

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ

ΓΕΩΡΓΑΝΑ ΑΘΑΝΑΣΙΑ

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική

Πειραιάς, Οκτώβριος 2019

**UNIVERSITY OF PIRAEUS
DEPARTMENT OF ECONOMICS**



**MASTER PROGRAM IN
ECONOMIC AND BUSINESS STRATEGY**

**FINANCE AND INVESTMENTS IN THE EUROPEAN
UNION**

**By
Georgana Athanasia**

Master Thesis submitted to the Department of Economics of the University of Piraeus in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economic and Business Strategy

Piraeus, Greece, October 2019

Στην οικογένειά μου

Ευχαριστίες

Με την ολοκλήρωση της μεταπτυχιακής διπλωματικής μου εργασίας, θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες σε όσους συνέβαλλαν στην εκπόνησή της. Ευχαριστώ θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κύριο Καρκαλάκο Σωτήριο, καθηγητή του τμήματος Οικονομικής Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς, για την εμπιστοσύνη που μου έδειξε εξ' αρχής αναθέτοντάς μου το συγκεκριμένο θέμα, την επιστημονική του καθοδήγηση, τις υποδείξεις του, την επιμονή του, το αμείωτο ενδιαφέρον του, τη συμπαράστασή του και τη συνεχή του υποστήριξη.

Το μεγαλύτερο, όμως, ευχαριστώ το οφείλω στην οικογένειά μου, οι οποίοι υπήρξαν ανεκτίμητο στήριγμα για μένα, σε κάθε στάδιο της ζωής μου και στους οποίους οφείλω όλη τη διαδρομή των σπουδών μου μέχρι σήμερα. Η πίστη τους στις δυνατότητές μου, η στήριξη όλων των επιλογών μου, αλλά και η αμέριστη συμπαράστασή τους κατά τη διάρκεια εκπόνησης της παρούσας εργασίας συνέβαλαν σε μεγάλο βαθμό στην επιτυχή διεκπεραίωσή της.

Χρηματοδότηση και Επενδύσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Σημαντικοί όροι: Χρηματοδότηση, Επενδύσεις, Ευρωπαϊκή Ένωση, Επιχειρηματικότητα

Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία πραγματεύεται το θέμα της χρηματοδότησης και των επενδυτικών σχεδίων που αναλαμβάνει μια επιχείρηση με σκοπό να επιτευχθεί η ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας σε μια οικονομία.

Το πρώτο κεφάλαιο της εργασίας εισάγει την έννοια της επιχειρηματικότητας, τους φορείς και το πλαίσιο άσκησης αυτής και δίνει μια εικόνα για το πόσο αναπτυγμένη είναι η επιχειρηματικότητα στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Έπειτα, αναλύονται τα εμπόδια χρηματοδότησης της επιχειρηματικότητας, η οποία διαδραματίζει πολύ σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη της οικονομίας μιας χώρας και ειδικότερα στη χώρα μας για την οποία γίνεται διαχρονική ανάλυση της εξέλιξής της έως σήμερα.

Το επόμενο κεφάλαιο εισάγει την έννοια του επενδυτικού σχεδίου, κατηγοριοποιεί τις επενδύσεις και παρουσιάζει τις μεθόδους αξιολόγησης των επενδύσεων δίνοντας τα οφέλη και τα μειονεκτήματα που πηγάζουν από καθεμία μέθοδο, ενώ το τέταρτο και πέμπτο κεφάλαιο κάνει λόγο για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) και τη χρηματοδότηση αυτών. Ειδικότερα, εξετάζονται οι παραδοσιακές και οι εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης για μια ΜΜΕ, καθώς και οι λόγοι που μια ΜΜΕ αναζητάει χρηματοδότηση.

Στα δύο επόμενα κεφάλαια εξετάζονται οι οικονομικές παράμετροι που συμβάλλουν στην αύξηση της επιχειρηματικότητας σε μια χώρα, μέσω εμπειρικής ανάλυσης από ένα συγκεκριμένο δείγμα ευρωπαϊκών χωρών, ενώ ακολουθούν τα συμπεράσματα τα οποία προέκυψαν από την ανάλυση των άνωθεν κεφαλαίων.

Finance and Investments in the European Union

Keywords: Finance, Investments, European Union, Entrepreneurship

Abstract

This thesis deals with the issue of finance and investment projects undertaken by a business in order to achieve the development of entrepreneurship in an economy.

The first chapter introduces the concept of entrepreneurship and framework and gives a picture of how much developed entrepreneurship is in the European Union.

Next, the barriers to financing entrepreneurship are analyzed, which plays a very significant role in the development of the economy of a country, and in particular in our country, which has been analyzed over time to date.

The next chapter introduces the concept of an investment plan, categorizes the investments and presents the investment valuation methods giving the benefits and disadvantages of each method, while the fourth and fifth chapter discuss about the small and medium-sized enterprises (SMEs) and the finance of them. Particularly, the traditional and alternative forms of financing for an SME are examined, as well as the reasons why an SME seeks funding.

The next two chapters examine the economic parameters that contribute to the growth of entrepreneurship in a country, through empirical analysis from a specific sample of European countries, followed by the conclusions drawn from the analysis of the above chapters.

Περιεχόμενα

Περίληψη	ix
Abstract	xi
Κατάλογος Πινάκων	xvii
Κατάλογος Διαγραμμάτων	xix

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Εισαγωγή

1.1 Ορισμός της επιχειρηματικότητας.....	1-2
1.2 Οι φορείς άσκησης της επιχειρηματικότητας.....	2
1.3 Πλαίσιο άσκησης της επιχειρηματικότητας.....	2-3
1.4 Ευρωπαϊκή Ένωση και επιχειρηματικότητα.....	3-4

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Ανασκόπηση Βιβλιογραφίας

2.1 Εισαγωγή.....	5
2.2 Ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών αγορών και επιχειρηματικότητα.....	5-6
2.2.1 Βάθος χρηματοπιστωτικής αγοράς.....	6-7
2.2.2 Ανταγωνισμός μεταξύ των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών.....	7-8
2.2.3 Η δομή των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών και οι σχέσεις τους με τις επιχειρήσεις.....	8-9
2.3 Προσωπικός πλούτος και επιχειρηματικότητα.....	9-10
2.4 Επιχειρηματικότητα, πολιτικές και ανταγωνιστικότητα στην Ελλάδα.....	10-13

2.5 Κοινωνικοοικονομικές επιπτώσεις της καινοτόμου επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα.....13-14

2.6 Προοπτικές ανάπτυξης της επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα.....14-17

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Κατηγορίες Επενδύσεων

3.1 Εισαγωγή.....18

3.2 Διακρίσεις και κατηγορίες επενδύσεων.....18-19

3.3 Επιπτώσεις επενδύσεων στην οικονομική και κοινωνική ζωή μιας χώρας.....19-20

3.4 Επενδυτικό σχέδιο.....20

3.4.1 Ταξινόμηση των επενδυτικών σχεδίων.....21-23

3.4.2 Βασικά στοιχεία στην προμελέτη των επενδυτικών σχεδίων.....23

3.4.3 Βήματα πραγματοποίησης επενδυτικού σχεδίου.....23-24

3.4.4 Μέθοδοι αξιολόγησης επενδύσεων.....25

3.4.4.1 Μέθοδος Περιόδου Είσπραξης Κεφαλαίου (ΠΕΚ).....25-26

3.4.4.2 Μέθοδος Μέσης Λογιστικής Απόδοσης (ΜΛΑ).....26

3.4.4.3 Μέθοδος Καθαρής Παρούσας Αξίας (ΚΠΑ).....27

3.4.4.4 Μέθοδος Προεξοφλημένης Περιόδου Είσπραξης Κεφαλαίου (ΠΠΕΚ).....27-28

3.4.4.5 Μέθοδος Εσωτερικού Συντελεστή Απόδοσης (ΕΣΑ).....28

3.4.4.6 Σύγκριση ΕΣΑ και ΚΠΑ.....28

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Χρηματοδότηση της επιχειρηματικότητας

4.1 Εισαγωγή.....29

4.2	Ανάγκες μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) για χρηματοδότηση...	29-30
4.3	Είδη Χρηματοδοτήσεων.....	30-31
4.4	Εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης.....	31
4.4.1	Χρηματοδοτική Μίσθωση – Leasing.....	31-32
4.4.2	Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων – Factoring.....	32
4.4.3	Πώληση Επιχειρηματικών Απαιτήσεων – Forfaiting.....	32-33
4.4.4	Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών – Venture Capital.....	33-34
4.4.5	Επιχειρηματικοί Άγγελοι.....	34-35
4.4.6	Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων – Business Incubators.....	35-36
4.4.7	Τεχνολογικά Πάρκα – Technology Parks.....	36-37
4.5	Χρηματοδότηση ΜΜΕ από Ε.Ε.....	37
4.5.1	Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕ) και Τεχνική συνολικών Δανείων.....	37-38
4.5.1.α	Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων.....	38
4.5.1.β	ΕΤΕΒΑ.....	38-39
4.5.1.γ	ΕΤΒΑ.....	39
4.5.2	Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης.....	39-40

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Πρόσφατες τάσεις στον τομέα των ΜΜΕ και της οικονομικής επιχειρηματικότητας

5.1	Εισαγωγή.....	41
5.2	Επιχειρηματικό περιβάλλον και μακροοικονομικό πλαίσιο.....	41-44
5.3	Δάνεια προς ΜΜΕ την περίοδο 2010-2011.....	44-48

5.4 Όροι πίστωσης για τις ΜΜΕ.....	48-50
5.5 Χρηματοδότηση Ιδίων Κεφαλαίων.....	50-51
5.6 Καθυστερημένες πληρωμές και πτωχεύσεις.....	51-52

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Δεδομένα – Μεθοδολογία

6.1 Εισαγωγή.....	53-55
6.2 Μέθοδος Pooled OLS.....	55-56
6.3 Μέθοδος Σταθερών Επιδράσεων (Fixed Effects, FE Model).....	56-58
6.4 Μέθοδος των Τυχαίων Επιδράσεων (Random Effects, RE Model)...	58-61

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Εμπειρική Ανάλυση

7.1 Εισαγωγή.....	62
7.2 Συνοπτική Ανάλυση των παραμέτρων.....	62-63
7.3 Αποτελέσματα Ανάλυσης.....	63
7.3.1 Η περίπτωση της Ιταλίας.....	63-65
7.3.2 Η περίπτωση της Γαλλίας.....	65-67
7.3.3 Η περίπτωση της Γερμανίας.....	67-69
7.3.4 Η περίπτωση της Αγγλίας.....	69-71
7.3.5 Η περίπτωση της Σουηδίας.....	71-73
7.3.6 Μέσος όρος των υπόλοιπων χωρών του δείγματος.....	73-75
7.4 Ανακεφαλαίωση.....	75-76

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: Συμπεράσματα.....77-78

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....79-80

Κατάλογος πινάκων

1. Real GDP Growth in Scoreboard Countries, 2007-2011
2. Growth of SME business loans, 2007-2011
3. Share of SME loans in total business loans, 2007-2011
4. Έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση, 2010-2011
5. Επένδυση επιχειρηματικών κεφαλαίων και ανάπτυξης, 2007-2011
6. Τάσεις στις πτωχεύσεις, 2007-2011
7. Πολλαπλή παλινδρόμηση – Ιταλία
8. Πολλαπλή παλινδρόμηση – Γαλλία
9. Πολλαπλή παλινδρόμηση – Γερμανία
10. Πολλαπλή παλινδρόμηση – Αγγλία
11. Πολλαπλή παλινδρόμηση – Σουηδία
12. Πολλαπλή παλινδρόμηση – Μέσος όρος χωρών

Κατάλογος διαγραμμάτων

1. Financial Condition Indices in the Euro area and the US, 2007-2012
2. Trends in SME loans, 2007- 2011
3. Growth patterns of outstanding SME loans, 2007-2011
4. Τάσεις στις μετοχές των δανείων των ΜΜΕ, 2010-2011
5. Τάσεις στα ονομαστικά επιτόκια των ΜΜΕ και στις διαφορές επιτοκίων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Ορισμός της επιχειρηματικότητας

Η επιχειρηματικότητα είναι ένας από τους παραγωγικούς συντελεστές της οικονομίας. Ωστόσο, ένα μέρος της σχετικής βιβλιογραφίας υποστηρίζει ότι αποτελεί κομμάτι του συντελεστή εργασία. Ωστόσο, η επιχειρηματικότητα είναι υψίστης σημασίας, καθώς αποτελεί την ικανότητα του επιχειρηματία να συγκεντρώσει τους άλλους τρεις συντελεστές (εργασία, γη, κεφάλαιο) και με κατάλληλους συνδυασμούς να παράγει χρήσιμα αγαθά.

Διάφοροι ορισμοί έχουν δοθεί κατά καιρούς για την επιχειρηματικότητα. Καταρχάς, ο Richard Cantellion (1755) μελέτησε την επιχειρηματικότητα ως αυτό-απασχόληση που εμπεριέχει τον κίνδυνο για την οργάνωση των συντελεστών παραγωγής για να παραδώσει ένα προϊόν ή μια υπηρεσία που απαιτούνται από την αγορά. Εν συνεχεία, ο Alfred Marshall (1890) όρισε ότι η επιχειρηματικότητα είναι σημαντικός συντελεστής παραγωγής μαζί με τους υπόλοιπους τρεις συντελεστές και επισήμανε ότι η διάσταση της επιχειρηματικότητας ενέχει ρίσκο. Παράλληλα, ο Schumpeter (1934) θεώρησε ότι η καινοτομία είναι βασικό χαρακτηριστικό της, αφού ο επιχειρηματίας αξιοποιώντας τους υφιστάμενους πόρους θα μπορέσει να δημιουργήσει κάτι καινούριο.

Ωστόσο, ο ορισμός της Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (2003) είναι ο εξής: «η επιχειρηματικότητα είναι νοοτροπία και τρόπος δημιουργίας και ανάπτυξης οικονομικής δραστηριότητας μέσω του συνδυασμού της ανάληψης κινδύνων, της δημιουργικότητας και της καινοτομίας στο πλαίσιο ενός νέου ή υφιστάμενου οργανισμού». Αξίζει να τονιστεί ότι η επιχειρηματικότητα πολλάκις τείνει να συσχετίζεται με τις έννοιες της δημιουργικότητας και της καινοτομίας. Ωστόσο, οι έννοιες αυτές διακρίνονται. Ειδικότερα, η δημιουργικότητα είναι σημαντικό προσόν για έναν επιχειρηματία προκειμένου να επιτύχει τους στόχους του. Η δημιουργικότητα από την άλλη, εξασκείται μέσω της αντιμετώπισης και επίλυσης, ώστε να δημιουργηθούν νέα προϊόντα και να επέλθει βελτίωση υπαρχόντων προϊόντων και παραγωγικότητας.

Από την άλλη πλευρά, η δημιουργία της καινοτομίας είναι απόρροια των δημιουργικών ιδεών που συλλαμβάνει ο άνθρωπος. Συνεπώς, πολλές επιχειρήσεις επιτυγχάνουν λόγω της καινοτομίας

που εφαρμόζουν γενικότερα. Η διαφορά, επομένως, μεταξύ των τριών εννοιών είναι, ότι η επιχειρηματικότητα ταυτίζεται με την διαχείριση και την κατανομή των πόρων για την μεγιστοποίηση κέρδους, ενώ η δημιουργικότητα αποτελεί προσόν το οποίο πρέπει να διαθέτει ο επιχειρηματίας και η καινοτομία πηγάζει από δημιουργικές ιδέες και προωθείται από την τεχνολογική ανάπτυξη.

1.2 Οι φορείς άσκησης της επιχειρηματικότητας

Η επιχειρηματικότητα διακρίνεται σε δημόσια ή ιδιωτική. Η ειδοποιός διαφορά ανάμεσα στους δύο αυτούς τομείς είναι ότι ο δημόσιος τομέας στοχεύει στην παραγωγή δημόσιων αγαθών που ικανοποιούν κοινωνικές ανάγκες. Απεναντίας, οι ιδιωτικές επιχειρήσεις, προκειμένου να επιβιώσουν, έχουν ως κύριο μέλημά τους την πραγματοποίηση υψηλότερου δυνατού κέρδους.

Από τη μία πλευρά, η ιδιωτική επιχειρηματικότητα στοχεύει στην εξεύρεση και εκμετάλλευση κενών στην αγορά, ώστε να πραγματοποιηθεί προσωπικό κέρδος, ενώ ο στόχος των δημόσιων επιχειρήσεων ποικίλλει. Κάποιοι από αυτούς είναι να βελτιωθεί η κατανομή των παραγωγικών πόρων και να διανεμηθεί το εισόδημα σωστά, να προωθηθεί η οικονομική ανάπτυξη, να σταθεροποιηθεί η οικονομία και να αναληφθούν διάφορες δραστηριότητες σε διάφορους τομείς.

Η νομική μορφή που θα λάβει μια νεοϊδρυθείσα επιχείρηση παίζει μεγάλο ρόλο στην επιτυχή υλοποίηση μιας επιχειρηματικής ιδέας. Οι κυριότερες νομικές μορφές επιχειρήσεων είναι η ατομική επιχείρηση, η ομόρρυθμη εταιρεία στην οποία πρέπει να συμπράξουν δύο τουλάχιστον μέρη στοχεύοντας σε έναν κοινό σκοπό. Έπεται η Ετερόρρυθμη εταιρεία, στην οποία χωρίζονται οι εταίροι της εταιρίας σε ομόρρυθμους και ετερόρρυθμους. Η ευθύνη των ομορρύθμων απέναντι στους πιστωτές της εταιρίας είναι απεριόριστη, εν αντιθέσει με αυτή των ετερόρρυθμων που είναι περιορισμένη. Επόμενη είναι η Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης (ΕΠΕ), στην οποία το κεφάλαιο διαιρείται σε «μερίδες συμμετοχής» καθεμία εκ των οποίων αποτελείται από εταιρικά μερίδια. Επιπλέον, η Ανώνυμη Εταιρεία (ΑΕ) είναι ένα νομικό πρόσωπο που έχει κυρίως κερδοσκοπικό χαρακτήρα με βασικότερο πλεονέκτημα, ότι οι μέτοχοι ευθύνονται μόνο μέχρι το ύψος της συμμετοχής τους.

1.3 Πλαίσιο άσκησης της επιχειρηματικότητας

Η έννοια της επιχειρηματικότητας τείνει να συσχετίζεται με την καινοτομία και τη δημιουργία νέων προϊόντων και υπηρεσιών. Η δημιουργία επιχείρησης είναι πολύπλοκη διαδικασία και εγκυμονεί πολλούς κινδύνους γι' αυτό πολλοί μελετητές εξετάζουν, ποιοι είναι οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις των ατόμων να ρισκάρουν και να ξεκινήσουν μια νέα επιχείρηση.

Οι παράγοντες που ενθαρρύνουν την επιχειρηματική δράση κατηγοριοποιούνται σε κοινωνικούς, πολιτιστικούς και οικονομικούς. Ειδικότερα, στους κοινωνικούς παράγοντες περιλαμβάνονται οι κοινωνικές αξίες, ο βαθμός οικονομικής ελευθερίας και οι θεσμοί. Οι θεσμοί που ενθαρρύνουν την επιχειρηματικότητα είναι η δημοκρατία, το οικονομικό και επιχειρηματικό περιβάλλον.

Αρκετές μελέτες δείχνουν, η επιχειρηματικότητα σχετίζεται θετικά με τους κατάλληλους θεσμούς, το υψηλό επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης και την τεχνολογική εξέλιξη. Η κουλτούρα εμπεριέχει, τόσο το μορφωτικό επίπεδο, όσο και το βαθμό της διαφθοράς σε μια χώρα. Επιπρόσθετα, τα υψηλά επίπεδα επιχειρηματικής δράσης οφείλονται στη μη ύπαρξη διαφθοράς και στην καλύτερη κατάρτιση και εκπαίδευση των ατόμων.

Τέλος, στους οικονομικούς παράγοντες αναφέρονται η οικονομική πολιτική, η οικονομική απόδοση, η καινοτομία και η διαφάνεια. Η βοήθεια της κυβέρνησης τείνει να ενθαρρύνει την επιχειρηματικότητα μέσω της παροχής κεφαλαίων, των φορολογικών κινήτρων, των κυβερνητικών προγραμμάτων προμηθειών, τις δημόσιες συμβάσεις, την προστασία των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας και τις εκπαιδευτικές επενδύσεις.

Εκτός φυσικά από τους παραπάνω παράγοντες σημαντικό ρόλο παίζει το προφίλ του επιχειρηματία. Έχουν δοθεί αρκετοί ορισμοί για την έννοια του επιχειρηματία. Συγκεκριμένα οι τέσσερις επικρατέστεροι ορισμοί είναι, ότι οι επιχειρηματίες θεωρούνται ως, οι κύριοι παράγοντες της παραγωγής στην οικονομία και δρουν εκμεταλλευόμενοι τις ευκαιρίες που τους παρουσιάζονται. Ο δεύτερος ορισμός, θεωρεί τους επιχειρηματίες ως μεταπωλητές που εξισορροπούν τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης στην οικονομία, αναλαμβάνοντας ρίσκα για τις επενδύσεις τους. Ο τρίτος θεωρεί ότι οι επιχειρηματίες είναι καινοτόμοι και αναζητούν νέες ευκαιρίες, ενώ ο τέταρτος ορισμός, θέτει ως κρίσιμους παράγοντες τις επικερδείς ευκαιρίες και την ικανότητα που έχουν οι επιχειρηματίες στη λήψη αποφάσεων.

1.4 Ευρωπαϊκή Ένωση και επιχειρηματικότητα

Η Ευρωπαϊκή Ένωση επιδιώκει την ενθάρρυνση της επιχειρηματικότητας, ενισχύοντας με αυτό τον τρόπο την ανάπτυξη, την παραγωγή και την ανταγωνιστικότητα. Προτείνει, λοιπόν, διάφορες ενέργειες για την προώθηση της επιχειρηματικότητας, με κυριότερες τις εξής:

- Εκπαίδευση ώστε όλο και περισσότερα άτομα να ευαισθητοποιηθούν στην επιχειρηματικότητα και να αναπτύξουν τις επιχειρηματικές ικανότητές τους.
- Δημιουργία κατάλληλου επιχειρηματικού περιβάλλοντος με στόχο την ενίσχυση της συνεργασίας.
- Ανάπτυξη χρηματοδότησης για την υλοποίηση επιχειρηματικών σχεδίων.
- Ρύθμιση της φορολογικής μεταχείρισης για τις διάφορες επιχειρηματικές δράσεις.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η Ευρώπη εκλείπει από νέες αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις που αποτελούν την αιχμή του δόρατος για την ενίσχυση των επιχειρηματικών σχεδίων. Η Επιτροπή προτείνει τις ακόλουθες ενέργειες:

- Καλλιέργεια της επιχειρηματικής νοοτροπίας ώστε να ευαισθητοποιηθούν, όλο και περισσότερα άτομα στον τομέα της επιχειρηματικότητας και της ανάπτυξης επιχειρήσεων.
- Παρότρυνση περισσότερων ατόμων να γίνουν επιχειρηματίες μέσω της δημιουργίας διεπιχειρησιακών σχέσεων, προωθώντας με αυτό τον τρόπο τη συνεργασία μεταξύ των επιχειρήσεων, την ενίσχυση της χρηματοδότησης και της φορολογίας, και παροτρύνοντας τη γυναικεία επιχειρηματικότητα.
- Βελτίωση των κινήτρων και της πρόσβασης στη χρηματοδότηση κυρίως για τις ΜΜΕ, μέσω των χρηματοδοτικών ενισχύσεων και των φορολογικών κινήτρων προκειμένου να υπάρξει ένα φιλικότερο κανονιστικό και διοικητικό πλαίσιο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

2.1 Εισαγωγή

Το συγκεκριμένο κεφάλαιο επικεντρώνεται στα εμπόδια χρηματοδότησης της επιχειρηματικότητας, η οποία θεωρείται ότι παίζει πολύ σημαντικό ρόλο στην ανοικοδόμηση μιας οικονομίας και ως εκ τούτου στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας.

Προκειμένου μια start-up επιχείρηση να θέσει τα θεμέλια για τη δημιουργία της χρειάζεται πρόσβαση σε κεφάλαια. Ωστόσο, η πρόσβαση αυτή αποτελεί από τις μεγαλύτερες δυσκολίες λόγω τριβών που δημιουργούνται στις πιστωτικές αγορές και εμποδίζουν την υλοποίηση επιχειρηματικών σχεδίων, με αποτέλεσμα τους μειωμένους χρηματοδοτικούς περιορισμούς στα ποσοστά της επιχειρηματικότητας.

Δύο είναι τα κύρια ρεύματα που μελετούν το συσχετισμό των περιορισμών στη χρηματοδότηση με την επιχειρηματικότητα. Το πρώτο ρεύμα μελετά την επήρεια που έχει η ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών αγορών στην επιχειρηματικότητα και πώς αυτές συσχετίζονται με το πόσο προσβάσιμα είναι τα χρηματοδοτικά κεφάλαια. Απεναντίας, το δεύτερο ρεύμα εστιάζει κυρίως σε προσωπικό επίπεδο και συσχετίζει τον προσωπικό πλούτο του ατόμου και την τάση για αυτό-απασχόληση ή τη δημιουργία νέας επιχείρησης.

Στο κεφάλαιο αυτό, λοιπόν, θα αναλύσουμε τα δύο παραπάνω ρεύματα προκειμένου να κατανοήσουμε τους χρηματοδοτικούς περιορισμούς με τους οποίους έρχεται αντιμέτωπη μια νεοϊδρυθείσα επιχείρηση και θα γίνει αναφορά στην εξέλιξη της επιχειρηματικότητας της χώρας μας.

2.2 Ανάπτυξη των Χρηματοοικονομικών Αγορών και Επιχειρηματικότητα

Η επιχειρηματικότητα και η παραγωγική δραστηριότητα συνδέονται στενά με την οικονομική ανάπτυξη και ευημερία. Εξαρτάται και επηρεάζεται από διάφορους παράγοντες πέρα των προσωπικών χαρακτηριστικών που διαθέτει ο εκάστοτε επιχειρηματίας.

Από την άλλη πλευρά, ενδέχεται να υπάρξει πρόβλημα στην απόφαση των κεφαλαιακών αγορών σε ποιες επιχειρήσεις θα συμφωνήσουν να χρηματοδοτήσουν. Ως εκ τούτου, έχουν αναπτυχθεί τρεις μηχανισμοί στους οποίους διαφαίνονται οι περιορισμοί που υπάρχουν στη χρηματοδότηση

για τους νέους επιχειρηματίες. Οι τρεις αυτοί μηχανισμοί αναλύονται στις επόμενες ενότητες.

2.2.1 Βάθος Χρηματοπιστωτικής Αγοράς

Οι αναπτυγμένες χρηματοπιστωτικές αγορές επιτρέπουν στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς να διαχειριστούν πιο αποτελεσματικά τις ροές κεφαλαίων, μειώνοντας την ανάγκη παρέμβασης στις αγορές συναλλάγματος και επιτρέποντας να εφαρμόσουν πιο αποτελεσματική νομισματική πολιτική. Ωστόσο, πολλές φορές συμβαίνει οι χρηματοπιστωτικές αγορές να περιπλέξουν τη διαχείριση της νομισματικής πολιτικής και τις ροές κεφαλαίου. Γι' αυτό το λόγο πρέπει να εξεταστεί κατά πόσο το βάθος της χρηματοπιστωτικής αγοράς μπορεί να είναι φίλος ή εχθρός όταν πρόκειται για αποτελεσματική διαχείριση της νομισματικής πολιτικής και των ροών κεφαλαίου.

Από τη μια πλευρά, οι βαθύτερες χρηματοπιστωτικές αγορές μπορούν να απορροφήσουν πιο εύκολα τις ροές. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές στις αναδυόμενες οικονομίες κυριαρχούνται από το τραπεζικό σύστημα. Ως εκ τούτου, η ρευστότητα τείνει να συσσωρεύεται στο τραπεζικό σύστημα. Με πιο αναπτυγμένες κεφαλαιαγορές, οι εισροές ρευστότητας τείνουν να είναι πιο διασκορπισμένες σε ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Επίσης, οι αναπτυγμένες χρηματοπιστωτικές αγορές δίνουν στην Κεντρική Τράπεζα ένα ευρύτερο φάσμα εργαλείων διαχείρισης της νομισματικής πολιτικής, ενώ η μεγαλύτερη ποικιλία των μέσων εξοικονόμησης και δανεισμού διευκολύνει την Κεντρική Τράπεζα να αλλάξει τα επιτόκια για τη διαχείριση της νομισματικής πολιτικής, σε αντίθεση με τις αποταμιεύσεις, για παράδειγμα, που είναι κατά κύριο λόγο υπό μορφή καταθέσεων σε τράπεζες.

Από την άλλη πλευρά, οι βαθύτερες χρηματοπιστωτικές αγορές προσελκύουν περισσότερες εισροές κεφαλαίων, λόγω της διαθεσιμότητας περισσότερων περιουσιακών στοιχείων και της ρευστότητας της αγοράς για την υποστήριξη της κερδοσκοπικής δραστηριότητας. Όπως επισημαίνει η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση, οι βαθύτερες χρηματοπιστωτικές αγορές δεν είναι ανθεκτικές στις υπερβολές. Στην πραγματικότητα, οι βαθιές χρηματοπιστωτικές αγορές ενδέχεται να οδηγήσουν τη ρευστότητα σε πιο επικίνδυνη, αλλά περισσότερο αδιαφανή δραστηριότητα που μπορεί να μην παρατηρηθεί από τις ρυθμιστικές αρχές. Επιπλέον, η αυξημένη καινοτομία (σε συνάρτηση με το βάθος της αγοράς) μπορεί να οδηγήσει σε κάποια δραστηριότητα της αγοράς εκτός του ρυθμιστικού πλαισίου, με επιπτώσεις στην πρόληψη των

κρίσεων και τη διαχείριση. Η αυξημένη ελευθέρωση που συσχετίζεται επίσης με το βάθος της αγοράς μπορεί να αυξήσει των αντίκτυπο των παγκόσμιων διαταραχών στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα, με αποτέλεσμα να διαταράσσεται η άσκηση της νομισματικής πολιτικής.

Η ύπαρξη βαθέων χρηματοπιστωτικών αγορών δεν είναι τελικά χρήσιμη. Αντίθετα, δεν είναι το διορθωτικό μέτρο για τη διαχείριση των ροών κεφαλαίων και τη διατήρηση της ανεξάρτητης διεξαγωγής της νομισματικής πολιτικής. Επιπλέον, οι βαθιές χρηματοπιστωτικές αγορές έχουν τα δικά τους προβλήματα και τρωτά σημεία. Όσον αφορά το κεφάλαιο ροών, οι βαθύτερες χρηματοπιστωτικές αγορές δημιουργούν υψηλότερα όρια για την απορροφητική ικανότητα και ανοχή των εισροών κεφαλαίων, υπάρχουν ωστόσο όρια ανοχής. Αυτό το ζήτημα θα καθίσταται ολοένα και πιο σημαντικό εάν η σημερινή απόκλιση της ανάπτυξης μεταξύ των αναδυόμενων και των προηγμένων οικονομιών αποδειχθεί μακροπρόθεσμη και οι ροές κεφαλαίων στις προηγμένες οικονομίες γίνουν πιο μόνιμες και διατηρηθούν.

Σε τέτοιες περιπτώσεις, ακόμη και οι βαθύτερες χρηματοπιστωτικές αγορές ορισμένων αναδυόμενων οικονομιών μπορεί να αποδειχθούν ανεπαρκείς και οι υπεύθυνοι για τη χάραξη πολιτικής – εκτός από την εξέταση των μέτρων για την άμεση διαχείριση των μεγάλων εισροών κεφαλαίων- πρέπει να αρχίσουν να σκέφτονται πώς να αυξήσουν την αντοχή των χρηματοπιστωτικών συστημάτων τους απέναντι σε αυτές τις εισροές και να ελαχιστοποιήσουν τις επακόλουθες οικονομικές συνέπειες. Περιορίζοντας την οικονομική καινοτομία θα είναι μια χρήσιμη επιλογή; Δημιουργώντας πιο εξελιγμένα συστήματα πληροφοριών και μεγαλύτερη κανονιστική εποπτεία θα είναι ένα χρήσιμο συμπλήρωμα στην ελευθερία και το βάθος των αγορών και αν ναι, πώς πρέπει να τα αξιοποιήσουμε και να αξιολογήσουμε την αποτελεσματικότητά τους;

2.2.2 Ανταγωνισμός μεταξύ των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών

Οι όροι πίστωσης των startup επιχειρήσεων είναι δυνατό να επηρεαστούν όχι μόνο από τον ανταγωνισμό μεταξύ των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, αλλά και από το ποσοστό του κεφαλαίου που τοποθετείται σε ποιοτικά επενδυτικά σχέδια.

Ένα πολύ χαρακτηριστικό παράδειγμα για τη μελέτη των συνεπειών του τραπεζικού ανταγωνισμού στην επιχειρηματικότητα είναι η απορρύθμιση του τραπεζικού συστήματος των

ΗΠΑ. Οι τράπεζες των ΗΠΑ αντιμετώπιζαν γενικότερα περιορισμούς εξάπλωσης. Ο πιο γνωστός και συνάμα αυστηρός περιορισμός ήταν ότι κάθε τράπεζα περιοριζόταν σε ένα υποκατάστημα. Ωστόσο, τις δεκαετίες 1970-1990 αυτός ο περιορισμός καταργήθηκε και οι τράπεζες μπορούσαν πλέον να εξαπλωθούν εκτός πολιτειών.

Αυτός ο ανταγωνισμός συνέβαλλε στην καλύτερη κατανομή πόρων και το κεφάλαιο μπορούσε πλέον να κινείται άνετα σε έργα που θα έδιναν καλύτερες αποδόσεις. Επίσης, ο ανταγωνισμός αυξήθηκε κι άλλο λόγω της αύξησης των τραπεζικών υποκαταστημάτων, παρόλο που ο αριθμός των τραπεζών είχε μειωθεί. Ακόμη, είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι η αποδοτικότερη τοποθέτηση κεφαλαίου στον τραπεζικό κλάδο θα έχει ως αποτέλεσμα όλο και περισσότερες startups να εισέλθουν, επωφελούμενες από την ικανότητά τους να εξοικονομήσουν το απαραίτητο κεφάλαιο ώστε να εξελιχθούν.

Σημαντική απόρροια της αύξησης του τραπεζικού ανταγωνισμού είναι η παρεμπόδιση της δραστηριότητας των startups επιχειρήσεων. Μια μονοπωλιακή τράπεζα είναι δυνατό να θέσει πιο χαμηλό επιτόκιο από αυτό της αγοράς στις startups επιχειρήσεις, σε σχέση με αυτό που χρεώνει στις πιο ώριμες. Ωστόσο ο συνεχής ανταγωνισμός όχι μόνο ελαττώνει την ικανότητα των τραπεζών να δανείζουν με επιτόκιο πάνω από αυτό που χρεώνει η αγορά, αλλά δεν δίνει κίνητρα για την επιδότηση των startups.

2.2.3 Η δομή των Ενδιάμεσων Χρηματοπιστωτικών Οργανισμών και οι σχέσεις τους με τις επιχειρήσεις

Οι οργανισμοί αυτοί είναι εξειδικευμένες χρηματοοικονομικές οντότητες, των οποίων ο πρωταρχικός ρόλος είναι η αποτελεσματική κατανομή των πόρων, όταν υπάρχουν συνθήκες που καθιστούν δύσκολη την άμεση συνδιαλλαγή των επενδυτών με τους δανειολήπτες στη χρηματοπιστωτική αγορά. Ο ρόλος τους είναι να δημιουργούν πιο ευνοϊκούς όρους συναλλαγής από αυτούς που θα μπορούσαν να πραγματοποιηθούν από τους δανειστές/επενδυτές και τους δανειολήπτες αν έρχονταν σε άμεση συνδιαλλαγή μεταξύ τους.

Οι χρηματοπιστωτικοί ενδιάμεσοι οργανισμοί ασχολούνται με:

- την άντληση κεφαλαίων από τους δανειστές ή επενδυτές και

- το δανεισμό ή την επένδυση των κεφαλαίων αυτών σε αυτούς που χρειάζονται τα κεφάλαια

Τα κεφάλαια που αποκτά ένας ενδιαμέσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός εμφανίζονται είτε ως στοιχεία των υποχρεώσεων του παθητικού του (liabilities) είτε ως κεφάλαια των συμμετασχόντων στον οργανισμό αυτόν (equities). Αντίστοιχα τα κεφάλαια που δανείζει ή επενδύει εμφανίζονται ως στοιχεία του ενεργητικού του.

Οι ενδιαμέσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί ασχολούνται λοιπόν, με τη μετατροπή των μη επιθυμητών, μη λειτουργικών και δύσκολα απορροφητών στο ευρύ κοινό περιουσιακών τίτλων και κεφαλαίων, σε πραγματικά επιθυμητούς, εύκολα προσβάσιμους και με ευνοϊκούς όρους, κάνοντας τους μέρος του παθητικού τους. Η εν λόγω λειτουργία παρέχει σημαντικά πλεονεκτήματα στην αγορά μεταξύ των οποίων η μείωση του κινδύνου μέσω της διαφοροποίησης αλλά και η μείωση του κόστους επεξεργασίας και εύρεσης πληροφοριών για την απόκτηση των εν λόγω στοιχείων ή χρήση των εν λόγω κεφαλαίων.

Ωστόσο, διαπιστώνεται ότι οι ασυμμετρίες πληροφόρησης και οι χρηματοδοτικοί περιορισμοί ελαττώνονται από τις σχέσεις που αναπτύσσονται ανάμεσα στους ενδιαμέσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και τις επιχειρήσεις. Ακόμη, σχετικές μελέτες δείχνουν ότι οι μικρές και αποκεντρωμένες τράπεζες είναι πιο πιθανό να δανείζουν startups και μικρές επιχειρήσεις. Σύμφωνα με τους Canales και Nanda (2011), οι αποκεντρωμένες τράπεζες δανείζουν περισσότερο τις μικρότερες επιχειρήσεις. Υποστηρίζουν επιπλέον ότι από το επίπεδο του τραπεζικού ανταγωνισμού εξαρκρβώνεται ποια οργανωτική δομή δίνει καλύτερους όρους.

2.3 Προσωπικός πλούτος και Επιχειρηματικότητα

Μετά την ανάλυση του πρώτου ρεύματος για τους χρηματοδοτικούς περιορισμούς στην επιχειρηματικότητα ακολουθεί το δεύτερο ρεύμα που αναλύει την τάση των ατόμων να παίρνουν πρωτοβουλίες και να αναπτύξουν την επιχειρηματική τους δραστηριότητα βασιζόμενοι στη δική τους οικονομική κατάσταση.

Το μοντέλο που αναλύει τη σχέση προσωπικού πλούτου-επιχειρηματικότητας είναι αυτό των

Evans και Jovanovic (1989). Στο μοντέλο αυτό ο επιχειρηματίας δανείζεται ένα ποσό προκειμένου να χρηματοδοτήσει την επένδυσή του. Το ποσό αυτό πρέπει να είναι συναρτήσει του ατομικού του πλούτου. Αν το ποσό που δανειστεί τον ικανοποιεί, δεν αντιμετωπίζει περιορισμούς.

Οι Evans και Jovanovic (1989) ισχυρίζονται ότι λόγω της θετικής σχέσης προσωπικού πλούτου και επιχειρηματικότητας μπορεί να επέλθει αποτυχία της αγοράς, διότι άτομα με πρωτοπόρες επιχειρηματικές ιδέες που δεν είναι πλούσια αντιμετωπίζουν έλλειψη οικονομικών πόρων και αδυνατούν να χρηματοδοτήσουν την επένδυσή τους και τούμπαλιν. Συνεπώς, το μοντέλο προβλέπει ότι ο προσωπικός πλούτος καθορίζει το αν θα γίνει κάποιος επιχειρηματίας αν ο δυνητικός επιχειρηματίας αντιμετωπίζει πιστωτικούς περιορισμούς.

Από την άλλη πλευρά είναι δυνατό να μην υπάρχει σχέση μεταξύ προσωπικού πλούτου και επιχειρηματικότητας. Σε αυτή την περίπτωση, οι εν δυνάμει επιχειρηματίες δεν δεσμεύονται από τους δανειακούς περιορισμούς. Οι Evans και Jovanovic (1989) παρατήρησαν ότι ακόμα κι αν τα άτομα δεν αντιμετωπίζουν χρηματοδοτικούς περιορισμούς, μπορεί να υπάρξει συσχέτιση προσωπικού πλούτου και επιχειρηματικότητας. Η συσχέτιση αυτή μπορεί να προέλθει είτε από την ενδογενή δημιουργία πλούτου είτε από τις επιδράσεις του πλούτου, τις προτιμήσεις και τη διαλογή.

2.4 Επιχειρηματικότητα, πολιτικές και ανταγωνιστικότητα στην Ελλάδα

Η χαμηλή συμμετοχή των ελληνικών επιχειρήσεων στην καινοτομική δραστηριότητα μπορεί να οφείλεται στις γενικές δομικές αδυναμίες της ελληνικής παραγωγικής βάσης, δηλαδή μεγάλος αριθμός μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων, κυριαρχία παραδοσιακών κλάδων παραγωγής με χαμηλή συνεισφορά σε όρους προστιθέμενης αξίας, χαμηλό επίπεδο παραγωγής εγχώριας τεχνολογίας, μεταφορά τεχνολογίας από το εξωτερικό, έλλειψη εξειδικευμένου προσωπικού, αποφυγή ρίσκου, επιχειρηματική κουλτούρα. Προκειμένου να αυξηθεί το ποσοστό των (τεχνολογικών) καινοτομιών που εισάγονται με επιτυχία στην αγορά από τις επιχειρήσεις της βιομηχανίας θα πρέπει να ληφθούν αποφάσεις σχετικές με τον περιορισμό των παραγόντων που παρεμποδίζουν τις δραστηριότητες καινοτομίας τους. Αυτό συνεπάγεται:

- Τη διαμόρφωση του κατάλληλου νομοθετικού και θεσμικού πλαισίου.

- Την εντατικοποίηση της χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.
- Την ανάληψη δράσεων για την επιμόρφωση των απασχολούμενων σε θέματα που αφορούν την καινοτομία, την τεχνολογία και την αγορά.

Στο πλαίσιο αυτό, προκλήσεις για την Ελλάδα αποτελούν:

- Ο περιορισμός της γραφειοκρατίας στον δημόσιο τομέα.
- Η δημιουργία νέων υποδομών με στόχο την υποστήριξη της επιχειρηματικότητας.
- Η παροχή κινήτρων στις επιχειρήσεις για να αναλάβουν επενδυτικές και καινοτομικές δραστηριότητες με στόχο την αύξηση της ανταγωνιστικότητας.
- Η αύξηση των επενδύσεων στην παραγωγή καινοτομικών προϊόντων.
- Η επέκταση της εξωστρεφούς επιχειρηματικότητας είναι η μόνη διέξοδος για την παραγωγική αναβάθμιση της χώρας προς αγαθά και υπηρεσίες υψηλής προστιθέμενης αξίας, με ποιότητα, περιβαλλοντική ευαισθησία, ενσωμάτωση γνώσης και καινοτομίας. Στο πλαίσιο αυτό, επιδιώκεται η ενίσχυση της επιχειρηματικότητας και της εξωστρέφειας, η αναβάθμιση του παραγωγικού ιστού της χώρας, η αύξηση των παραγωγικών επενδύσεων και των εισροών Ξένων Άμεσων Επενδύσεων και η γενική ποιοτική αναβάθμιση των προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών σε όλους τους τομείς και κλάδους της ελληνικής οικονομίας.
- Ειδικά για τις επιχειρήσεις των υπηρεσιών, θα πρέπει να επιδιωχθεί και να ενθαρρυνθεί η σύναψη περισσότερων συνεργασιών για δραστηριότητες καινοτομίας, όπως και η στον μέγιστο δυνατό βαθμό αξιοποίηση από αυτές των πηγών πληροφοριών για δραστηριότητες καινοτομίας. Για την επίτευξη αυτού του στόχου απαραίτητη δράση αποτελεί η ενημέρωση των υπεύθυνων των επιχειρήσεων για τα οφέλη που αποφέρει στην καινοτομική δραστηριότητά τους η αξιοποίηση της συνεργασίας και των πληροφοριών που προέρχεται από εξωεταιρικούς φορείς, ακόμα κι αν αυτοί ανήκουν στον ίδιο όμιλο.
- Η αύξηση της δημόσιας χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις των υπηρεσιών αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση προκειμένου να αντεπεξέλθουν σε μεγαλύτερο βαθμό στις δαπάνες που συνεπάγεται η ανάληψη δραστηριοτήτων καινοτομίας. Ένα τέτοιο μέτρο θα συμβάλει στην αύξηση της παραγωγής καινοτόμων προϊόντων και των εσόδων από πωλήσεις καινοτόμων προϊόντων.
- Η ενθάρρυνση των επιχειρήσεων και των δύο κλάδων να αναπτύξουν δραστηριότητες E&TA

στο εσωτερικό τους αναμένεται να έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση του αποθέματος γνώσεων των επιχειρήσεων που ακολούθως μπορεί να οδηγήσει στην εισαγωγή περισσότερων καινοτομιών στην αγορά.

- Έμφαση στην ποιοτική αναβάθμιση, την τυποποίηση και την πιστοποίηση των ελληνικών προϊόντων και επιχειρήσεων, με σκοπό να ενισχυθεί η παρουσία των ελληνικών επιχειρήσεων εγχώρια και διεθνώς.
- Επικέντρωση της αναπτυξιακής προσπάθειας προς περιοχές και τύπους επιχειρήσεων που εμφανίζουν τις θετικότερες προοπτικές ή έχουν τις ισχυρότερες ανάγκες .
- Διασύνδεση της χώρας με τα διεθνή ολοκληρωμένα συστήματα παραγωγής προϊόντων και υπηρεσιών και εγκατάσταση δεσμών συνεργασίας ελληνικών και διεθνών επιχειρήσεων.
- Ενίσχυση του ρόλου του εμπορίου στο παραγωγικό σύστημα, με έμφαση στην υποστήριξη επενδυτικών σχεδίων για την ενίσχυση της παρουσίας των ελληνικών επιχειρήσεων εγχώρια και διεθνώς.
- Ενίσχυση της επιχειρηματικότητας στον τομέα του Τουρισμού, με την προώθηση κατά προτεραιότητα σχεδίων που αποσκοπούν στην ποιοτική αναβάθμιση και διαφοροποίηση του τουριστικού προϊόντος, την επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου σε όλη την ελληνική επικράτεια και την ανάπτυξη των ειδικών μορφών τουρισμού.
- «Επιχειρηματική» αξιοποίηση του περιβάλλοντος ως εργαλείου προσέλκυσης εγχώριων και ξένων επενδύσεων.
- Αναβάθμιση του ανθρώπινου δυναμικού.

Ορισμένα από τα κυριότερα μεγέθη που συμβάλλουν στην ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας, και στη δημιουργία σύγχρονου και καινοτόμου επιχειρηματικού περιβάλλοντος είναι τα κάτωθι:

- Βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος και της πιστωτικής θέσης της Ελλάδας από διεθνείς οργανισμούς.
- Βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών της χώρας.
- Αύξηση επενδύσεων.
- Κρατική πολιτική και διάφορα κίνητρα, όπως για παράδειγμα η φορολογική σταθερότητα.
- Αναβάθμιση και απλούστευση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, του κανονιστικού πλαισίου

και των θεσμών που υποστηρίζουν την επιχειρηματική δραστηριότητα.

- Ανάπτυξη και αξιοποίηση σύγχρονων εργαλείων χρηματοοικονομικής υποστήριξης, για την ανάληψη επιχειρηματικού κινδύνου.
- Συγκρότηση ενός ενιαίου, δικτυακού και ορθολογικού συστήματος δομών στήριξης της επιχειρηματικότητας, με στόχο την παροχή έγκυρων και αποτελεσματικών υπηρεσιών προς τον επιχειρηματία.
- Ενίσχυση των υποδομών που στηρίζουν την ποιοτική επιχειρηματικότητα, δημιουργούν οικονομίες κλίμακας και σκοπού και ενισχύουν τη συνεργασία
- Αναβάθμιση των μηχανισμών για την εποπτεία της αγοράς, την ενίσχυση του ανταγωνισμού, την αναβάθμιση της ποιότητας των ελληνικών προϊόντων.
- Προβολή του τουριστικού προϊόντος της χώρας, ενίσχυση των υποδομών αξιοποίησης του πολιτιστικού αποθέματος και της φυσικής κληρονομιάς της χώρας ως μέσου βελτίωσης της ελκυστικότητάς της ως τουριστικού προορισμού.
- Αναβάθμιση του ανθρώπινου δυναμικού.

2.5 Κοινωνικοοικονομικές επιπτώσεις της καινοτόμου επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα

Η απελευθέρωση των αγορών και οι τεχνολογικές αλλαγές ιδιαίτερα στην πληροφορική, στις επικοινωνίες και στο διαδίκτυο επιδρούν πιο άμεσα από ποτέ σε κάθε επιχειρηματική μονάδα. Η καινοτομία αποτελεί σήμερα μια από τις πιο κρίσιμες συνιστώσες της επιχειρηματικότητας και οδηγεί σε ανταγωνιστικές επιχειρηματικές πρωτοβουλίες όχι μόνο από νέες, αλλά και από υφιστάμενες επιχειρήσεις που αποφασίζουν να εκσυγχρονιστούν και να αξιοποιήσουν τη νέα τεχνολογία αλλά και κάθε είδους διαθέσιμη γνώση και εμπειρία (διοικητική, οργανωτική, εμπορική, κωδικοποιημένη ή άρρητη) σε νέους παραγωγικούς συνδυασμούς.

Η καινοτόμος επιχειρηματικότητα και η διάδοση μιας κουλτούρας καινοτομίας στην ελληνική οικονομία είναι τα κλειδιά για τη μετατροπή των συγκριτικών πλεονεκτημάτων μιας περιοχής σε ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα.

Η καινοτόμος επιχειρηματικότητα δεν προϋποθέτει μεγάλες επενδύσεις και μεγάλες επιχειρήσεις.

Το αντίθετο. Η μικρή επιχείρηση συνήθως εξυπηρετεί καλύτερα την αξιοποίηση της νέας γνώσης και την καινοτομία λόγω της ευελιξίας και της προσαρμοστικότητάς της. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις μπορούν να φέρουν νέες δυνάμεις στο προσκήνιο της επιχειρηματικής δράσης, νέους ανθρώπους, νέες πρωτοβουλίες. Να πλησιάσουν τον καταναλωτή στις μικρές αγορές. Να εντοπίσουν και να αξιολογήσουν τις τοπικές πλουτοπαραγωγικές δυνατότητες. Είναι γνωστό ότι οι ευρωπαϊκές πολιτικές ανάπτυξης, συνοχής, ανταγωνιστικότητας, ανασυγκρότησης της υπαίθρου και απασχόλησης αλλάζουν, ενώ οι πόροι των διαρθρωτικών ταμείων μειώνονται. Οι απαιτήσεις για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στα κράτη μέλη αυξάνονται.

Η αναθεωρημένη Στρατηγική της Λισαβόνας και οι Στρατηγικές Κατευθύνσεις της περιόδου 2007-13 ενσωματώνουν την ανταγωνιστικότητα στις πολιτικές για τη συνοχή και τη σύγκλιση, προδιαγράφοντας μεγαλύτερες ενισχύσεις για την επιχειρηματικότητα, την καινοτομία και την αναβάθμιση του ανθρώπινου δυναμικού. Η προηγουμένως περιγραφείσα κατάσταση της επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα, η οποία κάθε άλλο παρά ενθαρρυντική είναι, ιδιαίτερα για ορισμένους τομείς, έχει απασχολήσει το ελληνικό κράτος και την Ευρωπαϊκή Ένωση αρκετά, με αποτέλεσμα τη θέσπιση του επιχειρησιακού προγράμματος «Ανταγωνιστικότητα και Επιχειρηματικότητα 2007-2013», το οποίο επιδιώκει τη βελτίωση της υφιστάμενης κατάστασης, με στόχο την αύξηση της επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα, με έμφαση στην περιφερειακή επιχειρηματικότητα, η οποία αποτελεί και τον κορμό της ελληνικής οικονομίας.

2.6 Προοπτικές ανάπτυξης της επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα

Η ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας και η εισαγωγή των νέων τεχνολογικών και καινοτομικών δραστηριοτήτων αναμένεται να συμβάλει σημαντικά στα εξής:

- Ανάπτυξη των εξαγωγών.
- Αύξηση της απασχόλησης και μείωση του ποσοστού ανεργίας, όπου συμβάλλει στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και στην ανάπτυξη με την αποτελεσματικότητα των υφισταμένων επιχειρήσεων και τη δημιουργία και ανάπτυξη των νέων επιχειρήσεων.
- Βελτίωση της παραγωγικότητας και ενίσχυση της παραγωγικής ικανότητας της χώρας.
- Αύξηση της ανταγωνιστικότητας, που αποτελεί βασικό παράγοντα για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, όπου οι υψηλότερες επιδόσεις που οφείλονται στην καινοτομία, στην

εισαγωγή νέων μεθόδων και διαδικασιών, νέων προϊόντων βελτιώνουν την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας συνολικά.

- Βελτίωση των ρυθμών ανάπτυξης και ευημερίας.

Στόχος της Ε.Ε. είναι να ενισχυθεί η επιχειρηματικότητα υιοθετώντας τις πολιτικές εκείνες και επηρεάζοντας τους προσδιοριστικούς παράγοντες που θα συμβάλουν στη δημιουργία του κατάλληλου περιβάλλοντος το οποίο θα επιτρέπει στους «εν δυνάμει» επιχειρηματίες να ξεκινήσουν, να δημιουργήσουν νέες επιχειρήσεις, να δημιουργήσουν με την επιχειρηματικότητά τους νέες και καλύτερες θέσεις απασχόλησης.

Όλες οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης παρέχουν μέσα προώθησης της επιχειρηματικότητας, της έρευνας και καινοτομίας στον ιδιωτικό τομέα, τόσο μέσω άμεσων όσο και έμμεσων κινήτρων, όπως οι φορολογικές απαλλαγές, οι επιχειρηματικές συμπράξεις ιδιωτικού και δημόσιου τομέα, η ενίσχυση δικτύων καινοτομίας, καθώς και η προστασία των δικαιωμάτων που απορρέουν από την παραγωγή νέας γνώσης. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση η άμεση ενίσχυση της επιχειρηματικής έρευνας και ανάπτυξης παραμένει υψηλή, μέσω άμεσων επιδοτήσεων και χρηματοδότησης επενδυτικών σχεδίων σε έρευνα και ανάπτυξη, παρόλο που οι έμμεσες ενισχύσεις, όπως οι φορολογικές απαλλαγές, παρουσιάζουν αυξητική τάση, ιδιαίτερα σε χώρες όπως η Αυστρία, η Φινλανδία, η Ολλανδία, η Νορβηγία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Ο αποτελεσματικός σχεδιασμός των πολιτικών είναι σημαντικός για την αποτελεσματική συμβολή τους στην ανταγωνιστικότητα και την οικονομική ανάπτυξη.

Η ελληνική οικονομία απαιτείται να ενισχύσει τις παραγωγικές της ικανότητες και να στηρίξει την ανταγωνιστικότητά της σε τρία βασικά σημεία: την καινοτομία και την τεχνολογική αναβάθμιση, την επιχειρηματικότητα και την απασχόληση.

Η κατάλληλη πολιτική θα συνδράμει στην αύξηση της επιχειρηματικότητας ως ακολούθως:

- Στη δημιουργία περισσότερων επιχειρηματιών και στο άνοιγμα της επιχειρηματικότητας σε όλα τα μέλη της κοινωνίας. Ιδιαίτερη βαρύτητα θα πρέπει να δοθεί στις γυναίκες και σε ευπαθείς ομάδες του πληθυσμού, ενώ θα πρέπει να συνεχιστεί η προσπάθεια δημιουργίας υπηρεσιών στήριξης νέων επιχειρήσεων.
- Μείωση των εμποδίων στην έναρξη της επιχειρηματικής δραστηριότητας, όπως για παράδειγμα οι διοικητικοί φραγμοί, χρηματοδότηση, κόστος έναρξης επιχείρησης, επιμερισμός κινδύνου.

- Η πρόσβαση στη χρηματοδότηση είναι απαραίτητη για την ανάπτυξη, αλλά πολλές Μ.Μ.Ε. αντιμετωπίζουν δυσκολίες επειδή η αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων δεν είναι αρκετά αναπτυγμένη και οι τράπεζες τείνουν να αποφεύγουν τη δανειοδότηση υψηλού κινδύνου.

- Η εκπαίδευση και η κατάρτιση θα πρέπει να συμβάλει στην ενθάρρυνση της επιχειρηματικότητας, μέσω της ανάπτυξης της κατάλληλης νοοτροπίας και της ευαισθητοποίησης όσον αφορά τις επαγγελματικές ευκαιρίες που προσφέρει η ιδιότητα του επιχειρηματία και των δεξιοτήτων.

- Η λήψη κατάλληλων μέτρων και φορολογικών κινήτρων μπορεί να συμβάλει στην επιβίωση, προώθηση και ανάπτυξη των επιχειρήσεων.

Αυτό όμως που απαιτείται περισσότερο είναι δυναμικές επιχειρηματικές πρωτοβουλίες οι οποίες:

- Θα αξιοποιήσουν περισσότερο τα τοπικά προϊόντα, τις παραδοσιακές τεχνικές, τα ποιοτικά προϊόντα της πρωτογενούς παραγωγής, περιοχές και στοιχεία πολιτιστικού και οικολογικού ενδιαφέροντος, θεματικές μορφές τουρισμού με τη διαμόρφωση και προβολή μιας νέας ολοκληρωμένης τουριστικής ταυτότητας σε κάθε περιοχή.

- Θα αναπτύξουν νέες επιχειρηματικές δραστηριότητες όπως είναι η παροχή υπηρεσιών προς επιχειρήσεις και νέες υπηρεσίες που συνδέονται με την κοινωνία της πληροφορίας.

Σήμερα είναι αναγκαία η αναβάθμιση και βελτίωση των υπηρεσιών που παρέχουν οι δομές αυτές στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις κατά το πρότυπο ανάλογων δομών στήριξης σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η θεσμοθέτηση σε επίπεδο διοικητικής περιφέρειας Περιφερειακών Κέντρων Επιχειρηματικότητας, ως ενός ολοκληρωμένου μηχανισμού παροχής πιστοποιημένων υπηρεσιών «μιας στάσης» για τη ενιαία εξυπηρέτηση του επιχειρηματία με αρμοδιότητες ενημέρωσης, συμβουλευτικής υποστήριξης, αδειοδότησης, διαχείρισης συγχρηματοδοτούμενων προγραμμάτων, διευκόλυνσης της πρόσβασης σε νέα χρηματοπιστωτικά εργαλεία.

Η πρόσβαση των επιχειρήσεων και ιδίως των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στις πηγές χρηματοδότησης παραμένει δύσκολη. Οι νέες ιδιαίτερα επιχειρήσεις συναντούν σημαντικούς φραγμούς στην αναζήτηση τραπεζικών δανείων, επιχειρηματικών κεφαλαίων, εγγυήσεων, εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης κ.λπ.

Το κράτος θα πρέπει να εξειδικεύσει και να συνεχίσει να στηρίζει με πολιτικές κινήτρων την ανάπτυξη της καινοτόμου επιχειρηματικότητας στην περιφέρεια, φορολογικών απαλλαγών για

νέες επενδύσεις και για επιχειρήσεις υψηλού κινδύνου, επιδότησης νέων που επιλέγουν τον επιχειρηματικό στίβο για επαγγελματική καριέρα.

Θα πρέπει να συνεχιστεί η ενθάρρυνση της επιχειρηματικότητας με γενναία ενίσχυση νέων ανθρώπων και νέων επιχειρήσεων που θα αναλαμβάνουν νέες πρωτοβουλίες στην αξιοποίηση των ερευνητικών αποτελεσμάτων και της νέας γνώσης.

Τέλος, ο συνδυασμός αναπτυξιακών επιδοτήσεων, εγγυημένων δανείων, νέων τραπεζικών προϊόντων και θεσμικών επιχειρηματικών συμμετοχών δημιουργεί ένα πιο ευνοϊκό πλαίσιο εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης για την προώθηση της καινοτομίας και τη βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης μιας μικρομεσαίας επιχείρησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

3.1 Εισαγωγή

Με τον όρο επένδυση εννοούμε τη διαδικασία μετατροπής του χρηματικού κεφαλαίου σε υλικό. Υπό ευρύτερη έννοια η επένδυση πέρα από την κτήση υλικών μέσων απαραίτητα για την συγκρότηση, λειτουργία και την ανάπτυξη επιχειρηματικών δραστηριοτήτων περιλαμβάνει και κάθε κτήση υλικού αγαθού και συμβάλλει στην αύξηση της παραγωγικής υποδομής μιας χώρας/επιχείρησης. Είναι η δέσμευση κεφαλαίων για ένα χρονικό διάστημα, η οποία αναμένεται να αποφέρει πρόσθετα κεφάλαια στους επενδυτές.

Στα χαρακτηριστικά στοιχεία μιας επένδυσης πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη τα κάτωθι:

- Τη διάρκεια ζωής της επένδυσης.
- Τη ροή θυσιών που γίνεται για την απόκτηση του διαρκούς αγαθού και για την εκμετάλλευση αυτού .
- Τη ροή ωφελειών κατά την διάρκεια ζωής του διαρκούς αγαθού.
- Την ημερομηνία κατασκευής ή πραγματοποίησης της επένδυσης.

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται λεπτομερής εξέταση της έννοιας των επενδύσεων. Αρχικά, διακρίνουμε τις κατηγορίες των επενδύσεων, τις ταξινομούμε και μελετούμε τις επιπτώσεις που αυτές έχουν στην οικονομική και κοινωνική ζωή μιας χώρας. Εν συνεχεία, εισάγουμε την έννοια του επενδυτικού σχεδίου και το διακρίνουμε και τέλος αναλύουμε τις βασικότερες μεθόδους αξιολόγησης επενδύσεων.

3.2 Διακρίσεις και κατηγορίες επενδύσεων

Οι επενδύσεις σε μια οικονομία διακρίνονται σε ιδιωτικές και δημόσιες ανάλογα με το φορέα και το σκοπό.

Ιδιωτικές επενδύσεις

Χρηματοδοτούνται συνήθως με αυτοχρηματοδότηση, αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ή δανεισμό

και περιλαμβάνουν δαπάνες για κατοικίες, πάγιες εγκαταστάσεις των επιχειρήσεων και αύξηση των αποθεμάτων των επιχειρήσεων.

Οι ιδιωτικές επενδύσεις παγίων κεφαλαιουχικών αγαθών είναι εκείνες οι οποίες έχουν μεγάλη σημασία για την ανάπτυξη και τη διεύρυνση της παραγωγικής βάσης της οικονομίας.

Δημόσιες επενδύσεις

Οι δημόσιες επενδύσεις χρηματοδοτούνται με εσωτερικό ή εξωτερικό δανεισμό, φορολογίες και αυτοχρηματοδότηση (από τις κατασκευαστικές εταιρείες οι οποίες εισπράττουν τέλη από τους χρήστες των έργων υποδομής, π.χ. αεροδρόμια, μετρό, εθνικούς δρόμους, για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα που καθορίζεται από τη σύμβαση με το δημόσιο).

Οι επενδύσεις, επίσης, διακρίνονται σε καθαρές και ακαθάριστες επενδύσεις. Οι τελευταίες περιλαμβάνουν και τις αποσβέσεις, ενώ οι καθαρές επενδύσεις την καθαρή προσθήκη στο κεφάλαιο και τα αποθέματα προϊόντων στην οικονομία.

Από την άλλη πλευρά, οι επενδύσεις κατηγοριοποιούνται ως εξής:

- Επενδύσεις ανάλογα με τη νομική μορφή του φορέα
- Επενδύσεις σύμφωνα με τη φύση του αγαθού
- Επενδύσεις σύμφωνα με τον ειδικότερο ενδιαμέσο σκοπό
- Επενδύσεις σύμφωνα με τη λειτουργική τους φύση
- Επενδύσεις σύμφωνα με το χρόνο κατασκευής και εκμετάλλευσης
- Επενδύσεις σε νέες τεχνολογίες

3.3 Επιπτώσεις επενδύσεων στην οικονομική και κοινωνική ζωή μιας χώρας

Οι επενδύσεις χαρακτηρίζονται ως το κυριότερο χαρακτηριστικό της δυναμικής οικονομίας μίας χώρας. Κάθε δυναμική κοινωνία οριοθετεί τις προσδοκίες της για το μέλλον οικοδομώντας πάνω στις παραγωγικές δυνάμεις της. Στις σύγχρονες κοινωνίες οι δυνάμεις αυτές προσδιορίζονται κυρίως από την ροπή της κοινωνίας για επενδύσεις για την αύξηση της εθνικής παραγωγής, δηλαδή την οικονομική ανάπτυξη. Η συνολική οικονομική επίδοση μιας χώρας, αντανakλάται

κατεξοχήν στην ποσοτική και ποιοτική στάθμη των επενδύσεων που πραγματοποιούνται σε αυτήν.

Οι λόγοι, επομένως, των επιπτώσεων των επενδύσεων στην οικονομικο-κοινωνική ζωή μιας χώρας θα μπορούσαν να συνοψιστούν στους παρακάτω:

- Προσφέρουν νέες ευκαιρίες απασχόλησης και περιορίζουν έτσι την ανεργία, που αποτελεί την σοβαρότερη οικονομική ασθένεια.
- Προβάλλουν το γόητρο της χώρας διεθνώς, διότι αποτελούν το ισχυρότερο μέσο ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητάς της.
- Αποτελούν τον ασφαλέστερο αγωγό για την προαγωγή της τεχνολογικής προόδου, δεδομένου ότι με τις επενδύσεις ενσωματώνεται στην παραγωγική διαδικασία η προχωρημένη τεχνολογία.
- Επεκτείνουν τον κύκλο εργασιών της οικονομικής δραστηριότητας και δημιουργούν έτσι δυναμικές πηγές αύξησης των δημοσίων εσόδων.
- Επιταχύνουν την διαδικασία οικονομικής ανάπτυξης.
- Έχουν σοβαρές αναδιανεμητικές επιπτώσεις στις παραγωγικές τάξεις σε διάφορες περιοχές.
- Εδραιώνουν με την καλλιέργεια του κλίματος επιχειρηματικής δραστηριότητας την εμπιστοσύνη στο μέλλον της χώρας.
- Αξιοποιούν συνήθως τους αδρανείς εθνικούς πλουτοπαραγωγικούς πόρους.
- Ενισχύουν την οικονομική σταθερότητα σε περιόδους ύφεσης.
- Αντανακλούν φανερά τον δείκτη της οικονομικής δημιουργικότητας και προοδευτικότητας μίας χώρας.
- Αποτελούν το οργανικότερο μέσο καταπολέμησης του πληθωρισμού.

3.4 Επενδυτικό σχέδιο

Με τον όρο επενδυτικό σχέδιο εννοούμε την κατάρτιση ενός σχεδίου ώστε από τη σύλληψη μιας επιχειρηματικής ιδέας να φτάσουμε στη σύνθεση ενός πολύπλοκου μηχανισμού οικονομικής απόδοσης.

3.4.1 Ταξινόμηση των επενδυτικών σχεδίων

Για την κατανόηση του πολύπλοκου ρόλου των επενδυτικών σχεδίων, γίνεται κατάταξή τους σε κατηγορίες ανάλογα με τα επιμέρους χαρακτηριστικά τους και τους σκοπούς που εξυπηρετούν. Οι βασικότερες κατηγορίες συνοψίζονται στις εξής:

1. Ανάλογα με το φυσικό του αντικείμενο το σχέδιο επένδυσης μπορεί να είναι (ενδεικτικά):
 - α. μια νέα μονάδα παραγωγής κάποιου αγαθού
 - β. επέκταση μιας υφιστάμενης παραγωγικής μονάδας
 - γ. συμπλήρωση ή προσαρμογή του παραγωγικού δυναμικού μιας υφιστάμενης μονάδας
 - δ. ανακατασκευή, ανανέωση ή εκσυγχρονισμός μηχανολογικού εξοπλισμού
 - ε. συμμετοχή σε υφιστάμενη παραγωγική δραστηριότητα στ. αγορά υφιστάμενης παραγωγικής μονάδας
 - ζ. ένα πρόγραμμα δράσης που αφορά δαπάνη για την προώθηση κάποιου επιχειρηματικού σκοπού
2. Από την άποψη της ένταξής τους στους παραγωγικούς κλάδους της οικονομίας τα σχέδια επένδυσης διακρίνονται σε:
 - α. σχέδια αγροτικής ανάπτυξης
 - β. βιομηχανικά σχέδια
 - γ. σχέδια μεταλλείων
 - δ. σχέδια περιβάλλοντος
 - ε. σχέδια μεταφορών
 - στ. ενεργειακά σχέδια
 - ζ. τουριστικά σχέδια κ.ο.κ.
3. Από την άποψη του μεγέθους τα σχέδια επένδυσης διακρίνονται σε:
 - α. μικρά
 - β. μεσαία
 - γ. μεγάλα
4. Σε σχέση με το αντικείμενό τους ένας συνήθης διαχωρισμός είναι σε παραγωγικές,

κερδοσκοπικές ή μικτές επενδύσεις.

α. παραγωγικές επενδύσεις: είναι οι επενδύσεις που αποσκοπούν σε άμεση παραγωγή αγαθών ή υπηρεσιών

β. κερδοσκοπικές επενδύσεις: είναι στην πλειοψηφία των περιπτώσεων επενδύσεις σε αντικείμενα των οποίων η αξία προβλέπουμε να αυξηθεί στο άμεσο μέλλον, παραβλέποντας τις άμεσες παραγωγικές δραστηριότητες

γ. μικτές επενδύσεις: σ' αυτήν την περίπτωση ο επενδυτής εμπλέκεται στην παραγωγική διαδικασία και ταυτόχρονα ελπίζει σε ανατίμηση του περιουσιακού στοιχείου. Πολλές φορές είναι δυσδιάκριτος ο διαχωρισμός του αντικειμένου των επενδυτικών σχεδίων.

5. Ανάλογα με το φορέα εκπόνησης του επενδυτικού σχεδίου έχουμε τις εξής διακρίσεις:

α. ιδιωτικές επενδύσεις

β. δημόσιες επενδύσεις

γ. σχέδια μικτού ή κοινού ενδιαφέροντος, που προωθούνται από μικτούς ιδιωτικούς, συνεταιριστικούς, κρατικούς ή ημικρατικούς φορείς, γιατί συγκεντρώνουν το κοινό ενδιαφέρον για την πραγματοποίησή τους.

6. Ανάλογα με τους σκοπούς που επιδιώκουν τα σχέδια διακρίνονται σε:

α. σχέδια επενδύσεων ενός σκοπού, που αποβλέπουν σε μια παραγωγική επιδίωξη

β. σχέδια επενδύσεων πολλαπλού σκοπού, όπου αποσκοπούν ταυτόχρονα σε πολλούς παραγωγικούς σκοπούς

7. Η βαρύτητα της χρήσης ή εισροής συγκεκριμένου είδους πόρου μπορεί να διαχωρίσει τις επενδύσεις σε:

α. εντάσεως κεφαλαίου, όπου απαιτείται αναλογικά σημαντική εισροή κεφαλαίων

β. εντάσεως εργασίας, όπου απαιτείται σημαντικό εργατικό δυναμικό

γ. εντάσεως εδαφικών πόρων, όπου απαιτείται σημαντική χρήση εκτάσεων γης

8. Λαμβάνοντας υπόψη τη γεωγραφική κάλυψη (επιφάνεια επιρροής) τα επενδυτικά σχέδια έχουν σημασία:

α. τοπική

β. περιφερειακή

γ. κοινοτική (Ε.Ε)

δ. πολυεθνική ή παγκόσμια

9. Τέλος, ένας τρόπος κατάταξης των επενδύσεων είναι αναλόγως του βαθμού κινδύνου που περιέχουν. Βάσει του βαθμού αυτού έχουμε:

α. απολύτως εξασφαλισμένες επενδύσεις έναντι του κινδύνου και της αβεβαιότητας

β. χαμηλού κινδύνου

γ. υψηλού κινδύνου.

3.4.2 Βασικά στοιχεία στην προμελέτη των επενδυτικών σχεδίων

Πριν από τη λήψη απόφασης για την πραγματοποίηση ή όχι ενός επενδυτικού σχεδίου, από την οικονομική και κοινωνική άποψη θα πρέπει να εξετάζονται κάποια βασικά κριτήρια, είτε αν πρόκειται για δημόσια, είτε πρόκειται για ιδιωτική επένδυση. Τα κύρια στοιχεία που θα πρέπει λοιπόν να εξετάζονται, είναι:

- Αν το επενδυτικό σχέδιο είναι βιώσιμο.
- Η συμβολή στην αύξηση του εθνικού εισοδήματος
- Η παραγωγή κοινωνικά επιθυμητών αγαθών

Η επιλογή των εναλλακτικών λύσεων, προσδιορίζεται από πολλούς παράγοντες, αφού πρόκειται για νέες επιχειρηματικές ιδέες.

Η αξιολόγηση όλων των εναλλακτικών λύσεων, θα πρέπει να γίνεται αφού:

- βρεθούν οι διαφορές των επενδυτικών σχεδίων
- οι εναλλακτικές λύσεις εξετάζονται υπό σταθερό πρίσμα
- χρησιμοποιείται κοινή μονάδα μετρήσεως
- γίνει αξιολόγηση όλων των σημαντικών κριτηρίων

3.4.3 Βήματα πραγματοποίησης επενδυτικού σχεδίου

Τα βήματα που ακολουθούνται για την πραγματοποίηση των επενδυτικών σχεδίων, είναι: α.

Σύλληψη επιχειρηματικής ιδέας

β. Μελέτη εναλλακτικών λύσεων

γ. Μελέτη προεπένδυσης

δ. Μελέτη - αξιολόγηση επένδυσης

ε. Υλοποίηση επενδυτικού σχεδίου

Οι παράγοντες που συμβάλλουν στον εκ των προτέρων προσδιορισμό των επιπτώσεων των τυχαίων γεγονότων που είναι δυνατόν να συμβούν, είναι:

- η υποκειμενική αντίληψη αυτού που παίρνει την απόφαση για την υλοποίηση του σχεδίου (ικανότητες, εμπειρία, αντίληψη)
- οι τεχνικές πληροφορίες που είναι διαθέσιμες για τη λειτουργία του συστήματος
- ο χρόνος που διατίθεται για τη συλλογή στοιχείων για τη λειτουργία του συστήματος και τις πιθανές επιπτώσεις

Αν σε κάθε απόφαση αντιστοιχούσε με απόλυτη βεβαιότητα ένα συγκεκριμένο επακόλουθο, τότε η καλύτερη απόφαση θα ήταν αυτή η οποία θα είχε το επιθυμητό επακόλουθο.

Είναι δυνατόν όμως να υπάρχουν πιθανά επακόλουθα για μια απόφαση, τα οποία εκ των υστέρων να θέτουν ζητήματα νέων αποφάσεων.

Υπάρχουν περιπτώσεις αποφάσεων στις οποίες τα πιθανά επακόλουθά τους είναι άγνωστα.

Στο πλαίσιο ενός πιθανολογικού προβλήματος αποφάσεων, θα πρέπει να συγκεντρωθούν πληροφορίες για τα εξής:

- δυνατές εναλλακτικές αποφάσεις
- δυνατά ενδεχόμενα τυχαίων φαινομένων που θα επηρεάσουν ή θα διαμορφώσουν τα πιθανά επακόλουθα της κάθε απόφασης
- προσδιορισμός των πιθανοτήτων να συμβούν τα ενδεχόμενα αυτά
- αξία κάθε πιθανού επακόλουθου κάθε εναλλακτικής απόφασης

Στο ερώτημα για την επιλογή μιας συγκεκριμένης απόφασης απαντά η αξιολόγηση της επένδυσης. Είναι η διαδικασία εκείνη η οποία λαμβάνει υπόψη της όλα εκείνα τα απαραίτητα στοιχεία για τον προσδιορισμό εκ των προτέρων των μη τυχαίων γεγονότων.

Σαφώς, για την τελική απόφαση σημαντικό ρόλο παίζει η ιδιοσυγκρασία του υποψήφιου επενδυτή, οι οικονομικές του δυνατότητες, οι οικονομικοί στόχοι του στο πλαίσιο των οικονομικών του δυνατοτήτων.

3.4.4 Μέθοδοι Αξιολόγησης Επενδύσεων

Η αξιολόγηση επενδύσεων είναι μια εξαιρετικά σύνθετη διαδικασία η οποία από τη φύση της εμπεριέχει σημαντικό βαθμό αβεβαιότητας και ρίσκου. Η χρηματοοικονομική αξιολόγηση αποτελεί ένα μικρό μέρος της όλης διαδικασίας, που περιστρέφεται γύρω από την έννοια των ταμειακών ροών της επένδυσης και αποτελεί ένα χρήσιμο αναλυτικό εργαλείο.

Η οικονομική αξιολόγηση περιλαμβάνει :

- Προσδιορισμός του κόστους του επενδυτικού σχεδίου.
- Εκτίμηση των αναμενόμενων ταμιακών εκροών που απαιτούνται για την πραγματοποίηση του και των ταμιακών εισροών που θα προκύψουν από αυτό.
- Αξιολόγηση του κινδύνου.
- Καθορισμός του κόστους κεφαλαίου, σε σχέση με τον προβλεπόμενο κίνδυνο.
- Αναγωγή των ταμειακών ροών στην παρούσα αξία τους, προκειμένου να συγκριθούν με τα επιθυμητά αποτελέσματα και να εξαχθούν συμπεράσματα για το αν η επένδυση είναι τελικά συμφέρουσα.

Υπάρχουν πέντε εναλλακτικές μέθοδοι αξιολόγησης, οι οποίοι θα αναλυθούν στις επόμενες ενότητες.

3.4.4.1 Μέθοδος περιόδου είσπραξης κεφαλαίου (ΠΕΚ)

Η μέθοδος της περιόδου είσπραξης κεφαλαίου συνίσταται στον υπολογισμό του χρόνου που απαιτείται προκειμένου η επιχείρηση να ανακτήσει τουλάχιστον τη δαπάνη του αρχικού κεφαλαίου του επενδυτικού σχεδίου. Χρησιμοποιείται όταν η επιχείρηση πρέπει να αξιολογήσει ένα μόνο σχέδιο και η αποδοχή ή η απόρριψή του εξαρτάται από τον περιορισμό της είσπραξης της αρχικής δαπάνης. Η επιχείρηση πρέπει να επιλέξει ανάμεσα σε δύο ή περισσότερα εναλλακτικά αμοιβαίως αποκλειόμενα σχέδια.

Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της ΠΕΚ

Πλεονεκτήματα

- Είναι γρήγορη και απλή στην εφαρμογή της μέθοδος αξιολόγησης επενδύσεων.
- Δεν χρειάζεται να γίνει πρόβλεψη των χρηματοροών για όλη τη διάρκεια ζωής του σχεδίου, δεδομένου ότι όσο πιο μακρινός είναι ο χρονικός ορίζοντας εκπνοής του σχεδίου τόσο πιο δύσκολη είναι η πρόβλεψη των μελλοντικών χρηματοροών για την επιχείρηση.
- Μπορεί να χρησιμοποιηθεί από εταιρείες οι οποίες έχουν περιορισμένα κεφάλαια αλλά καλές επενδυτικές ευκαιρίες, όπως για παράδειγμα μικρές εταιρείες με καλές προοπτικές ανάπτυξης αλλά περιορισμένη πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές.

Μειονεκτήματα

- Η ΠΕΚ δεν καταφέρνει να συνυπολογίσει όλες τις μελλοντικές χρηματοροές που αποφέρει ένα επενδυτικό σχέδιο στην επιχείρηση.
- Ακόμη, δεν προεξοφλεί κατάλληλα τις χρηματοροές, γι' αυτό μένουν εκτός απόφασης στοιχεία τα οποία είναι καθοριστικά για την καταλληλότητα μιας επιλογής.
- Επίσης, για δύο διαφορετικά επενδυτικά σχέδια, αν η περίοδος είσπραξης κεφαλαίου είναι η ίδια, τότε ανεξάρτητα και πάλι από τις υπόλοιπες χρηματοροές μετά την περίοδο είσπραξης του αρχικού κεφαλαίου, η επιχείρηση θα ήταν αδιάφορη μεταξύ των δύο σχεδίων.
- Τέλος, δεν μπορεί να αποφανθεί για τη σωστή επιλογή της επιχείρησης στην περίπτωση που έχουμε τόσο ανεξάρτητα όσο και αμοιβαίως αποκλειόμενα επενδυτικά σχέδια από τα οποία η επιχείρηση μπορεί να επιλέξει συνδυαστικά.

3.4.4.2 Μέθοδος Μέσης Λογιστικής Απόδοσης (ΜΛΑ)

Συχνά το κριτήριο αυτό αναφέρεται και ως απόδοση του απασχολούμενου κεφαλαίου (Return On Capital employed). Η ΜΛΑ είναι ίση με το λόγο του καθαρού εισοδήματος (Net Income) προς τη μέση επενδυτική δαπάνη, δηλαδή $ΜΛΑ = \text{Μέσο Καθαρό εισόδημα} / \text{Μέση επενδυτική δαπάνη}$.

Το Καθαρό εισόδημα σε χρόνο t ισούται με τα Καθαρά κέρδη μετά φόρων, όπου Καθαρά κέρδη μετά φόρων = Κέρδη προ φόρων – φόροι. Τα Κέρδη προ φόρων ισούνται με την καθαρή χρηματοροή προ φόρων μείον τις αποσβέσεις. Επίσης, μπορούμε να βρούμε και το Μέσο καθαρό εισόδημα. Έχουμε: Μέσο καθαρό εισόδημα = Σ καθαρό εισόδημα χρόνο t/n , $t=1, \dots, n$

3.4.4.3 Μέθοδος Καθαρής Παρούσας Αξίας (ΚΠΑ)

Η μέθοδος της ΚΠΑ έγκειται στην εύρεση της Π.Α των προσδοκώμενων καθαρών χρηματοροών μιας επένδυσης, προεξοφλημένων στο κόστος κεφαλαίου και την αφαίρεση από αυτή του κόστους της αρχικής δαπάνης του επενδυτικού σχεδίου.

Αν πρόκειται για ανεξάρτητα επενδυτικά σχέδια, τότε γίνεται δεκτό αν η καθαρά παρούσα αξία είναι θετική. Αν είναι αρνητική, τότε θα πρέπει να απορριφθεί. Αν πρόκειται για αμοιβαίως αποκλειόμενα επενδυτικά σχέδια, τότε επιλέγεται εκείνο με τη μεγαλύτερη ΚΠΑ. Όπου XP_t είναι η καθαρή χρηματοροή στο χρόνο t , r είναι το κόστος ευκαιρίας, I_0 είναι το αρχικό κόστος του σχεδίου.

$$ΚΠΑ = \left[\frac{XP_1}{(1+r)^1} + \frac{XP_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{XP_n}{(1+r)^n} \right] - I_0 \Rightarrow$$
$$ΚΠΑ = \sum_{t=1}^n \frac{XP_t}{(1+r)^t} - I_0 \Rightarrow$$
$$ΚΠΑ = \sum_{t=0}^n \frac{XP_t}{(1+r)^t}$$

Πλεονεκτήματα της ΚΠΑ

- Οι χρηματοροές προεξοφλούνται με το κατάλληλο, καθορισμένο από την αγορά κόστος ευκαιρίας του κεφαλαίου προκειμένου οι Π.Α των χρηματοροών να προσδιοριστούν με ακρίβεια.
- Η μέθοδος της ΚΠΑ ικανοποιεί την αρχή της προστιθέμενης αξίας.
- Ένα επενδυτικό σχέδιο με μηδενική ΚΠΑ είναι εκείνο το οποίο αποδίδει εκείνες τις χρηματοροές που είναι αρκετές ούτως ώστε να αποζημιωθούν οι δανειστές και οι μέτοχοι της επιχείρησης.
- Ένας τους βασικούς λόγους που καθιστούν το κριτήριο της ΚΠΑ σημαντικό για τις επενδυτικές αποφάσεις είναι ακριβώς αυτή η άμεση σύνδεση μεταξύ του πλούτου των μετόχων και της ΚΠΑ.

3.4.4.4 Μέθοδος προεξοφλημένης περιόδου είσπραξης κεφαλαίου (ΠΠΕΚ)

Η ΠΠΕΚ είναι μια ρεαλιστικότερη προέκταση της απλής μεθόδου περιόδου είσπραξης του αρχικού κεφαλαίου, με τη διαφορά ότι η ΠΠΕΚ καταδεικνύει την περίοδο που χρειάζεται ούτως ώστε το άθροισμα των χρηματορροών που προεξοφλούνται στο κόστος κεφαλαίου να ισούται με την παρούσα αξία της αρχικής δαπάνης. Η βασική διαφορά, επομένως, με τον απλό ΠΕΚ είναι ότι χρησιμοποιούμε τον κατάλληλο προεξοφλητικό παράγοντα προκειμένου να βρούμε την Π.Α. και ύστερα βλέπουμε πόσο χρόνο χρειάζεται για τις προεξοφλημένες χρηματορροές να εξισωθούν με την αρχική επένδυση.

3.4.4.5 Μέθοδος εσωτερικού συντελεστή απόδοσης (ΕΣΑ)

Ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης (Internal Rate of Return) είναι η μέθοδος αξιολόγησης επενδύσεων η οποία συνίσταται στην εύρεση του προεξοφλητικού εκείνου επιτοκίου το οποίο εξισώνει την παρούσα αξία των προσδοκώμενων μελλοντικών χρηματορροών με το αρχικό κόστος της επένδυσης.

Ονομάζοντας το ζητούμενο επιτόκιο r ως ΕΣΑ, έχουμε:

$$\left[\frac{XP_1}{(1 + ΕΣΑ)^1} + \frac{XP_2}{(1 + ΕΣΑ)^2} + \dots + \frac{XP_n}{(1 + ΕΣΑ)^n} \right] - I_0 = 0 \Rightarrow$$

$$\sum_{t=1}^n \frac{XP_t}{(1 + ΕΣΑ)^t} - I_0 = 0 \Rightarrow$$

$$\sum_{t=0}^n \frac{XP_t}{(1 + ΕΣΑ)^t} = 0$$

3.4.4.6 Σύγκριση ΕΣΑ και ΚΠΑ

- Το κριτήριο της ΚΠΑ είναι εκείνο το οποίο αξιολογεί καλύτερα από κάθε άλλο τα επενδυτικά σχέδια της επιχείρησης.
- Όταν ο ΕΣΑ ξεπερνάει το κόστος κεφαλαίου με το οποίο προεξοφλεί η επιχείρηση την επένδυση στη μέθοδο της ΚΠΑ, τότε η ΚΠΑ είναι θετική ενώ όταν ο ΕΣΑ είναι μικρότερος από το κόστος κεφαλαίου, η ΚΠΑ είναι αρνητική.
- Όταν ο ΕΣΑ και το κόστος κεφαλαίου συμπίπτουν, η ΚΠΑ είναι ίση με το μηδέν. Άρα, όταν συγκρίνουμε το κόστος κεφαλαίου με τον ΕΣΑ εξάγουμε συμπεράσματα και σχετικά με την ΚΠΑ του σχεδίου, δηλαδή αν είναι θετική ή όχι.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

4.1 Εισαγωγή

Με τον όρο Χρηματοδότηση επιχείρησης εννοούμε όλες τις ενέργειες που πρόκειται να γίνουν για να διατεθούν κεφάλαια σε μια νόμιμη επιχείρηση, με σκοπό την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της. Οι μορφές χρηματοδότησης είναι πολλές και ποικίλες.

Η ανάγκη για χρηματοδότηση είναι υψίστης σημασίας για όλες τις επιχειρήσεις, καθώς χωρίς αυτή δεν μπορούν να αναπτυχθούν και να επενδύσουν για κεφάλαιο κίνησης και λοιπό εξοπλισμό. Οι ΜΜΕ αντιμετωπίζουν σοβαρά χρηματοδοτικά προβλήματα και η κατάσταση αυτή έχει επιδεινωθεί λόγω της τεράστιας χρηματοπιστωτικής κρίσης που ταλανίζει τα τελευταία χρόνια τη χώρα μας, με αποτέλεσμα όλο και περισσότερες επιχειρήσεις να κλείνουν. Συνεπώς, επιβάλλεται να ενισχυθεί η χρηματοδότηση προς όλες τις επιχειρήσεις και δει στις ΜΜΕ και να διευρυνθούν οι εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης.

4.2 Ανάγκες μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) για Χρηματοδότηση

Προκειμένου οι σύγχρονες επιχειρήσεις να κυριαρχήσουν στην αγορά και να καταφέρουν να επιβιώσουν καλούνται πρώτα να βρουν τρόπους ανάπτυξης. Τον ρόλο αυτό έρχεται να ενισχύσει η χρηματοδότηση, η οποία είναι ιδιαίτερα σημαντική καθώς μέσω αυτής μια επιχείρηση θα θέσει τα θεμέλια για την εκκίνησή της.

Οι ανάγκες για χρηματοδότηση είναι πολλές και ποικίλες. Κατ' αρχάς, οι δαπάνες για την ίδρυση, την έναρξη της λειτουργίας και της οργάνωσης είναι μεγάλες, ενώ παράλληλα μια επιχείρηση χρειάζεται να έχει ρευστά διαθέσιμα σε περίπτωση έκτακτης ανάγκης ώστε να καλύψει πιθανές έκτακτες και μη ανάγκες. Ακόμη, μια επιχείρηση ενδέχεται να επενδύσει μεσοπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα σε διάφορα σχέδια οπότε είναι σημαντικό να μπορεί να έχει πρόσβαση στη χρηματοδότηση.

Επιπλέον, η χρηματοδότηση είναι ιδιαίτερα σημαντική καθώς η τεχνολογία ολοένα και εξελίσσεται οπότε είναι λογικό οι επιχειρήσεις να θέλουν να συμβαδίσουν στην εξέλιξη των

προϊόντων τους. Μια επιχείρηση είναι πιθανό να χρειαστεί τη χρηματοδότηση για το μάρκετινγκ της φίρμας της αλλά και για την εκπαίδευση του προσωπικού της.

Συνεπώς, ο ρόλος της χρηματοδότησης είναι ιδιαίτερα σημαντικός για την πορεία μιας επιχείρησης. Γι' αυτό το λόγο, λοιπόν, πρέπει να εξευρεθεί η κατάλληλη χρηματοδότηση κάθε φορά αναλόγως των αναγκών της επιχείρησης.

4.3 Είδη χρηματοδοτήσεων

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων εξαρτάται από τρεις πυλώνες: την πηγή προέλευσης των κεφαλαίων, τον σκοπό που η επιχείρηση ζητάει χρηματοδότηση και τη χρονική διάρκεια της τελευταίας. Βάσει αυτών των τριών πυλώνων γίνεται διάκριση της χρηματοδότησης στα κάτωθεν είδη.

Βάσει της πηγής προέλευσης των κεφαλαίων έχουμε τις εξής μορφές:

- Αυτοχρηματοδότηση

Στην περίπτωση αυτή η επιχείρηση χρησιμοποιεί ίδια κεφάλαια προκειμένου να χρηματοδοτήσει τις ανάγκες της.

- Τραπεζική χρηματοδότηση

Εδώ η επιχείρηση αποκτά κεφάλαια από την τράπεζα μέσω δανείων.

- Χρηματοδότηση μέσω Κεφαλαιαγοράς

Εν προκειμένω, η κεφαλαιαγορά χρηματοδοτεί και η επιχείρηση προκειμένου να αποκτήσει τα χρηματικά διαθέσιμα που χρειάζεται πουλάει μέρος των περιουσιακών της στοιχείων.

Ανάλογα του σκοπού για τον οποίο η επιχείρηση χρηματοδοτείται, έχουμε τις εξής μορφές:

- Χρηματοδοτήσεις για κεφάλαιο κίνησης

Στοχεύουν στο να βελτιωθεί η ρευστότητα σε μια επιχείρηση ή σχετίζονται με την έναρξη μιας επιχειρηματικής δραστηριότητας.

- Χρηματοδοτήσεις για απόκτηση εγκαταστάσεων και αγορά εξοπλισμού

Καλύπτεται μέρος των εξόδων της επιχείρησης για μηχανολογικό εξοπλισμό και πάγιες εγκαταστάσεις.

Βάσει της διάρκειας της χρηματοδότησης διακρίνουμε:

- Βραχυπρόθεσμες Χρηματοδοτήσεις

Χορηγούνται για κεφάλαια κίνησης και έχουν μικρή διάρκεια (εξόφληση εντός χρόνου).

- Μεσομακροπρόθεσμες Χρηματοδοτήσεις

Αποσκοπούν στην απόκτηση μικρών μηχανημάτων ή εργαλείων και η διάρκειά τους είναι από ένα έως και τέσσερα χρόνια.

- Μακροπρόθεσμες Χρηματοδοτήσεις

Αφορούν την αγορά παγίων εγκαταστάσεων και η διάρκεια αποπληρωμής τους εξαρτάται από τη φύση του παγίου, συνήθως είναι πάνω από τέσσερα χρόνια.

4.4 Εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης

4.4.1 Χρηματοδοτική Μίσθωση – Leasing

Η μίσθωση πραγμάτων, δηλαδή η παραχώρηση της χρήσεως ενός πράγματος σε τρίτον για συγκεκριμένη διάρκεια έναντι μισθώματος, εφαρμόζεται εδώ και πολλές δεκαετίες. Κατά την εφαρμογή της μίσθωσης έχουμε τον ιδιοκτήτη του πράγματος (εκμισθωτής) και τον χρήστη του πράγματος (μισθωτής), ο οποίος πληρώνει το ενοίκιο του πράγματος (μίσθωμα) στον ιδιοκτήτη για ορισμένη χρονική περίοδο. Ο εκμισθωτής αγοράζει τον εξοπλισμό από τον προμηθευτή ή το ακίνητο από τον ιδιοκτήτη του και το παρέχει στον μισθωτή έναντι ορισμένης αμοιβής για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο με τη μορφή της μίσθωσης. Σαν αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να είναι κάθε μορφής κινητός εξοπλισμός, μηχανολογικός/ παραγωγικός εξοπλισμός, εξοπλισμός γραφείου, μεταφορικά μέσα, αλλά και κάθε μορφής ακίνητα που προορίζονται για επαγγελματική δραστηριότητα.

Η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί συνεπώς έναν εναλλακτικό τρόπο μεσομακροπρόθεσμης χρηματοδότησης για κάθε επιχείρηση ανεξαρτήτου μεγέθους και νομικής μορφής. Δίνει τη

δυνατότητα στην επιχείρηση να αποκτήσει εντός σύντομου χρονικού διαστήματος το αντικείμενο της επιλογής της χωρίς να δεσμεύσει τα απαραίτητα κεφάλαια για την αγορά του, καθώς τα κεφάλαια τα καταβάλλει εντόκως η εκμισθώτρια εταιρεία. Έτσι, η επιχείρηση μπορεί να ανανεώσει, να εκσυγχρονίσει ή να επεκτείνει τον παραγωγικό εξοπλισμό της και τα ακίνητά της χωρίς να διαθέσει δικά της κεφάλαια.

4.4.2 Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων – Factoring

Η σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων καταρτίζεται εγγράφως μεταξύ ενός προμηθευτή αγαθών ή υπηρεσιών και ενός πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων, ο οποίος αναλαμβάνει να παρέχει στον προμηθευτή, για το διάστημα που συμφωνείται, έναντι αμοιβής, υπηρεσίες σχετικές με την παρακολούθηση και είσπραξη μιας ή μέρους ή του συνόλου των απαιτήσεων του προμηθευτή, ιδίως από συμβάσεις πώλησης αγαθών, παροχής υπηρεσιών σε τρίτους ή εκτέλεση έργων. Το ρόλο του πράκτορα, δηλαδή της εταιρείας factoring, μπορούν να αναλάβουν μόνο Τράπεζες που έχουν εγκατασταθεί και λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα και Ανώνυμες Εταιρείες με αποκλειστικό σκοπό την άσκηση της δραστηριότητας αυτής, οι οποίες συνιστώνται μετά από ειδική άδεια της Τράπεζας Ελλάδος και εποπτεύονται και ελέγχονται από αυτήν.

Επομένως, στην πράξη το πλαίσιο δράσης της μεθόδου περιέχει τρία μέρη, την πωλήτρια εταιρεία των εμπορευμάτων ή παροχής υπηρεσιών, τους πελάτες αυτής και την εξειδικευμένη εταιρεία factoring. Κατά τη συνεργασία αυτών των τριών μερών, η εταιρεία factoring παρέχει στην πωλήτρια επιχείρηση μία ή περισσότερες από τις ακόλουθες υπηρεσίες: χρηματοδότηση της επιχείρησης, αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των αγοραστών, λογιστική παρακολούθηση, διαχείριση και είσπραξη απαιτήσεων και ολική ή μερική κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου.

4.4.3 Πώληση Επιχειρηματικών Απαιτήσεων – Forfaiting

Είναι μια εναλλακτική μέθοδος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων που ασχολούνται με το εξαγωγικό εμπόριο. Κάνοντας χρήση της μεθόδου forfaiting οι επιχειρήσεις όχι μόνο χρηματοδοτούνται αλλά προστατεύονται και από τους διάφορους κινδύνους που εμπεριέχουν οι

εξαγωγικές τους δραστηριότητες, όπως ο εμπορικός κίνδυνος, ο συναλλαγματικός κίνδυνος ή ο πολιτικός κίνδυνος.

Η μέθοδος *forfaiting* είναι μια σύμβαση η οποία συνάπτεται μεταξύ μιας εξαγωγικής επιχείρησης και μιας τράπεζας ή μιας εταιρείας *factoring* (*forfaiter*). Κατά τη σύμβαση η εξαγωγική επιχείρηση συμφωνεί να πωλήσει και να εκχωρήσει στον *forfaiter* μια απαίτησή της η οποία έχει προκύψει μέσω των εξαγωγικών δραστηριοτήτων της και συνήθως ενσωματώνεται σε αξιόγραφο, όπως συναλλαγματικές ή γραμμάτια. Ο *forfaiter*, με τη σειρά του, συμφωνεί να χρηματοδοτήσει άμεσα την επιχείρηση για το ένα μέρος της απαίτησης και το υπόλοιπο οφειλόμενο ποσό μετά την αποστολή των εμπορευμάτων και τη παραλαβή των αξιογράφων. Η απαίτηση που εκχωρείται είναι μεσο-μακροπρόθεσμη, συνήθως από 6 μήνες έως και 13 χρόνια. Επομένως, με τη μέθοδο *forfaiting* έχουμε μεταφορά του επιχειρηματικού κινδύνου από τον εξαγωγέα στον *forfaiter*, ο οποίος έχει κέρδος από τα αξιόγραφο.

4.4.4 Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών – Venture Capital

Ο όρος *venture capital* σημαίνει το επενδεδυμένο ή διαθέσιμο προς επένδυση κεφάλαιο σε επιχειρήσεις μεγάλου κινδύνου απώλειας, αλλά με πολλές πιθανότητες πραγματοποίησης κερδών. Για την εφαρμογή του *venture capital* απαιτείται σύνδεση τριών φορέων, των επενδυτών, οι οποίοι παρέχουν τα προς επένδυση χρηματικά κεφάλαια, των ενδιάμεσων εξειδικευμένων διαχειριστών αυτών των κεφαλαίων και των επιχειρήσεων που αναζητούν χρηματοδότηση για τις τολμηρές και υψηλής απόδοσης επιχειρηματικές τους ιδέες.

Συνεπώς, κατά τη χρηματοδότηση μέσω VC, οι εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών χρηματοδοτούν μια επιχείρηση με αντάλλαγμα την απόκτηση ενός ποσοστού των μετοχών της. Το ποσοστό αυτό εξαρτάται από το ύψος της χρηματοδότησης αλλά και από το μέγεθος της επιχείρησης. Μετά τη χρηματοδότηση, δεν αλλάζει η δομή της διοίκησης, ο κύριος μέτοχος της επιχείρησης εξακολουθεί να έχει τον έλεγχο της. Η εταιρεία *venture capital* συμμετέχοντας στο κεφάλαιο της επιχείρησης μοιράζεται με αυτήν όλους τους επιχειρηματικούς κινδύνους της, έτσι αναμένει να αμειφθεί με υψηλές αποδόσεις, ανάλογες του επιχειρηματικού κινδύνου και ίδιες με τις αναμενόμενες από τον επιχειρηματία.

Με τη συμμετοχή μιας εταιρείας VC στο κεφάλαιο της επιχείρησης, η επιχείρηση πετυχαίνει

κεφαλαιακή ενίσχυση χωρίς καμία παροχή εγγυήσεων στο χρηματοδότη της για το κεφάλαιο που της παρέχει. Δηλαδή, σε περίπτωση αποτυχίας της επιχείρησης η εταιρεία VC δεν απαιτεί από την επιχείρηση την επιστροφή των χρημάτων της. Για αυτό το λόγο, οι εταιρείες VC επιδιώκουν να επενδύουν τα κεφάλαιά τους σε δυναμικές επιχειρήσεις με αποδοτικά επενδυτικά προγράμματα, τα οποία μπορούν να αποδώσουν πολλαπλάσια σε σύγκριση με άλλες μορφές ασφαλών επενδύσεων και έτσι να ανταμειφθούν για το ρίσκο που αναλαμβάνουν.

4.4.5 Επιχειρηματικοί Άγγελοι

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι ιδιώτες επενδυτές οι οποίοι επενδύουν με προσωπικά τους κεφάλαια χρηματοδοτώντας μια νέα επιχείρηση στα αρχικά της βήματα ή μια επιχειρηματική ιδέα να υλοποιηθεί και να αναπτυχθεί. Η επένδυση αυτή έχει μακροπρόθεσμο χαρακτήρα και οι επιχειρηματικοί άγγελοι σαν αντάλλαγμα για τα κεφάλαια που διαθέτουν στην επιχείρηση ζητούν κάποιο μέρος του μετοχικού κεφαλαίου της.

Σύμφωνα με το ΕΒΕΑ στην Ελλάδα, το δίκτυο επιχειρηματικών αγγέλων είναι μια ομάδα επενδυτών - επιχειρηματικών αγγέλων στους οποίους, μέσα από μια οργάνωση όπως αυτή που δημιουργεί το ΕΒΕΑ, τους παρουσιάζονται επενδυτικά προγράμματα και αυτοί αποφασίζουν ατομικά ή και συλλογικά να συμμετάσχουν σε μια επένδυση.

Οι ΒΑ είναι εύποροι ιδιώτες οι οποίοι, συνήθως, είναι έμπειροι και καταξιωμένοι επιχειρηματίες, (πρώην) διευθυντικά στελέχη εταιριών ή σύμβουλοι επιχειρηματικού σχεδιασμού ή και συνταξιούχοι πρώην σύμβουλοι επιχειρήσεων. Έχουν εμπειρία σε θέματα ΜΜΕ ή σε έναν συγκεκριμένο χώρο και παρέχουν συμβουλές και καθοδήγηση στους νέους επιχειρηματίες. Δεν είναι απλώς χρηματοδότες μιας επιχείρησης, αλλά επενδύουν πολλά περισσότερα από χρηματικά κεφάλαια σε μια επιχείρηση και είναι κοντά στον επιχειρηματία σε κάθε του βήμα που θα οδηγήσει στην ανάπτυξη της επιχείρησης και κατ' επέκταση στην αύξηση της απόδοσης της επένδυσής τους. Τα κίνητρα των ιδιωτών που ασχολούνται με τέτοιου είδους επενδύσεις δεν είναι κοινά για όλους, αλλά ποικίλλουν και διαφοροποιούνται ανάλογα με την οικονομική τους κατάσταση και τις προσωπικές τους φιλοδοξίες. Μπορεί να ξεκινούν από την απλή αποκόμιση οικονομικού οφέλους και να φτάνουν στην προσφορά στο κοινωνικό σύνολο ή την τοπική κοινωνία. Καθώς, κάποιοι ΒΑ αποσκοπούν καθαρά στο οικονομικό όφελος από την επένδυση

στη νέα επιχείρηση, ενώ κάποιοι άλλοι θέλουν να μεταδώσουν και να μοιραστούν τη γνώση και την εμπειρία που έχουν αποκομίσει με νέους επιχειρηματίες, με μια πολύ χαμηλή ή καθόλου αμοιβή.

Οι ΒΑ επιλέγουν να χρηματοδοτήσουν μια επιχείρηση που πιστεύουν σε αυτήν, στην επιχειρηματική της ιδέα, στο προϊόν της ή στην υπηρεσία που παρέχουν και θεωρούν πως έχει προοπτικές και δυνατότητες ανάπτυξης. Όταν πλέον η επιχείρηση έχει αναπτυχθεί συνήθως αποχωρούν από αυτήν και πωλούν το μερίδιό τους σε άλλον επενδυτή ή στην ίδια την επιχείρηση.

4.4.6 Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων – Business Incubators

Με τον όρο Θερμοκοιτίδα Επιχειρήσεων εννοείται μια εταιρεία η οποία αναλαμβάνει μια νεοϊδρυόμενη επιχείρηση, η οποία είναι στα πρώτα – πρώτα βήματα της επιχειρηματικής της δραστηριότητας, και τη βοηθάει παρέχοντάς της όλα τα απαραίτητα μέσα ώστε να αναπτύξει την ιδέα της, να μεγαλώσει και να φτάσει σε στάδιο που θα είναι βιώσιμη και θα είναι έτοιμη πλέον να κάνει το επόμενο μεγαλύτερο βήμα αναζητώντας χρηματοδότηση μεγαλύτερου κεφαλαίου ώστε να επεκταθεί και να καθιερωθεί στην αγορά. Σαν αντάλλαγμα για αυτές τις παροχές οι εταιρείες incubators μπορεί να πάρουν κάποιο ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου ή/ και μηνιαίες πληρωμές από την νεοϊδρυόμενη επιχείρηση ή κάποιο συνδυασμό αυτών των δυο.

Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων είναι δηλαδή εταιρείες ή μπορεί να είναι και οργανισμοί οι οποίοι έχουν στόχο την υποστήριξη νέων καινοτόμων επιχειρήσεων με προοπτικές γρήγορης ανάπτυξης χρηματοδοτώντας τις ανάγκες τους και βοηθώντας τις να αναπτυχθούν. Στα πλαίσια υποστήριξης των νεοσύστατων επιχειρήσεων οι θερμοκοιτίδες παρέχουν επαγγελματικό χώρο και εξοπλισμό ώστε μια επιχείρηση με καλή ιδέα αλλά χωρίς υποδομές να μπορέσει να αναπτύξει την ιδέα της. Ο θεσμός των Business Incubators δεν λειτουργεί απλώς ως ένας θεσμός χρηματοδότησης νέων επιχειρήσεων αλλά απώτερος στόχος είναι να συμβάλλει στην ίδρυση και τη σωστή ανάπτυξη των νέων καινοτόμων επιχειρήσεων, να τις βοηθήσει να μεγαλώσουν τόσο ώστε να είναι σε θέση να σταθούν μόνες τους στην αγορά και να διεκδικήσουν με σωστή υποδομή και επαγγελματική προετοιμασία μεγαλύτερα κεφάλαια (μέσω τραπεζικού δανεισμού ή εταιρειών Venture Capital) ώστε να αναπτυχθούν περαιτέρω και να επιβληθούν στην αγορά. Συνεπώς, η χρηματοδότηση μέσω των θερμοκοιτίδων επιχειρήσεων προετοιμάζει και βοηθάει τις επιχειρήσεις για τη

πρόσβαση σε πηγές χρηματοδότησης όπου θα καταφέρουν να αποκτήσουν μεγαλύτερα κεφάλαια. Όταν πλέον η επιχείρηση έχει αναπτυχθεί, παρουσιάζει σταθερά αυξανόμενα κέρδη και είναι οικονομικά βιώσιμη και αυτοδύναμη αποχωρεί από τη θερμοκοιτίδα και μετακινείται σε δικούς της χώρους.

4.4.7 Τεχνολογικά Πάρκα – Technology Parks

Τα Τεχνολογικά/ Επιστημονικά Πάρκα (Technology/ Science Parks) αποτελούν τη διαδεδομένη μορφή θερμοκοιτίδων επιχειρήσεων. Δημιουργούνται από φορείς (δήμους, επαγγελματικές ή επιστημονικές ενώσεις, κ.λ.π.) και παρέχουν σε νέες επιχειρήσεις εγκαταστάσεις (κυρίως) και (προαιρετικά) υπηρεσίες υποστήριξης έναντι πληρωμής. Σκοπός τους είναι η προώθηση συγκεκριμένων συμφερόντων, όπως η ανάπτυξη συγκεκριμένων τεχνολογιών και η μείωση της ανεργίας σε συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή, μέσω της υποστήριξης της επιχειρηματικότητας και της δημιουργίας νέων επιχειρήσεων. Πρόκειται, δηλαδή, για μια αρκετά μεγάλη σε έκταση γεωγραφική περιοχή στην οποία συγκεντρώνονται νέες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε τομείς προηγμένης τεχνολογίας, έρευνας και ανάπτυξης. Υπάρχουν κατάλληλες υποδομές για την λειτουργία και την ανάπτυξη τους και παρέχονται υπηρεσίες μεταφοράς τεχνολογίας και γνώσης, καθώς και υποστήριξη σε διάφορα θέματα επιχειρήσεων. Είναι, δηλαδή, ένα επιχειρηματικό περιβάλλον κατάλληλο για την ανάπτυξη επιχειρήσεων που βρίσκονται στο αρχικό στάδιο.

Επιστημονικό Τεχνολογικό Πάρκο (ΕΤΕΠ), σύμφωνα με τη Διεθνή Ένωση Τεχνολογικών Πάρκων (International Association of Science Parks, IASP), είναι ένας οργανισμός ο οποίος διοικείται από εξειδικευμένα μέλη, έχει ισχυρούς δεσμούς με Πανεπιστήμια και Ερευνητικά Ιδρύματα, έχει σκοπό την διευκόλυνση και ενθάρρυνση δημιουργίας και ανάπτυξης επιχειρήσεων και υποστηρίζει τη μεταφορά τεχνολογίας, την επιχειρηματικότητα, τη προώθηση καινοτομίας και την τοπική ανάπτυξη. Η άμεση συνεργασία των τεχνολογικών πάρκων με Ακαδημαϊκά, Ερευνητικά ή Τεχνολογικά Ιδρύματα, με μεγάλες επιχειρήσεις και με φορείς υποστήριξης και μεταφοράς τεχνολογίας είναι ουσιαστική προϋπόθεση για τη συνεχή τροφοδότηση νέων ιδεών και καινοτομιών, που οδηγούν σε δημιουργία νέων καινοτόμων επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας ή σε ανάπτυξη των ήδη υφιστάμενων.

Η διαφορά των Τεχνολογικών Πάρκων από των Επιστημονικών είναι ότι τα πρώτα ειδικεύονται

στην ανάπτυξη επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε εφαρμογές υψηλής τεχνολογίας, στην προώθηση και τεχνική υποστήριξη νέων προϊόντων και υπηρεσιών. Ενώ τα Επιστημονικά Πάρκα επικεντρώνονται σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε τομείς έρευνας, ανάπτυξης και σχεδιασμού νέων προϊόντων και υπηρεσιών. Συνδυασμός αυτών των δυο είναι τα λεγόμενα Επιστημονικά και Τεχνολογικά Πάρκα (ΕΤΕΠ).

4.5 Χρηματοδότηση Μ.Μ.Ε. από Ευρωπαϊκή Ένωση

Η Ευρωπαϊκή Ένωση χορηγεί σε τράπεζες ή άλλα χρηματοδοτικά ιδρύματα πιστώσεις για την δανειοδότηση σε ευρώ ΜΜΕ, που δραστηριοποιούνται στο παραγωγικό και μεταποιητικό τομέα. Η χρηματοδότηση αφορά μόνο πάγιες εγκαταστάσεις και χορηγείται με βάση τραπεζικά κριτήρια από τα οποία ιδιαίτερη έμφαση έχει η δυναμικότητα και βιωσιμότητα της επιχείρησης.

Το ελάχιστο χορηγούμενο δάνειο ανέρχεται σε 20.000 ευρώ και καλύπτει μέχρι το 50% της επένδυσης. Τα δάνεια δίνονται σε ευρώ και η εξόφληση τους γίνεται επίσης σε ευρώ σε ισόποσες εξάμηνες ή ετήσιες τοκοχρεολυτικές δόσεις. Τα επιτόκια που επιβαρύνουν το δάνειο είναι τα ισχύοντα στην χώρα μας για το είδος του δανείου που χορηγείται.

4.5.1 Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕ) και Τεχνική συνολικών Δανείων

Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕ) χορηγεί άμεσα δάνεια για σχέδια άνω των 2 εκ. ευρώ και προκειμένου να συμπεριλάβει και τα μικρότερου μεγέθους εφάρμοσε την τεχνική των συνολικών δανείων. Με βάση αυτήν η ΕΤΕ συνάπτει συμφωνία με τους χρηματοδοτικούς Οργανισμούς διαφόρων κρατών-μελών, προσδιορίζοντας τους γενικούς όρους του δανείου και ανοίγει «πιστώσεις» ορισμένου ύψους.

Ο χρηματοδοτικός οργανισμός πραγματοποιεί διαδοχικές αναλήψεις παρουσιάζοντας κατάλογο αιτήσεων (τις οποίες κρίνει η ΕΤΕ ως προς την επιλεξιμότητά τους) και στη συνέχεια δανείζει σε εθνικό νόμισμα. Τον κίνδυνο μεταβολής της ισοτιμίας συναλλάγματος αναλαμβάνει είτε το κράτος είτε ο ίδιος ο οργανισμός, υπολογίζοντας μια μεγαλύτερη επιβάρυνση του επιτοκίου με την έγκριση των τοπικών αρχών.

Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί που διαχειρίζονται Συνολικά Κεφάλαιο υπέρ των ΜΜΕ στην χώρα

μας έχουν οριστεί ως εξής: «Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, η Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Ανάπτυξης ΕΤΒΑ, η Εθνική Τράπεζα Επενδύσεως βιομηχανικής Αναπτύξεως ΕΤΕΒΑ, η Τράπεζα Επενδύσεων, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων.

Τα δάνεια προς τους τελικούς δικαιούχους μπορεί να δίνονται με τους ίδιους όρους που θα εφαρμόζουν οι χρηματοδοτικοί οργανισμοί ή και με όρους ιδιαίτερα ανταγωνιστικούς σε σχέση με όλες τις δυνατότητες χρηματοδότησης .

4.5.1.α Ταμείο Παρακαταθηκών και δανείων

Το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων έχει συνομολογήσει 2 δάνεια με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, συνολικού ύψους 11 δισ. δρχ., για χρηματοδότηση βασικών έργων υποδομής, που εκτελούνται από δήμους και κοινότητες ή και επιχειρήσεις.

Με βάση τις ισχύουσες όμως διατάξεις το Ταμείο δεν έχει την δυνατότητα χρηματοδότησης των Μ.Μ.Ε.

4.5.1.β ΕΤΕΒΑ

Η Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Αναπτύξεως έχει συνομολογήσει οκτώ δάνεια από την ΕΤΕ, συνολικού ύψους 7,2 δισ. δρχ., για χρηματοδότηση επενδυτικών προγραμμάτων μικρών και μεσαίων βιομηχανιών και τουριστικών επιχειρήσεων. Ειδικότερα σημειώνουμε:

- Τον συναλλαγματικό κίνδυνο των δανείων αυτών αναλαμβάνει το Ελληνικό δημόσιο.
- Τα δάνεια χορηγούνται σύμφωνα με τους όρους από τις νομισματικές αρχές για την χρηματοδότηση των αντιστοίχων επιχειρήσεων για πάγιες εγκαταστάσεις (π. χ. βιοτεχνικά). Τα επιμέρους επενδυτικά προγράμματα μετά την έγκριση τους από την ΕΤΕΒΑ υποβάλλονται για έγκριση και στην ΕΤΕ.
- Τα κεφάλαια των συνολικών δανείων χωρίζονται σε επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται σαν ΜΜΕ με τα κριτήρια της ΕΟΚ που είναι:
 - αναπόσβεστο πάγιο ενεργητικό μέχρι 75 εκ.
 - ύψος επενδυτικών προγραμμάτων 11-15 εκ.

- μέγιστος αριθμός απασχολήσεως 500 άτομα.

4.5.1.γ ΕΤΒΑ

Η Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Αναπτύξεως έχει συνολογήσει 5 δάνεια ποσού 7 δισ. δρχ. Σχετικά με τους όρους των παρακάτω δανείων σημειώνουμε ότι ισχύει ό,τι και στην ΕΤΕΒΑ και ακόμα σαν πρόσθετη πληροφορία:

- Το επιτόκιο δανεισμού της ΕΤΒΑ είναι εκείνο της Ευραγοράς ανάλογα με τα νομίσματα που συμπεριλαμβάνονται στη δέσμη στην οποία θα πραγματοποιηθεί εκταμίευση του δανείου.
- Το συναλλαγματικό κίνδυνο αναλαμβάνει το Ελληνικό δημόσιο ως διαφοράς επιτοκίου.

4.5.2 Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης

Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ) δημιουργήθηκε το 1975, κυρίως σαν ένα όργανο ανακατανομής Κοινοτικών πόρων προς τις πτωχότερες περιοχές με ένα επιπλέον μηχανισμό συμπληρωματικών χρηματοδοτήσεων σε σχέση με τις εθνικές παρεμβάσεις και λιγότερο σαν η δημοσιονομική έκφραση μιας νέας κοινοτικής περιφερειακής πολιτικής.

Επειδή αυτή η διάσταση του ΕΤΠΑ δεν είναι αρκετά σαφής, οι πολιτικοί και κοινωνικοοικονομικοί υπεύθυνοι σε πολλές περιφέρειες της Ευρώπης καθώς και οι αρχηγοί επιχειρήσεων έχουν εκφράσει την απογοήτευσή τους, όσον αφορά την χρησιμοποίηση των πιστώσεων του ΕΤΠΑ.

Όσον αφορά αποκλειστικά τις Μικρομεσαίες επιχειρήσεις τομείς της βιομηχανίας, της βιοτεχνίας και του Τουρισμού κυρίως:

- Χρηματοδοτεί τη μεταφορά τεχνολογίας, με τις ενισχύσεις για τη λειτουργία των οργανισμών συλλογής και διάδοσης πληροφοριών με την καινοτομία, στον τομέα των προϊόντων, καθώς και για την πραγματοποίηση οικονομοτεχνικών μελετών και σχεδίων εφαρμογής αυτών των καινοτομιών από επιχειρήσεις.
- Ενισχύσεις «εκκίνησης» για τη διευκόλυνση της δημιουργίας υπηρεσιών για περισσότερες επιχειρήσεις, οι οποίες αφορούν ένα μέρος των δαπανών των σχετικών με τη λειτουργία των εν λόγω κοινών υπηρεσιών.

- Ενισχύσεις που αποσκοπούν στην καλύτερη εκμετάλλευση των περιφερειακών δυνατοτήτων στον τομέα του τουρισμού και αφορούν ένα μέρος των εξόδων λειτουργίας των οργανισμών προώθησης και συντονισμένης διαχείρισης των δωματίων.
- Ενέργειες που προορίζονται να ενθαρρύνουν τη δημιουργία και ανάπτυξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, διευκολύνοντας την πρόσβασή τους στην χρηματαγορά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΟΜΕΑ ΤΩΝ ΜΜΕ ΚΑΙ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

5.1 Εισαγωγή

Το παρόν κεφάλαιο παρουσιάζει τις αναδυόμενες τάσεις στην πρόσβαση των ΜΜΕ και των επιχειρηματιών στη χρηματοδότηση για 25 χώρες κατά την περίοδο 2007-2011, στο πλαίσιο των παγκόσμιων μακροοικονομικών προοπτικών. Αυτή η περίοδος περιλαμβάνει την πιο σοβαρή παγκόσμια χρηματοπιστωτική οικονομική κρίση εδώ και δεκαετίες (2008-2009) και την ανάκαμψη (2010), η οποία έχασε την ορμή το 2011 σε όλες τις χώρες εκτός από τέσσερις scoreboard. Το έτος 2007 χρησιμεύει ως σημείο αναφοράς από το οποίο μετριούνται οι τάσεις για ολόκληρη την περίοδο. Το κεφάλαιο επικεντρώνεται κυρίως στις αλλαγές που προέκυψαν κατά τη χρηματοδότηση των ΜΜΕ για την περίοδο 2010-2011 και τις παρατηρήσεις σχετικά με ορισμένες αναδυόμενες τάσεις και προοπτικές το 2012-2013.

Η ανάλυση βασίζεται στους δείκτες του πίνακα αποτελεσμάτων που αφορούν συγκεκριμένες ερωτήσεις που σχετίζονται με τη χρηματοδότηση των ΜΜΕ και επιχειρηματιών σε επίπεδο χώρας. Οι περισσότεροι από τους δείκτες προέρχονται από στοιχεία από την πλευρά της προσφοράς που παρέχουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Το γεγονός αυτό συμπληρώνεται από εθνικές και περιφερειακές έρευνες με στόχο την παροχή πιο ολοκληρωμένης εικόνας της εξέλιξης των τάσεων χρηματοδότησης και των αναγκών.

5.2 Επιχειρηματικό Περιβάλλον και Μακροοικονομικό Πλαίσιο

Η χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση του 2008-2009 ήταν η πιο σοβαρή στις δεκαετίες και επηρέασε βαθιά το επιχειρηματικό και χρηματοδοτικό περιβάλλον σε πολλές χώρες του ΟΟΣΑ. Το ΑΕΠ συρρικνώθηκε κατά 3,6% στις χώρες του ΟΟΣΑ το 2009 και κατά 4,3% στην ευρωπαϊκή ζώνη. Όπως φαίνεται στον πίνακα 1, η ανάκαμψη έχασε την ορμή της στις περισσότερες περιπτώσεις. Ενδεικτικά, η αύξηση του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στις ΗΠΑ από 2,4% το 2010 σε 1,8% το 2011. Ομοίως, στην ευρωπαϊκή ζώνη, όπου η ανάκαμψη του 2010 ήταν λιγότερο έντονη, ο ρυθμός αύξησης μειώθηκε από 1,9% σε 1,5%. Στην Ευρώπη, ωστόσο, η αύξηση των επιδόσεων παρουσίασε σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών. Ενώ ορισμένες

χώρες όπως η Σουηδία (3,9%), η Φινλανδία (2,7%) και η Σλοβακική Δημοκρατία (3,2%) παρουσίασαν σταθερούς ρυθμούς ανάπτυξης, στις νότια ευρωπαϊκές χώρες όπως η Ιταλία (0,6%) και η Ισπανία (0,4%) αυξήθηκε με πολύ βραδύτερο ρυθμό ή παρουσίασαν αρνητική αύξηση του ΑΕΠ, όπως στην Πορτογαλία (-1,7%). Από την άλλη πλευρά, συνέχισε να παρατηρείται ισχυρότερη ανάπτυξη σε άλλες χώρες, συμπεριλαμβανομένης της Τουρκίας (8,5%), της Χιλής (5,9%) και της Ρωσίας (4,3%).

Οι πληθωριστικές πιέσεις εξακολούθησαν να είναι χαμηλές, αν και αυξήθηκαν το 2011. Οι χώρες του ΟΟΣΑ παρουσίασαν μέσο πληθωρισμό 2,5% το 2011, εν συγκρίσει με το 1,9% του 2010. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η αύξηση των τιμών του καταναλωτή ανήλθε σε 3,3% το 2011, έναντι 1,8% το προηγούμενο έτος.

Σε γενικές γραμμές, ωστόσο, η ζήτηση παρέμεινε αδύναμη καθώς τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις επιδίωξαν να βελτιωθούν οι ισολογισμοί. Η ανεργία παρέμεινε υψηλή σε ορισμένες χώρες ενώ αυξήθηκε σε άλλες. Εν τω μεταξύ, το κίνητρο που παρείχε η πρόσθετη ρευστότητα και η χρηματοδότηση στον τραπεζικό τομέα ξεκίνησε και η στάση της δημοσιονομικής πολιτικής έγινε λιγότερο επεκτατική στις περισσότερες χώρες το 2010-2011. Οι ανησυχίες για την κρίση του κρατικού χρέους και της πιθανής επίπτωσής της στον ευάλωτο τραπεζικό τομέα εντατικοποιήθηκαν και συνέβαλαν στην αυξημένη αποστροφή κινδύνου, η οποία αποθάρρυνε τον τραπεζικό δανεισμό.

Πίνακας 1: Real GDP Growth in Scoreboard countries, 2007-2011 (%)

Country	2007	2008	2009	2010	2011
Canada	2.1	1.1	-2.8	3.2	2.6
Chile	5.2	3.1	-0.9	6.1	5.9
Czech Republic	5.7	3.1	-4.5	2.5	1.9
Denmark	1.6	-0.8	-5.7	1.6	1.1
Finland	5.3	0.3	-8.5	3.3	2.7
France	2.2	-0.2	-3.1	1.6	1.7
Hungary	0.1	0.9	-6.8	1.3	1.6
Ireland	5.4	-2.1	-5.5	-0.8	1.4
Italy	1.5	-1.2	-5.5	1.8	0.6
Korea	5.1	2.3	0.3	6.3	3.6
Netherlands	3.9	1.8	-3.7	1.6	1.1
New Zealand	3.4	-0.6	-0.2	0.9	0.5
Norway	2.7	0.0	-1.7	0.7	1.4
Portugal	2.4	0.0	-2.9	1.4	-1.7
Russia	8.5	5.2	-7.8	4.3	4.3
Serbia	5.4	3.8	-3.5	1.0	1.8
Slovak Republic	10.5	5.8	-4.9	4.4	3.2
Slovenia	7.0	3.4	-7.8	1.2	0.6
Spain	3.5	0.9	-3.7	-0.3	0.4
Sweden	3.4	-0.8	-5.0	6.3	3.9
Switzerland	3.8	2.2	-1.9	3.0	1.9
Thailand	5.0	2.5	-2.3	7.8	0.1
Turkey	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.5
United Kingdom	3.6	-1.0	-4.0	1.8	0.9
United States	1.9	-0.3	-3.1	2.4	1.8
Euro area	3.0	0.3	-4.3	1.9	1.5
OECD area	2.8	0.2	-3.6	3.0	1.8

Πηγή: OECD (2012c), World Development Indicators

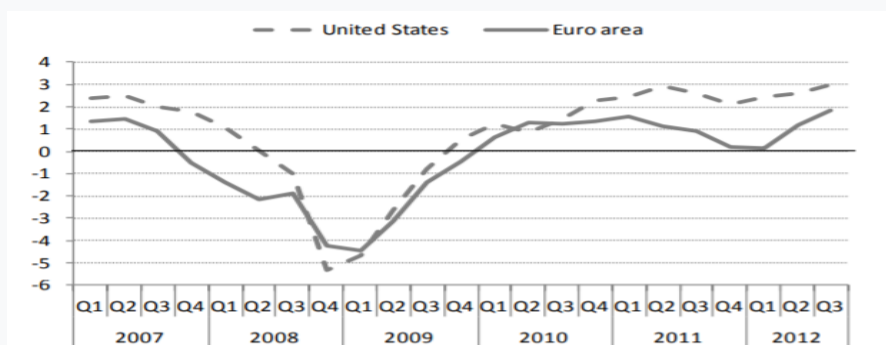
Κατά την περίοδο 2010-2011, οι εξελίξεις στις συνολικές χρηματοοικονομικές συνθήκες παρουσίασαν σημαντικές παραλλαγές. Οι ανησυχίες για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους οδήγησαν σε αύξηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων κατά το 2011. Σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες, συμπεριλαμβανομένης της Ιταλίας και της Ισπανίας, η αύξηση των κρατικών ομολόγων συνέβαλαν σε περαιτέρω αυστηρότερους όρους πίστωσης στον ιδιωτικό τομέα εν γένει. Σε χώρες όπως οι ΗΠΑ ή κάποιες χώρες της Βόρειας Ευρώπης, ωστόσο, οι πιέσεις σε κρατικά ομόλογα μειώθηκε και οι συνολικές πιστωτικές συνθήκες υποχώρησαν.

Όπως δείχνει το διάγραμμα 1, ένας σημαντικός βαθμός αβεβαιότητας εξακολουθεί να χαρακτηρίζει το οικονομικό περιβάλλον το 2011, με μη αμελητέες μεταβολές στα τρίμηνα και συνολική επίπεδη τάση σε σχέση με την ανάκαμψη που παρατηρήθηκε μεταξύ 2009 και 2010.

Σε απάντηση της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης και των γενικότερων αναταραχών στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ακολούθησαν επεκτατική νομισματική πολιτική, η οποία παρέμεινε σε μεγάλο βαθμό αμετάβλητη το 2011. Προκειμένου να διατηρηθεί ο τραπεζικός τομέας, πρόσθετα κεφάλαια έγιναν διαθέσιμα. Στην Ευρώπη, το Δεκέμβριο του 2011, εισήχθη μια τριετή πράξη

μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, η οποία προσέφερε χρηματοδότηση χαμηλού επιτοκίου (489 εκ. ευρώ) σε τράπεζες της ζώνης του ευρώ, με κρατικό χρέος ως ασφάλεια στα δάνεια. Το Φεβρουάριο του 2012 εισήχθη και μια δεύτερη πράξη αναχρηματοδότησης ύψους 530 δισ. ευρώ. Παρά τη συνεχή νομισματική χαλάρωση, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αντιμετώπισαν δυσκολίες στη μετάφραση της αύξησης της ροής πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα. Το 2012, οι συνολικοί δείκτες των συνθηκών των χρηματοπιστωτικών αγορών βελτιώθηκαν στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ.

Διάγραμμα 1: Financial Conditions Indices in the Euro area and the US, 2007-2012



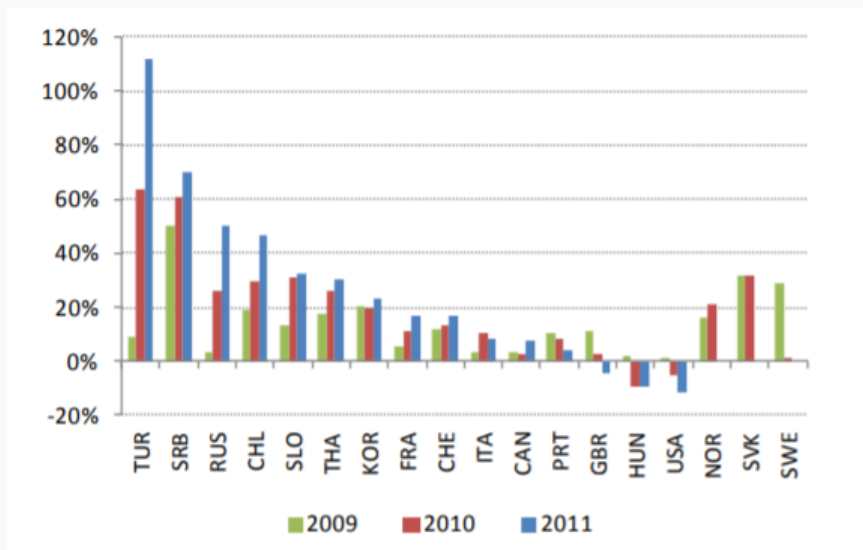
Πηγή: OECD (2012c)

5.3 Δάνεια προς ΜΜΕ την περίοδο 2010-2011

Τα κυριότερα δάνεια των ΜΜΕ αυξήθηκαν μεταξύ 2010 και 2011 στην πλειονότητα των χωρών, αλλά μειώθηκε σε τέσσερις χώρες, συμπεριλαμβανομένης της Ιταλίας, της Πορτογαλίας, του Ηνωμένου Βασιλείου και των ΗΠΑ. Στο Ηνωμένο Βασίλειο και τις ΗΠΑ, αυτή η πτώση συνέχισε να έχει αρνητική τάση, ώστε το απόθεμα των δανείων προς τις ΜΜΕ να είναι χαμηλότερο το 2011 απ' ό τι στην περίοδο πριν από την κρίση (Διάγραμμα 2). Από την άλλη πλευρά, στην Ιταλία τα δάνεια των ΜΜΕ σημείωσαν αρνητική ανάπτυξη για πρώτη φορά το 2011, μετά από σημαντική αύξηση των δύο προηγούμενων ετών (Πίνακας 2).

Αντιθέτως, η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στη Χιλή, στη Γαλλία, την Κορέα, τη Ρωσία, τη Σερβία, τη Σλοβενία, την Ελβετία και την Τουρκία χαρακτηρίστηκε από τη συνεχή αύξηση του δανεισμού των ΜΜΕ, αν και με διαφορετικούς ρυθμούς. Η Τουρκία παρουσίασε τη μεγαλύτερη επέκταση δανεισμού των ΜΜΕ κατά την περίοδο 2010-2011, στο πλαίσιο μιας συνολικής επέκτασης του επιχειρηματικού δανεισμού.

Διάγραμμα 2: Trends in SME loans 2007-2011



Πηγή: National Scoreboards

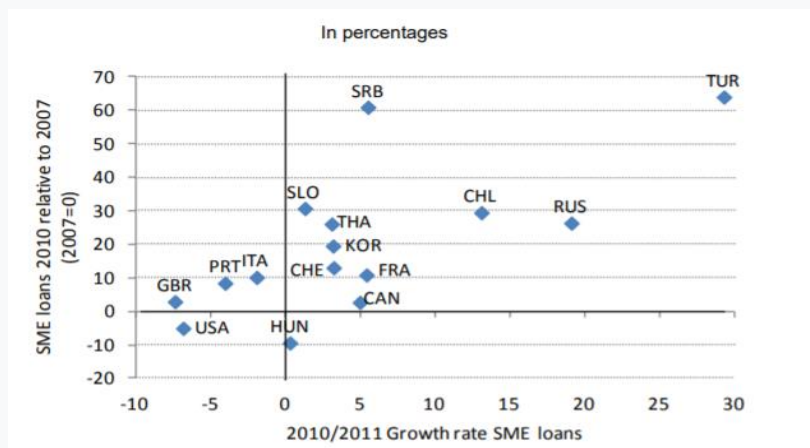
Πίνακας 2: Growth of SME business loans, 2007-2011

Country	2008	2009	2010	2011
Outstanding SME business loans (stocks)				
Canada	-0.1	3.7	-0.9	5.0
Chile	11.3	6.9	8.8	13.1
France	4.8	0.3	5.4	5.4
Hungary	10.3	-7.6	-11.1	0.3
Ireland	n.a.	n.a.	n.a.	0.9
Italy	2.1	1.2	6.6	-1.9
Korea	14.4	5.0	-0.5	3.2
Norway	25.7	-7.7	4.2	n.a.
Portugal	9.2	0.9	-1.6	-4.0
Russia	n.a.	3.7	21.9	19.1
Serbia	47.0	2.3	7.1	5.5
Slovak Republic	32.4	-0.5	0.1	n.a.
Slovenia	16.6	-2.9	15.4	1.3
Sweden	7.2	20.4	-21.4	n.a.
Switzerland	5.9	5.3	1.3	3.2
Thailand	9.5	7.4	7.2	3.1
Turkey	10.6	-1.6	50.7	29.3
United Kingdom	7.9	3.0	-7.4	-7.4
United States	3.6	-2.3	-6.2	-6.8
New SME business loans (flows)				
Czech Republic	-14.3	-15.0	-14.8	3.6
Denmark	-13.7	-19.2	22.9	-2.4
Finland	2.6	-16.3	-16.5	-4.8
The Netherlands	-5.0	-24.2	5.1	17.6
Spain	-9.5	-26.3	-20.0	-17.2

Πηγή: National Scoreboards

Στο διάγραμμα 3 φαίνεται η συνοχή των ρυθμών ανάπτυξης καθ' όλη την περίοδο, συγκρίνοντας το ρυθμό ανάπτυξης των εκκρεμών δανείων των ΜΜΕ το 2010-2011 με την τάση που καταγράφηκε κατά την περίοδο 2007-2010. Το γράφημα υποδηλώνει έναν ορισμένο βαθμό συνέπειας στις τάσεις. Δείχνει μια θετική σχέση μεταξύ των δύο δεικτών, υποδηλώνοντας ότι η αύξηση των δανείων προς τις ΜΜΕ ήταν ισχυρότερη σε χώρες που είχαν ανακάμψει στο επίπεδο των δανείων των ΜΜΕ το 2007 ή δεν επηρεαστεί σοβαρά από τη συρρίκνωση της πιστωτικής κάρτας το 2008-2009. Από την άλλη πλευρά, χώρες που εξακολουθούν να αγωνίζονται με τις επιπτώσεις της κρίσης παρουσίασαν χαμηλότερο, κυρίως αρνητικό ρυθμό αύξησης δανεισμού των ΜΜΕ το 2011.

Διάγραμμα 3: Growth patterns of outstanding SME loans, 2007-2011



Πηγή: National Scoreboards

Όπως φαίνεται στον πίνακα 3, κατά την περίοδο 2007-2011, οι μετοχές για το δάνειο των ΜΜΕ αυξήθηκαν σε τέσσερις μόνο χώρες και μειώθηκαν σε εννέα. Αυτό συνέβη ακόμη και όταν η δανειακή ανάπτυξη των ΜΜΕ ήταν θετική, όπως στην περίπτωση της Κορέας, της Ρωσίας και της Τουρκίας, υπογραμμίζοντας ότι το σύνολο των επιχειρηματικών δανείων αυξανόταν ταχύτερα.

Είναι γνωστό ότι οι ΜΜΕ εξαρτώνται περισσότερο από τη χρηματοδότηση του χρέους απ' ό,τι οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις, οι οποίες μπορούν να στραφούν σε άλλους τύπους χρηματοδότησης.

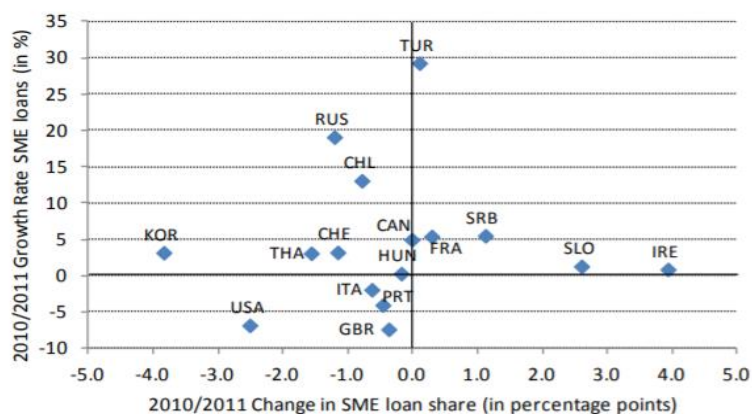
Πίνακας 3: Share of SME loans in total business loans, 2007-2011

Country	2007	2008	2009	2010	2011
Outstanding SME business loans (stocks)					
Canada	17.4	15.6	17.9	17.5	17.5
Chile	16.7	15.2	17.5	18.2	17.4
France	20.7	20.4	20.2	20.6	20.9
Hungary	62.4	60.6	60.0	54.5	54.4
Ireland	n.a.	n.a.	n.a.	63.9	67.8
Italy	18.8	17.9	18.3	19.0	18.3
Korea	86.8	82.6	83.5	81.5	77.7
Norway	42.9	43.7	40.4	41.0	n.a.
Portugal	78.3	77.7	77.4	77.3	76.8
Russia	0.0	19.9	21.3	23.7	22.5
Serbia	21.3	23.4	23.7	25.0	26.1
Slovak Republic	65.7	77.1	79.4	79.4	n.a.
Slovenia	49.1	48.2	47.0	51.8	54.3
Sweden	88.9	88.5	92.4	91.1	n.a.
Switzerland	81.4	81.3	80.3	80.1	79.0
Thailand	28.1	26.6	26.9	38.4	36.8
Turkey	40.1	33.8	31.7	35.6	35.7
United Kingdom	20.2	18.0	20.8	21.0	20.6
United States	30.1	27.7	27.6	29.0	26.5
New SME business loans (flows)					
Czech Republic	24.6	19.3	18.8	17.0	18.1
Denmark	12.3	9.1	9.0	11.2	11.7
Finland	27.1	21.9	19.6	15.3	21.1
Spain	39.8	38.4	30.3	31.6	33.0

Πηγή: National Scoreboards

Το διάγραμμα 4 απεικονίζει τις μεταβολές των μεριδίων των δανείων των ΜΜΕ έναντι του ρυθμού ανάπτυξης των δανείων των ΜΜΕ και παρουσιάζει αρνητική σχέση μεταξύ των δύο δεικτών κατά την περίοδο 2010-2011. Με άλλα λόγια, στις χώρες όπου ο όγκος των πιστώσεων προς τις ΜΜΕ επεκτάθηκε, η αύξηση των δανείων προς τις μεγάλες επιχειρήσεις ήταν πιο έντονη. Σε τέσσερις μόνο χώρες (Ιταλία, Πορτογαλία, Ηνωμένο Βασίλειο και ΗΠΑ) η μείωση του δανεισμού των ΜΜΕ το 2011 αντιστοιχούσε επίσης σε μείωση του μεριδίου των δανείων στις ΜΜΕ.

Διάγραμμα 4: Τάσεις στις μετοχές των δανείων των ΜΜΕ, 2010-2011



Πηγή: National Scoreboards

5.4 Όροι πίστωσης για τις ΜΜΕ

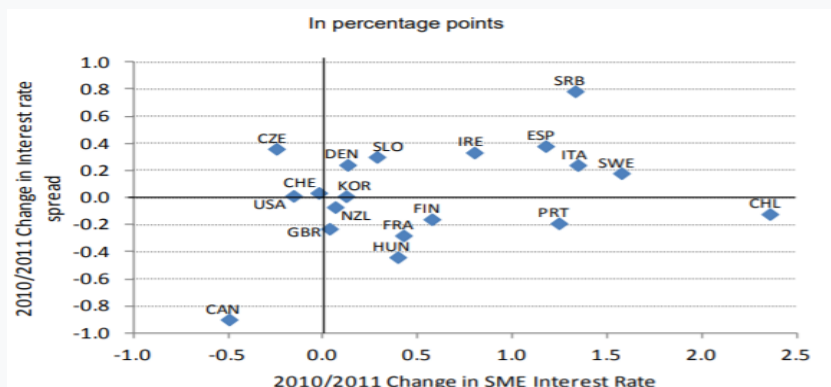
Κατά το 2007-2010 στις περισσότερες χώρες, οι ΜΜΕ αντιμετώπισαν σοβαρότερες πιστωτικές συνθήκες, με τη μορφή υψηλότερων επιτοκίων, βραχύτερης διάρκειας λήξης και αυξημένης ζήτησης για εξασφάλιση.

Μετά από μια μικρή βελτίωση το 2010, οι συνθήκες πίστωσης έγιναν πιο αυστηρές στις περισσότερες χώρες το 2011, το οποίο μπορεί να προκλήθηκε από την αυξημένη συνειδητοποίηση του κινδύνου εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Το 2011, το κόστος των πιστώσεων για τις ΜΜΕ αυξήθηκε στις περισσότερες χώρες, όπως αποδεικνύεται από την αύξηση σε ονομαστικά επιτόκια που χρεώνονται στις ΜΜΕ. Από τις 22 χώρες που παρείχαν πληροφορίες για το ενδιαφέρον των ΜΜΕ μόνο ο Καναδάς και Τσεχική Δημοκρατία παρουσίασαν ελαφρά μείωση. Στην ευρωζώνη, οι τάσεις στα ονομαστικά επιτόκια αντικατόπτρισαν τις εντάσεις στο δημόσιο χρέος, οι οποίες αυξήθηκαν στα τέλη του 2011, όπως π.χ. το επιτόκιο του εθνικού χρέους είναι συνήθως ένα χαμηλότερο όριο για το κόστος χρηματοδότησης στους υπόλοιπους τομείς.

Η αύξηση των ονομαστικών επιτοκίων αντιστοιχούσε σε δώδεκα χώρες με σημαντική αύξηση του επιτοκίου μεταξύ των δανείων για τις ΜΜΕ και τις μεγάλες επιχειρήσεις, γεγονός που υποδηλώνει μια αυξημένη αντίληψη από τους δανειστές κινδύνου για τα δάνεια των ΜΜΕ. Στην περίπτωση αυτή, όμως, εντός της ευρωζώνης, η σύγκριση μεταξύ χωρών δεν αποκαλύπτει ένα κοινό πρότυπο, καθώς σε πολλές χώρες η αύξηση των επιτοκίων για τις ΜΜΕ συνοδεύεται από μια μείωση του περιθωρίου κέρδους σε σχέση με τις μεγάλες επιχειρήσεις (Διάγραμμα 5).

Διάγραμμα 5: Τάσεις στα ονομαστικά επιτόκια των ΜΜΕ και στις διαφορές επιτοκίων



Πηγή: National Scoreboards

Η γενική τάση αύξησης του κόστους των πιστώσεων συνοδεύτηκε από συνεχιζόμενο υψηλό επίπεδο χρηματοδότησης των απαιτήσεων ασφαλείας, οι οποίες παρέμειναν σημαντικά υψηλότερες απ' ό,τι το 2007.

Η έρευνα της ECB σχετικά με την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση που πραγματοποιείται κάθε 4 μήνες δείχνει ότι στην ευρωζώνη το καθαρό υπόλοιπο των ΜΜΕ έχει επιδεινωθεί περισσότερο σε σχέση με το 2011, αυξανόμενο από 9% στο δεύτερο μισό του 2010 σε 20% στο δεύτερο εξάμηνο του 2011. Ομοίως, το καθαρό υπόλοιπο των επιχειρήσεων που δήλωσαν ότι η προθυμία των τραπεζών να δανείζουν έχει αυξανόμενα επιδεινωθεί σε 23% το 2011, σε σύγκριση με το 16% του 2010, προσεγγίζοντας τον εν λόγω δείκτη στο υψηλότερο επίπεδο της κρίσης (25% το δεύτερο τρίμηνο του 2009) (Πίνακας 4). Η επιδείνωση της αντίληψης σχετικά με την τάση των τραπεζών να δανείζουν μπορεί επίσης να συνδεθεί με την αύξηση της ζήτησης για εξασφάλιση.

Πίνακας 4: Έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση, 2010-2011

As a percentage of total SMEs surveyed

Category	1H2010	2H2010	1H2011	2H2011
Availability of loans				
Deteriorated (net)	12	9	14	20
Willingness to lend				
Deteriorated (net)	16	16	20	23
Applied for a loan	24	25	22	25
Granted in full	63	66	63	62
Rejected	11	11	10	13
Interest rate				
Increased (net)	17	44	54	42
Collateral				
Increased (net)	43	48	49	50

Πηγή: ECB

5.5 Χρηματοδότηση Ιδίων Κεφαλαίων

Η χρηματοδότηση μετοχών επηρεάστηκε σοβαρά από τη χρηματοπιστωτική κρίση. Μια απότομη πτώση του επιχειρηματικού κεφαλαίου και του κεφαλαίου ανάπτυξης πραγματοποιήθηκε μεταξύ του 2008 και 2009. Το 2010, η κεφαλαιακή χρηματοδότηση δεν είχε ανακτήσει το επίπεδο του 2007, παρά τη γενική θετική οικονομική τάση. Στις χώρες με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης για τα επιχειρηματικά κεφάλαια το 2011 περιλαμβάνονται η Δανία (+80%), η Ουγγαρία (+62%), οι Κάτω Χώρες (+56%) και ο Καναδάς (+30%). Από την άλλη πλευρά, παρατηρήθηκε σημαντική μείωση στην Πορτογαλία (-80%), στη Νέα Ζηλανδία (-61%), την Ελβετία (-37%), τη Σουηδία (-25%) και την Ιρλανδία (-11%).

Για τις μισές χώρες του πίνακα αποτελεσμάτων, το επίπεδο των επενδύσεων σε μετοχές ήταν ακόμα καλό πριν από την προ-κρίσης περίοδο (2007), κατά μέσο όρο περίπου 5% της συνολικής χρηματοδότησης. Αυτό δείχνει ότι το αβέβαιο οικονομικό κλίμα εξακολούθησε να λειτουργεί ως έλξη για τις επενδύσεις σε μετοχές (Πίνακας 5). Πρέπει να σημειωθεί, ωστόσο, ότι οι τάσεις στις επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι δύσκολο να αναλυθούν εξαιτίας της εξαιρετικής μεταβλητότητας στα δεδομένα. Συγκεκριμένα, μόνο μια μεγάλη συμφωνία μπορεί να προκαλέσει αστάθεια σε χώρες όπου η αγορά δεν είναι πολύ αναπτυγμένη. Επιπλέον, για τις περισσότερες χώρες, τα στοιχεία είναι διαθέσιμα για κεφάλαια ανάπτυξης επενδυμένα σε όλες τις επιχειρήσεις, ανεξάρτητα από την τάξη του μεγέθους. Είναι ενδιαφέρον ότι το 2011 σημειώθηκε σημαντική αύξηση των όγκων που καταγράφονται για ορισμένες χώρες που συλλέγουν δεδομένα ειδικά για τις ΜΜΕ, όπως η Ιταλία (+65%), η Τουρκία (+33%) και η Ρωσία (+20%).

Πίνακας 5: Επένδυση επιχειρηματικών κεφαλαίων και ανάπτυξης, 2007-2011

Relative to 2007 (2007=1) and percentages

	Relative to 2007 (2007=1)					2010/2011 Growth rate (in %)
	2007	2008	2009	2010	2011	
Canada	1.00	0.72	0.50	0.56	0.72	30.0
Chile	1.00	0.99	0.86	n.a.	n.a.	n.a.
Czech Republic	1.00	2.19	1.84	1.40	n.a.	n.a.
Denmark	1.00	0.93	0.44	0.35	0.63	80.5
Finland	1.00	0.76	0.48	0.76	0.63	-16.9
France	1.00	1.21	1.20	1.47	1.78	21.3
Hungary	1.00	3.49	0.18	1.77	2.86	62.0
Ireland ¹	1.00	1.08	1.28	1.37	1.21	-11.5
Italy ¹	1.00	1.54	0.99	0.98	1.61	65.3
Korea	1.00	0.73	0.87	1.10	1.27	15.6
The Netherlands	1.00	1.18	0.77	0.73	1.15	56.5
New Zealand	1.00	0.81	0.42	1.15	0.45	-61.2
Norway	1.00	0.74	0.37	0.76	n.a.	n.a.
Portugal ¹	1.00	0.88	0.39	0.58	0.12	-80.0
Russia ^{1,2}	n.a.	1.00	1.06	1.17	1.40	19.6
Serbia	1.00	21.67	n.a.	220.13	n.a.	n.a.
Slovak Republic ¹	1.00	1.14	2.06	1.63	1.64	0.9
Spain ^{1,2}	n.a.	1.00	1.08	1.08	n.a.	n.a.
Sweden	1.00	1.46	0.75	0.67	0.50	-25.3
Switzerland	1.00	1.03	0.91	1.12	0.70	-36.9
Turkey ¹	1.00	0.52	0.44	1.13	1.49	32.6
United Kingdom ²	n.a.	1.00	0.63	0.82	0.83	1.8
United States	1.00	0.94	0.63	0.73	0.92	26.3

Πηγή: National Scoreboards

5.6 Καθυστερημένες πληρωμές και πτωχεύσεις

Οι στατιστικές για τις καθυστερήσεις πληρωμών και τις πτωχεύσεις αντικατοπτρίζουν δυσκολίες στη διατήρηση ταμειακών ροών λόγω της καθυστερημένης ανάκαμψης και σύσφιξης των πιστωτικών αγορών, όπως φαίνεται από τη μείωση των loan shares για τις ΜΜΕ και από την αύξηση των επιτοκίων και τις ασφάλειες εξασφάλισης. Οι καθυστερημένες πληρωμές παρέμειναν υψηλές ή αυξήθηκαν σε 10 από τις 15 χώρες που μπόρεσαν να εξαχθούν συμπεράσματα. Οι πτωχεύσεις συνέχισαν να αυξάνονται το 2011 σε ορισμένες χώρες, φτάνοντας σε επίπεδα που ξεπερνούν το ύψος της κρίσης του 2009 (Τσεχική Δημοκρατία, Ιταλία, Σλοβακική Δημοκρατία, Ισπανία και Ελβετία). Μόνο στον Καναδά, τη Χιλή, την Κορέα και τη Νέα Ζηλανδία οι πτωχεύσεις μειώθηκαν το 2011 σε σχέση με το 2007.

Σε σύγκριση με το 2010, οι πτωχεύσεις του 2011 ακολούθησαν ανοδική τάση στις μισές χώρες

(Πίνακας 6). Ενώ τα δεδομένα χρεοκοπίας με την πάροδο του χρόνου είναι γενικά ενδεικτικά της κατάστασης των ταμειακών ροών των επιχειρήσεων, θα πρέπει να τονιστεί ότι υπάρχουν διαφορές στη διάρκεια των διαδικασιών πτώχευσης μεταξύ των χωρών, ώστε οι αφερέγγυες επιχειρήσεις να μην κηρύξουν πτώχευση με τον ίδιο ρυθμό.

Πίνακας 6: Τάσεις στις πτωχεύσεις, 2007-2011

		Relative to 2007 (2007=1)					2010/2011 Growth rate (in %)
		2007	2008	2009	2010	2011	
Canada	per 1 000 firms	1.00	1.00	0.94	0.71	0.65	-9.1
Chile	all firms	1.00	1.05	1.21	0.94	0.93	-0.7
Czech Republic ¹	all firms	n.a.	1.00	2.57	3.02	3.45	14.3
Denmark	all firms	1.00	1.54	2.38	2.69	2.28	-15.4
Finland	% of firms ³	1.00	1.11	1.33	1.11	1.22	10.0
France	only SMEs	1.00	1.08	1.23	1.18	1.16	-1.0
Hungary	per 10 000 firms	1.00	1.10	1.39	1.52	1.83	20.4
Ireland	all firms	1.00	1.25	1.89	1.90	2.13	12.1
Italy	all firms	1.00	1.22	1.53	1.83	1.97	7.8
Korea	all firms	1.00	1.19	0.87	0.68	0.59	-13.4
The Netherlands ²	only SMEs	n.a.	n.a.	1.00	0.89	0.88	-0.8
New Zealand	all firms	1.00	1.02	1.24	1.10	0.99	-10.4
Norway	only SMEs	1.00	1.41	2.07	1.71	1.72	0.4
Portugal	all firms	1.00	1.35	1.46	1.57	1.82	16.0
Russia ¹	all firms	n.a.	1.00	1.11	1.15	0.92	-20.1
Serbia	all firms	1.00	1.05	1.21	1.39	1.54	11.3
Slovak Republic	all firms	1.00	1.49	1.63	2.04	2.45	20.3
Spain	only SMEs	1.00	2.83	4.92	4.64	5.16	11.3
Sweden	all firms	1.00	1.09	1.32	1.26	1.25	-0.6
Switzerland	all firms	1.00	0.98	1.21	1.45	1.54	6.5
Turkey	all firms	1.00	0.90	0.96	1.31	1.38	5.9
United Kingdom	all firms	1.00	1.23	1.51	1.32	1.40	5.7
United States	all firms	1.00	1.54	2.15	1.99	1.69	-15.1

Πηγή: National Scoreboards

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΔΕΔΟΜΕΝΑ – ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

6.1 Εισαγωγή

Η θετική σχέση ανάμεσα στην επιχειρηματικότητα και την ανάπτυξη στη βιβλιογραφία συνδέεται συχνά με την έννοια της παραγωγικότητας και της καινοτομίας. Σ' αυτά τα υποδείγματα ο επιχειρηματίας αντιλαμβάνεται ότι στην αγορά υπάρχει ευκαιρία για κέρδος είτε λόγω της εισαγωγής ενός νέου προϊόντος/υπηρεσίας είτε μιας καινοτόμου διαδικασίας. Επιπλέον προτείνεται ότι η επιχειρηματικότητα οδηγεί τις λιγότερο παραγωγικές επιχειρήσεις εκτός αγοράς γρηγορότερα. Η σχέση εξάλλου της καινοτομίας με την ανάπτυξη είναι πιο σαφής και εμπειρικά θεμελιωμένη. Ωστόσο, στην ανάλυση αυτή υπάρχουν δύο άρρητες παραδοχές:

1. ότι μπορούν να βρεθούν μηχανισμοί που να ενισχύουν την «παραγωγική» επιχειρηματικότητα έναντι της προσοδοθηρίας (rent-seeking) και
2. ότι οι συνθήκες στην οικονομία είναι τέτοιες που προκρίνουν την επιχειρηματικότητα ευκαιρίας (opportunity entrepreneurship) έναντι της επιχειρηματικότητας ανάγκης (necessity entrepreneurship).

Η μεν επιχειρηματικότητα ευκαιρίας σχετίζεται με την καινοτομία και έχει θετική επίδραση στην ανάπτυξη, δεν ισχύει όμως το ίδιο και για την επιχειρηματικότητα ανάγκης η οποία αναπτύσσεται σε περιόδους ανεργίας και χαμηλών οικονομικών επιδόσεων για να καλύψει την αδυναμία εύρεσης μισθωτής απασχόλησης. Το οικονομικό περιβάλλον επομένως (επίπεδο ανάπτυξης, θεσμοί, νομική προστασία, χρηματοπιστωτικό σύστημα κλπ.) αποτελεί αντίστροφα σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα της επιχειρηματικότητας και άρα καθιστά τη σχέση αιτιότητας μεταξύ των δύο μεγεθών αμφίδρομη.

Η μέτρηση του επιπέδου της επιχειρηματικότητας μιας οικονομίας, πέραν των θεωρητικών προσεγγίσεων σε όλο το φάσμα της διεθνούς βιβλιογραφίας, μπορεί να γίνει και εμπειρικά είτε μέσω δεικτών με βάση το χρόνο είτε μέσω της συγκριτικής ανάλυσής τους με άλλες χώρες. Για το λόγο αυτό έχει δημιουργηθεί μια ομάδα δεδομένων, η λεγόμενη COMPENDIA (Comparative Entrepreneurship Data for International Analysis) η οποία συμπεριλαμβάνει ομογενοποιημένους και συγκρίσιμους δείκτες χωρών.

Δύο βασικά είδη προβλημάτων συγκρισιμότητας μπορούν να προκύψουν όταν κατασκευάζουμε ένα εναρμονισμένο σύνολο δεδομένων για μια μεταβλητή για τη μέτρηση του επιπέδου της

επιχειρηματικότητα. Το πρώτο πρόβλημα σχετίζεται με τους διαφορετικούς ορισμούς που χρησιμοποιούν διαφορετικές χώρες για μια συγκεκριμένη μεταβλητή, ενώ το δεύτερο σχετίζεται με τη διαχρονική συγκρισιμότητα.

Για την αντιμετώπιση των δύο παραπάνω προβλημάτων, τα αποτελέσματα των εμπειρικών εκτιμήσεων βασίζονται σε μεθόδους Panel Data, δηλαδή συνδυασμού χρονολογικών σειρών (time-series data) και διαστρωματικών δεδομένων (cross-sectional data). Οι χρονοσειρές είναι μια σειρά δεδομένων τα οποία μεταβάλλονται σε σχέση με το χρόνο, δηλαδή η ανεξάρτητα μεταβλητή μεταβάλλει της τιμή της μόνο σε σχέση με το χρόνο, ενώ τα διαστρωματικά δεδομένα αναφέρονται στη μελέτη ενός πληθυσμού κατά την οποία παρατηρούνται πολλές οντότητες, κατά το ίδιο χρονικό στιγμιότυπο, δηλαδή χωρίς αναφορά στις διαφορές που οφείλονται στο χρόνο. Ο συνδυασμός αυτών των δύο κατηγοριών δημιουργεί τα δεδομένα πάνελ τα οποία συμπεριλαμβάνουν πολυδιαστατικά δεδομένα τα οποία εμπεριέχουν χρονική μεταβολή ποικίλων φαινομένων για συγκεκριμένο αριθμό υποκειμένων. Μια ομάδα δεδομένα πάνελ θεωρείται ότι συνιστά micro-panel, όταν η χρονική διάσταση T είναι κατά πολύ μικρότερη της μοναδιαίας διάστασης. Αντιθέτως, macro-panel θεωρείται εκείνο το πάνελ που η διάσταση του χρόνου είναι περίπου όμοια με τη μοναδιαία διάσταση.

Ένα πάνελ δεδομένων θεωρείται ισορροπημένο (balanced), αν υφίστανται οι ίδιες χρονικές περίοδοι για κάθε διαστρωματική παρατήρηση. Αντίθετα, μη ισορροπημένο πάνελ θεωρείται αυτό που δεν περιέχει τον ίδιο αριθμό χρονικών περιόδων για κάθε περίπτωση.

Η χρήση των δεδομένων πάνελ έχει αρκετά πλεονεκτήματα. Κάποια από αυτά είναι τα κάτωθεν:

- Περιορίζουν το πρόβλημα της ετερογένειας.
- Επιτρέπουν τη χρήση περίπλοκων υποδειγμάτων.
- Είναι καλύτερα για τη μελέτη διαδοχικών και διαχρονικών προσαρμογών των δεδομένων που είναι διαθέσιμα.
- Δίνουν περισσότερες πληροφορίες από τα συμπεράσματα που προκύπτουν, περισσότερους βαθμούς ελευθερίας, ενώ ελαττώνουν την πολυσυγγραμικότητα.

Οι ιδιαιτερότητες που συναντώνται στα Panel Data, εντοπίζονται σε τρία επίπεδα:

1. Διόρθωση των βασικών σφαλμάτων (Standard Errors) διότι τα δεδομένα ενός έτους δεν μπορεί να είναι ανεξάρτητα των προηγούμενων.
2. Μοντελοποίηση, η οποία ξεκινά με το απλούστερο μοντέλο (Pooled OLS) και περιλαμβάνει

3. συνθετότερα, όπως αυτά των σταθερών επιδράσεων (Fixed Effects).
4. Μεθοδολογία, σύμφωνα με την οποία σε διαφορετικές περιοχές της εφαρμοσμένης στατιστικής δύνανται να εφαρμόζονται διαφορετικά μοντέλα για το ίδιο σετ πάνελ δεδομένων.

Στην ανάλυση δεδομένων πάνελ το βασικό υπόδειγμα διατυπώνεται ως εξής:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it,1} + \beta_2 X_{it,2} + \dots + \gamma_i + u_{it} \quad (1)$$

Όπου:

Y_{it} : η t παρατήρηση της i μονάδας της εξαρτημένης μεταβλητής Y για $i=1,2,\dots,N$ και $t=1,2,\dots,T$

u_{it} : ο διαταρακτικός όρος ή τυχαίο σφάλμα, ο οποίος μεταβάλλεται τόσο διαχρονικά όσο και από τη μία μονάδα στην άλλη, για τον οποίο ισχύει $E\{u_{it}\}=0$

γ_i : η μη παρατηρούμενη μεταβλητή η οποία δε μεταβάλλεται διαχρονικά για $i=1,2,\dots,N$

Η μεταβλητή γ_i ονομάζεται μη παρατηρούμενη, διότι αποτελεί το ανεξάρτητο του χρόνου ατομικό αποτέλεσμα με το οποίο μοντελοποιείται η μη παρατηρήσιμη ετερόγενεια. Αποδίδει το αποτέλεσμα όλων των παραγόντων που αφορούν τη μονάδα i , αλλά που είναι σταθεροί στο χρόνο, ενώ ο συντελεστής της αυθαίρετα ορίζεται ίσος με τη μονάδα.

Εμείς θα εξετάσουμε την επίδραση μεταξύ επτά μεταβλητών που σχετίζονται με την επιχειρηματικότητα. Πιο συγκεκριμένα, τι σχέση έχουν ο αριθμός των επιχειρηματιών με το ΑΕΠ, την απασχόληση στο βιομηχανικό κλάδο, την απασχόληση στον τομέα των υπηρεσιών, τις εξαγωγές, τις πατέντες σε ΗΠΑ και ΕΕ, το κόστος εμπορίου και την πληθυσμιακή πυκνότητα.

6.2 Μέθοδος Pooled OLS

Το πιο περιοριστικό μοντέλο το οποίο βασίζεται στη μοντελοποίηση των συντελεστών β οι οποίοι θεωρούνται σταθεροί. Χρησιμοποιείται στις περιπτώσεις κατά τις οποίες οι ομάδες δεδομένων (στην προκειμένη περίπτωση χώρες) είναι σχετικά όμοιες ή ομογενείς.

Το υπόδειγμα για το μοντέλο Pooled OLS γράφεται:

$$Y_{it} = \alpha + \beta x'_{it} + u_{it} \quad (2)$$

Ο εκτιμητής του μοντέλου δίδεται από τον τύπο:

$$\beta_{OLS} = (X'X)^{-1}(X'Y) \quad (3)$$

Οι προϋποθέσεις του μοντέλου είναι οι εξής:

- Ο πίνακας X είναι full ranked, δηλαδή $\text{rank}[X] = K$. Με άλλα λόγια, όλα τα διανύσματα του X είναι μεταξύ τους ανεξάρτητα.
- Κατά μέσο όρο, τα λάθη είναι μηδέν: $E(u_{it}) = 0$
- Η μέση τιμή των λαθών, δεδομένου του X , είναι μηδέν: $E[u_{it}|X] = 0$. Η σχέση αυτή αποδίδει το γεγονός ότι κανείς θόρυβος δε θα πρέπει να σχετίζεται με οποιοδήποτε τρόπο με τον X .
- Υφίσταται ομοσκεδαστικότητα, ο μέσος όρος του γινομένου των σφαλμάτων είναι: $E[u_{it} * u'_{it}] = \sigma^2 * I$ (όπου I ο μοναδιαίος πίνακας).
- Τα σφάλματα u_{it} ακολουθούν κανονική κατανομή με $N(0, \sigma^2 I)$
- Το $\hat{\beta}$ είναι συνεπές (consistent) με το β
- Το $\hat{\beta}$ ακολουθεί κανονική κατανομή για μεγάλα δείγματα (ασυμπτωτικά)
- Η απόκλιση του $\hat{\beta}$ ποικίλλει ανάλογα με τις υποθέσεις του σφάλματος u_{it}

Οποιαδήποτε απόκλιση από τις παραπάνω προϋποθέσεις, καθιστά προβληματική τη χρήση του μοντέλου Pooled OLS και καθίσταται υποχρεωτική η χρήση ενός εκ των λιγότερων περιοριστικών μοντέλων – πχ Fixed Effects model.

6.3 Μέθοδος Σταθερών Επιδράσεων (Fixed Effects, FE model)

Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται όταν ζητούμενο είναι η ανάλυση της επίδρασης των μεταβλητών που μεταβάλλονται με το χρόνο. Εξετάζει τη σχέση μεταξύ του εκτιμητή και των εξαρτημένων μεταβλητών εντός μιας οντότητας και γι' αυτό ο εκτιμητής αποδίδεται εννοιολογικά με την περιγραφή «Within effect estimator».

Κατά τη χρήση του μοντέλου FE, γίνεται η παραδοχή ότι οποιαδήποτε παράμετρος εντός μιας οντότητας πιθανόν να επηρεάσει τον εκτιμητή ή την εξαρτημένη μεταβλητή. Η μέθοδος FE στοχεύει στην άρση των επιδράσεων των χαρακτηριστικών που δεν μεταβάλλονται με το χρόνο, ώστε να αποτιμηθεί η πραγματική επίδραση των εκτιμητών στην εξαρτημένη μεταβλητή.

Μια περαιτέρω υπόθεση που γίνεται είναι ότι τα χρονικώς αμετάβλητα χαρακτηριστικά κάθε οντότητας είναι συσχετισμένα με αυτή και μόνο. Συνεπώς, κάθε οντότητα είναι διαφορετική, οπότε ο διαταρακτικός και ο σταθερός της όρος δε θα πρέπει να συσχετίζεται με τις υπόλοιπες. Αν αυτή η παραδοχή δεν ικανοποιείται, τότε το μοντέλο FE δεν είναι το κατάλληλο και χρησιμοποιούνται άλλα αντίστοιχα μοντέλα, όπως το μοντέλο Random Effect (RE). Ο προσδιορισμός της καταλληλότητας του μοντέλου FE έναντι του RE, πιστοποιείται με το τεστ Hausman.

Η μαθηματική έκφραση του μοντέλου FE, αποδίδεται από τον παρακάτω τύπο:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta x'_{it} + u_{it} \quad (4)$$

Παρατηρούμε ότι ο σταθερός όρος α_i μεταβάλλεται με την οντότητα, ενώ ο συντελεστής της μεταβλητής β (δηλαδή η κλίση) παραμένει σταθερός.

Η (4) μπορεί επίσης να γραφεί και ως εξής:

$$Y_{it} = \alpha_i + \gamma_t + \beta x'_{it} + u_{it} \quad (5)$$

Ο όρος γ_t αποδίδει την ενδεχόμενη επίδραση του χρόνου κατά τον υπολογισμό των εκτιμητών των οντοτήτων.

Ο τρόπος με τον οποίο υπολογίζεται το μοντέλο FE, στηρίζεται στην εξάλειψη της παραμέτρου του χρόνου από τις μεταβολές των οντοτήτων. Για να επιτευχθεί αυτό, υπολογίζονται σαν πρώτο βήμα οι μέσοι όροι των ανεξάρτητων και εξαρτημένων μεταβλητών. Έτσι η (4) γράφεται:

$$\bar{Y}_i = \alpha_i + \beta \bar{x}'_i + \bar{u}_i \quad (6)$$

Αφαιρώντας την (6) από την (4), παίρνουμε:

$$\bar{Y}_{it} - \bar{Y}_i = \beta(x'_{it} - \bar{x}'_i) + (u_{it} - \bar{u}_i) \quad (7)$$

Η (7) αποδίδει την τελική μορφή της συνάρτησης η οποία υφίσταται τελικά απλή παλινδρόμηση (OLS). Όλα τα παραπάνω βήματα στο σύνολό τους συνιστούν τη μέθοδο FE και ουσιαστικά καταλήγουν στον υπολογισμό του ρυθμού μεταβολής των εξαρτημένων μεταβλητών σε σχέση με τον αντίστοιχο των ανεξάρτητων.

Καταλήγουμε ότι το μοντέλο FE ελέγχει όλες τις χρονικά σταθερές διαφορές μεταξύ των οντοτήτων, κατά τρόπο ώστε οι εκτιμώμενοι συντελεστές των μοντέλων αυτών να είναι αμερόληπτοι λόγω των παραλειπόμενων μη μεταβαλλόμενων χρονικά χαρακτηριστικών. Προκειμένου να δούμε αν το FEM είναι το σωστό υπόδειγμα, ελέγχουμε την εξής υπόθεση:

$$H_0: \mu_1 = \mu_2 = \dots = \mu_{N-1} = 0$$

H_1 : τουλάχιστον ένα από τα μ_i είναι διαφορετικό του μηδενός

Διεξάγουμε ένα F-test, με την ακόλουθη στατιστική ελέγχου:

$$F = \frac{RSE_R - R_{SSU}}{R_{SEU}} * \frac{NT - N - k - 1}{N - 1} \sim F\{N - 1, N(T - 1) - k\}$$

Όπου, RSE_R το άθροισμα των τετραγώνων των καταλοίπων των OLS

R_{SEU} το άθροισμα των τετραγώνων των καταλοίπων των LSDV

T το μέγεθος του δείγματος των χρονοσειρών

N το μέγεθος του δείγματος των διαστρωματικών στοιχείων

K ο αριθμός των παραμέτρων του υποδείγματος των OLS

6.4 Μέθοδος των τυχαίων επιδράσεων – Random Effects, RE model

Στο μοντέλο αυτό η διαφοροποίηση μεταξύ των οντοτήτων είναι τυχαία και σε σχετίζεται ούτε με τους εκτιμητές ούτε με τις ανεξάρτητες μεταβλητές. Το μοντέλο υποθέτει ότι ο όρος σφάλματος της οντότητας δε σχετίζεται με τους εκτιμητές και συνεπώς επιτρέπει τη χρήση χρονικά σταθερών μεταβλητών ως επεξηγηματικών. Το μειονέκτημα της μεθόδου αυτής έγκειται στο γεγονός ότι ορισμένες απαραίτητες μεταβλητές είναι πιθανό να μην έχουν εισαχθεί στο

μοντέλο, κάτι που δύναται να επηρεάζει την ορθότητα των αποτελεσμάτων που βασίζονται στις ήδη εισαγμένες μεταβλητές.

Η μαθηματική έκφραση της μεθόδου προκύπτει όπως και στην περίπτωση του FE μοντέλου από τη συνάρτηση:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta\chi'_{it} + u_{it}$$

Πλεονέκτημα της μεθόδου RE αποτελεί η δυνατότητα εισαγωγής στο μοντέλο μεταβλητών χρονικά σταθερών, καθώς ο όρος α_i απαλείφεται προκειμένου να τις απορροφήσει. Εκφράζοντάς το αυτό μαθηματικά, η συνάρτηση (4) γίνεται:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta\chi'_{it} + u_{it} + \alpha - \alpha = (\alpha + \beta\chi'_{it}) + (u_{it} - \alpha + \alpha_i) \quad (8)$$

Όπου,

α_i : ο ιδιάζον παράγοντας

u_{it} : λευκός θόρυβος. Εκφράζει το σφάλμα που προκύπτει λόγω των διαφορών των οντοτήτων μεταξύ τους.

$u_{it} - \alpha + \alpha_i = \varepsilon_{it}$: σύνθετος όρος σφάλματος, composite error term (ε_{it}), στον οποίο εμπεριέχεται η διαφορετικότητα των ίδιων των οντοτήτων από χρονικό σημείο σε χρονικό σημείο (within-entity error).

Στη συνάρτηση (8) δεν είναι δυνατό να εφαρμοστεί η απλή παλινδρόμηση (OLS), επειδή ο όρος σφάλματος είναι σύνθετος και δεν εκφράζει μόνο λευκό θόρυβο. Προκειμένου να καταστεί δυνατή η λύση της, η (8) υφίσταται μετασχηματισμό έπειτα από τον πολλαπλασιασμό έκαστου όρου της με τον συντελεστή θ και εν συνεχεία προσθαφαίρεση του όρου α και από τα δύο μέρη της:

$$\begin{aligned} \theta * Y_{it} &= \theta * \alpha + \theta * \beta\chi'_{it} + \theta * \varepsilon_{it} \xrightarrow{\pm \alpha} \\ Y_{it} - \theta * Y_{it} &= (\alpha - \theta * \alpha) + (\beta\chi'_{it} - \beta\chi'_{it} * \theta) + (\varepsilon_{it} - \theta * \varepsilon_{it}) \quad (9) \end{aligned}$$

Στην (9), μπορεί πλέον να εφαρμοστεί OLS για την επίλυσή της. Παρατηρούμε ότι αν $\theta=0$ η συνάρτηση εκπίπτει σε απλό pooled μοντέλο.

Την παραπάνω διαδικασία ακολουθεί το STATA για την επίλυση κατά το μοντέλο RE, υπολογίζοντας το συντελεστή θ ξεχωριστά για κάθε οντότητα – δηλαδή θ_i – από τον τύπο:

$$\theta_i = 1 - \sqrt{\frac{\sigma_\varepsilon^2}{T_i \sigma_\alpha^2 + \sigma_\varepsilon^2}}$$

Σε αυτή τη φάση, έχοντας αναλύσει τα FE και RE τίθεται το ερώτημα πιο είναι το καταλληλότερο. Η απόφαση ωστόσο δεν είναι εύκολη, ενώ οι απόψεις δίστανται. Άλλοι τάσσονται υπέρ ενός Fixed Effects Model, σε αντίθεση με άλλους που προτείνουν τη χρήση του Random Effects Model.

Προκειμένου να ελέγξουμε την υπόθεση της ύπαρξης fixed effects, χρησιμοποιείται ο έλεγχος των Brench & Pagan (BP). Οι (Brench, et al.,1980) ανέπτυξαν ένα Lagrange Multiplier (LM) test για τον έλεγχο της υπόθεσης $\sigma_\mu^2=0$. Η λογαριθμική συνάρτηση πιθανοφάνειας κάτω από την υπόθεση της κανονικότητας του στοχαστικού όρου, δίνεται ως εξής:

$$L(\delta, \theta) = \alpha - \frac{1}{2} \log|\Omega| - \frac{1}{2} U' \Omega^{-1} U \quad (10)$$

Όπου:

$\theta = (\sigma_u^2, \sigma_v^2)$ και $\Omega =$ η μήτρα διακύμανσης – συνδιακυμάνσεων

Η στατιστική ελέγχου που χρησιμοποιείται είναι η ακόλουθη:

$$LM = \frac{NT}{2(T-1)(1-RSS_u)} \quad (11)$$

Υπό τη μηδενική υπόθεση η LM κατανέμεται ασυμπτωτικά ως $X^2(1)$. Αν απορριφθεί η μηδενική υπόθεση, η χρήση ενός Random Effects Model είναι προτιμότερη και υπονοείται ότι ο εφικτός

εκτιμητής γενικευμένων ελαχίστων τετραγώνων είναι καταλληλότερος. Ωστόσο, στο υπόδειγμα RE ο διαταρακτικός όρος σχετίζεται με κάθε διαστρωματικό στοιχείο της ίδιας εξίσωσης και είναι ασυσχέτιστος με τις άλλες παλινδρομήσεις και ως εκ τούτου ο εκτιμητής γενικευμένων ελαχίστων τετραγώνων (FGLS) είναι μεροληπτικός.

Για να δούμε πιο μοντέλο θα χρησιμοποιήσουμε στην εμπειρική μελέτη μας χρησιμοποιούμε το Hausman test. Ο Hausman (1978) πρότεινε την εφαρμογή ενός τεστ στο οποίο ιδιαίτερη σημασία έχει η ύπαρξη ή όχι συσχέτισης μεταξύ του όρου σφάλματος των διαστρωματικών μονάδων και των συντελεστών των ανεξάρτητων μεταβλητών. Εάν δεν υπάρχει συσχέτιση, τότε το καταλληλότερο προς εφαρμογή είναι το Random Effects Model και αντιστρόφως.

Στο τεστ του Hausman η κατανομή που χρησιμοποιείται είναι η X^2 και ελέγχεται η υπόθεση της μη ύπαρξης σημαντικών διαφορών μεταξύ των εκτιμώμενων συντελεστών των δύο μοντέλων. Εάν η μηδενική υπόθεση απορριφθεί, τότε πιο κατάλληλο είναι το μοντέλο των Σταθερών Επιδράσεων. Οι υποθέσεις που γίνονται κατά τον έλεγχο Hausman είναι οι εξής:

H_0 : ο συντελεστής β του μοντέλου των Σταθερών Επιδράσεων είναι συνεπής αλλά αναποτελεσματικός, ενώ των Τυχαίων Επιδράσεων είναι συνεπής και αποτελεσματικός

H_1 : ο συντελεστής β του μοντέλου των Σταθερών Επιδράσεων είναι συνεπής και αποτελεσματικός, ενώ των Τυχαίων Επιδράσεων είναι ασυνεπής.

Αξίζει να αναφερθεί πως αν και στην πράξη είναι δύσκολο να διαπιστωθεί η μη ύπαρξη συσχέτισης μεταξύ των ερμηνευτικών μεταβλητών της ετερογένειας των διαστρωματικών μονάδων, η χρήση του μοντέλου Σταθερών Επιδράσεων αποτελεί κατ' ουσία την πιο κατάλληλη επιλογή.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

7.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό εξετάζονται οι παράμετροι που φαίνεται να επηρεάζουν τον αριθμό των επιχειρηματιών σε 23 χώρες του ΟΟΣΑ, κατά την περίοδο 1985-2004. Οι οκτώ παράμετροι είναι οι ακόλουθες:

1. ΑΕΠ – Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
2. Πληθυσμιακή Πυκνότητα
3. Απασχόληση στο βιομηχανικό κλάδο
4. Απασχόληση στον τομέα των υπηρεσιών
5. Εξαγωγές
6. Πατέντες ΗΠΑ
7. Πατέντες Ε.Ε.
8. Κόστος εμπορίου

7.2 Συνοπτική Ανάλυση των παραμέτρων

- ΑΕΠ

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (αγγλ. Gross Domestic Product – GDP) είναι το σύνολο των προϊόντων και υπηρεσιών που παράγει μια οικονομία σε διάστημα ενός έτους, εκφρασμένο σε χρηματικές μονάδες. Είναι, με άλλα λόγια, η συνολική αξία όλων των τελικών αγαθών (υλικών και άυλων) που παρήχθησαν εντός μιας χώρας σε διάστημα ενός έτους, ακόμα και αν το μέρος αυτού παρήχθη από παραγωγικές μονάδες που ανήκουν σε κατοίκους του εξωτερικού.

Το ΑΕΠ εκφράζεται μαθηματικά ως εξής:

$$GDP = C + I + G + NX$$

όπου: (C) η κατανάλωση, (I) η επένδυση, (G) οι δημόσιες δαπάνες για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών και (NX) οι καθαρές εξαγωγές, δηλαδή οι εξαγωγές μείον τις εισαγωγές.

- Πληθυσμιακή Πυκνότητα

Η ποσότητα ενός πληθυσμού ανά μονάδα επιφάνειας ή όγκου, ιδιαίτερα σημαντικός παράγοντας στην επίρεια της επιχειρηματικότητας.

- Εξαγωγές

Η διαδικασία μεταφοράς εγχώριων προϊόντων, εμπορευμάτων και ανθρώπων προς μια ξένη χώρα όπου τα προϊόντα θα επεξεργαστούν, θα χρησιμοποιηθούν, θα πωληθούν ή θα επανεξαχθούν. Οι εξαγωγές είναι το αντίθετο των εισαγωγών και επηρεάζουν το εμπορικό ισοζύγιο. Επειδή πολλές εταιρείες βασίζονται στις πωλήσεις από εξαγωγές, κάθε παράγοντας όπως η κυβερνητική πολιτική ή η συναλλαγματική ισοτιμία που επηρεάζει τις εξαγωγές, μπορεί να έχει σημαντικό αντίκτυπο στα κέρδη των εταιρειών.

- Πατέντα/Ευρεσιτεχνία

Το δίπλωμα ευρεσιτεχνίας σε λογισμικό αναφέρεται σε διπλώματα ευρεσιτεχνίας που έχουν χορηγηθεί, πρόκειται ή θα μπορούσαν να χορηγηθούν σε εφευρέσεις που αφορούν προϊόντα ή διεργασίες που περιλαμβάνουν λογισμικό ως ένα σημαντικό ή κατ' ελάχιστον απαραίτητο μέρος της υλοποίησής τους, με άλλα λόγια το λογισμικό είναι μέρος της τεχνικής λύσης η οποία κατοχυρώνεται και προστατεύεται με το δίπλωμα ευρεσιτεχνίας.

7.3 Αποτελέσματα Ανάλυσης

Πραγματοποιήθηκε παλινδρόμηση για τις 6 πιο μεγάλες χώρες του δείγματος (Ιταλία, Γερμανία, Σουηδία, Γαλλία, Ισπανία και Αγγλία). Αναλύεται ξεχωριστά η κάθε περίπτωση στις παραγράφους που ακολουθούν και στο τέλος ακολουθεί ένας πίνακας με τα συγκεντρωτικά αποτελέσματα για τις υπόλοιπες χώρες του δείγματός μας.

7.3.1 Η περίπτωση της Ιταλίας

Από τον πίνακα 7 παρατηρούμε ότι έχουν πραγματοποιηθεί τρεις παλινδρομήσεις. Η επίδραση του ΑΕΠ φαίνεται να μην είναι τόσο σημαντική στην πρώτη παλινδρόμηση, ενώ στις επόμενες

δύο αυξάνεται. Η πληθυσμιακή πυκνότητα επιδρά αρνητικά στην επιχειρηματικότητα. Παρατηρούμε, λοιπόν, ότι το ΑΕΠ και η πληθυσμιακή πυκνότητα εξηγούν μόνο το 47,6% της διακύμανσης της εξαρτημένης μεταβλητής.

Στην περίπτωση της δεύτερης παλινδρόμησης, οι ξένες επενδύσεις βλέπουμε ότι οι ξένες επενδύσεις δεν επηρεάζονται σε σημαντικό βαθμό από τις υπό εξέταση μεταβλητές, κάτι το οποίο αποδεικνύεται από την τιμή του R^2 (49,4%). Στην τρίτη περίπτωση, οι εξαγωγές ($\beta = -19,638$, $t = -2,292$) και οι επενδύσεις ($\beta = -4,464$, $t = -2,540$) επηρεάζονται από το κόστος εμπορίου αρνητικά. Οι δύο τελευταίες αυτές μεταβλητές εξηγούν ένα ποσοστό μέτριο της διακύμανσης των άμεσων ξένων επενδύσεων, τάξεως 59%.

Βάσει των παραπάνω καταλήγουμε ότι οι εξαγωγές και το κόστος εμπορίου είναι στατιστικά σημαντικές μεταβλητές και επηρεάζουν με αρνητικό τρόπο την επιχειρηματικότητα.

Πίνακας 7: Πολλαπλή παλινδρόμηση – Ιταλία (εξαρτημένη μεταβλητή: αριθμός επιχειρηματιών)

Μεταβλητές	B(t_{stat})	B(t_{stat})	B(t_{stat})
C	15,291 (0,258)	52,080 (0,779)	56,743 (0,402)
ΑΕΠ Ιταλίας	1,753 (1,847)	8,186 (1,665)	5,946 (0,873)
Πληθυσμιακή Πυκνότητα	-5,064 (-0,408)	-17,254 (-1,176)	-16,677 (-0,653)
Απασχόληση (βιομ.)		-5,536 (-0,530)	13,914 (0,859)
Απασχόληση (υπηρ.)		-25,054 (-1,204)	-9,690 (-0,294)
Εξαγωγές			-19,638 (-2,292)
Πατέντες ΗΠΑ			0,084 (1,731)
Πατέντες Ε.Ε.			0,012 (0,578)
Κόστος Εμπορίου			-4,464 (-2,540)
	R ² = 0,531 adj. R ² = 0,76	R ² = 0,601 adj. R ² = 0,494	R ² = 0,762 adj. R ² = 0,588

7.3.2 Η περίπτωση της Γαλλίας

Στην πρώτη παλινδρόμηση με μεταβλητές το ΑΕΠ και την πληθυσμιακή πυκνότητα παρατηρούμε

ότι η πυκνότητα του πληθυσμού επηρεάζει τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Αυξάνοντας την πληθυσμιακή πυκνότητα κατά μία μονάδα επέρχεται αύξηση του αριθμού των επιχειρηματιών κατά 5,659 μονάδες. Το 56,9% της διακύμανσης της εξαρτημένης μεταβλητής εξηγείται από τις δύο παραπάνω μεταβλητές.

Στη δεύτερη παλινδρόμηση παρατηρούμε ότι η πληθυσμιακή πυκνότητα έχει αρνητική επίδραση, ενώ η απασχόληση των υπηρεσιών έχει τη μεγαλύτερη επίδραση και είναι στατιστικά σημαντική ($t=3,944$). Οι τέσσερις μεταβλητές που εξετάζονται αγγίζουν περίπου το 85%.

Παράλληλα, στην τρίτη παλινδρόμηση η ανεξάρτητη μεταβλητή φαίνεται να επηρεάζεται σημαντικά από την απασχόληση στη βιομηχανία ($\beta=-29,707$, $t=-2,724$), το κόστος εμπορίου ($\beta=3,651$, $t=3,047$) και τις πατέντες σε ΗΠΑ και Ε.Ε. Όλες οι μεταβλητές μαζί αγγίζουν περίπου το 91% του συνολικού ποσοστού της διακύμανσης.

Πίνακας 8: Πολλαπλή παλινδρόμηση – Γαλλία (εξαρτημένη μεταβλητή: αριθμός επιχειρηματιών)

Μεταβλητές	B(tstat)	B(tstat)	B(tstat)
C	-25,554 (-1,074)	0,927 (0,045)	-104,863 (-1.798)
ΑΕΠ Γαλλίας	-0,006 (-0,003)	-0,988 (-1,054)	2,362 (1.468)
Πληθυσμιακή Πυκνότητα	5,659 (0,769)	-1,088 (-0,179)	23,662 (1.533)
Απασχόληση (βιομ.)		-2,810 (-0,586)	-29,707 (-2.724)
Απασχόληση (υπηρ.)		19,769 (3,944)	-26,154 (-1.358)
Εξαγωγές			9,117 (1.862)
Πατέντες ΗΠΑ			0,130 (2.040)
Πατέντες Ε.Ε.			-0,057 (-2.463)
Κόστος Εμπορίου			3,651 (3.047)
	$R^2= 0,614$ adj. $R^2= 0,569$	$R^2= 0,876$ adj. $R^2= 0,842$	$R^2= 0,945$ adj. $R^2= 0,906$

7.3.3 Η περίπτωση της Γερμανίας

Στον πίνακα 9 παρατηρούμε ότι η πληθυσμιακή πυκνότητα επιδρά αρνητικά στην επιχειρηματικότητα, εξ ου και οι αρνητικές μονάδες και στις τρεις παλινδρομήσεις. Στην πρώτη

παλινδρόμηση βλέπουμε ότι το ΑΕΠ της Γερμανίας επηρεάζει σημαντικά ($\beta= 2,820$, $t= 5,485$) και μαζί με την πληθυσμιακή πυκνότητα εξηγούν το 89,1% της διακύμανσης της ανεξάρτητης μεταβλητής.

Στην επόμενη παλινδρόμηση οι ίδιες μεταβλητές φαίνεται να επηρεάζουν, ενώ το R^2 κυμαίνεται σε κοντινά επίπεδα με την προηγούμενη παλινδρόμηση.

Όσον αφορά την τελευταία παλινδρόμηση, παρατηρούμε από τον πίνακα ότι το ΑΕΠ της χώρας επιδρά θετικά, σε αντίθεση με την πληθυσμιακή πυκνότητα, την απασχόληση στις υπηρεσίες και τη βιομηχανία και τις εξαγωγές που επιδρούν αρνητικά. Οι προαναφερθείσες μεταβλητές εξηγούν το 91,2% της διακύμανσης της εξαρτημένης μεταβλητής.

Πίνακας 9: Πολλαπλή παλινδρόμηση – Γερμανία (εξαρτημένη μεταβλητή: αριθμό επιχειρηματιών)

Μεταβλητές	B(t _{stat})	B(t _{stat})	B(t _{stat})
C	31,163 (2,448)	26,792 (1,015)	65,825 (2,244)
ΑΕΠ Γερμανίας	2,820 (5,485)	2,749 (4,045)	5,464 (4,985)
Πληθυσμιακή Πυκνότητα	-9,430 (-3,122)	-8,024 (-1,291)	-16,500 (-2,491)
Απασχόληση (βιομ.)		-3,2016 (-0,350)	-18,120 (-1,939)
Απασχόληση (υπηρ.)		-2,665 (-0,281)	-14,041 (-1,539)
Εξαγωγές			-2,901 (-0,737)
Πατέντες ΗΠΑ			-0,006 (-0,230)
Πατέντες Ε.Ε.			-0,003 (-0,189)
Κόστος Εμπορίου			0,079 (0,082)
	R ² = 0,903 adj. R ² = 0,891	R ² = 0,906 adj. R ² = 0,881	R ² = 0,949 adj. R ² = 0,912

7.3.4 Η περίπτωση της Αγγλίας

Στην πρώτη παλινδρόμηση παρατηρούμε ότι το ΑΕΠ της χώρας επηρεάζει θετικά την επιχειρηματικότητα, ενώ η πληθυσμιακή πυκνότητα αρνητικά. Το 59% της διακύμανσης της

εξαρτημένης μεταβλητής εξηγείται από αυτές τις δύο μεταβλητές.

Στη δεύτερη περίπτωση, η απασχόληση στη βιομηχανία και τις υπηρεσίες βλέπουμε ότι επηρεάζει αρνητικά την επιχειρηματικότητα, όπως το ΑΕΠ της χώρας και η πυκνότητα. Σε αυτή την περίπτωση το R^2 ισούται με το 54,2%.

Στην τρίτη και τελευταία περίπτωση, οι πατέντες των ΗΠΑ επηρεάζουν θετικά, ενώ της Ε.Ε αρνητικά ($\beta = 0,103$, $t = 2,875$ και $\beta = -0,065$, $t = -2,429$ αντιστοίχως). Το R^2 στην προκειμένη περίπτωση αγγίζει περίπου 70%.

Πίνακας 10: Πολλαπλή παλινδρόμηση – Αγγλία (εξαρτημένη μεταβλητή: αριθμός επιχειρηματιών)

Μεταβλητές	B(t _{stat})	B(t _{stat})	B(t _{stat})
C	10,214 (0,497)	12,615 (0,435)	-11,072 (-0,437)
ΑΕΠ Αγγλίας	0,918 (1,817)	1,107 (1,524)	1,334 (1,530)
Πληθυσμιακή Πυκνότητα		-2,972 (-0,554)	-1,141 (-0,256)
Απασχόληση (βιομ.)		-3,174 (-0,358)	9,563 (0,994)
Απασχόληση (υπηρ.)		-3,433 (-0,390)	8,165 (0,835)
Εξαγωγές			0,307 (0,071)
Πατέντες ΗΠΑ			0,103 (2,875)
Πατέντες Ε.Ε.			-0,065 (-2,429)
Κόστος Εμπορίου			0,363 (0,268)
	R ² = 0,634 adj. R ² = 0,591	R ² = 0,638 adj. R ² = 0,542	R ² = 0,824 adj. R ² = 0,697

7.3.5 Η περίπτωση της Σουηδίας

Από την πρώτη παλινδρόμηση παρατηρούμε την αύξηση στη πληθυσμιακή πυκνότητα, η οποία συνεπάγεται λογικά αύξηση της επιχειρηματικότητας. Η πληθυσμιακή πυκνότητα και το ΑΕΠ της

χώρας εξηγούν το 62,3% της διακύμανσης της εξαρτημένης μεταβλητής.

Στη δεύτερη παλινδρόμηση παρατηρούμε ότι όλες οι μεταβλητές εκτός του ΑΕΠ επηρεάζουν θετικά την επιχειρηματικότητα, ενώ στην τελευταία παλινδρόμηση καμία μεταβλητή δε φαίνεται να επηρεάζει σημαντικά την επιχειρηματικότητα. Αυτό διαφαίνεται και από την πτώση του R2 στο 61,4%.

Πίνακας 11: Πολλαπλή Παλινδρόμηση – Σουηδία (εξαρτημένη μεταβλητή: αριθμός επιχειρηματιών)

Μεταβλητές	B(t _{stat})	B(t _{stat})	B(t _{stat})
C	-24,970 (-4,070)	-55,488 (-3,458)	-39,467 (-2,177)
ΑΕΠ Σουηδίας	-0,168 (-0,298)	-0,962 (-0,830)	0,456 (0,293)
Πληθυσμιακή Πυκνότητα	8,663 (3,088)	10,657 (1,617)	1,748 (0,205)
Απασχόληση (βιομ.)		34,094 (1,415)	34,792 (1,375)
Απασχόληση (υπηρ.)		27,954 (1,095)	33,961 (1,247)
Εξαγωγές			1,385 (1,533)
Πατέντες ΗΠΑ			0,098 (1,564)
Πατέντες Ε.Ε.			-0,244 (-0,943)
Κόστος Εμπορίου			0,016 (0,467)
	R ² = 0,662 adj. R ² = 0,623	R ² = 0,739 adj. R ² = 0,669	R ² = 0,817 adj. R ² = 0,614

7.3.6 Μέσος όρων των υπόλοιπων χωρών του δείγματος

Ακολουθούν πέντε παλινδρομήσεις για το μέσο των υπόλοιπων χωρών του δείγματός μας.

Στην πρώτη παλινδρόμηση, η πληθυσμιακή πυκνότητα φαίνεται να μην επηρεάζει ιδιαίτερα τον

αριθμό των επιχειρηματιών, καθώς κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα, ενώ το ΑΕΠ επηρεάζει θετικά την επιχειρηματικότητα ($\beta= 1,410$, $t= 5,866$). Το R^2 αντανάκλα το 62,8%.

Στην επόμενη παλινδρόμηση, έχοντας εισάγει την απασχόληση στη βιομηχανία και τις υπηρεσίες βλέπουμε ότι το ΑΕΠ εξακολουθεί να έχει θετική επιρροή, όπως επίσης και η απασχόληση στις υπηρεσίες. Στην περίπτωση αυτή το R^2 αυξήθηκε στο 74,5%.

Στην τρίτη παλινδρόμηση παρατηρούμε ότι μόνο το ΑΕΠ συνεχίζει να επηρεάζει την εξαρτημένη μεταβλητή, παρά την είσοδο των νέων μεταβλητών. Έτσι, το R^2 μειώνεται στο 73,1%. Με την είσοδο των εξαγωγών στην παλινδρόμηση διαπιστώνουμε ότι το αποτέλεσμα παραμένει το ίδιο και ως εκ τούτου το R^2 μειώνεται κι άλλο στο 71,4%. Στην τελευταία περίπτωση, με την είσοδο του κόστους εμπορίου παρατηρούνται τα ίδια, με το R^2 να πέφτει στο 71,3%.

Πίνακας 12: Πολλαπλή παλινδρόμηση – Μέσος όρος χωρών

Μεταβλητές	B(tstat)	B(tstat)	B(tstat)	B(tstat)	B(tstat)
C	-3,582 (1,936)	-9,203 (-3,260)	-4,387 (-0,779)	-4,366 (0,749)	-8,008 (-1.155)
ΑΕΠ	1,410 (5,866)	1,140 (5,304)	1,067 (4,583)	1,058 (3,461)	1,011 (3.262)
Πληθυσμιακή Πυκνότητα	0,141 (0,365)	0,219 (0,665)	0,226 (0,617)	0,237 (0,539)	0,423 (0.882)
Απασχόληση (B)		4,743 (0,828)	0,829 (0,106)	0,818 (0,102)	1,602 (0.198)
Απασχόληση (Y)		8,921 (3,286)	1,867 (0,250)	1,893 (0,245)	2,744 (0.353)
Πατέντες ΗΠΑ			0,262 (0,687)	0,117 (0,348)	0,271 (0.674)
Πατέντες Ε.Ε			0,119 (0,367)	-0,105 (-0,046)	0,011 (0.030)
Εξαγωγές				0,266	4,672

				(0,662)	0.866
Κόστος					1,927
Εμπορίου					(0.976)
	R ² = 0,662	R ² = 0,791	R ² = 0,805	R ² = 0,805	R ² = 0,817
	adj. R ² =	adj. R ² =	adj. R ² =	adj. R ² =	adj. R ² =
	0,628	0,745	0,731	0,714	0,713

7.4 Ανακεφαλαίωση

Η οικονομική ανάλυση που πραγματοποιήθηκε για το σύνολο των χωρών δείγματος μας οδήγησε σε ορισμένα συμπεράσματα. Προκειμένου να κατανοήσουμε ποιες μεταβλητές επιδρούν στην επιχειρηματικότητα, εκτελέστηκαν 3 περιπτώσεις παλινδρομήσεων προσθέτοντας στην εκάστοτε παλινδρόμηση νέες μεταβλητές. Από την ανάλυση διαπιστώθηκε ότι το R² αυξάνεται καθώς αυξάνεται το σύνολο των μεταβλητών στις παλινδρομήσεις. Συνεπώς, η επιχειρηματικότητα επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες, με το ΑΕΠ να αποτελεί την πιο στατιστικά σημαντική μεταβλητή για το σύνολο όλων των χωρών.

Ειδικότερα, για την περίπτωση της Γαλλίας παρατηρήσαμε ότι ο αριθμός των επιχειρηματιών επηρεάζεται από την απασχόληση στη βιομηχανία σημαντικά αρνητικά, ενώ οι πατέντες σε ΗΠΑ και ΕΕ και το κόστος εμπορίου έχουν σημαντική θετική επίδραση.

Σε ό,τι αφορά τη Γερμανία, το ΑΕΠ φαίνεται να έχει τη μεγαλύτερη θετική επίδραση, ενώ η πληθυσμιακή πυκνότητα και η απασχόληση στη βιομηχανία επηρεάζουν σημαντικά αρνητικά τον αριθμό των επιχειρηματιών.

Στην Ιταλία δεν υπάρχει κάποια σημαντική επίδραση, ενώ οι εξαγωγές και το κόστος εμπορίου βλέπουμε ότι επηρεάζουν αρνητικά τον αριθμό των επιχειρηματιών.

Επιπλέον, στην Ισπανία η απασχόληση στις υπηρεσίες επηρεάζει θετικά την επιχειρηματικότητα, σε αντίθεση με τις εξαγωγές και το κόστος εμπορίου που συμβάλλουν αρνητικά.

Στην περίπτωση της Σουηδίας η επιχειρηματικότητα επηρεάζεται από το ΑΕΠ, την πληθυσμιακή πυκνότητα και την απασχόληση σε βιομηχανία και υπηρεσίες, ενώ στην Αγγλία οι πατέντες σε ΗΠΑ και ΕΕ είναι στατιστικά σημαντικές, με επιδράσεις θετική και αρνητική αντιστοίχως.

Εν τέλει, το ΑΕΠ, η πληθυσμιακή πυκνότητα και η απασχόληση επιδρούν στην επιχειρηματικότητα για το μέσο όρο των υπόλοιπων χωρών, με το ΑΕΠ και την απασχόληση στις υπηρεσίες να έχουν τη μεγαλύτερη επίδραση στον αριθμό των επιχειρηματιών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η επιχειρηματικότητα επηρεάζεται από ποικίλους παράγοντες με σημαντικότερους το κανονιστικό πλαίσιο, τις συνθήκες της αγοράς, τη δημιουργία και διάχυση της γνώσης, τις επιχειρηματικές δυνατότητες και κουλτούρα και φυσικά την πρόσβαση στη χρηματοδότηση.

Ο τελευταίος παράγοντας είναι υψίστης σημασίας για τη δημιουργία μιας start-up επιχείρησης καθώς χωρίς την πρόσβαση σε κεφάλαια τίθενται μεγάλα εμπόδια για τη χρηματοδότησή της.

Τα χρηματοδοτικά μέσα για τις μικρομεσαίες είναι πολλά ποικίλα με πιο γνωστό τον τραπεζικό δανεισμό. Εναλλακτικές μορφές αποτελούν η χρηματοδοτική μίσθωση, τα πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων, η πώληση επιχειρηματικών απαιτήσεων, το κεφάλαιο επιχειρηματικής συμμετοχής, οι επιχειρηματικοί άγγελοι, οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων και τα τεχνολογικά πάρκα.

Επιπλέον, από την εμπειρική ανάλυση των δεδομένων για το σύνολο των εξεταζόμενων χωρών καταλήξαμε στο γεγονός ότι η επιχειρηματικότητα επηρεάζεται από ένα σύνολο παραμέτρων, με μοναδική κοινή παράμετρο για όλες τις χώρες το ΑΕΠ της οικονομίας.

Η επιχειρηματικότητα, συνεπώς, χρειάζεται συντονισμένη προσέγγιση. Προκειμένου να υπάρξει θετική αλληλεπίδραση απαιτείται η πολιτική να περιλαμβάνει τις παραμέτρους που επιδρούν στους αντίστοιχους τομείς πολιτικής. Για το λόγο αυτό, πρέπει να δημιουργηθούν δεσμοί μεταξύ των διάφορων περιφερειακών και τοπικών υπηρεσιών και διοικήσεων από τις υπεύθυνες υπηρεσίες, ώστε να τεθούν οι προτεραιότητες και η διασφάλιση της συνεκτικότητας. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επιβάλλεται να δράσει συντονισμένα σε επίπεδο Ε.Ε.

Σε πολλές πτυχές της επιχειρηματικότητας, ορισμένα κράτη μέλη έχουν πολύ καλύτερες επιδόσεις από άλλα και μπορούν να χρησιμεύσουν ως πηγή έμπνευσης γι' αυτά. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στηρίζει τα κράτη μέλη στην προσπάθειά τους να μαθαίνει το ένα από τις εμπειρίες του άλλου με βάση την «ανοικτή μέθοδο συντονισμού» μέσω της οποίας η Επιτροπή δημιουργεί πλατφόρμες ανταλλαγής ορθών πρακτικών μεταξύ των κρατών μελών και στις οποίες τα κράτη μέλη μπορούν να προβαίνουν στη συγκριτική αξιολόγηση των αποτελεσμάτων τους.

Τρεις πρέπει να είναι οι πυλώνες δράσης. Κατ' αρχάς, πρέπει να υπάρξει άρση των φραγμών στην ανάπτυξη επιχειρήσεων. Οι κυβερνήσεις πρέπει να εφαρμόσουν τους ευρωπαϊκούς δείκτες συγκριτικής αξιολόγησης που έχουν καθοριστεί για τη δημιουργία μιας επιχείρησης. Όταν

επιτύχουν αυτό το στόχο θα πρέπει να μεριμνήσουν για την καλύτερη δυνατή ενημέρωση του κοινού όσον αφορά τις προσπάθειες που καταβλήθηκαν για τη μείωση των εμποδίων στην ίδρυση νέων επιχειρήσεων.

Θα πρέπει να βελτιωθεί η λειτουργία της εσωτερικής αγοράς και να μειωθεί η γραφειοκρατία, ώστε να προωθηθεί η αρχή του να δίνεται προτεραιότητα στις μικρές επιχειρήσεις. Επιπλέον, πρέπει να βελτιωθεί η πρόσβαση σε πηγές χρηματοδότησης και εργαζόμενους με εξειδικευμένα προσόντα. Η ανταλλαγή εμπειριών και η συνεργασία μπορεί να βοηθήσει τους επιχειρηματίες να αναζητήσουν νέες ιδέες και συμβουλές, να αποκτήσουν πρόσβαση στην τεχνολογία και σε γνώσεις.

Ακόμη, πρέπει οι κίνδυνοι να εξισορροπηθούν και να υπάρξουν ανταμοιβές σε επίπεδο επιχειρηματικότητας. Η ανάληψη κινδύνων πρέπει να ανταμείβεται. Η κοινωνική ασφάλιση και οι φορολογικές διατάξεις πρέπει να επανεξεταστούν με βάση τις επιπτώσεις που έχουν στη βούληση των επιχειρηματιών να ιδρύουν μια νέα επιχείρηση ή να επεκτείνουν μια υπάρχουσα. Η εξαγορά μιας υπάρχουσας επιχείρησης πρέπει να ενθαρρύνεται και να διερευνώνται περαιτέρω οι δυνατότητες της ενδοεταιρικής επιχειρηματικότητας.

Τέλος, η κοινωνία πρέπει να προκρίνει την επιχειρηματικότητα. Αν και πολλά άτομα θα ήθελαν να γίνουν επιχειρηματίες, δεν δείχνουν αρκετή εμπιστοσύνη στον εαυτό τους και στις δεξιότητές τους προκειμένου να μετατρέψουν τα όνειρά τους σε πράξη. Οι νέοι επιβάλλεται να αναπτύξουν περισσότερο το επιχειρηματικό πνεύμα τους και να λάβουν την κατάλληλη στήριξη για την ανάπτυξη επιχειρηματικών δεξιοτήτων.

Βιβλιογραφία

Ελληνική

Γαλάνης Β. (2000), *Leasing – Factoring – Forfaiting – Franchising – Venture Capital*, Η Λειτουργία των Σύγχρονων Χρηματοοικονομικών Θεσμών στη Χώρα μας, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

Γκαγκάτσιος Ι. (2008), *Καινοτομία – Επιχειρηματικότητα – Επιχειρήσεις*, Έκδοση Ινστιτούτο Διαρκούς Εκπαίδευσης Ενηλίκων (ΙΔΕΚΕ), Αθήνα

Δασκάλου Γ. Χ. (1999), *Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων*, Β' Έκδοση, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα

Ινστιτούτο Μικρών Επιχειρήσεων (ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ) (2013), κείμενο μελέτης «Εναλλακτικές Πηγές Χρηματοδότησης και Μικρές Επιχειρήσεις», Έκδοση ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ, Αθήνα

Ιωαννίδης ,Σ. (2001), *Επιχείρηση και επιχειρηματικότητα*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

Χασσίδ Ι. & Καραγιάννης Α. (1999), *Η Επιχειρηματικότητα στην Ελληνική Οικονομία, Οικονομική και Κοινωνική Προσέγγιση*, Interbooks, Αθήνα

Ξένα

Francis J. Greene, David J. Storey, Ειρήνη Φαφαλιού, Ιωσήφ Χασσίδ, (2011) *Επιχειρηματικότητα για μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις*, Εκδόσεις Κριτική.

Greene, William H. 2008. *Econometric Analysis*. Upper Saddle River, N.J.: Prentice Hall

Huisman D, (1985), *Entrepreneurship economic and cultural influences on the entrepreneurial climate. European research*.

OECD, 2015, “New approaches to SME and Entrepreneurship financing: Broadening the range of instruments”

OECD, 2013, “List of indicators of entrepreneurial determinants”, in *Entrepreneurship at a Glance 2013*, OECD Publishing

OECD, 2013, “Financing SMEs and Entrepreneurs 2013” – “Recent trends in SME and entrepreneurship finance”

OECD, 2015, “New approaches to SME and Entrepreneurship financing: Broadening the range of instruments”

Schmidheiny, Kurt. 2014. Panel Data: Fixed and Random Effects, Short Guides to Microeconomics

Διαδικτυακοί Τόποι

www.oecd.gr

www.worldbank.org