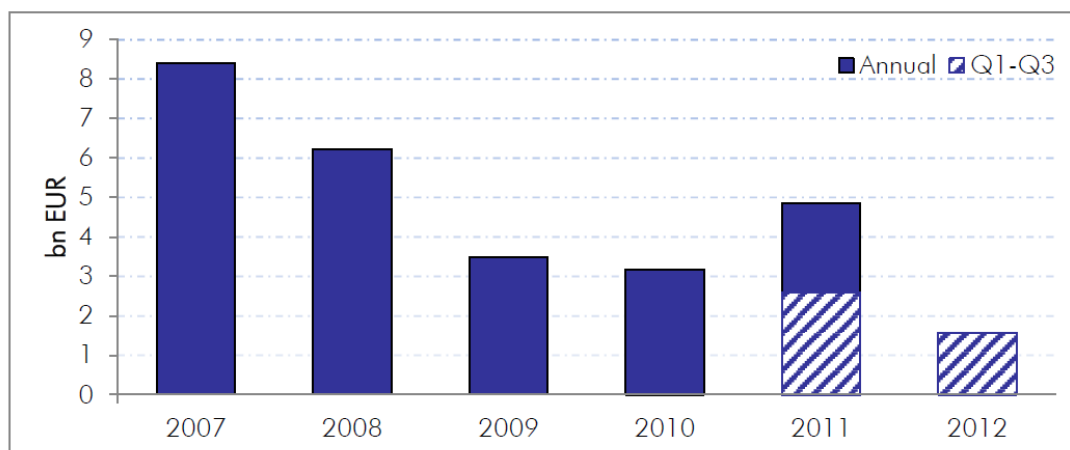
Πηγή: Kramer-Eis H., Lang F. and S. Gvetage, "European Small Business Finance Outlook", Working Paper, European Investment Fund Research and Market Analysis, December 2012¹⁶.

Κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου

Εστιάζοντας στα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου (venture capital), τα στοιχεία που παρουσιάζονται στο διάγραμμα 12 είναι σχετικά αναμενόμενα, καθώς ακολουθούν μια γνωστή πορεία πτώσης μετά το 2007 (από €8,5 δις το 2007 μέχρι €2,9 δις το 2010), ωστόσο αφενός η κορύφωση της πτώσης εδώ εντοπίζεται στο 2010, ενώ το 2012 φαίνεται ότι τα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου θα είναι ακόμα λιγότερα (περίπου €1,7 δις στα πρώτα τρία τρίμηνα).

¹⁶ Τα πρωτογενή δεδομένα προέρχονται από την Ευρωπαϊκή Ένωση Εταιριών Επιχειρηματικού Κεφαλαίου (EVCA).

Διάγραμμα 12: Κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου στην Ευρώπη



Πηγή: Kramer-Eis H., Lang F. and S. Gvetage, "European Small Business Finance Outlook", Working Paper, European Investment Fund Research and Market Analysis, December 2012¹⁷.

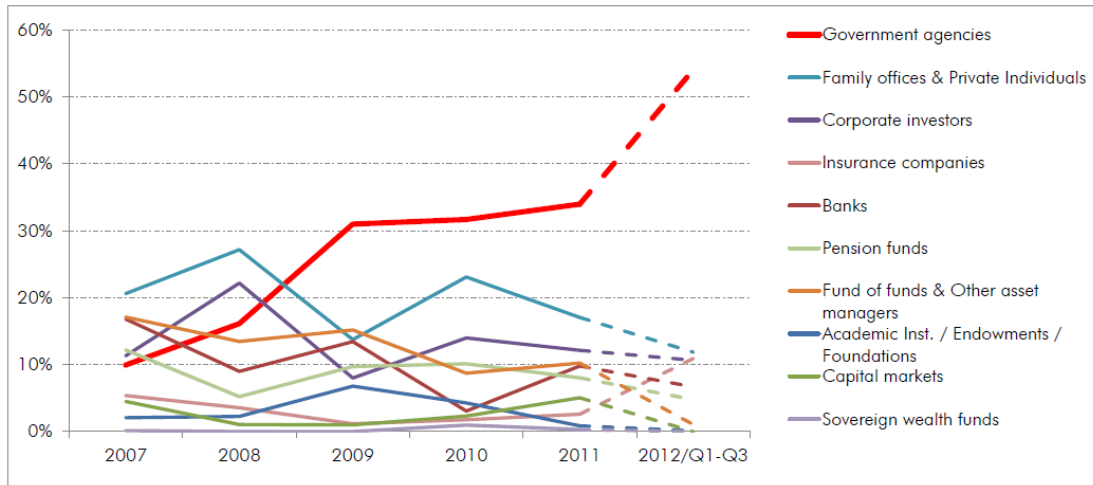
Η UEAPME έχει ήδη τονίσει την έλλειψη των κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου στην ευρωπαϊκή οικονομία, πηγή πολύ σημαντική ιδιαίτερα για επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται από υψηλά επίπεδα καινοτομίας και ρυθμών ανάπτυξης¹⁸.

Το ενδιαφέρον όμως της υπόθεσης των κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου δεν είναι τόσο η σχετικά αναμενόμενη πορεία τους, όσο οι πηγές των κεφαλαίων αυτών. Το διάγραμμα 13 παρουσιάζει τα ποσοστά συμμετοχής κάθε πηγής στο σύνολο των αντλούμενων κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου κατ' έτος. Είναι εντυπωσιακή η άνοδος του ποσοστού των κυβερνητικών πόρων, από 10% το 2007 σε πάνω από 50% το 2012, όταν σχεδόν όλες οι υπόλοιπες ακολουθούν μια φθίνουσα πορεία και η αμέσως δεύτερη πηγή των ιδιωτών ανέρχεται σε μόλις 13%. Τα δεδομένο αυτό θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως σχετικά παράδοξο υπό την έννοια ότι η φιλοσοφία των κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου ταιριάζει κυρίως σε πηγές οι οποίες προέρχονται από την ιδιωτική οικονομία και όχι από κυβερνητικά κεφάλαια.

¹⁷ Τα πρωτογενή δεδομένα προέρχονται από την Ευρωπαϊκή Ένωση Εταιριών Επιχειρηματικού Κεφαλαίου (EVCA).

¹⁸ http://ueapme.com/IMG/pdf/110222_CIP_SMEfinance_final.pdf

Διάγραμμα 13: Ποσοστά συμμετοχής πηγών κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου



Πηγή: Kramer-Eis H., Lang F. and S. Gvetage, "European Small Business Finance Outlook", Working Paper, European Investment Fund Research and Market Analysis, December 2012

Τιτλοποιήσεις

Η ιστορία των τιτλοποιήσεων (securitization) είναι μια άκρως ενδιαφέρουσα περίπτωση, η οποία συγκέντρωσε τα φώτα της δημοσιότητας στο πλαίσιο της κατάρρευσης του χρηματοπιστωτικού κλάδου το 2008, καθώς η αφορμή δόθηκε από την κατάρρευση της αντίστοιχης αγοράς στους τίτλους που περιείχαν δάνεια χαμηλής εξασφάλισης. Στο σημείο αυτό καλό είναι να γίνει μια σύντομη αναφορά στη διαδικασία της τιτλοποίησης στην παράγραφο που ακολουθεί.

Τιτλοποίηση είναι η έκδοση τίτλων, όπως για παράδειγμα ομολογιών, που έχουν ως κάλυμμα δανειακά κεφάλαια και χρηματοροές από στοιχεία του ενεργητικού ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Στην ουσία έχουμε μια εκχώρηση, έναντι οικονομικού τιμήματος, στοιχείων του ενεργητικού μιας εταιρείας (συνήθως πιστωτικό ίδρυμα), προς μία εταιρεία ειδικού σκοπού (special purpose entity – SPE), η οποία εκδίδει τίτλους. Τα στοιχεία του ενεργητικού που εκχωρούνται έχουν ομοειδή χαρακτηριστικά και χρηματοροές, που στηρίζουν την πληρωμή των τίτλων. Οι τίτλοι με βάση τον πιστωτικό τους κίνδυνο διαχωρίζονται σε τουλάχιστον δύο τμήματα (tranches). Το τμήμα με τον υψηλότερο πιστωτικό κίνδυνο συνήθως είναι αδιαβάθμητο και χαρακτηρίζεται ως «μετοχικό κεφάλαιο» ή «τμήμα πρώτης

ζημίας» (first loss tranche). Η βασική λογική της τιτλοποίησης είναι η μετατροπή μη ρευστών στοιχείων του ενεργητικού, σε εμπορεύσιμους τίτλους και η διάθεση των διαφορετικών τμημάτων τους σε διαφορετικές κατηγορίες επενδυτών ανάλογα με την διάθεση ανάληψης κινδύνων. Στόχοι της τιτλοποίησης είναι η άντληση ρευστότητας, η μεταφορά πιστωτικού κινδύνου και η μείωση των κεφαλαιακών απαιτήσεων. Στο πλαίσιο όμως της πρακτικής αυτής αλλάζει εντελώς το μοντέλο λειτουργίας του πιστωτικού ιδρύματος, καθώς από έναν οργανισμό ο οποίος δανειοδοτεί και κρατά την απαίτηση (originate and hold) μετεξελίχθηκε σε έναν οργανισμό ο οποίος δανειοδοτεί και μεταφέρει την απαίτηση (originate and distribute), μετατρέποντας τον ουσιαστικά σε έναν μεσίτη πίστωσης.

Ο Πίνακας 2 παρουσιάζει τα οφειλόμενα ποσά των τίτλων ανά τύπο τίτλου στην Ευρώπη. Σύμφωνα με τα στοιχεία του πίνακα, η διαδικασία των τιτλοποιήσεων άρχισε να εμφανίζεται στην Ευρώπη στα μέσα της δεκαετίας του 1980, όπου δημιουργήθηκαν οι πρώτοι τίτλοι με βάση τα στεγαστικά δάνεια (RMBS: Residential Mortgage Backed Securities). Ο συγκεκριμένος τύπος τιτλοποιήσεων είναι και ο πιο σημαντικός, όπως φαίνεται στα συνολικά ποσά στην τελευταία γραμμή του πίνακα. Στη συνέχεια άρχισαν να τιτλοποιούνται και άλλοι τύποι δανειακών προϊόντων με αποτέλεσμα το 2009 τα οφειλόμενα ποσά των συνολικών τίτλων στην Ευρώπη να ανέρχονται στα \$2,9 τρις. Από τότε μέχρι και σήμερα παρατηρείται μια πτώση των οφειλόμενων ποσών, τα οποία ωστόσο συνεχίζουν και παραμένουν σχετικά υψηλά, λίγο πάνω από τα επίπεδα του 2007. Αν κάποιος ωστόσο κοιτάξει τις εκδόσεις (issuance) νέων τίτλων από το 2009 μέχρι σήμερα θα διαπιστώσει ότι τα ποσά των εκδόσεων για τα έτη 2009-2011 κυμαίνονται γύρω στα \$500 δις το χρόνο, σε επίπεδα δηλαδή του 2006, τα οποία μπορούν να χαρακτηριστούν ως αρκετά υψηλά. Μόνο το 2012 φαίνεται ότι οι νέες εκδόσεις θα κυμανθούν γύρω στα \$300 δις. Τα πιστωτικά ιδρύματα επομένως φαίνεται να συνεχίζουν να ακολουθούν την πρακτική αυτή, η οποία προφανώς είναι μια αποδεκτή πρακτική εφόσον τους επιτρέπει να μεταβιβάζουν πιστωτικούς κινδύνους και να αυξάνουν την ρευστότητα, στοιχεία άκρως σημαντικά στην τραπεζική πρακτική.

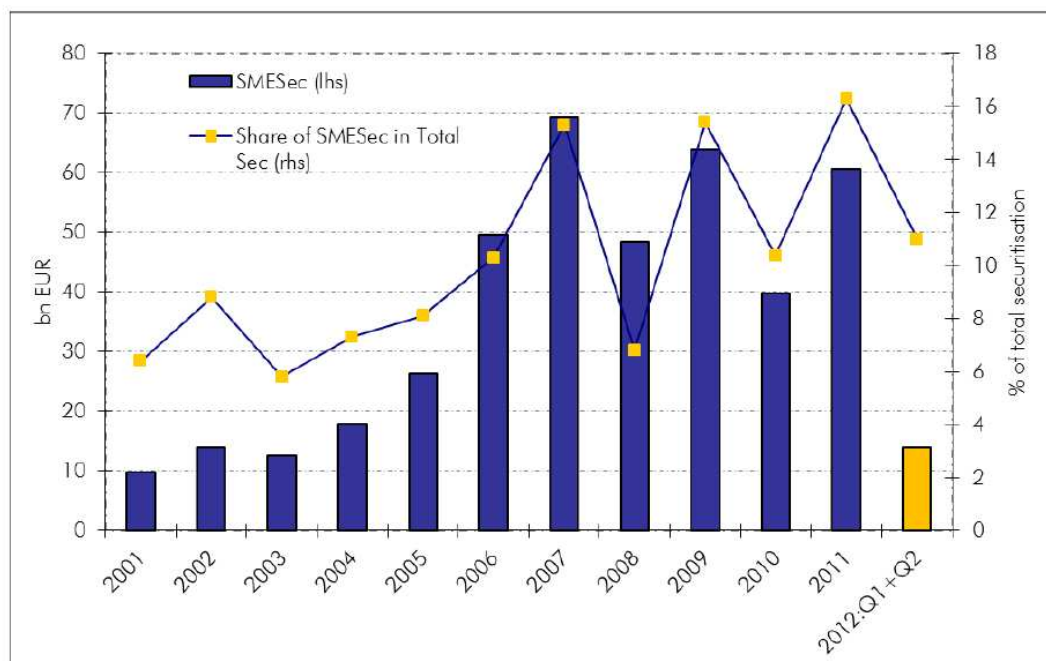
Πίνακας 2: Οφειλόμενα ποσά (outstanding) των τίτλων ανά τύπο τίτλου στην Ευρώπη (σε \$ εκατ.)¹⁹

Year	ABS					CDO	MBS			SME	WBS		Total
	Auto	Consumer	Credit Cards	Leases	Other	CDO	CMBS	Mixed	RMBS	SME	Other	Pubs	
1986									56				56
1987									1.066				1.066
1988									6.701				6.701
1989							276		9.437				9.713
1990							276		13.300				13.576
1991	391						779		18.007				19.177
1992	671						640		19.491				20.801
1993	1.416	1.129		284	140	108	1.118		20.026				24.222
1994	1.025	1.811	372	616	418	473	1.675		22.479				28.868
1995	745	2.671	1.026	883	954	473	2.031		21.513		163	393	30.854
1996	1.915	3.489	1.169	2.024	3.558	8.767	2.229		17.468		295	393	41.307
1997	1.854	3.904	1.599	2.390	4.387	8.386	4.642		20.960		506	52	48.682
1998	1.631	4.401	3.366	3.362	7.223	11.142	5.070	896	27.165		1.201	1.110	66.568
1999	3.837	5.833	5.294	4.156	19.592	12.643	10.201	902	46.008	3.392	3.276	3.244	118.379
2000	5.129	6.923	8.525	3.957	20.797	24.869	19.385	777	80.251	4.656	4.193	5.772	185.234
2001	8.989	11.361	9.979	8.679	37.576	63.408	35.617	2.684	138.571	18.752	9.067	5.926	350.610
2002	17.776	16.460	15.427	17.828	42.398	79.293	49.141	9.876	200.237	24.492	14.507	9.090	496.524
2003	19.179	24.049	20.892	20.221	44.871	102.931	56.162	10.353	298.067	30.964	22.560	12.051	662.300
2004	23.950	20.586	27.118	26.742	60.423	131.481	68.786	8.248	390.316	40.177	26.267	12.409	836.503
2005	24.192	19.879	37.821	31.254	82.024	173.212	96.043	12.935	498.990	70.199	29.478	14.702	1.090.729
2006	30.934	29.920	38.318	33.013	105.993	238.996	141.665	8.942	708.359	93.061	29.893	16.217	1.475.310
2007	42.171	37.759	30.287	30.147	109.449	295.354	175.775	9.799	1.066.240	162.198	33.465	15.699	2.008.342
2008	51.155	63.522	35.036	40.980	98.300	380.424	170.239	13.464	1.665.659	194.409	33.146	15.395	2.761.729
2009	57.474	75.309	29.472	43.725	100.596	358.470	173.205	23.082	1.775.627	225.859	32.755	14.813	2.910.386
2010	50.533	68.923	24.852	36.423	89.003	309.692	167.039	21.273	1.684.710	233.986	37.998	14.544	2.738.977
2011	50.412	74.860	22.581	38.803	86.207	258.534	145.415	14.663	1.587.978	244.162	39.866	14.269	2.577.752
2012	54.009	70.458	27.450	30.974	84.164	232.276	140.580	12.988	1.395.893	223.182	44.410	13.338	2.329.722

¹⁹ Πηγή: <http://www.sifma.org/research/statistics.aspx>

Σχετικά με τις τιτλοποιήσεις δανείων που έχουν δοθεί σε ΜΜΕ (SMESec), οι πρώτες τιτλοποιήσεις εμφανίζονται το 1999 και η συγκεκριμένη αγορά αναπτύσσεται με γρήγορους ρυθμούς μέχρι και το 2009, όπου στη συνέχεια φαίνεται να σταθεροποιείται στα επίπεδα αυτά (διάγραμμα 14).

Διάγραμμα 14: Όγκοι SMESec και ποσοστά στο σύνολο των τιτλοποιήσεων



Πηγή: Kramer-Eis H., Lang F. and S. Gvetage, "European Small Business Finance Outlook", Working Paper, European Investment Fund Research and Market Analysis, December 2012

Σύμφωνα με το ΕΤαΕ, η τιτλοποίηση των δανείων των ΜΜΕ αποτελεί μια σημαντική πηγή χρηματοδοτικής πίστωσης προς τις επιχειρήσεις, η οποία ωστόσο τα τελευταία χρόνια εν μέσω κρίσης έχει περιοριστεί. Συγκεκριμένα, τα πρώτα δύο τρίμηνα του 2012 οι εκδόσεις νέων τίτλων (issuance) σε δάνεια ΜΜΕ είναι μειωμένες κατά 30% σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2011, ενώ αντίστοιχες διακυμάνσεις είχαν παρατηρηθεί και το 2008 και το 2010. Τέλος, οι τιτλοποιήσεις των δανείων προς ΜΜΕ αποτελούν περίπου το 10-15% του συνόλου των τιτλοποιήσεων τα τελευταία 4 χρόνια.

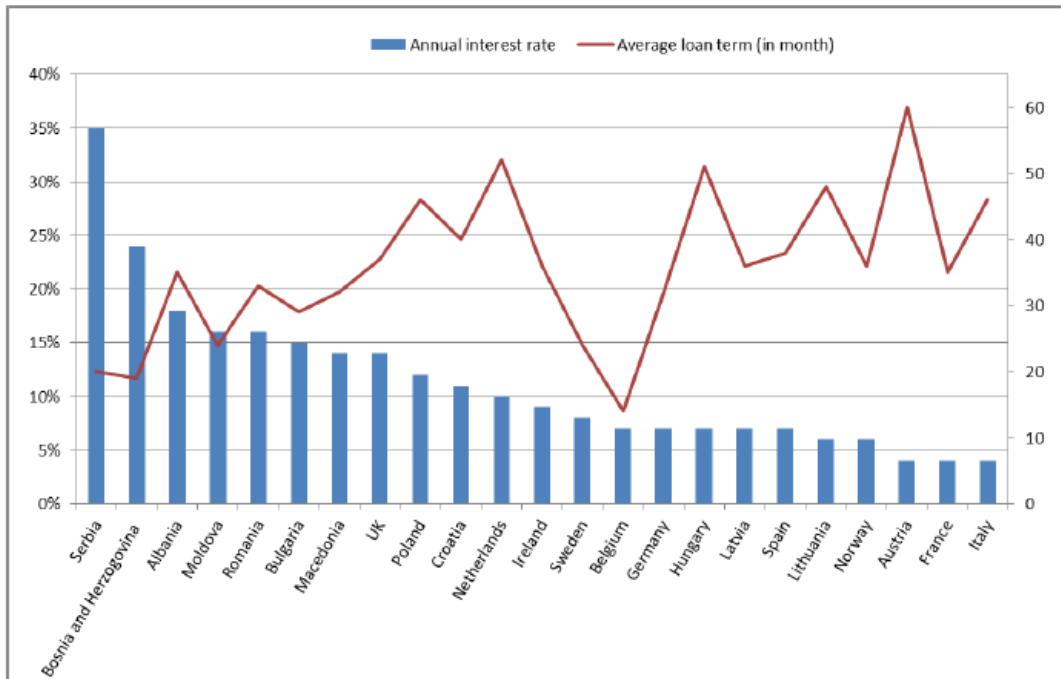
Μικροπιστώσεις

Αναφορικά με την αγορά των μικροπιστώσεων, όπου ως μικροπιστώσεις θεωρούνται τα δάνεια που δεν ξεπερνούν τα €25.000 και είναι ειδικά σχεδιασμένα για τις πολύ μικρές επιχειρήσεις (micro enterprises) ή για τους αυτοαπασχολούμενους οι οποίοι δεν έχουν εύκολη πρόσβαση στη χρηματοδότηση μέσω των παραδοσιακών τραπεζών, το ΕΤαΕ αναφέρει ότι η συγκεκριμένη αγορά έχει αρχίσει να αναπτύσσεται μόλις τα τελευταία χρόνια και είναι μια νέα και ετερογενής αγορά. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προωθεί την πρωτοβουλία αυτή μέσω της δημιουργίας ενός Δικτύου Μικροπιστώσεων (European Microfinance Network), στο οποίο συμμετέχουν 99 μέλη αντίστοιχων χρηματοπιστωτικών οργανισμών από 21 ευρωπαϊκές χώρες, όπου η Ελλάδα δυστυχώς δεν είναι μία από αυτές²⁰.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζονται τα επιτόκια σε ετήσια βάση και η μέση περίοδος αποπληρωμής για 23 χώρες της ΕΕ. Το επιτόκιο των μικροπιστώσεων διαφέρει από χώρα σε χώρα και κυμαίνεται από τα επίπεδα του 4% για Ιταλία, Γαλλία και Αυστρία έως τα επίπεδα του 25% για Βοσνία και Ερζεγοβίνη και 35% για τη Σερβία. Σε γενικές γραμμές ένα βασικό συμπέρασμα είναι ότι οι χώρες της ευρωζώνης διατηρούν σχετικά χαμηλά επιτόκια, όπου το υψηλότερο εντοπίζεται στην περίπτωση της Ολλανδίας στο 10%. Αναφορικά με τη μέση περίοδο αποπληρωμής, αυτή κυμαίνεται από τους 14 μήνες στο Βέλγιο μέχρι και τους 60 μήνες στην Αυστρία, αν και η περίπτωση του Βελγίου μπορεί να χαρακτηριστεί ως σχετικά ειδική περίπτωση, καθώς η αμέσως επομένη χώρα με τη μικρότερη περίοδο αποπληρωμής είναι οι χώρες της Σερβίας και της Βοσνίας και Ερζεγοβίνης με μέσες περιόδους κοντά στους 20 μήνες. Ως γενικό συμπέρασμα είναι ότι χώρες με ανεπτυγμένα χρηματοπιστωτικά συστήματα φαίνεται ότι μπορούν να προσφέρουν σχετικά μικρότερα επιτόκια με σχετικά μεγαλύτερες περιόδους αποπληρωμής.

²⁰ Μέλη EMN: http://www.european-microfinance.org/gsn-nos-membres_en.php

Διάγραμμα 15: Όγκοι SMESec και ποσοστά στο σύνολο των τιτλοποιήσεων



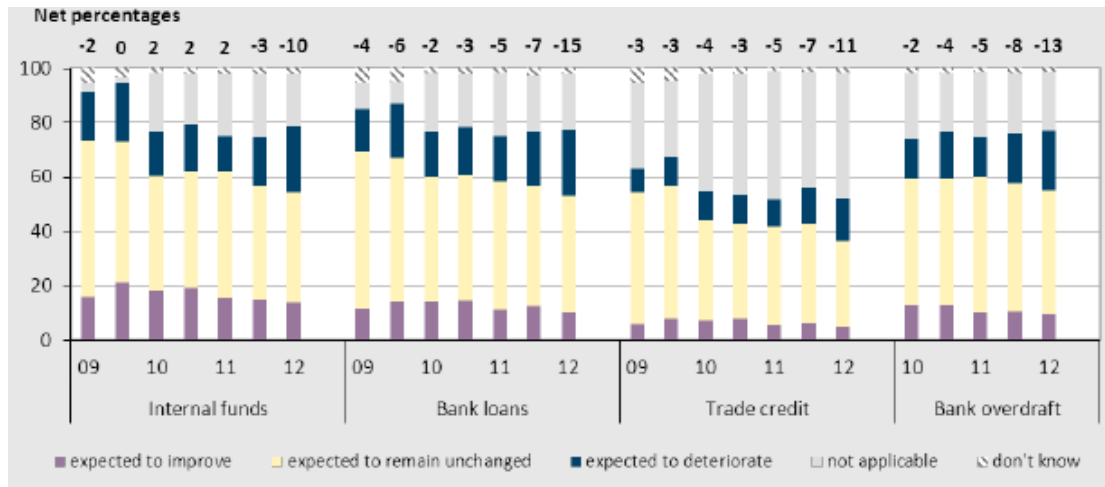
Πηγή: Kramer-Eis H., Lang F. and S. Gvetage, "European Small Business Finance Outlook", Working Paper, European Investment Fund Research and Market Analysis, December 2012

Εκτιμήσεις για το μέλλον

Οι προβλέψεις των μικρών επιχειρηματιών σχετικά με την πρόσβασή τους στις βασικές πηγές χρηματοδότησης τους επόμενους 6 μήνες παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 16.

Το βασικότερο συμπέρασμα είναι ότι στην πιο πρόσφατη έρευνα δίνονται οι πιο απαισιόδοξες απαντήσεις για όλες τις βασικές πηγές άντλησης κεφαλαίων. Χαρακτηριστική είναι η σχετικά σημαντική επιδείνωση των προσδοκιών ακόμα και για τα εσωτερικά, ίδια κεφάλαια των επιχειρηματιών (από το -3% της προηγούμενης έρευνας στο -10% της τελευταίας), γεγονός που υποδεικνύει την πραγματικά δύσκολη κατάσταση που αντιμετωπίζουν οι μικρές επιχειρήσεις και στο πλαίσιο αυτό πως βλέπουν τη μελλοντική πρόσβασή τους σε πηγές κεφαλαίου.

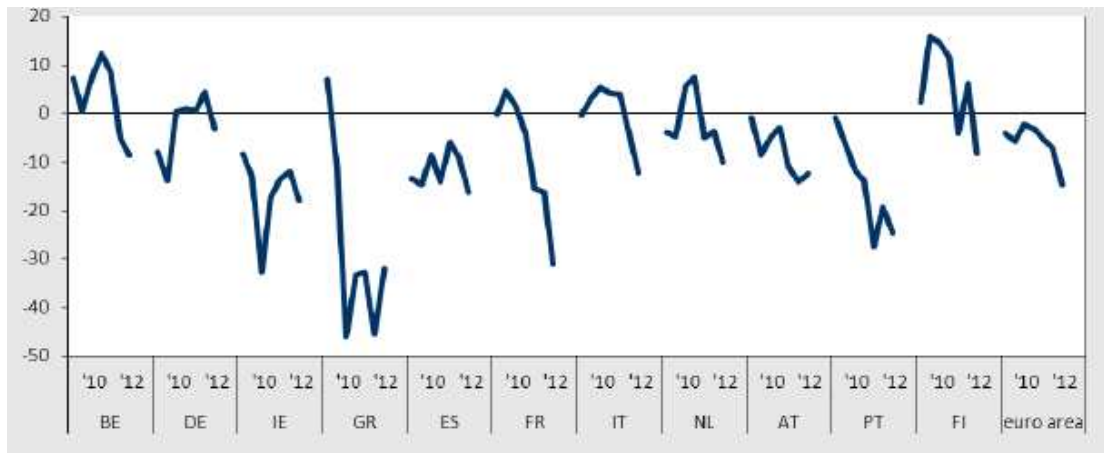
Διάγραμμα 16: Μεταβολές στις προσδοκίες σχετικά με την πρόσβαση στις βασικές πηγές χρηματοδότησης (καθαρά ποσοστά)



Πηγή: "Survey on the Access to Finance of Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area" European Central Bank, November 2012

Εστιάζοντας στις εκτιμήσεις των επιχειρηματιών για την πρόσβασή τους στα τραπεζικά δάνεια τους επόμενους 6 μήνες, το Διάγραμμα 17 παρουσιάζει τις εκτιμήσεις τους ανά χώρα. Η πορεία του δείκτη σε επίπεδο ευρωζώνης συνοψίζει τη γενική εικόνα που παρατηρείται λίγο πολύ και στα περισσότερα κράτη μέλη και η οποία οδηγεί στο συμπέρασμα μιας σταθερής και συνεχούς επιδείνωσης των εκτιμήσεων των επιχειρηματιών σχετικά με την πρόσβασή τους στα τραπεζικά δάνεια, με μια μικρή ανάσχεση στην αρχή του 2010. Οι μικροί επιχειρηματίες φαίνεται ότι βιώνουν, αν και με διαφορετική ένταση ανά χώρα, την όλο και πιο δύσκολη πρόσβαση στην τραπεζική χρηματοδότηση, εν μέσω αρνητικής οικονομικής συγκυρίας αλλά και μεταρρύθμισης του ευρωπαϊκού τραπεζικού κλάδου. Σε επίπεδο χώρας, εντυπωσιακή είναι η πτώση στην Ελλάδα στις αρχές του 2009, στη Γαλλία και στην Πορτογαλία σταδιακά, ενώ ακόμα και σε χώρες που δεν βιώνουν καταστάσεις ύφεσης όπως αυτές των γνωστών κρατών μελών της λεγόμενης περιφέρειας (π.χ. Γερμανία, Φινλανδία, Ολλανδία), οι τάσεις είναι καθοδικές.

Διάγραμμα 17: Μεταβολές στις προσδοκίες σχετικά με την πρόσβαση στις στα τραπεζικά δάνεια, ανά χώρα (καθαρά ποσοστά)



Πηγή: "Survey on the Access to Finance of Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area" European Central Bank, November 2012

Συμπεράσματα

Τα αποτελέσματα των μελετών – ερευνών των βασικών χρηματοδοτικών φορέων – θεσμών της Ευρωπαϊκής Ένωσης μας οδηγούν στα εξής πολύ χρήσιμα συμπεράσματα:

1. Οι μικρές επιχειρήσεις σε επίπεδο ευρωζώνης φαίνεται ότι εισέρχονται ξανά από τα μέσα του 2012 σε έναν νέο κύκλο αρνητικών προσδοκιών για κύκλους εργασιών και κέρδη. Η πορεία των δύο αυτών βασικών μεταβλητών κατά την τελευταία τετραετία είναι κοινή για τη μεγάλη πλειοψηφία των κρατών μελών ανεξαρτήτως αν το κράτος μέλος αντιμετωπίζει ή όχι συνθήκες ύφεσης ή ισχνής ανάπτυξης, κάτι που υποδεικνύει ότι τα κράτη μέλη της ευρωζώνης φαίνεται ότι επηρεάζονται σχεδόν πανομοιότυπα από την κρίση που ξεδιπλώνεται με διαφορετική όμως ένταση στο κάθε κράτος μέλος.
2. Διακρίνεται ωστόσο μια Ευρώπη δύο ταχυτήτων, υπό την έννοια ότι οι μικρές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε χώρες που βιώνουν πιο έντονα την κρίση αντιμετωπίζουν δύσκολες συνθήκες καθ' όλη τη διάρκεια των τελευταίων 4 ετών ενώ οι αντίστοιχες που δραστηριοποιούνται σε χώρες που εμφανίζουν μια σχετική

σταθερότητα και ισχνή ανάπτυξη παρουσιάζουν οριακά θετικά αποτελέσματα.

3. Για το σύνολο σχεδόν των χρηματοδοτικών πηγών παρατηρείται μια πτώση των διαθέσιμων κεφαλαίων, η οποία μετά από τα ελάχιστα επίπεδα του 2009 και μια ισχνή ανάκαμψη τα έτη 2010 και 2011, παρατηρείται εκ νέου επιδείνωση το 2012 με αρνητικές προοπτικές για το 2013.
4. Η διαθεσιμότητα των βασικών τραπεζικών προϊόντων κυμαίνεται συνεχώς σε αρνητικά επίπεδα, ενώ ταυτόχρονα η ζήτηση είναι συνεχώς αυξημένη. Συνεπώς παρατηρείται ένα χρηματοδοτικό κενό, τουλάχιστον σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των μικρών επιχειρήσεων.

Βιβλιογραφία

Kramer-Eis H., Lang F. and S. Gvetage, "European Small Business Finance Outlook", Working Paper, European Investment Fund Research and Market Analysis, December 2012

Survey on the Access to Finance of Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area" European Central Bank, November 2012

UEAPME EU Craft and SME Barometer, 2012/H2.

UEAPME Position on the Basel III Implementation – CRD IV and CRR, November 2011.

UEAPME Position on the next generation of European SME Finance Programmes, February 2011.

Ηλεκτρονικές σελίδες

<http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/small-business-act>

http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/small-business-act/sme-envoy/index_en.htm

<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/accesstofinancesmallmediumsizedenterprises201211en.pdf?7de16eb8dbc40b5fd30195c7a26f53af>

<http://www.sifma.org/research/statistics.aspx>

http://www.european-microfinance.org/qsn-nos-membres_en.php