



ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ  
Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης

## Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις: Έρευνα Συγκυρίας

Ειδικό θέμα: Εξωστρέφεια

*Τζέση Βουμβάκη*

*Επικεφαλής Ανάλυσης Επιχειρηματικότητας*

*(+30210) 334 1549*

*e-mail: fvoumv@nbg.gr*

*Αθανασία Κουτούζου*

*(+30210) 334 1528*

*e-mail: koutouzou.ath@nbg.gr*

*Γεώργιος Σακκάς*

*(+30210) 334 1547*

*e-mail: sakkas.georgios@nbg.gr*

*Νίκη Κωνσταντοπούλου*

*(+30210) 334 1646*

*e-mail: konstantopoulou.niki@nbg.gr*

Απρίλιος 2018

- ❑ Αξιοσημείωτη βελτίωση σημείωσε το επιχειρηματικό κλίμα στην Ελλάδα κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2017, καθώς ο δείκτης εμπιστοσύνης των ΜμΕ ανέβηκε στις 10 μονάδες (από τις -4 μονάδες κατά το πρώτο εξάμηνο του 2017 και το χαμηλό των -10 μονάδων κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2015). Η βιομηχανία συνεχίζει να είναι ο κλάδος που ξεχωρίζει θετικά με κινητήρια δύναμη ανάπτυξης την εξωστρέφειά της, με τις εξαγωγικές μικρομεσαίες βιομηχανίες να εκπροσωπούν πλέον το 31% του τομέα (έναντι 26% το 2012).
- ❑ Ωστόσο, οι ελληνικές ΜμΕ παρουσιάζουν σημαντικό κενό εξωστρέφειας συγκριτικά με τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές επιχειρήσεις, καθώς εξαγουν μόλις το 11% των πωλήσεών τους (έναντι 18% κ.μ.ο. στην ΕΕ).
- ❑ Η έρευνα πεδίου της ΕΤΕ σε δείγμα 600 επιχειρήσεων ανέδειξε ότι μία στις τρεις ελληνικές ΜμΕ που έχουν ως δυνητικό αντικείμενο τις εξαγωγές αγαθών (κατά κύριο λόγο, επιχειρήσεις των κλάδων της βιομηχανίας και χονδρεμπορίου) είναι εξωστρεφής. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι άνω του ½ των εξαγωγικών ΜμΕ κατάφεραν να αυξήσουν τις εξαγωγές τους κατά τη διάρκεια της κρίσης.
- ❑ Το 12% των ΜμΕ (καλύπτοντας το 21% των πωλήσεων του τομέα) αποτελούν το πιο συνειδητοποιημένο κομμάτι των εξαγωγέων, καθώς έχουν διαχρονικά ως στρατηγική τους προτεραιότητα την κατάκτηση μεριδίων στις αγορές του εξωτερικού ενώ κατάφεραν να αυξήσουν την εξωστρέφειά τους κατά τη διάρκεια της κρίσης (με τις εξαγωγές να καλύπτουν πλέον το 34% των πωλήσεών τους από 19% το 2008) ακολουθώντας τις εξής πρακτικές:
  - ✓ Ισχυρή στόχευση στην αποτελεσματική διαχείριση κόστους (δηλώνοντας ότι έχουν κατακτήσει πλεονέκτημα σε όρους μισθολογικού και ενεργειακού κόστους) και στην υιοθέτηση συσκευασίας υψηλής ανταγωνιστικότητας (υποδηλώνοντας υψηλή επένδυση σε marketing, branding και προώθηση).
  - ✓ Έμφαση στην αξιοποίηση των δομών clusters και των πλεονεκτημάτων δικτύωσης και συνεργειών που αυτά προσφέρουν.
  - ✓ Προτεραιότητα σε αναπτυσσόμενες αγορές Δυτικής Ευρώπης και Αμερικής, στις οποίες τα αποτελέσματα της έρευνάς μας έδειξαν ότι επιτυγχάνονται υψηλότερα περιθώρια κέρδους.
- ❑ Η έρευνα της ΕΤΕ εντόπισε ΜμΕ με σημαντικές δυνατότητες αύξησης των εξαγωγών τους. Συγκεκριμένα, υφίσταται (i) μερίδιο της τάξης του 11% του τομέα (καλύπτοντας το 17% των πωλήσεων) που έχει κάποια εξαγωγική δραστηριότητα και (ii) επιπλέον μερίδιο της τάξης του 15% του τομέα (καλύπτοντας το 12% των πωλήσεων) το οποίο, αν και δεν εξήγαγε κατά τη διάρκεια της κρίσης, δηλώνει ότι έχει θέσει την εξωστρέφεια ως στρατηγική προτεραιότητα για την επόμενη πενταετία. Συνεπώς, η σταδιακή σύγκλιση με τους ευρωπαϊκούς μέσους όρους εξωστρέφειας κρίνεται εφικτή αν υπάρξει συνεπής, ταχεία και συντονισμένη στρατηγική υιοθέτησης των παραπάνω βέλτιστων πρακτικών από τη μερίδα αυτή των «δυνητικά στρατηγικών» εξαγωγέων. Παράλληλα, κατά την πορεία πραγματοποίησης αυτής της δυναμικής, πιθανότατα θα απαιτηθούν συγχωνεύσεις μεταξύ των ΜμΕ και ενίσχυση των διόδων πρόσβασης σε πηγές ρευστότητας.

## Βασικοί Ορισμοί

- ❑ **Δυνητικά εξαγωγικές ΜμΕ:** Εστιάζοντας στις εξαγωγές αγαθών, ως δυνητικά εξαγωγικές ΜμΕ θεωρούνται οι επιχειρήσεις της βιομηχανίας και του χονδρικού εμπορίου που πραγματοποιούν πωλήσεις στο εξωτερικό (καθώς υπηρεσίες και κατασκευές δεν παράγουν αγαθά, ενώ το λιανικό εμπόριο εστιάζει σε εγχώριες πωλήσεις καθώς το e-commerce των ελληνικών ΜμΕ λιανεμπορίου σε αγορές εξωτερικού είναι σχεδόν ανύπαρκτο).
- ❑ **Εξωστρέφεια ΜμΕ:** Ποσοστό κύκλου εργασιών που πραγματοποιείται στο εξωτερικό
- ❑ **Τυποποίηση ΜμΕ βάσει εξωστρέφειας:** Για τις ανάγκες της ανάλυσης διακρίνουμε 6 κατηγορίες ΜμΕ ανάλογα με:
  - ✓ Την πορεία των εξαγωγών τους στο διάστημα της κρίσης 2008-2016 (ανοδική, πτωτική, μηδενικές εξαγωγές)
  - ✓ Τη βούλησή τους να εξάγουν συστηματικά στο μέλλον (δηλ. οι εξαγωγές αποτελούν στρατηγική τους προτεραιότητα για την επόμενη πενταετία)



## □ Περιγραφή συγκυρίας

### □ Εξωστρέφεια των ΜμΕ

### □ Δυναμικές κατηγορίες εξωστρεφών ΜμΕ

#### □ Προοπτική

#### □ Παράρτημα

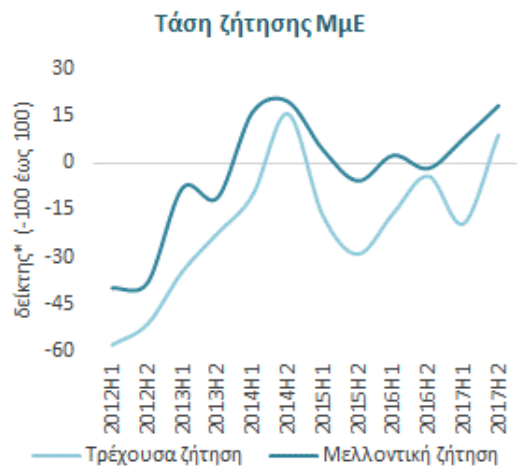
- Δείκτης εμπιστοσύνης
- Εστίαση στη βιομηχανία
- Τμηματοποίηση του τομέα
- Δυνατότητα σύγκλισης με ΕΕ
- Στρατηγικοί εξαγωγείς
- Αποθαρρημένοι εξαγωγείς
- Αισιόδοξοι εξαγωγείς
- Πιθανοί εξαγωγείς
- Βέλτιστες πρακτικές
- Προοπτική σύγκλισης
- Χαρτογράφηση του τομέα των ΜμΕ στην Ελλάδα
- Περιγραφή δείγματος
- Κατασκευή δείκτη εμπιστοσύνης
- Ταυτότητα της δειγματοληπτικής έρευνας

## Έντονη ανάκαμψη του επιχειρηματικού κλίματος...



\*Ο δείκτης αντιστοιχεί στο καθαρό ισοζύγιο των απαντήσεων για μείωση (-100), σταθερότητα (0) και αύξηση (100).

Πηγή: Έρευνα Συγκυρίας ΕΤΕ

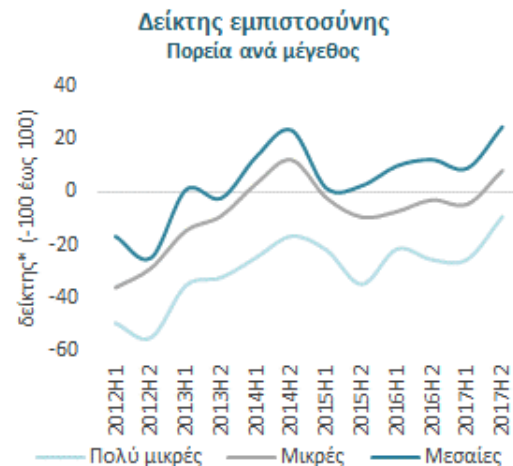


\*Ο δείκτης αντιστοιχεί στο καθαρό ισοζύγιο των απαντήσεων για μείωση (-100), σταθερότητα (0) και αύξηση (100).

Πηγή: Έρευνα Συγκυρίας ΕΤΕ

□ Αξιοσημείωτη **βελτίωση σημείωσε το επιχειρηματικό κλίμα** στην Ελλάδα κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2017, καθώς ο δείκτης εμπιστοσύνης των ΜμΕ ανέβηκε στις 10 μονάδες (προσεγγίζοντας την υψηλή τιμή που είχε αγγίξει το δεύτερο εξάμηνο του 2014). Η βελτιωμένη εικόνα του δείκτη οφείλεται τόσο στην ανοδική τρέχουσα ζήτηση όσο και στις υψηλές προσδοκίες για τη μελλοντική ζήτηση. Αντίστοιχα θετική πορεία παρουσίασαν οι αναπτυξιακοί στόχοι των ΜμΕ, με το ποσοστό των επιχειρήσεων με σχέδια επέκτασης να ξεπερνά για πρώτη φορά κατά την περίοδο της κρίσης το όριο του 50%. Σημειώνεται ότι η βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος είναι εμφανής σε όλα τα μεγέθη των ΜμΕ (με το δείκτη, ωστόσο, να παραμένει σε αρνητικά επίπεδα στις πολύ μικρές επιχειρήσεις).

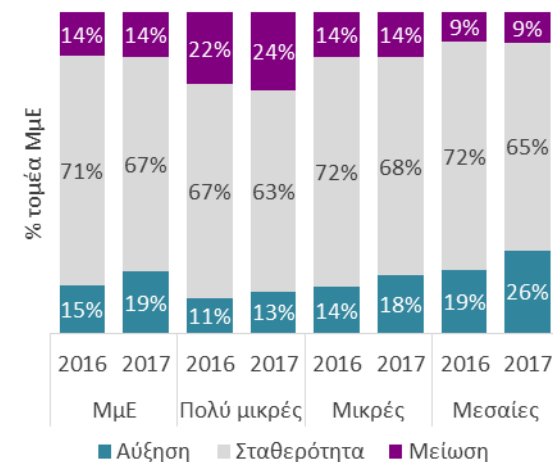
□ Το θετικό επιχειρηματικό κλίμα βελτιώνει και τις **προβλέψεις για την απασχόληση**, με το ποσοστό των μεσαίων επιχειρήσεων που δηλώνει ότι θα αυξήσει απασχόληση κατά το επόμενο εξάμηνο να ξεπερνά πλέον το ¼ (από 19% το 2016).



\*Ο δείκτης αντιστοιχεί στο καθαρό ισοζύγιο των απαντήσεων για μείωση (-100), σταθερότητα (0) και αύξηση (100).

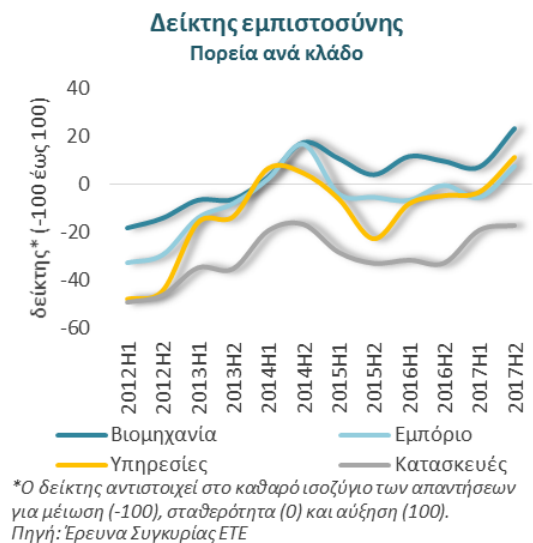
Πηγή: Έρευνα Συγκυρίας ΕΤΕ

### Πρόβλεψη απασχόλησης (επόμενο δίμηνο ανά μέγεθος)

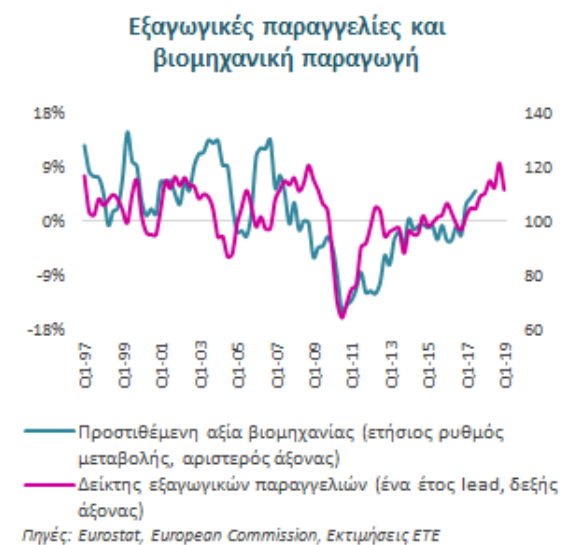
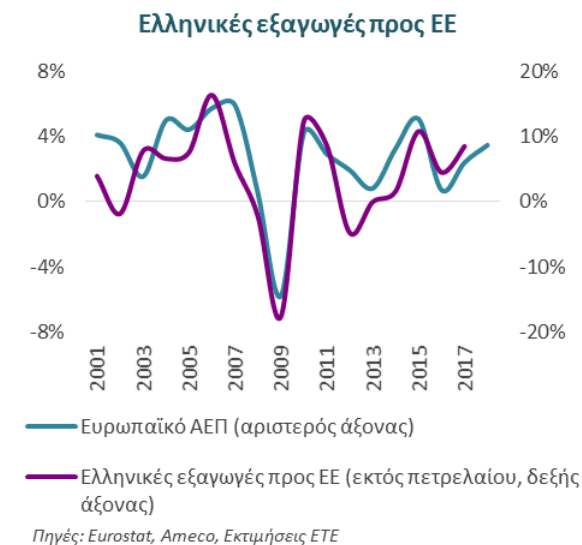
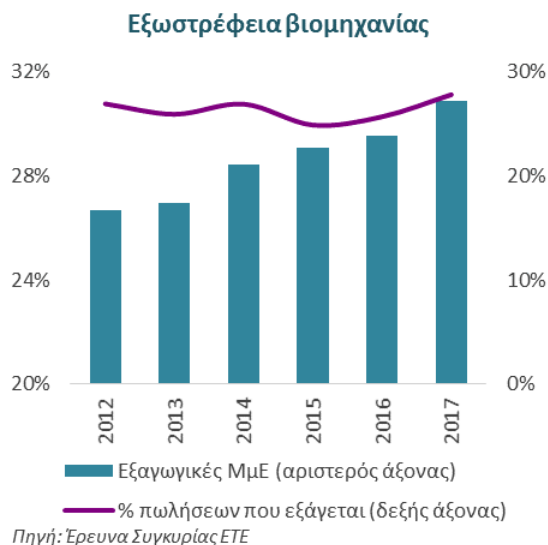


\*Η κλίμακα μεγέθους στα άνω γραφήματα αφορά τάξεις μεγέθους του κύκλου εργασιών. Ειδικότερα, ορίζουμε σε (εκατ. €): Πολύ μικρές (0 - 0,1), Μικρές (0,1 - 5), Μεσαίες (5 - 10).

## ... σε μεγάλο βαθμό λόγω της δυναμικής της εξωστρεφούς βιομηχανίας.



- Με εξαίρεση τις κατασκευές, ο δείκτης εμπιστοσύνης σε όλους τους υπόλοιπους κλάδους είναι **ανοδικός** και βρίσκεται πλέον σε **θετικό επίπεδο** – δεικνύοντας έτσι αναπτυξιακές προοπτικές. Η βιομηχανία συνεχίζει να ξεχωρίζει θετικά, με το δείκτη εμπιστοσύνης να προσεγγίζει τις 23 μονάδες κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2017.
- Η ανθεκτικότητα και η δυναμική που επιδεικνύει ο κλάδος της βιομηχανίας αντανακλούν κυρίως την **ανάπτυξη της εξωστρέφειας** του κατά την τελευταία πενταετία, με τις εξαγωγικές μικρομεσαίες βιομηχανίες να εκπροσωπούν πλέον το 31% του τομέα (έναντι 26% το 2012) ενώ ανάκαμψη παρουσιάζει και το μερίδιο των εξαγωγών στις πωλήσεις των εξωστρεφών βιομηχανιών (28% το 2017 από 25% το 2012).
- Καθώς η ευρωπαϊκή αγορά αποτελεί τον κυριότερο εμπορικό εταίρο των ελληνικών επιχειρήσεων (70% των εξαγωγών εκτός πετρελαίου), η **υγιής ανάπτυξη της ευρωπαϊκής οικονομίας** εκτιμάται ότι θα συνεχίζει να στηρίζει τις ελληνικές εξαγωγές - γεγονός που αποτυπώνεται στην ανοδική τάση των εξαγωγικών παραγγελιών.



- Περιγραφή συγκυρίας

- Εξωστρέφεια των ΜμΕ

- Δυναμικές κατηγορίες εξωστρεφών ΜμΕ

- Προοπτική

- Παράρτημα

- Δείκτης εμπιστοσύνης
- Εστίαση στη βιομηχανία

- Τμηματοποίηση του τομέα
- Δυνατότητα σύγκλισης με ΕΕ

- Στρατηγικοί εξαγωγείς
- Αποθαρρημένοι εξαγωγείς
- Αισιόδοξοι εξαγωγείς
- Πιθανοί εξαγωγείς

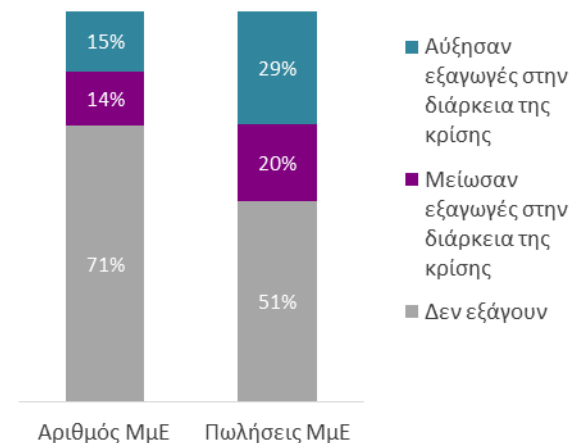
- Βέλτιστες πρακτικές
- Προοπτική σύγκλισης

- Χαρτογράφηση του τομέα των ΜμΕ στην Ελλάδα
- Περιγραφή δείγματος
- Κατασκευή δείκτη εμπιστοσύνης
- Ταυτότητα της δειγματοληπτικής έρευνας

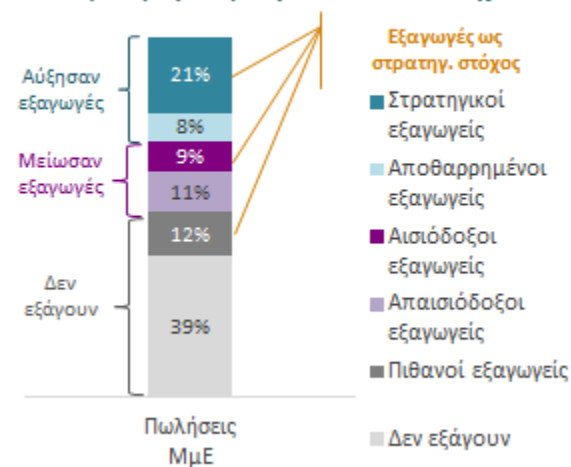
## Το 1/3 των ΜμΕ είναι εξωστρεφές και άνω του 1/2 αυτών αύξησε τις εξαγωγές του κατά τη διάρκεια της κρίσης

- ❑ Μία στις τρεις ελληνικές ΜμΕ που θα μπορούσαν δυνητικά να δραστηριοποιηθούν στο εξαγωγικό εμπόριο αγαθών ήδη το κάνουν – με τις πωλήσεις τους να καλύπτουν σχεδόν το 1/2 των πωλήσεων του τομέα βιομηχανίας και χονδρεμπορίου. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι **άνω του 1/2 των εξωστρεφών ΜμΕ** κατάφεραν να αυξήσουν τις εξαγωγές τους κατά τη διάρκεια της κρίσης.
- ❑ Στοχεύοντας στη διερεύνηση της μελλοντικής εξωστρεφούς δυναμικής του τομέα βιομηχανίας και χονδρεμπορίου, σημειώνουμε ότι το 42% αυτού δηλώνει την **ενίσχυση των εξαγωγών ως υψηλή στρατηγική προτεραιότητα** για την επόμενη πενταετία. Το δυναμικό αυτό κομμάτι των ΜμΕ μπορεί να χωριστεί σε **3 επιμέρους κατηγορίες** βάσει της εξωστρέφειας τους κατά τη διάρκεια της κρίσης:
  - ✓ Στρατηγικοί εξαγωγείς (21% του τομέα) που αύξησαν τις εξαγωγές τους κατά τη διάρκεια της κρίσης
  - ✓ Αισιόδοξοι εξαγωγείς: (9% του τομέα) που μείωσαν τις εξαγωγές τους κατά τη διάρκεια της κρίσης
  - ✓ Πιθανοί εξαγωγείς (12% του τομέα) που δεν εξήγαγαν κατά τη διάρκεια της κρίσης
- ❑ Σε αυτές τις 3 δυναμικές κατηγορίες ΜμΕ σε όρους εξωστρέφειας θα μπορούσαμε να προσθέσουμε και μία **τέταρτη κατηγορία**:
  - ✓ Αποθαρρημένοι εξαγωγείς (8% του τομέα) που ενώ κατάφεραν να αυξήσουν τις εξαγωγές τους κατά τη διάρκεια της κρίσης, δηλώνουν ότι η εξωστρέφεια δεν αποτελεί στρατηγική προτεραιότητα για την επόμενη πενταετία.

### Τμηματοποίηση αγοράς βάσει εξωστρέφειας

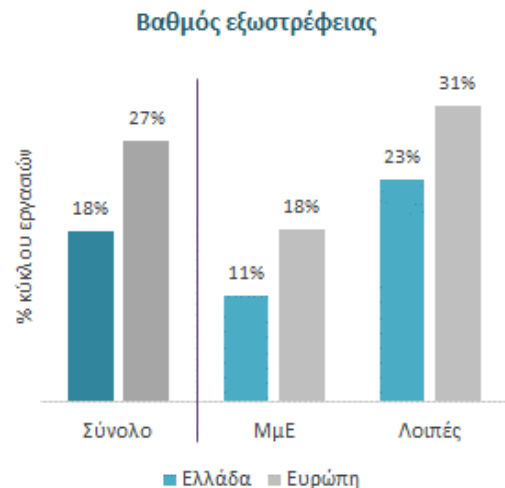


### Τμηματοποίηση αγοράς βάσει εξωστρέφειας & μελλοντικού στόχου





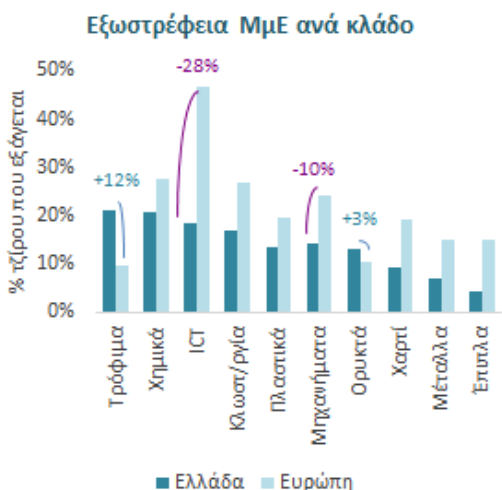
## Σημαντικό το κενό εξωστρέφειας σε σχέση με τα ευρωπαϊκά δεδομένα



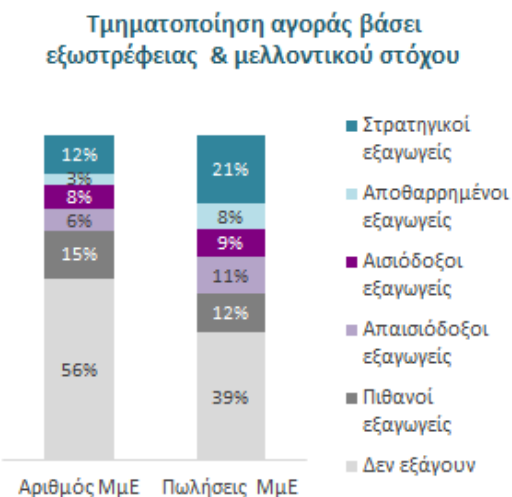
Πηγή: Eurostat, Εκτιμήσεις ETE

Οι ελληνικές ΜμΕ παρουσιάζουν **σημαντικό κενό εξωστρέφειας** συγκριτικά με τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές επιχειρήσεις, καθώς εξάγουν μόλις το 11% των πωλήσεών τους (έναντι 18% κ.μ.ο. στην ΕΕ). Η αρνητική απόκλιση είναι περισσότερο έντονη στους κλάδους πληροφορικής και μηχανημάτων (κατά 28 μονάδες και 10 μονάδες, αντίστοιχα), ενώ θετικά ξεχωρίζουν τα τρόφιμα και τα ορυκτά τα οποία φαίνεται να υπερτερούν σε όρους εξωστρέφειας έναντι του ευρωπαϊκού μέσου όρου (κατά 12 μονάδες και 3 μονάδες, αντίστοιχα).

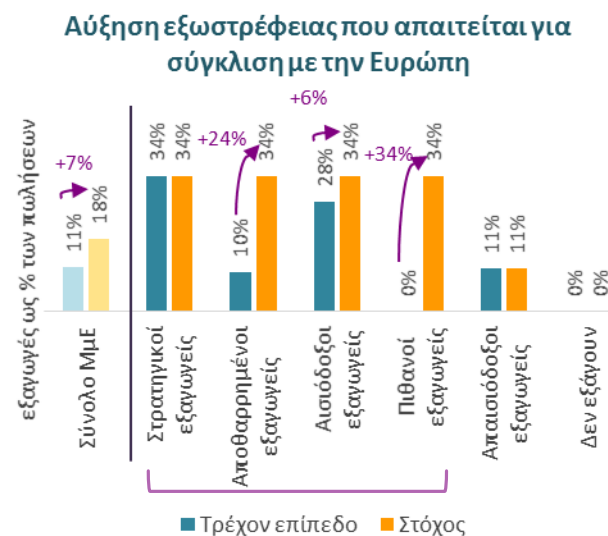
Η **κάλυψη του κενού αυτού κρίνεται οριακά εφικτή** βάσει της δυναμικής που αποτυπώθηκε στην έρευνα πεδίου μας. Συγκεκριμένα, η σύγκλιση με τα ευρωπαϊκά δεδομένα απαιτεί την ενίσχυση της εξωστρέφειας των τεσσάρων δυναμικών κατηγοριών (όπως αναλύθηκαν στην προηγούμενη σελίδα, δηλαδή στρατηγικοί, αισιόδοξοι, πιθανοί και αποθαρρημένοι εξαγωγείς) στα υψηλά επίπεδα εξωστρέφειας των στρατηγικών εξαγωγέων των οποίων οι εξαγωγές να καλύπτουν το 34% των πωλήσεών τους.



Πηγή: Eurostat, Εκτιμήσεις ETE



Πηγή: Έρευνα ETE



Πηγή: Έρευνα ETE

- Περιγραφή συγκυρίας

- Εξωστρέφεια των ΜμΕ

- Δυναμικές κατηγορίες εξωστρεφών ΜμΕ

- Προοπτική

- Παράρτημα

- Δείκτης εμπιστοσύνης
- Εστίαση στη βιομηχανία

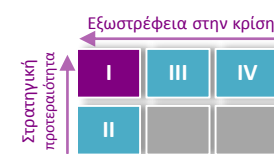
- Τμηματοποίηση του τομέα
- Δυνατότητα σύγκλισης με ΕΕ

- Στρατηγικοί εξαγωγείς
- Αποθαρρημένοι εξαγωγείς
- Αισιόδοξοι εξαγωγείς
- Πιθανοί εξαγωγείς

- Βέλτιστες πρακτικές
- Προοπτική σύγκλισης

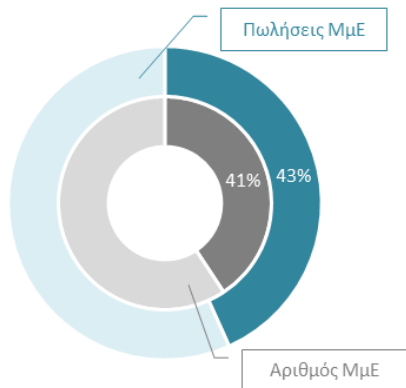
- Χαρτογράφηση του τομέα των ΜμΕ στην Ελλάδα
- Περιγραφή δείγματος
- Κατασκευή δείκτη εμπιστοσύνης
- Ταυτότητα της δειγματοληπτικής έρευνας

# Η υψηλή δυναμική των στρατηγικών εξαγωγών (41% των εξαγωγικών ΜμΕ) δεν πηγάει από πλεονέκτημα μεγέθους...



## I. ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟΙ ΕΞΑΓΩΓΕΙΣ

αύξησαν εξαγωγές & στρατηγικός στόχος εξωστρέφειας

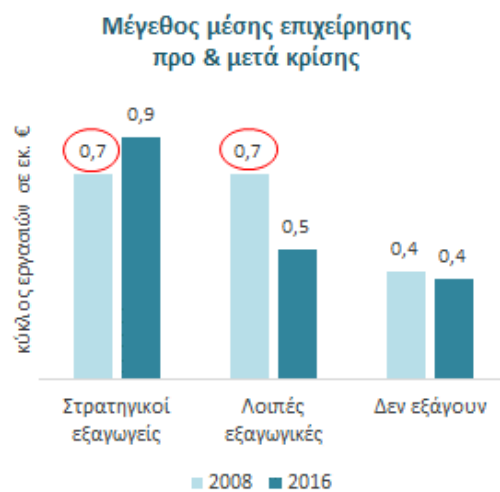


- Ξεκινώντας από τους **στρατηγικούς εξαγωγείς** (οι οποίοι καλύπτουν άνω του 40% των εξαγωγικών ΜμΕ), τα **σημάδια του υψηλού δυναμισμού** τους όπως αποτυπώθηκαν στην έρευνά μας είναι εμφανή:
  - ✓ Ο δείκτης εμπιστοσύνης τους φαίνεται να υπερέχει έναντι των λοιπών εξαγωγικών ΜμΕ (31 μονάδες έναντι 21 μονάδων).
  - ✓ Το ποσοστό του τομέα των στρατηγικών που δηλώνει επεκτατικά σχέδια ανάπτυξης ξεπερνά το 80% (έναντι ποσοστού κάτω από 60% για τις λοιπές εξαγωγικές ΜμΕ).
- Έχοντας επιβεβαιώσει την επίτευξη ανώτερων αποτελεσμάτων από τους στρατηγικούς εξαγωγείς, το κρίσιμο ερώτημα είναι αν τα αποτελέσματα που πέτυχαν μπορούν να επαναληφθούν από άλλες εξαγωγικές επιχειρήσεις. Η απάντηση είναι θετική, καθώς **οι στρατηγικοί εξαγωγείς φαίνεται να ξεκίνησαν από παρόμοια βάση πριν την κρίση** (με το βασικό χαρακτηριστικό τους – το μέγεθος – να είναι προ κρίσης ίδιο με των λοιπών εξαγωγών), ενώ έχουν σχεδόν παρόμοια παρουσία σε όλους τους κλάδους (καλύπτοντας περίπου το 20% των πωλήσεων).
- Αυτό που φαίνεται να έχει κάνει τη διαφορά είναι η στρατηγική που ακολούθησαν – με τους στρατηγικούς να αυξάνουν τις πωλήσεις τους κατά 17% και τους μη-στρατηγικούς εξαγωγείς να μειώνουν τις πωλήσεις κατά 19%.

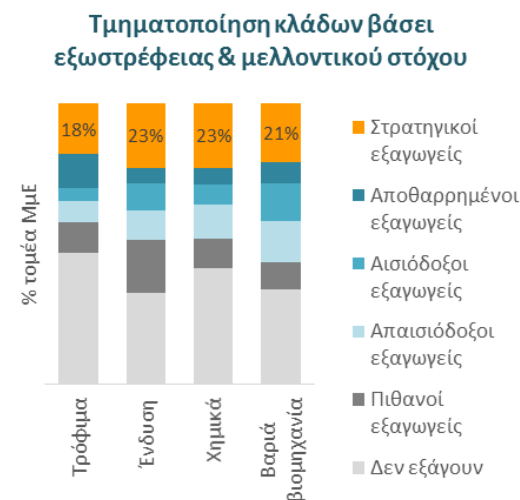
\*Ως % των εξαγωγικών ΜμΕ βιομηχανίας & χονδρικού εμπορίου  
 Πηγή: Έρευνα ETE



Πηγή: Έρευνα ETE

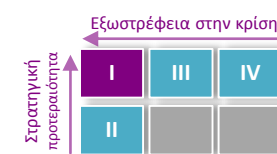


Πηγή: Έρευνα ETE



Πηγή: Έρευνα ETE

## ... αλλά από υιοθέτηση αποτελεσματικών στρατηγικών κατευθύνσεων



12

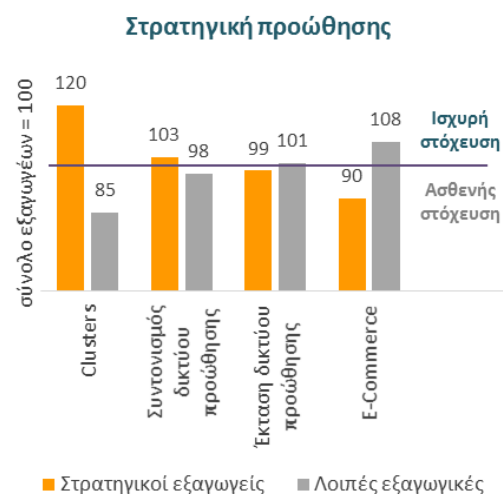


Πηγή: Έρευνα ETE

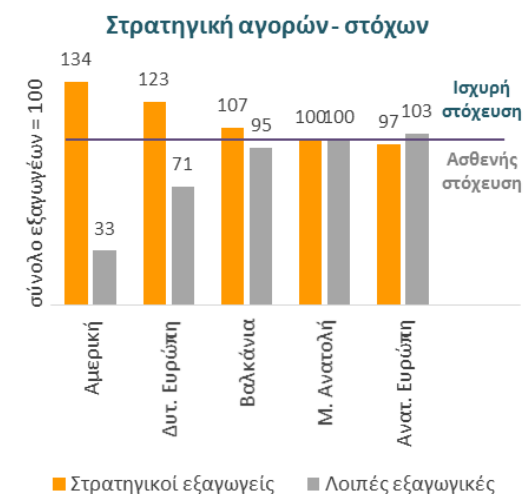


Πηγή: Έρευνα ETE

- Για να αναλύσουμε τη **στρατηγική ανταγωνιστικότητας προϊόντος**, ανιχνεύσαμε την ένταση της στόχευσης (ισχυρή, ουδέτερη, ασθενής) σε 4 βασικές παραμέτρους (κόστος, συσκευασία, ποιότητα και τεχνολογία). Οι **στρατηγικοί εξαγωγείς** δήλωσαν **ισχυρή στόχευση σε κόστος και συσκευασία** (και ουδέτερη σε ποιότητα και τεχνολογία). Συγκεκριμένα, δηλώνουν ότι η αποτελεσματική διαχείριση κόστους τους προσδίδει πλεονέκτημα τόσο σε όρους μισθολογικού όσο και ενεργειακού κόστους, ενώ η έμφαση στη συσκευασία υποδηλώνει υψηλή επένδυση σε όρους marketing, branding και προώθησης.
- Όσον αφορά την **προώθηση των προϊόντων τους**, οι στρατηγικοί εξαγωγείς δήλωσαν ότι δίνουν έμφαση στα **clusters** και επωφελήθηκαν σημαντικά από τη δικτύωση και τις συνέργειες που προσφέρουν (ενώ παράλληλα δεν επενδύουν ιδιαίτερα στο e-commerce),
- Παράλληλα, η **επιλογή των αγορών-στόχων** δεικνύει ισχυρή στόχευση στις πιο ανταγωνιστικές αγορές της **Δυτικής ΕΕ και της Αμερικής** και δευτερευόντως σε Βαλκάνια (και ουδέτερη στόχευση σε Μέση Ανατολή και Ανατολική Ευρώπη).

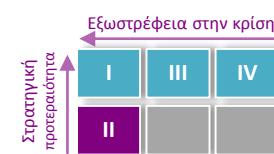


Πηγή: Έρευνα ETE



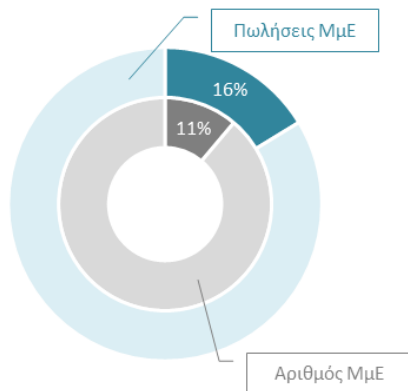
Πηγή: Έρευνα ETE

Το 11% των εξαγωγέων ενώ αύξησε εξωστρέφεια στην κρίση, φαίνεται να έχει χάσει το δυναμισμό του υπό την πίεση (i) υψηλών απαιτήσεων, (ii) ασθενούς στρατηγικής στόχευσης στο κόστος και τη συσκευασία...



## II. ΑΠΟΘΑΡΡΗΜΕΝΟΙ ΕΞΑΓΩΓΕΙΣ

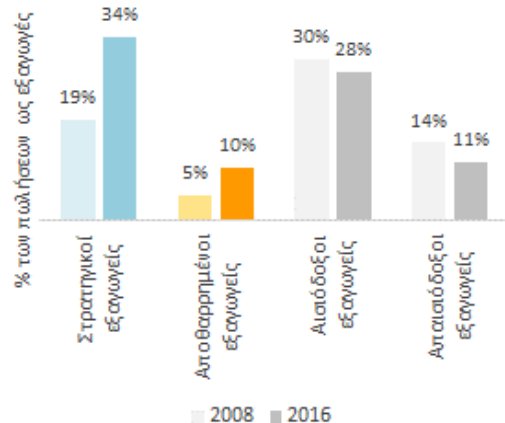
αύξησαν εξαγωγές αλλά δε στοχεύουν να συνεχίσουν



\*Ως % των εξαγωγικών ΜμΕ βιομηχανίας & χονδρικού εμπορίου  
Πηγή: Έρευνα ETE

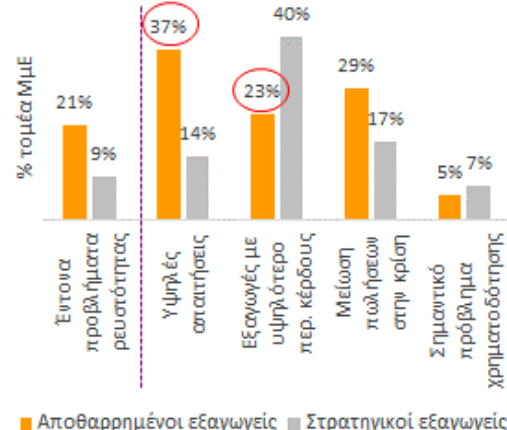
- Ομάδα με ιδιαίτερο ενδιαφέρον αποτελούν οι **αποθαρρημένοι εξαγωγείς**, καθώς εκπροσωπούν ένα σημαντικό τμήμα των εξαγωγικών ΜμΕ (της τάξης του 10%-12% σε όλους τους κλάδους) που ενώ έχει πετύχει κατά τη διάρκεια της κρίσης σημαντική βελτίωση των εξαγωγών του (137%), δηλώνει απογοητευμένο από την προσπάθειά του και έτσι επιλέγει να μη θέσει την εξωστρέφεια ως στρατηγικό στόχο για την επόμενη πενταετία. Μία πιθανή αιτία για αυτή τη «στρατηγική υποχώρηση» είναι η **ύπαρξη προβλημάτων ρευστότητας** που απορρέουν από (i) τις υψηλές **απαιτήσεις** (σε μεγάλο βαθμό λόγω υψηλής εξάρτησης από την ελληνική αγορά) και (ii) τον τρόπο **τιμολόγησης** των εξαγωγών που οδηγεί σε χαμηλότερα περιθώρια κέρδους σε σχέσεις με τις πωλήσεις στην εγχώρια αγορά.
- Ωστόσο, σημασία έχει η διερεύνηση των στρατηγικών που ακολουθήθηκαν και οδήγησαν στην τρέχουσα κατάσταση. Ξεκινώντας από τη **στρατηγική ανταγωνιστικότητας προϊόντος**, ξεχωρίζει η **ασθενής στόχευση στους τομείς της συσκευασίας και του κόστους** (ενώ η στόχευση σε ποιότητα και τεχνολογία είναι ουδέτερη).

### Βαθμός εξωστρέφειας



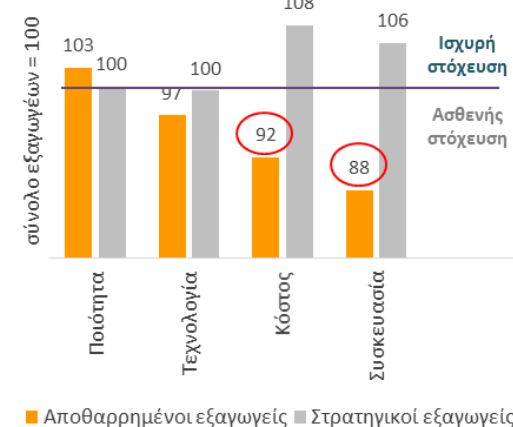
Πηγή: Έρευνα ETE

### Προβλήματα ρευστότητας & αιτίες



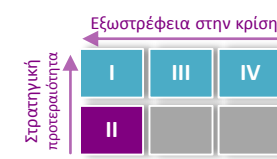
Πηγή: Έρευνα ETE

### Στρατηγική προϊόντος

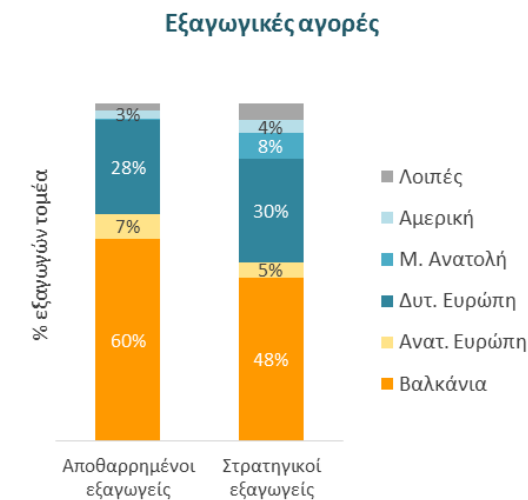


Πηγή: Έρευνα ETE

... (iii) χαμηλής συμμετοχής σε clusters, και (iv) εστίασης στη βαλκανική αγορά



Πηγή: Έρευνα ETE

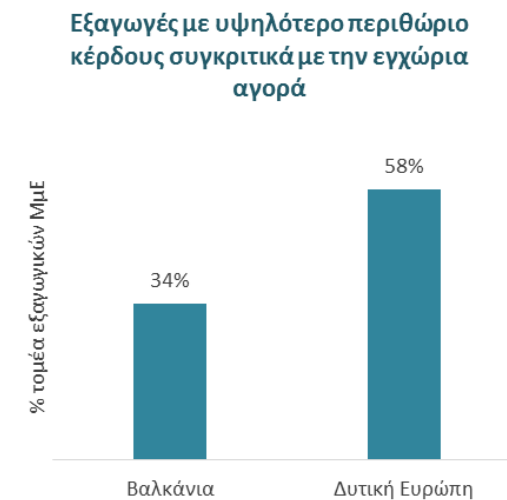


Πηγή: Έρευνα ETE

- Όσον αφορά την **προώθηση των προϊόντων τους**, οι αποθαρρημένοι εξαγωγείς ξεχωρίζουν για την **ασθενή στόχευση στα clusters** (τα οποία αποτελούν βασικό πυλώνα του σχεδιασμού των στρατηγικών εξαγωγέων). Η χαμηλή αποτελεσματικότητα της στρατηγικής τους αντανακλάται στο γεγονός ότι μόλις το 27% των αποθαρρημένων εξαγωγέων δηλώνει υψηλό βαθμό ικανοποίησης από τον τρόπο προώθησης των προϊόντων του (έναντι 45% για τους στρατηγικούς εξαγωγείς).
- Όσον αφορά τη **στρατηγική επιλογής αγορών-στόχων**, εντυπωσιακά **χαμηλή** είναι η **έμφαση** που δίνεται στις αγορές της **Δυτικής Ευρώπης**, οι οποίες ενώ απορροφούν σχεδόν το 30% των εξαγωγών των αποθαρρημένων εξαγωγέων (ποσοστό αντίστοιχο με των στρατηγικών εξαγωγέων) προσελκύουν σχεδόν μηδενική «στρατηγική επένδυση» για την επόμενη πενταετία. Αντίθετα, η στόχευση των αποθαρρημένων εξαγωγέων δείχνει σχεδόν αποκλειστικά στραμμένη στη βαλκανική αγορά. Σημειώνεται ότι οι αγορές των Βαλκανίων αποφέρουν κατά μέσο όρο χαμηλότερα περιθώρια κέρδους σε σχέση με τις αγορές της Δυτικής Ευρώπης (στις οποίες η πλειοψηφία των ΜμΕ επιτυγχάνει υψηλότερα περιθώρια σε σχέση με την ελληνική αγορά έναντι περίπου 1/3 για τις βαλκανικές αγορές).

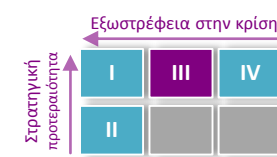


Πηγή: Έρευνα ETE



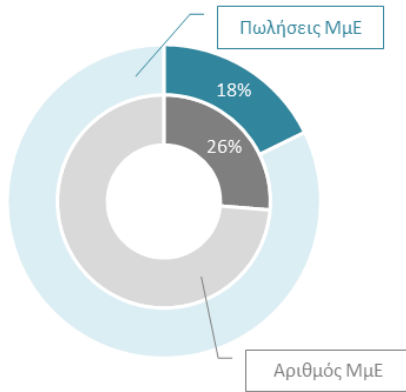
Πηγή: Έρευνα ETE

## Το ¼ των εξαγωγών, αν και περιορίσε την εξωστρέφεια κατά τη διάρκεια της κρίσης, δηλώνει στρατηγικά αποφασισμένο να ανατρέψει αυτήν την τάση επενδύοντας στο e-commerce και στα clusters



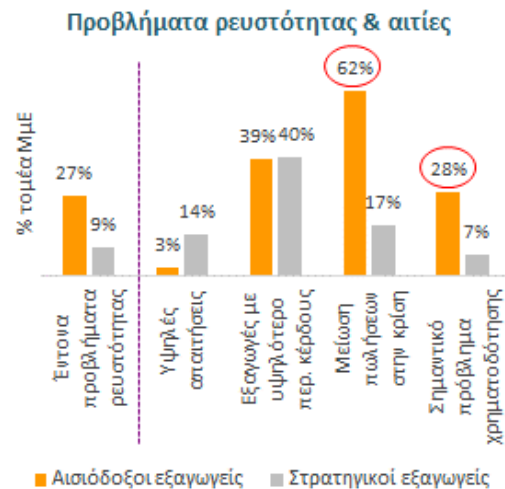
### III. ΑΙΣΙΟΔΟΞΟΙ ΕΞΑΓΩΓΕΙΣ

μείωσαν εξαγωγές αλλά έχουν στόχο ενίσχυσης εξωστρέφειας στο μέλλον

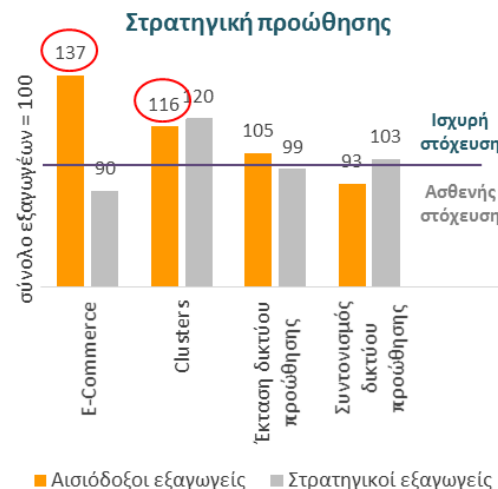


\*Ως % των εξαγωγικών ΜμΕ βιομηχανίας & χονδρικού εμπορίου  
Πηγή: Έρευνα ETE

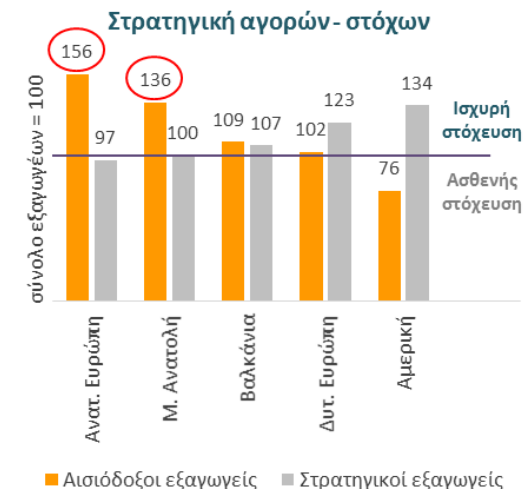
- Ομοίως με τους αποθαρρημένους εξαγωγείς, οι **αισιόδοξοι εξαγωγείς** (26% των εξαγωγικών ΜμΕ) αντιμετωπίζουν **προβλήματα ρευστότητας**. Ωστόσο, οι αιτίες είναι διαφορετικές: Σε αυτή την κατηγορία ΜμΕ, δεν παρατηρούνται υψηλές απαιτήσεις ή χαμηλή τιμολόγηση εξαγωγών (ίσως λόγω του ότι δεν ακολουθήθηκε επεκτατική πολιτική, καθώς μείωσαν εξαγωγές κατά την κρίση) αλλά αντίθετα **προβλήματα που σχετίζονται με την κατάσταση στην εγχώρια αγορά** (όπως η μεγάλη μείωση πωλήσεων και συνεπακόλουθα προβλήματα χρηματοδότησης)..
- Η στρατηγική προτεραιότητα στην ενίσχυση της εξωστρέφειας τους κατά την επόμενη πενταετία σχεδιάζεται να στηριχθεί σε δύο άξονες:
  - Όσον αφορά τη **στρατηγική προώθησης των προϊόντων** τους, έμφαση σχεδιάζεται να δοθεί στην ανάπτυξη του **e-commerce** και στη συμμετοχή σε **clusters**.
  - Όσον αφορά τη **στρατηγική επιλογής αγορών-στόχων**, έμφαση σχεδιάζεται να δοθεί στην **Ανατολική Ευρώπη** και στη **Μέση Ανατολή**.



Πηγή: Έρευνα ETE

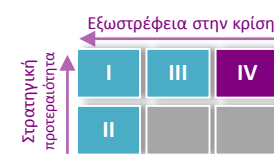


Πηγή: Έρευνα ETE



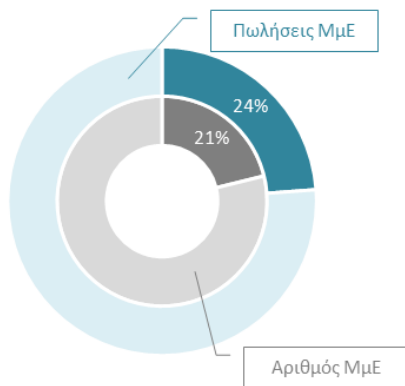
Πηγή: Έρευνα ETE

# Η στήριξη μη εξαγωγικών ΜμΕ που δηλώνουν ότι θέλουν να αποκτήσουν εξωστρέφεια είναι κρίσιμη για τη σταδιακή επίτευξη της σύγκλισης με τα ευρωπαϊκά δεδομένα



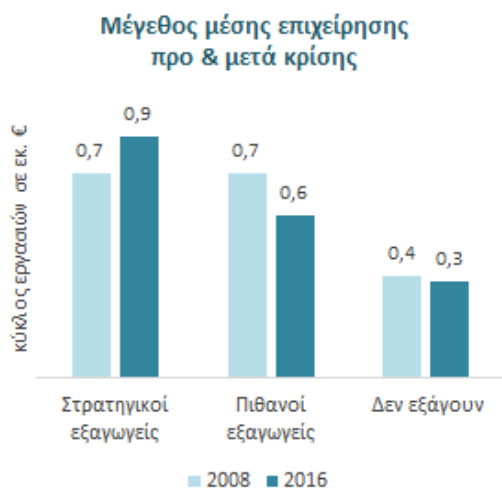
## IV. ΠΙΘΑΝΟΙ ΕΞΑΓΩΓΕΙΣ

δεν εξάγουν αλλά έχουν στόχο ενίσχυσης εξωστρέφειας στο μέλλον

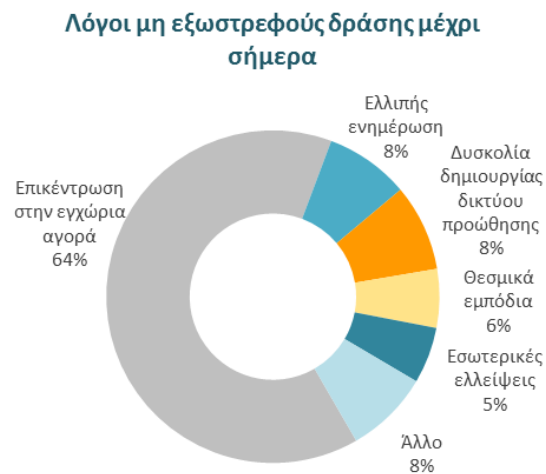


\*Ως % των μη εξαγωγικών ΜμΕ βιομηχανίας & χονδρ. εμπορίου  
 Πηγή: Έρευνα ETE

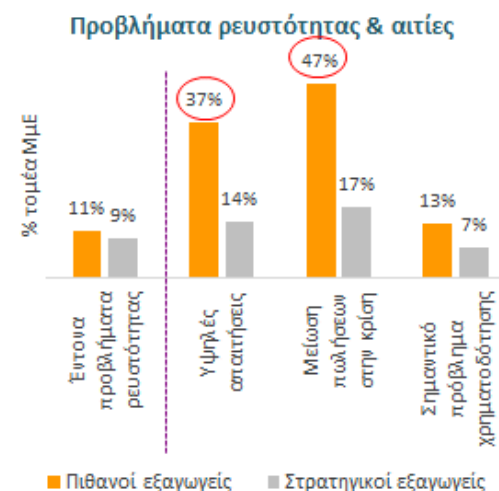
- Η κάλυψη του κενού εξωστρέφειας μεταξύ ελληνικών και ευρωπαϊκών ΜμΕ, απαιτεί την ενεργοποίηση επιχειρήσεων που σήμερα δεν είναι εξωστρεφείς. Σε αυτή την κατεύθυνση θα πρέπει να στηριχθούν οι ΜμΕ που δηλώνουν ότι η ανάπτυξη των εξαγωγών αποτελεί στρατηγική προτεραιότητα για την επόμενη πενταετία (21% των μη εξαγωγικών ΜμΕ). Οι ΜμΕ αυτές είναι **μεγαλύτερες** από υπόλοιπες μη εξαγωγικές ΜμΕ (€0,6 εκ. έναντι €0,3 εκ.), και αντίστοιχου επιπέδου με τους στρατηγικούς εξαγωγείς το 2008 (€0,7 εκ.). Επιπλέον, ελπιδοφόρο είναι ότι σχεδόν τα 2/3 αυτών δήλωσαν ότι δεν αντιμετωπίζουν **κανένα σημαντικό εμπόδιο για να αναπτύξουν την εξωστρέφειά τους** (δεν το είχαν κάνει ως σήμερα λόγω στρατηγικής επιλογής).
- Παρά το γεγονός ότι σήμερα δεν αντιμετωπίζουν σε μεγάλο βαθμό σημαντικά προβλήματα ρευστότητας, η **ύπαρξη ήδη υψηλών απαιτήσεων** αποτελεί σημείο ιδιαίτερης προσοχή ώστε οι επιλεγόμενες στρατηγικές εξωστρέφειας να μην εντείνουν το πρόβλημα.



Πηγή: Έρευνα ETE



Πηγή: Έρευνα ETE



Πηγή: Έρευνα ETE



- Περιγραφή συγκυρίας

- Εξωστρέφεια των ΜμΕ

- Δυναμικές κατηγορίες εξωστρεφών ΜμΕ

- Προοπτική

- Παράρτημα

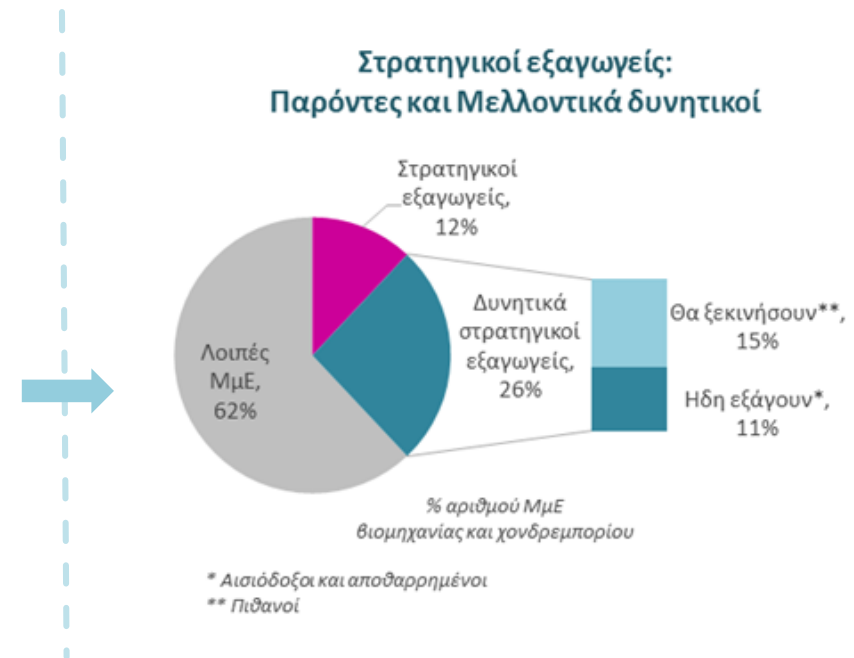
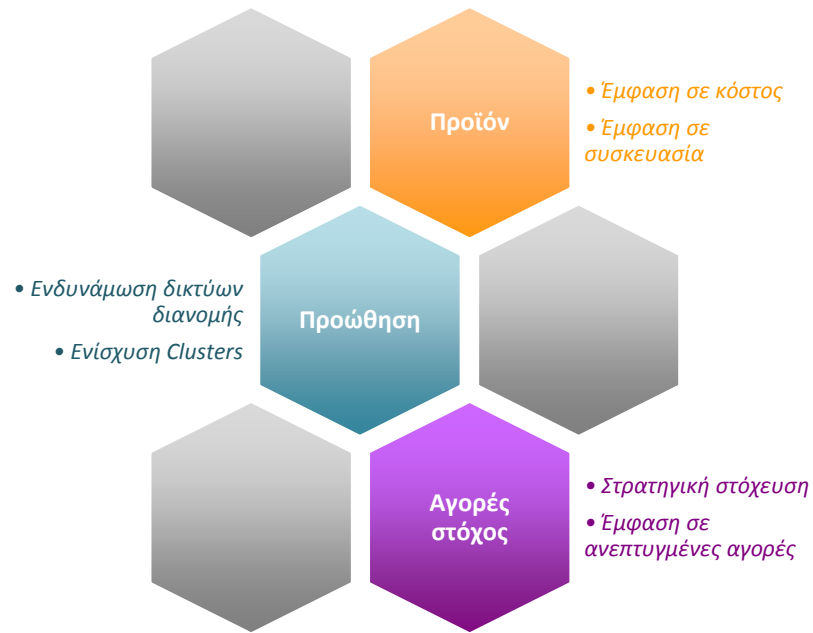
- Δείκτης εμπιστοσύνης
- Εστίαση στη βιομηχανία

- Τμηματοποίηση του τομέα
- Δυνατότητα σύγκλισης με ΕΕ

- Στρατηγικοί εξαγωγείς
- Αποθαρρημένοι εξαγωγείς
- Αισιόδοξοι εξαγωγείς
- Πιθανοί εξαγωγείς

- Βέλτιστες πρακτικές
- Προοπτική σύγκλισης

- Χαρτογράφηση του τομέα των ΜμΕ στην Ελλάδα
- Περιγραφή δείγματος
- Κατασκευή δείκτη εμπιστοσύνης
- Ταυτότητα της δειγματοληπτικής έρευνας



- Είναι φανερό ότι οι στρατηγικοί εξαγωγείς προχώρησαν σε διακριτά διαφορετικές επιλογές σε σχέση με τους λοιπούς εξαγωγείς και έτσι οδηγήθηκαν σε επιτυχημένα αποτελέσματα. Οι στρατηγικές αυτές τις οποίες μπορούμε να συνοψίσουμε (i) στη στρατηγική προϊόντος με **έμφαση στο κόστος και τη συσκευασία**, (ii) στην αξιοποίηση των δομών **clusters** και (iii) στην έμφαση στις **ανεπτυγμένες αγορές** (βλ. Δυτική Ευρώπη), είναι σημαντικό να **επικοινωνηθούν ως βέλτιστες πρακτικές** και στις υπόλοιπες ΜμΕ, με στόχο την καλλιέργεια **κουλτούρας εξωστρέφειας** και αντιστροφή της τάσης των ελληνικών επιχειρήσεων για επικέντρωση στην εγχώρια αγορά.
- Καθώς από την έρευνά μας προέκυψε ότι υπάρχει **σημαντικό μερίδιο του ελληνικού τομέα των ΜμΕ που θα μπορούσε δυνητικά να αναχθεί σε στρατηγικό εξαγωγέα** (26% σε όρους αριθμού επιχειρήσεων), η σταδιακή σύγκλιση με τους ευρωπαϊκούς μέσους όρους εξωστρέφειας κρίνεται εφικτή αν υπάρξει συνεπής, ταχεία και συντονισμένη στρατηγική υιοθέτησης των παραπάνω βέλτιστων πρακτικών. Παράλληλα, κατά την πορεία πραγματοποίησης αυτής της δυναμικής, πιθανότατα θα απαιτηθούν συγχωνεύσεις μεταξύ των ΜμΕ και ενίσχυση των διόδων πρόσβασης σε πηγές ρευστότητας.

- Περιγραφή συγκυρίας

- Εξωστρέφεια των ΜμΕ

- Δυναμικές κατηγορίες εξωστρεφών ΜμΕ

- Προοπτική

- Παράρτημα

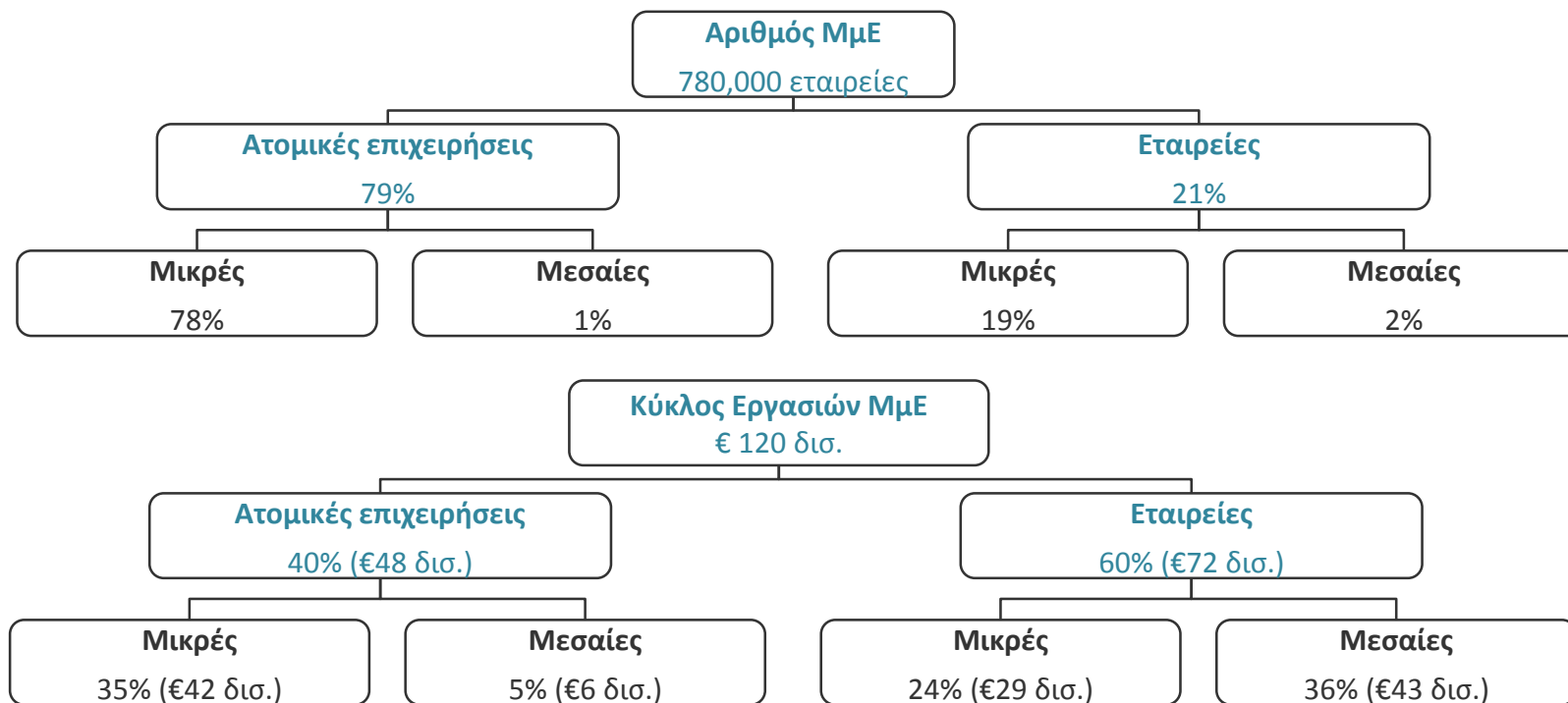
- Δείκτης εμπιστοσύνης
- Εστίαση στη βιομηχανία

- Τμηματοποίηση του τομέα
- Δυνατότητα σύγκλισης με ΕΕ

- Στρατηγικοί εξαγωγείς
- Αποθαρρημένοι εξαγωγείς
- Αισιόδοξοι εξαγωγείς
- Πιθανοί εξαγωγείς

- Βέλτιστες πρακτικές
- Προοπτική σύγκλισης

- Χαρτογράφηση του τομέα των ΜμΕ στην Ελλάδα
- Περιγραφή δείγματος
- Κατασκευή δείκτη εμπιστοσύνης
- Ταυτότητα της δειγματοληπτικής έρευνας



\* Για τους σκοπούς της ανάλυσης ορίζονται: **μικρές** οι επιχειρήσεις με κύκλο εργασιών χαμηλότερο του €1 εκατ. και **μεσαίες** οι επιχειρήσεις με κύκλο εργασιών μεταξύ €1 εκατ. και €10 εκατ..

\* Στην άνω χαρτογράφηση τα χαρακτηριστικά κάθε κατηγορίας προσεγγίστηκαν βάσει κατηγοριοποίησης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που διακρίνει τις επιχειρήσεις βάσει αριθμού εργαζομένων (**μικρές**: έως 10 εργαζόμενοι και **μεσαίες**: 10-50 εργαζόμενοι).

Πηγή: Ευρωπαϊκή επιτροπή (SBA Factsheet 2015), Eurostat, ΕΛ.ΣΤΑΤ. (Διαρθρωτική Έρευνα Επιχειρήσεων 2015), Εκτιμήσεις ΕΤΕ

- ❑ Οι σχεδόν 780,000 ΜμΕ στην Ελλάδα συνεισφέρουν ετησίως κύκλο εργασιών της τάξης των €120 δισ.
- ❑ Τα 4/5 των ΜμΕ αντιστοιχούν σε ατομικές επιχειρήσεις, οι οποίες καλύπτουν αντίστοιχο μερίδιο στο σύνολο του εγχώριου εταιρικού τομέα (έναντι μόλις ½ του εταιρικού τομέα στην Ευρώπη).
- ❑ Αν και σε αριθμό υπερτερούν οι ατομικές επιχειρήσεις, το μεγαλύτερο μερίδιο του κύκλου εργασιών (της τάξης του 60%) παράγεται από εταιρείες διάφορων νομικών μορφών (ΑΕ, ΟΕ, ΕΕ, ΕΠΕ κτλ.).

Κατανομή αριθμού εταιρειών δείγματος*						Σύνθεση εταιρικού τομέα ΜμΕ* (βάσει κύκλου εργασιών)					
Κύκλος εργασιών (εκατ. €)	Βιομηχανία	Υπηρεσίες	Εμπόριο	Κατασκευές	Σύνολο ΜμΕ	Κύκλος εργασιών (εκατ. €)	Βιομηχανία	Υπηρεσίες	Εμπόριο	Κατασκευές	Σύνολο ΜμΕ
1: (0 - 0,1]	73	45	45	30	193	1: (0 - 0,1]	1%	5%	2%	1%	9%
2: (0,1 - 0,5]	73	45	45	30	193	2: (0,1 - 0,5]	3%	6%	12%	1%	22%
3: (0,5 - 1]	74	45	45	30	194	3: (0,5 - 1]	2%	3%	9%	1%	15%
4: (1 - 2,5]	74	45	45	30	194	4: (1 - 2,5]	3%	3%	11%	1%	18%
5: (2,5 - 5]	73	45	45	30	193	5: (2,5 - 5]	4%	4%	8%	1%	17%
6: (5 - 10]	73	45	45	30	193	6: (5 - 10]	4%	4%	9%	2%	19%
<b>Σύνολο ΜμΕ</b>	<b>440</b>	<b>270</b>	<b>270</b>	<b>180</b>	<b>1160</b>	<b>Σύνολο ΜμΕ</b>	<b>17%</b>	<b>25%</b>	<b>51%</b>	<b>7%</b>	<b>100%</b>

\* Ανάλογα με τη διαθεσιμότητα στοιχείων υπάρχει πιθανότητα αποκλίσεων της τάξης του 10%

\* Σταθμισμένος μέσος όρος τελευταίας δεκαετίας

Πηγή: Μητρώο επιχειρήσεων ΕΛ.ΣΤΑΤ. (2007), ICAP Data, Eurostat, Εκτιμήσεις ΕΤΕ

- Η ανάλυση αφορά δείγμα επιχειρήσεων με κύκλο εργασιών έως €10 εκατ., τις οποίες για τους σκοπούς της ανάλυσης ορίζουμε ως μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜμΕ).
- Η επιλογή των εταιρειών έγινε μέσω διαστρωματικής δειγματοληψίας (stratified sampling method), κατά τα πρότυπα αντίστοιχων ερευνών που πραγματοποιούνται από διεθνείς οργανισμούς. Ειδικότερα, επιλέχθηκαν συνολικά 1,160 εταιρείες, με τρόπο τέτοιο ώστε να κατανέμονται ομοιόμορφα βάσει δύο βασικών παραγόντων: την τάξη του κύκλου εργασιών (6 τάξεις μεγέθους) και τον κλάδο δραστηριοποίησης (Βιομηχανία, Εμπόριο, Υπηρεσίες, Κατασκευές).
- Προκειμένου να προκύψουν συμπεράσματα αντιπροσωπευτικά του εταιρικού τομέα ΜμΕ, πραγματοποιήθηκε στάθμιση των απαντήσεων ανάλογα με τη συμμετοχή της κάθε υποκατηγορίας στο συνολικό κύκλο εργασιών του τομέα. Με αυτόν τον τρόπο προέκυψαν συμπεράσματα (i) ανά μέγεθος, (ii) ανά κλάδο και (iii) συνολικά για τον εταιρικό τομέα ΜμΕ. Βάσει της μεθοδολογίας, οι διακρίσεις που γίνονται κατά την ανάλυση που ακολουθεί αναφέρονται κατά κανόνα σε μερίδια βάσει συνεισφοράς στον κύκλο εργασιών και όχι βάσει αριθμού εταιρειών.

- ❑ Στοχεύοντας στην κατασκευή ενός δείκτη εμπιστοσύνης για τις ΜμΕ, έχουμε συμπεριλάβει κάποιες βασικές ερωτήσεις που αποτυπώνουν το επίπεδο δραστηριότητας κατά το προηγούμενο και επόμενο εξάμηνο. Το πρότυπο των ερωτήσεων βασίζεται στο εναρμονισμένο ερωτηματολόγιο που προτείνουν ο ΟΟΣΑ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, βελτιώνοντας έτσι τη συγκρισιμότητα του δείκτη.
- ❑ Οι ερωτήσεις του δείκτη έχουν 3 εναλλακτικές απαντήσεις: αύξηση (+), σταθερότητα (=), μείωση (-) ή υψηλότερο από το κανονικό (+), κανονικό (=), χαμηλότερο από το κανονικό (-). Αρχικά μετατρέπουμε τον αριθμό των απαντήσεων ανά κατηγορία (+,=,-) σε ποσοστά και στη συνέχεια υπολογίζουμε το καθαρό ισοζύγιο αφαιρώντας το ποσοστό των (-) από το ποσοστό των (+). δεύτερο εξάμηνο, ο δείκτης εμπιστοσύνης για κάθε κλάδο είναι ο μέσος όρος των καθαρών ισοζυγίων για τις παρακάτω ερωτήσεις:
  - ✓ Για τη **βιομηχανία**: Επίπεδο παραγγελιών, επίπεδο αποθεμάτων και μελλοντική τάση παραγωγής.
  - ✓ Για τις **υπηρεσίες**: Κατάσταση επιχείρησης προηγούμενου εξάμηνου, παρελθοντική και μελλοντική τάση ζήτησης.
  - ✓ Για το **εμπόριο**: Επίπεδο αποθεμάτων, παρελθοντική και μελλοντική ζήτηση.
  - ✓ Για τις **κατασκευές**: Επίπεδο ανεκτέλεστου υπολοίπου και μελλοντική τάση απασχόλησης.
- ❑ Για το σύνολο του εταιρικού τομέα των ΜμΕ, ο δείκτης εμπιστοσύνης εκτιμήθηκε ως ένας σταθμισμένος μέσος όρος των επιμέρους κλάδων (με σταθμίσεις τα μερίδια του κύκλου εργασιών των κλάδων στην οικονομία).
- ❑ Η τακτική διενέργεια της έρευνας σε εξαμηνιαία βάση θα μας προσφέρει την εικόνα της διαχρονικής πορείας των ΜμΕ, όπως θα αποτυπώνεται στο δείκτη. Για την εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων, η σύγκριση θα διενεργείται μεταξύ του τρέχοντος επιπέδου του δείκτη και του μακροχρόνιου μέσου όρου του (με σκοπό τη διόρθωση ενδεχόμενης υπέρμετρης αισιοδοξίας ή απαισιοδοξίας (over-optimism or over-pessimism bias)).
- ❑ Στην πορεία του δείκτη εμπιστοσύνης (όπως και σε τυχόν άλλες διαχρονικές αναλύσεις) δεν λαμβάνεται υπόψη το κλείσιμο εταιρειών παρά μόνο η εξελίξεις που αφορούν τις επιχειρήσεις που βρίσκονται σε λειτουργία κατά την περίοδο διενέργειας της έρευνας.

- ❑ Εταιρία: TNS
- ❑ Μεθοδολογία: Ποσοτική έρευνα, με τη μορφή τηλεφωνικών συνεντεύξεων (Computer Aided Telephone Interviewing- C.A.T.I.), με χρήση δομημένου ερωτηματολογίου 20 λεπτών.
- ❑ Δείγμα: Συνολικά διεξήχθησαν 1160 συνεντεύξεις (960 στην τρέχουσα μέτρηση και επιπλέον booster 200 συνεντεύξεων σε ΜμΕ εταιρείες βιομηχανίας τροφίμων):
  - ✓ 580 επιχειρήσεις με τζίρο μέχρι 1εκ. ευρώ (ελεύθεροι επαγγελματίες, ατομικές επιχειρήσεις, ΟΕ, ΕΕ, ΕΠΕ, ΑΕ) – οι 100 αφορούν βιομηχανίες τροφίμων
  - ✓ 580 επιχειρήσεις με τζίρο από 1-10εκ. ευρώ (ΟΕ, ΕΕ, ΑΕ, ΕΠΕ) – οι 100 αφορούν βιομηχανίες τροφίμων
- ❑ Γεωγραφική κάλυψη:
  - ✓ Αθήνα, Θεσσαλονίκη, Ηράκλειο, Ιωάννινα, Καβάλα, Λάρισα, Πάτρα
- ❑ Δειγματοληψία: Πολυσταδιακή, στρωματοποιημένη, μη αναλογική δειγματοληψία ως προς κλάδο, τάξη μεγέθους τζίρου & περιοχή σε κάθε ένα από τα δύο υπο-δείγματα. Quotas ως προς το μέγεθος του τζίρου για το booster δείγμα.
- ❑ Στατιστικό σφάλμα: στο σύνολο κάθε υπό-δείγματος των 580 επιχειρήσεων το μέγιστο στατιστικό σφάλμα είναι +/- 4,15% σε επίπεδο εμπιστοσύνης 95%.
- ❑ Περίοδος διεξαγωγής: 04/10/2017 – 07/11/2017
- ❑ Διεξαγωγή: Η έρευνα διεξήχθη σύμφωνα με τους κώδικες δεοντολογίας της ESOMAR και του ΣΕΔΕΑ και τις προδιαγραφές ποιοτικού ελέγχου που ορίζονται από τον ΠΕΣΣ (Ποιοτικός Έλεγχος Συλλογής Στοιχείων). Για την διεξαγωγή της έρευνας πεδίου εργάστηκαν 39 ερευνητές και 2 επιθεωρητές, με εμπειρία και εξειδίκευση σε έρευνες επιχειρήσεων.



ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ  
Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης

## Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις: Έρευνα Συγκυρίας

Ειδικό θέμα: Εξωστρέφεια

*Editors:*

Παύλος Μυλωνάς  
Αναπληρωτής Διευθύνων Σύμβουλος

Νέλλη Τζάκου – Λαμπροπούλου  
Γενική Διευθύντρια Λιανικής Τραπεζικής

*Το παρόν δελτίο προορίζεται αποκλειστικά για την ενημέρωση επαγγελματιών επενδυτών οι οποίοι καλούνται να προβούν στην υλοποίηση των επενδυτικών τους αποφάσεων χωρίς να στηρίζονται στα περιεχόμενά του. Σε καμία περίπτωση το παρόν δελτίο δεν θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί ή να θεωρηθεί ως πρόταση για πώληση είτε ως παρότρυνση για οποιαδήποτε πρόταση αγοράς. Τα στοιχεία που αναφέρονται στο παρόν δελτίο προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες. Μη όντας σε θέση να αποκλείσει το ευδεχόμενο λάθους από μέρους των εν λόγω πηγών η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος δεν εγγυάται για ακρίβεια, την επικαιρότητα ή τη χρησιμότητα οποιασδήποτε πληροφορίας. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και οι θυγατρικές της εταιρίες δε φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή παρεπόμενη ζημία απορρέει από οποιαδήποτε χρήση της παρούσας αναφοράς.*

Απρίλιος 2018