



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

Διπλωματική Εργασία

ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

της

ΧΑΡΙΚΛΕΙΑΣ ΒΕΛΙΣΑΡΙΔΟΥ

Επιβλέπων Καθηγητής: Παναγιώτης Ταχυνάκης

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού
Διπλώματος στην

Εφαρμοσμένη Λογιστική και Ελεγκτική

Θεσσαλονίκη 2023

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα βιβλιογραφική εργασία αναλύει τις μορφές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, όσο αφορά τις παραδοσιακές και τις σύγχρονες προσεγγίσεις. Πιο συγκεκριμένα εξετάζει τον Τραπεζικό Δανεισμό, τα Ομολογιακά Δάνεια και το Μετοχικό Κεφάλαιο. Επιπλέον εξετάζονται οι νέες τάσεις στη χρηματοδότηση, όπως το Leasing, το Factoring, το Forfaiting, το Venture Capital και το Franchising. Η εργασία παρέχει μια ολοκληρωμένη εικόνα των διαφόρων μορφών χρηματοδότησης που είναι διαθέσιμες για τις επιχειρήσεις και προτείνει πρακτικές κατευθυντήριες γραμμές για την καλύτερη επιλογή και αξιοποίησή τους.

Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζεται το αντικείμενο, ο σκοπός και η χρησιμότητα της παρούσας εργασίας. Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται μια βιβλιογραφική επισκόπηση. Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται τα εργαλεία που χρησιμοποιούνται για την επίτευξη μιας χρηματοδότησης. Στο τέταρτο κεφάλαιο εξετάζονται οι παραδοσιακές και οι σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης. Πραγματοποιείται μια σύντομη αναφορά καθώς και τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα κάθε μορφής χρηματοδότησης. Στο πέμπτο κεφάλαιο της εργασίας παρουσιάζονται τα συμπεράσματα, οι περιορισμοί και συνοψίζονται τα κύρια ευρήματα αυτής.

Πίνακας περιεχομένων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	4
ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	5
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	11
ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΕΠΙΤΕΥΞΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	11
3.1 Παρουσίαση Επενδυτικής Πρότασης	11
3.2 Επιχειρηματικός Καμβάς.....	12
3.3 Επιχειρηματικό Σχέδιο.....	14
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	17
ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	17
4.1 Χρηματοδοτήσεις Ως Προς Τη Χρονική Διάρκεια Και Την Ιδιοκτησία.....	17
4.2 Τραπεζικός Δανεισμός.....	19
4.3 Ομολογιακά Δάνεια	25
4.4 Μετοχικό Κεφάλαιο	32
4.5 Leasing (Μισθώσεις).....	36
4.6 Factoring (Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων)	43
4.7 Forfaiting (Πώληση Επιχειρηματικής Απαιτήσης).....	49
4.8 Venture Capital (Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών).....	51
4.9 Franchising (Δικαιόχρηση).....	56
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	60
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ, ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ	60
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΑΡΑΠΟΜΠΕΣ.....	62

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Το αντικείμενο της παρούσας εργασίας είναι η παρουσίαση και ανάλυση της έννοιας και των μορφών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Αναπτύσσονται οι λόγοι για τους οποίους η χρηματοδότηση αποτελεί μια κρίσιμη πτυχή για τις επιχειρήσεις οι οποίες αντιμετωπίζουν ανάγκες για την απόκτηση πόρων, τη δημιουργία επενδύσεων, τη διαχείριση της απαιτούμενης χρηματικής ροής και την αντιμετώπιση απρόβλεπτων καταστάσεων. Αναλύονται τα εργαλεία που πρέπει οι επιχειρήσεις να διαθέτουν ώστε να προσελκύσουν μια χρηματοδότηση. Γίνεται επίσης μια διάκριση στα ξένα και ίδια κεφάλαια, ώστε οι επιχειρήσεις να επιλέξουν τη μορφή που ταιριάζει καλύτερα στην κάθε δραστηριότητα. Για παράδειγμα ποια επιλογή είναι πιο αποτελεσματική για την απόκτηση του απαιτούμενου κεφαλαίου εκκίνησης των υπό ίδρυση ή νέων επιχειρήσεων, για την υλοποίηση μακροπρόθεσμων στρατηγικών σχεδίων και για την ανάπτυξη. Επίσης επεξηγείται η σημαντικότητα των παραδοσιακών μορφών χρηματοδότησης όπως του δανεισμού. Παράδειγμα, η αναχρηματοδότηση του χρέους μιας επιχείρησης η οποία αποτελεί συχνό φαινόμενο κυρίως στην Ελληνική επικράτεια καθώς πολλές είναι οι επιχειρήσεις που αναζητούν χρηματοδότηση για να μπορέσουν να εξυπηρετήσουν μια δανειακή τους υποχρέωση. Επιπροσθέτως σκοπός της εργασίας είναι να γίνει μια ανάλυση και των σύγχρονων μορφών οι οποίες έχουν αποκτήσει μεγάλη ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια, ώστε οι επιχειρήσεις να γνωρίσουν καλύτερα τις ιδιότητες τους, καταλήγοντας στην καλύτερη επιλογή με βάση τις ανάγκες τους. Για παράδειγμα το factoring μπορεί να είναι προτιμητέο για μια εταιρία που χρειάζεται σύντομη ρευστότητα, ενώ το venture capital μπορεί να είναι κατάλληλο για μια νεοφυή εταιρία με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Συνοψίζοντας, σημαντικό είναι να σημειωθεί ότι η επιλογή της κατάλληλης μορφής χρηματοδότησης εξαρτάται από τις ανάγκες και τη φύση της επιχείρησης. Επομένως, μέσω της εργασίας, στοχεύεται η κατανόηση των διαφορετικών αυτών μορφών, με σκοπό τη λήψη τεκμηριωμένων αποφάσεων, σχετικά με τις οικονομικές ανάγκες.

Στο επόμενο κεφάλαιο ακολουθεί η βιβλιογραφική επισκόπηση του αντικειμένου της εργασίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

Στο παρόν κεφάλαιο, η βιβλιογραφία που έχει συλλεχθεί αφορά την παρουσίαση και ανάλυση της χρηματοδότησης και των εκάστοτε μορφών. Τα συλλεγόμενα άρθρα στοχεύουν στην επεξήγηση των εργαλείων που απαιτούνται για την προσέλκυση των χρηματοδοτήσεων, στην κατανόηση των χαρακτηριστικών κάθε μορφής και ποια μορφή είναι η προτιμότερη σε σχέση με τις ανάγκες που έχει κάθε επιχείρηση.

Οι επιχειρήσεις μπορούν να προσελκύσουν χρηματοδοτήσεις μέσω διαφόρων εργαλείων. Για παράδειγμα το Business Model Canvas (BMC) είναι ένα από τα κοινά στρατηγικά μοντέλα που βοηθά τις επιχειρήσεις να σχεδιάσουν και να προβλέψουν την πρόοδο και την κατάστασή τους από τα πρώτα στάδια. Το BMC μπορεί να ωφελήσει όλες τις επιχειρήσεις όλων των μεγεθών, από πολύ μικρές έως μικρές, μεσαίες ή ακόμα και μεγάλες επιχειρήσεις (Fakieh, AL-Malaise AL-Ghamdi and Ragab, 2022). Όσο αφορά το Business Plan στόχος είναι να ορίσει την εταιρία και να περιγράψει, όσο πιο λεπτομερώς είναι εφικτό, πώς θα λειτουργήσει η επιχείρηση στο υπάρχον περιβάλλον της αγοράς. Είναι κοινή πρακτική η εφαρμογή μιας εταιρικής στρατηγικής τόσο για εσωτερικούς όσο και για εξωτερικούς στόχους. Εάν μια νέα ή μικρή επιχείρηση θέλει να λάβει χρηματοδότηση από εξωτερικές πηγές, απαιτείται να έχει ένα επιχειρηματικό σχέδιο για σκοπούς παρουσίασης (Baa, 2022). Ένα ακόμα εργαλείο το Pitch Deck, μπορεί να θεωρηθεί ότι είναι μια σύντομη εκδοχή ενός business plan, χωρίς όμως να το αντικαθιστά πλήρως, καθώς το business plan είναι αρκετά πιο εκτενές και προσφέρει πολλές σημαντικές πληροφορίες.

Οι εταιρίες χρηματοδοτούν τις δραστηριότητες και τα έργα τους μέσω δύο βασικών καναλιών: ίδια κεφάλαια (συμπεριλαμβανομένων των επανεπενδυμένων κερδών) και χρέους. Πρόσφατες μελέτες τεκμηριώνουν την ετερογένεια στη διάρθρωση του χρέους μεταξύ των επιχειρήσεων, πρόσθετα στις μεγάλες διαφορές στην επιλογή μεταξύ χρέους και ιδίων κεφαλαίων (Contessi, Li and Russ, 2013). Διαπιστώνεται ότι οι εταιρίες που ασχολούνται με την καινοτομία χρησιμοποιούν λιγότερο εσωτερικό κεφάλαιο σε σύγκριση με τις μη καινοτόμες επιχειρήσεις (Singh and Maiti, 2019). Επίσης σύμφωνα με έρευνες η μέση εκτιμώμενη διάρκεια ζωής των επενδύσεων που χρηματοδοτούνται από εκδόσεις χρέους είναι σημαντικά μεγαλύτερη

από αυτή των επενδύσεων που χρηματοδοτούνται από ίδια κεφάλαια (Grundy and Verwijmeren, 2020).

Οι παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης όπως ο τραπεζικός δανεισμός, τα ομολογιακά δάνεια και το μετοχικό κεφάλαιο παρέχουν στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα να αποκτήσουν πρόσβαση σε κεφάλαια με συγκεκριμένους όρους. Ο τραπεζικός δανεισμός είναι μια συνηθισμένη επιλογή όπου οι επιχειρήσεις δανείζονται χρήματα από τράπεζες. Παρέχει σημαντικά οφέλη τόσο σε αυτές όσο και στην κοινωνία. Το τραπεζικό σύστημα διαδραματίζει κρίσιμο ρόλο στην ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης. Τις τελευταίες δεκαετίες, οι αναπτυσσόμενες χώρες διοχετεύουν ένα τεράστιο χρηματικό ποσό σε τράπεζες που ελέγχονται από το κράτος με σκοπό την προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης (Vo, 2018). Επίσης διαπιστώνεται ότι καινοτόμες επιχειρήσεις χρησιμοποιούν περισσότερη τραπεζική χρηματοδότηση από τις μη καινοτόμες. Αν και η χρήση χρηματοδότησης από το χρηματιστήριο είναι χαμηλότερη στην κατηγορία τόσο των καινοτόμων όσο και των μη καινοτόμων επιχειρήσεων, οι εταιρίες που ασκούν δραστηριότητα καινοτομίας χρησιμοποιούν ακόμη λιγότερα κεφάλαια για τις επενδυτικές τους απαιτήσεις από το χρηματιστήριο. Αυτό υποδηλώνει ότι ο τραπεζικός τομέας διαδραματίζει ζωτικό ρόλο στη δραστηριότητα καινοτομίας των επιχειρήσεων (Singh and Maiti, 2019). Επιπλέον ένα κλασικό παράδειγμα των τραπεζικών υπηρεσιών αποτελεί η τραπεζική πίστωση. Βέβαια η πιστωτική επιστολή και το leasing είναι τα πιο ανταγωνιστικά εργαλεία στη σημερινή εποχή σε σύγκριση με την τραπεζική πίστωση καθώς για τη λειτουργία τους δημιουργούνται όλες οι προϋποθέσεις (Koren, Vodopyanova and Pustovarov, 2019). Όσο αφορά τα ομολογιακά δάνεια επιτρέπουν στις επιχειρήσεις να εκδίδουν ομόλογα με σκοπό την απόκτηση κεφαλαίων από επενδυτές. Συγκρίνοντας τον τραπεζικό δανεισμό με τα ομόλογα, τα ομόλογα αναφέρονται συνήθως ως "μη ελεγχόμενος" δανεισμός λόγω της διάσπαρτης ομάδας επενδυτών ομολόγων που δεν μπορούν ή επιλέγουν να μην "παρακολουθήσουν" ή να επηρεάσουν τις επιχειρηματικές δραστηριότητες των εκδοτών ομολόγων. Αντίθετα, οι τράπεζες εξειδικεύονται και ξοδεύουν πόρους για την απόκτηση πληροφοριών και την παρακολούθηση των δανειοληπτών, γεγονός που συνήθως οδηγεί σε υψηλότερο κόστος δανεισμού. Δεδομένης της επιλογής μεταξύ των δύο, ορισμένες εταιρίες κλίνουν προς τη χρηματοδότηση ομολόγων επειδή είναι συνήθως φθηνότερη από τα τραπεζικά δάνεια (Contessi, Li and Russ, 2013). Λαμβάνοντας υπόψη τα επιτόκια, έδειξαν πως έχουν επιρροή στις επενδύσεις σε κρατικά και εταιρικά ομόλογα. Πιο συγκεκριμένα, στην

περίπτωση της οικονομικής κρίσης, εκείνη την περίοδο οι τράπεζες είχαν μειώσει τα επιτόκια για να τονώσουν την οικονομική δραστηριότητα και τα χαμηλά αυτά επιτόκια είχαν επιπτώσεις και στους επενδυτές καθώς έκαναν τις επενδύσεις σε κρατικά και εταιρικά ομόλογα λιγότερο ελκυστικές και τους οδήγησαν να αναζητήσουν άλλες επενδυτικές ευκαιρίες (Block, Colombo, Cumming and Vismara, 2018). Συγκρίνοντας επίσης τα ομόλογα σε αυτή την περίπτωση με τις μετοχές συμπεραίνουμε ότι τα ομόλογα είναι μια επένδυση μετοχών που προσφέρουν σταθερό εισόδημα και έχουν στόχο να παρέχουν σχετικά σταθερό ρυθμό αύξησης της επενδυτικής αξίας με σχετικά πιο σταθερό κίνδυνο σε σύγκριση με τις μετοχές (Sondakh, 2022). Αναλύοντας τα μετοχικά κεφάλαια, αυτά προσφέρουν τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να εκδώσουν μετοχές ώστε να προσελκύσουν κεφάλαια από ενδιαφερόμενους, επιτρέποντας την αύξηση του ιδίου κεφαλαίου και τη μείωση του χρέους. Δύο σημαντικά χαρακτηριστικά που προσφέρει το μετοχικό κεφάλαιο είναι ότι αποτελεί το κεφάλαιο που πρέπει να κατέχουν οι εταιρίες για να εξασφαλίσουν τις αξιώσεις των πιστωτών και επίσης μπορεί να είναι ένα μέτρο για μια εταιρία που επιθυμεί να βελτιώσει την εικόνα της στην κεφαλαιαγορά (Dudycz, 2022).

Επιπροσθέτως στη σύγχρονη εποχή των επιχειρήσεων, οι νέες μορφές χρηματοδότησης έχουν αποκτήσει αυξανόμενη σημασία. Ανάμεσα στις παρεχόμενες υπηρεσίες των τραπεζών είναι το factoring και το leasing. Το leasing παρέχει στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα να νοικιάζουν περιουσιακά στοιχεία για συγκεκριμένη περίοδο ως αντάλλαγμα καθορισμένες πληρωμές κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης περιόδου. Οι μισθώσεις διακρίνονται σε χρηματοδοτικές και λειτουργικές. Βέβαια η μετάβαση από το ΔΛΠ 17 στο ΔΠΧΑ 16, για τις λογιστικές χρήσεις που ξεκινούσαν από το 2019, επέφερε σημαντικές αλλαγές στις αποφάσεις των εταιριών και στις πρακτικές τους. Η εφαρμογή του ΔΠΧΑ 16 εκτιμήθηκε ότι θα έχει σημαντικό αντίκτυπο στις οικονομικές καταστάσεις των οντοτήτων το οποίο θα εξαρτιόταν από παράγοντες όπως η ένταση μίσθωσης κάθε εταιρίας. Γενικά, θα προέκυπταν νέα περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις, θα μειωνόταν δείκτες όπως το ROA και θα αυξανόταν μετρήσεις όπως το EBITDA (Morales Díaz and Zamora Ramírez, 2018). Στοιχεία δείχνουν ότι, συνολικά, οι ΜΜΕ που δραστηριοποιούνται σε χώρες με υγιή και αναπτυσσόμενη οικονομία και με ανεπτυγμένα χρηματιστήρια και δομές πληροφόρησης είναι πιο πιθανό να χρησιμοποιήσουν μίσθωση (Mol-Gómez-Vázquez, Hernández-Cánovas and Koëter-Kant, 2019). Επίσης παρά τις

οικονομικές κρίσεις πολλών χωρών, το leasing κερδίζει δυναμική, αυτό είναι όμως περισσότερο χαρακτηριστικό για τις ανεπτυγμένες χώρες. Το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς στην ανάπτυξη της παγκόσμιας επιχείρησης leasing ανήκει σε τρεις βασικές περιοχές: τη Βόρεια Αμερική, την Ευρώπη και την Ασία (Nechaev, Zakharov, Barykina, Vel'm and Kuznetsova, 2022). Όσο αφορά το factoring μπορεί να προσφέρει μεγάλο όφελος σε επιχειρηματίες, κυρίως μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Με το factoring, οι επιχειρηματίες μπορούν να λάβουν χρηματοδότηση για την επιχειρηματική τους συνέχεια και τη διαχείριση των εισπρακτέων λογαριασμών. Επιπλέον, η διαδικασία χρηματοδότησης factoring είναι πιο αποτελεσματική και δεν απαιτεί εξασφαλίσεις (Badriyah, Hum, Mahmudah and Susilowati, 2017). Παρά ορισμένες συγκεκριμένες ελλείψεις, το leasing μαζί με το factoring αποκτούν δημοτικότητα στον τομέα της τραπεζικής χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων εξωτερικού εμπορίου, γεγονός που δείχνει τη φιλοδοξία των τραπεζών να διαφοροποιήσουν τις υπηρεσίες με σκοπό τη διατήρηση και αύξηση της πελατειακής βάσης (Koren, Vodopyanova and Pustovarov, 2019). Σχετικά με το forfaiting είναι μια μορφή που επιτρέπει την πώληση μελλοντικών εισπράξεων από εξαγωγές. Περιλαμβάνει τον forfaiter, τον εξαγωγέα και τον εισαγωγέα. Δηλαδή η σύμβαση forfaiting, που είναι ένας τρόπος χρηματοδότησης των εξαγωγών, είναι μια τριμερής σύμβαση (Velentzas, Kartalis and Broni, 2013). Συγκρίνοντας το factoring με το forfaiting μπορούμε να πούμε ότι παρουσιάζουν πολλές ομοιότητες. Βέβαια σε αντίθεση με το forfaiting, οι συναλλαγές factoring μπορούν να γίνουν τόσο με δικαίωμα όσο και χωρίς δικαίωμα αναγωγής και να το πάρουν μόνο σε περίπτωση αναγνώρισης άκυρων απαιτήσεων ή εμφάνισης διαφορών μεταξύ αγοραστή και πωλητή για τον χρόνο παράδοσης, την ποσότητα ή την ποιότητα των αγαθών (Koren, Vodopyanova and Pustovarov, 2019). Αναλύοντας το venture capital, είναι μια μορφή όπου οι επενδυτές παρέχουν κεφάλαια σε νεοφυείς επιχειρήσεις με υψηλό δυναμικό ανάπτυξης. Οι επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου έχουν θετική επίδραση στις υποχρεώσεις των επιχειρήσεων, όπως δείχνουν και οι δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης. Ωστόσο, οι επενδυτές χρειάζονται την ιδιοκτησία, η οποία τους βοηθά να επέμβουν αποφασιστικά όταν τα πράγματα αλλάζουν προς το χειρότερο, όπως επίσης και οι εταιρίες χρειάζονται την τεχνογνωσία που οι ίδιοι οι επενδυτές θα φέρουν μέσω της προσωπικής τους βοήθειας (Becsky-Nagy and Karászi, 2015). Επίσης η χρηματοδότηση και οι συνδέσεις VC τροφοδοτούν ισχυρή ανάπτυξη σε εγχώριο και διεθνές επίπεδο. Μόλις η start up συγκεντρώσει χρηματοδότηση VC, ο

επιχειρηματίας και οι επενδυτές μοιράζονται τον στόχο να επιτύχουν μια δημόσια εγγραφή ή να πουλήσουν την εταιρία σε μια μεγάλη εταιρία (Bellavitis, Filatotchev, Kamuriwo and Vanacker, 2017). Ακόμα, στο venture capital συναντάμε τις μορφές του Corporate και του Independent VC. Οι επενδυτές CVC έχουν αποδειχθεί ότι επενδύουν είτε σε επιχειρήσεις μεταγενέστερων είτε προγενέστερων σταδίων, με κλίση σε συμφωνίες πρώιμου σταδίου ανάλογα με τα θεσμικά χαρακτηριστικά του οικοσυστήματος επιχειρηματικής χρηματοδότησης σε διάφορες χώρες. Τα CVC είναι λιγότερο αυτόνομα σε σχέση με τα VC με περιορισμένη εταιρική σχέση και αυτή η έλλειψη αυτονομίας έχει οδηγήσει σε μείωση και ακύρωση προγραμμάτων μεταξύ ορισμένων οργανισμών σε διαφορετικά χρονικά σημεία, όταν οι στρατηγικοί στόχοι ή το προσωπικό αλλάζει (Block, Colombo, Cumming and Vismara, 2018). Το IVC τείνει να επιδιώκει αυστηρά οικονομικούς στόχους (με κύρια εστίαση στο χρηματοοικονομικό κεφάλαιο) ενώ το CVC μάλλον περιλαμβάνει έναν συνδυασμό στρατηγικών και οικονομικών στόχων που πιθανώς (περισσότερο) επικεντρώνονται στην εξερεύνηση, ενσωμάτωση και εκμετάλλευση της γνώσης και με μια κύρια συμπληρωματική εστίαση στο διανοητικό κεφάλαιο (IC) (Rossi, Festa, Papa, Kolte and Piccolo, 2020). Τέλος, το franchising, είναι μια μορφή συμφωνίας όπου μια επιχείρηση επιτρέπει σε μια άλλη επιχείρηση να χρησιμοποιεί την επωνυμία, το σήμα και το σύστημά της για να λειτουργήσει υπό μια συγκεκριμένη μορφή. Σε αυτή τη συνεργασία υπάρχει ο δικαιοπάροχος και ο δικαιοδόχος. Η σχέση δικαιοπάροχου-δικαιοδόχου θα πρέπει να βασίζεται σε ανοιχτή επικοινωνία και συνεργασία. Τόσο ο δικαιοδόχος όσο και ο δικαιοπάροχος πρέπει να είναι πρόθυμοι να επικοινωνούν ανοιχτά και να πιστεύουν ότι υπάρχει ένας βαθμός ισότητας στη σχέση (Bishara and Schipani, 2014). Στο franchising διακρίνουμε επίσης τρεις θεωρίες τις οποίες θα αναπτύξουμε σε επόμενο κεφάλαιο. Σε γενικές γραμμές, η Θεωρία Αντιπροσώπων υποστηρίζει ότι το franchising επιτρέπει στις εταιρίες να ελαχιστοποιούν την παρακολούθηση και να αποφεύγουν κόστη σχετικά με το να δίνουν περισσότερα ίδια κεφάλαια, τα οποία διαβρώνουν τις αποδόσεις στους ιδιοκτήτες. Η RBV εξηγεί ότι οι επιχειρήσεις αποφασίζουν να επεκταθούν για να αποκτήσουν πρόσβαση σε πόρους, οι οποίοι μπορούν να προσφέρουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, ενώ η Θεωρία Κόστους Συναλλαγών εξηγεί ότι οι ανταλλαγές μεταξύ ιδιοκτησίας και κόστους δέσμευσης πόρων διευκολύνουν τις επενδύσεις σε συγκεκριμένες συναλλαγές (Rosado-Serrano and Paul, 2018). Συμπερασματικά οι σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης προσφέρουν ευελιξία στη διαχείριση των οικονομικών πόρων, τη

μείωση των δαπανών λόγω της μη απαίτησης αγοράς κεφαλαίων, την απόκτηση ταχύτερης ρευστότητας και τη μείωση του ρίσκου. Μελετώντας προσεκτικά τα οφέλη της κάθε μορφής, οι επιχειρήσεις μπορούν να καταλήξουν στη βέλτιστη για αυτές επιλογή.

Στο επόμενο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα εργαλεία που χρειάζεται να διαθέτει κάθε επιχείρηση ώστε να προσελκύσει τη χρηματοδότηση που χρειάζεται (Investment Pitch Deck, Business Model Canvas και Business Plan), γίνεται μια ανάλυση του ορισμού καθώς και των στοιχείων που περιλαμβάνουν.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΕΠΙΤΕΥΞΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Για να είναι σε θέση μια επιχείρηση να εξασφαλίσει την απαιτούμενη και αναγκαία χρηματοδότηση θα πρέπει να χρησιμοποιήσει τα κατάλληλα εργαλεία ώστε να προσελκύσει το επενδυτικό κοινό. Τα εργαλεία αυτά είναι συγκεκριμένα και κατηγοριοποιούνται σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία στα κάτωθι:

1. Παρουσίαση Επενδυτικής Πρότασης (Investment Pitch Deck)
2. Επιχειρηματικός Καμβάς (Business Model Canvas)
3. Επιχειρηματικό Σχέδιο (Business Plan)

Σε αυτό το κεφάλαιο γίνεται μια παρουσίαση των εργαλείων αυτών και μια ανάλυση του περιεχομένου και της χρησιμότητας που μπορούν να προσφέρουν στις επιχειρήσεις.

3.1 Παρουσίαση Επενδυτικής Πρότασης

Το πρώτο βήμα που θα πρέπει να κάνει μια επιχείρηση η οποία επιθυμεί να αντλήσει κεφάλαια για την υλοποίηση μιας επενδυτικής πρότασης είναι να παρουσιάσει μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα και σε σχετικά μικρή έκταση την επιχειρηματική της ιδέα. Το εργαλείο για να το επιτύχει αυτό ονομάζεται στη διεθνή βιβλιογραφία ως Investment Pitch Deck. Το pitch deck αποτελεί μια σειρά από λέξεις και εικόνες που παρουσιάζουν μια επιχειρηματική ιστορία και το επιχειρηματικό μοντέλο (Baehr and Loomis, 2015). Η παρουσίαση της επενδυτικής πρότασης μπορεί να επιτευχθεί αποτελεσματικά με δύο τρόπους. Presentation deck: ένα οπτικό για να βοηθήσει την προφορική σας παρουσίαση σε μια συνάντηση επενδυτών ή επί σκηνής σε μια ημέρα επίδειξης. Reading deck: ένα πιο εμπειριστατωμένο και λεπτομερή deck που μπορεί να διαβαστεί και να κατανοηθεί χωρίς εσάς εκεί (Baehr and Loomis, 2015). Η κύρια διαφορά των δύο τρόπων εντοπίζεται ότι στην πρώτη περίπτωση απαιτείται η παρουσία του επιχειρηματία για την παρουσίαση-οπτικοποίηση της επιχειρηματικής του ιδέας, ενώ στην δεύτερη δεν απαιτείται. Κάθε ένας τρόπος έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα έναντι του άλλου και η επιλογή του από μια επιχείρηση διαφέρει ανάλογα με το σκοπό που θέλει να επιτύχει καθώς και το επενδυτικό κοινό στο οποίο

απευθύνεται. Η κατάρτιση της παρουσίασης μιας επενδυτικής πρότασης μπορεί μεν να αποτελεί, θα λέγαμε, το πρώτο «σημείο επαφής» της επιχείρησης με τους εν δυνάμει επενδυτές της, ωστόσο για να μπορέσει να τεκμηριωθεί η ανάλυσή της θα πρέπει να έχει προηγηθεί η κατάρτιση ενός επιχειρηματικού σχεδίου καθώς και όλων των κρίσιμων υποενοτήτων που περιλαμβάνονται σε αυτό. Επιπλέον η σχεδίαση ενός επιχειρηματικού μοντέλου, ο λεγόμενος επιχειρηματικός καμβάς, κρίνεται αναγκαίος ώστε να μπορέσουν να προσδιοριστούν με ακρίβεια και με τεκμηριωμένο τρόπο ορισμένα σημεία κλειδιά. Η δομή ενός pitch deck συνήθως είναι 10-12 σελίδες, μπορεί όμως να είναι και παραπάνω, ανάλογα τον αριθμό των πληροφοριών που θεωρεί απαραίτητες και θέλει να προσθέσει ο κάθε επιχειρηματίας. Η δημιουργία ενός αποτελεσματικού pitch deck απαιτεί τη σωστή παρουσίαση, μετάδοση και κατανόηση της ιστορίας μιας επιχείρησης. Η αφήγηση της επιχειρηματικής ιστορίας δίνει στο κοινό σας τη σιγουριά ότι οι μεγάλες δυνάμεις που παίζουν γύρω σας κινούνται υπέρ σας. Η ιστορία δείχνει επίσης ότι έχετε μια βαθιά κατανόηση του πώς το εγχείρημά σας ταιριάζει στην ευρύτερη κοινωνική, πολιτική και οικονομική εικόνα (Baehr and Loomis, 2015). Ένας επενδυτής επιθυμεί να γνωρίζει τρία βασικά πράγματα. Ποιο είναι το πρόβλημα που λύνει η προτεινόμενη ιδέα, ποιοι άνθρωποι τρέχουν την ιδέα αυτή και ποια είναι η προοπτική της εταιρίας διαχρονικά. Μέσω του εργαλείου αυτού μια επιχείρηση επιθυμεί να κερδίσει το ενδιαφέρον των επενδυτών ώστε οι ίδιοι με τη σειρά τους να είναι πρόθυμοι να προχωρήσουν στην αξιολόγηση της εκάστοτε επενδυτικής πρότασης και εν τέλη στην συνεργασία με την επιχείρηση.

3.2 Επιχειρηματικός Καμβάς

Ακόμα ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο στην φαρέτρα των επιχειρήσεων, στην προσπάθεια τους να αντλήσουν κεφάλαια με σκοπό την υποστήριξη των επιχειρηματικών τους λειτουργιών, αποτελεί ο επιχειρηματικός καμβάς (business model canvas). Αποτελείται από εννέα δομικά στοιχεία τα οποία θα αναλύσουμε στη συνέχεια, σκοπός των οποίων είναι να προσφέρουν νέα προστιθέμενη αξία σε κάθε τμήμα. Ο καμβάς επιχειρηματικών μοντέλων αποδίδει τη μέγιστη χρησιμότητα του όταν παρουσιάζεται σε μεγάλο μέγεθος, απλωμένος πάνω σε μία μεγάλη επιφάνεια, έτσι ώστε ομάδες ανθρώπων να μπορούν να σχεδιάζουν από κοινού τα στοιχεία ενός επιχειρηματικού μοντέλου (Ρεπούσης, 2017). Απώτερος στόχος είναι η προαγωγή της

κατανόησης, της συζήτησης, της δημιουργικότητας και της ανάλυσης. Ο επιχειρηματικός καμβάς είναι μια συστημική και εννοιολογικά πλούσια κατασκευή, που περιλαμβάνει πολλαπλές συνιστώσες, αρκετούς φορείς (οριακή έκταση) και περίπλοκες αλληλεξαρτήσεις και δυναμικές. Εξαιτίας αυτού, η διαχειριστική γνωστική προσπάθεια που απαιτείται για την οπτικοποίηση και τη διερεύνηση των δυνατοτήτων για καινοτομία επιχειρηματικού μοντέλου καθώς και η προσπάθεια για ενορχήστρωση (εφαρμογή και διαχείριση) της αρχιτεκτονικής καινοτόμων επιχειρηματικών μοντέλων μπορεί να είναι σημαντική (Massa and Tucci, 2013). Για να μπορέσει να κατανοηθεί πλήρως η χρησιμότητα ενός επιχειρηματικού καμβά κρίνεται ωφέλιμο να πραγματοποιηθεί μια σύντομη περιγραφή των επιμέρους διαστάσεων που οδηγούν στην δημιουργία του.

- **Βασικοί Συνεργάτες (Key Partners):** στο συγκεκριμένο πεδίο πρέπει η επιχείρηση να καταγράψει τους βασικούς της συνεργάτες και προμηθευτές, τους πόρους τους οποίους αποκτά από αυτούς καθώς και τις δραστηριότητες αναπτύσσουν. Επίσης μπορούν να καταγραφούν τα κίνητρα της επιχείρησης για τη δημιουργία των συνεργασιών αυτών.
- **Βασικές Δραστηριότητες (Key Activities):** η επιχείρηση καλείται να καταγράψει τις βασικές δραστηριότητες που απαιτούνται να αναπτύξει για την υποστήριξη των προτάσεων αξίας. Η διοίκηση μιας επιχείρησης πρέπει να εξετάζει διάφορες πτυχές των λειτουργιών και των δραστηριοτήτων της για να διασφαλίσει ότι καθεμία από αυτές τηρεί τις υποσχέσεις που έχουν τεθεί για την επιχείρηση (Fakieh, AL-Malaise AL-Ghamdi and Ragab, 2022).
- **Πρόταση Αξίας (Value Proposition):** η επιχείρηση πρέπει να καταγράψει τι είδους αξία παρέχεται στον πελάτη, ποιο πρόβλημα επιλύει η επιχειρηματική της ιδέα και μέσω ποιων προϊόντων-υπηρεσιών.
- **Σχέσεις με Πελάτες (Customer Relations):** η επιχείρηση πρέπει να καταγράψει και να αποτυπώσει τις σχέσεις με τους υφιστάμενους αλλά και εν δυνάμει πελάτες της, απαντώντας στα ερωτήματα που αφορούν το είδος της σχέσης που αναμένει κάθε πελάτης από την επιχείρηση, στην εδραίωση πλήθους αυτών καθώς και στον τρόπο με τον οποίο ενσωματώνονται με τα υπόλοιπα στοιχεία του επιχειρηματικού μοντέλου της επιχείρησης.

- **Τομείς Πελατών (Customer Segments):** η επιχείρηση πρέπει να κατηγοριοποιήσει τους πελάτες της σε ομάδες καθώς και ποιοι είναι οι πιο σημαντικοί.
- **Βασικοί Πόροι (Key Resources):** η επιχείρηση πρέπει να καταγράψει τους πόρους και τα μέσα που απαιτούνται, καθώς και την ποσότητα και ποιότητα αυτών. Οι πόροι μπορούν να έχουν διάφορες μορφές, συμπεριλαμβανομένων των ανθρώπινων πόρων ή του ανθρώπινου κεφαλαίου, των χρηματοοικονομικών πόρων ή του χρηματοοικονομικού κεφαλαίου και πνευματικών πόρων όπως διπλώματα ευρεσιτεχνίας, εμπορικά σήματα και πνευματικά δικαιώματα (Fakieh, AL-Malaise AL-Ghamdi and Ragab, 2022).
- **Κανάλια (Channels):** η επιχείρηση πρέπει να καταγράψει τα κανάλια επικοινωνίας τα οποία χρησιμοποιεί, το κόστος τους και την αποδοτικότητα τους. Τα κανάλια που χρησιμοποιεί η επιχείρηση πρέπει να είναι όχι μόνο αποτελεσματικά αλλά και βολικά για τους πελάτες, ώστε να διασφαλίζεται η ευκολία στην προσβασιμότητα των προϊόντων και των υπηρεσιών τους (Fakieh, AL-Malaise AL-Ghamdi and Ragab, 2022).
- **Δομή Κόστους (Cost Structure):** πρέπει να αποτυπωθούν όλες οι απαιτούμενες πληροφορίες που αφορούν το χρηματοοικονομικό κομμάτι, δηλαδή τη δομή του κόστους της επιχειρηματικής ιδέας και ποιες είναι οι πιο σημαντικές δαπάνες.
- **Ροές Εσόδων (Revenue Streams):** ένα ακόμα πεδίο που αφορά το χρηματοοικονομικό κομμάτι της επιχείρησης είναι οι ροές εσόδων της, ο τρόπος που πληρώνουν οι πελάτες καθώς και οι μηχανισμοί τιμολόγησης.

3.3 Επιχειρηματικό Σχέδιο

Το πιο χρήσιμο εργαλείο που μπορεί να διαθέτει μια επιχείρηση είναι το επιχειρηματικό της σχέδιο. Ένα επιχειρηματικό σχέδιο (business plan) αποτελεί μια γραπτή δήλωση που περιγράφει και αναλύει με τεκμηριωμένο τρόπο μια επιχειρηματική οντότητα και παρέχει χρήσιμες πληροφορίες για τις μελλοντικές προβλέψεις αυτής. Ένα επιχειρηματικό σχέδιο καλύπτει επίσης τις οικονομικές πτυχές έναρξης ή επέκτασης της επιχείρησης σας-πόσα χρήματα χρειάζεστε και πως θα τα ξεπληρώσετε (McKeever, 2011). Η κατάρτιση ενός επιχειρηματικού σχεδίου

δεν αποτελεί απλή υπόθεση. Ο σχεδιασμός ενός τέτοιου πλάνου απαιτεί προσεκτική και λεπτομερή καταγραφή της παρούσας θέσης μιας επιχείρησης αλλά και της θέσης στην οποία επιδιώκει να φτάσει. Πέρα από την άντληση επενδυτικών κεφαλαίων, η συγγραφή ενός business plan έχει καθοριστική σημασία για την διοίκηση της εταιρίας καθώς και για τη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων. Παρακάτω πραγματοποιείται μια συνοπτική καταγραφή των σημαντικότερων ενοτήτων που περιλαμβάνει ένα επιχειρηματικό σχέδιο.

A. Επιτελική Σύνοψη (Executive Summary)

Σε αυτή την ενότητα πρέπει να πραγματοποιηθεί μια επισκόπηση, δηλαδή μια σύντομη αλλά στοχευμένη περιγραφή του επιχειρηματικού σχεδίου. Πρέπει να περιλαμβάνονται οι επιδιωκόμενοι στόχοι και οι τρόποι που μπορούν να υλοποιηθούν. Η έκταση της συνήθως είναι 2 σελίδες. Μια σύνοψη αποτελεί ίσως το πιο σημαντικό μέρος καθώς πρέπει να ανακεφαλαιώσει όλο το υλικό που ακολουθεί και να τραβήξει την προσοχή του αναγνώστη ώστε να διαβάσει το υπόλοιπο μέρος του επιχειρηματικού σχεδίου.

B. Περιγραφή Επιχείρησης & Επιχειρηματικής Ιδέας

Στην ενότητα αυτή σκοπός είναι να περιγραφεί λεπτομερώς η επιχειρηματική οντότητα καθώς και η επιχειρηματική της ιδέα. Οι βασικές πληροφορίες οι οποίες πρέπει να αναφέρονται αφορούν μια ανάλυση της επιχείρησης, τη νομική της μορφή αν δηλαδή είναι Ατομική, ΕΠΕ, κτλ και την εταιρική της κουλτούρα. Επίσης η επιχείρηση θα περιγράψει το όραμα και τους στόχους που θέλει να πετύχει.

Γ. Ανάλυση Αγοράς

Στην συγκεκριμένη ενότητα πραγματοποιείται ανάλυση του μακροπεριβάλλοντος της επιχείρησης, των ενδεικτικών τάσεων της αγοράς δραστηριοποίησής της, καθώς και του ανταγωνισμού μέσω της ανάλυσης υφιστάμενων κλαδικών μελετών ή της εκπόνησης μιας νέας κλαδικής μελέτης. Προϋπόθεση για να υπάρξει επαγγελματική ευκαιρία είναι να έχει γίνει σε πρώτο στάδιο μία έρευνα αγοράς καθώς και να επιλεγεί σωστά ο χρόνος και ο χώρος που θα λάβει υπόσταση αυτή η ευκαιρία.

Δ. Σχέδιο Μάρκετινγκ

Στην ενότητα αυτή καταγράφονται οι στόχοι της διαδικασίας μάρκετινγκ της επιχείρησης και αποτυπώνονται τα δυνατά και αδύναμα σημεία της. Το πλάνο μάρκετινγκ πρέπει να καλύπτει τομείς που κυμαίνονται από τον καθορισμό του τρόπου με τον οποίο η επιχείρησή σας ταιριάζει στις εθνικές και τοπικές οικονομίες

μέχρι και το τι χρώμα πρέπει να είναι το λογότυπό σας. Επίσης πρέπει να περιγράφονται τα συγκεκριμένα βήματα που θα κάνετε για να δημιουργήσετε τις πωλήσεις που είχατε προβλέψει (McKeever, 2011). Επιπλέον παρουσιάζεται αναλυτικά το μείγμα μάρκετινγκ που αφορά τους ανθρώπους της επιχείρησης, τα προϊόντα-υπηρεσίες, την τιμολόγηση και προώθηση αυτών στο πελατειακό κοινό. Τέλος πραγματοποιείται λεπτομερής αναφορά του δικτύου και των διαδικασιών διανομής των προϊόντων όπως και του τρόπου με τον οποίο προωθούνται.

E. Παραγωγικό Σχέδιο

Αυτή η ενότητα περιλαμβάνει την ανάλυση των επιχειρησιακών λειτουργιών της επιχείρησης, την ροή των παραγγελιών, τη θέση εγκατάστασης της οικονομικής μονάδας, την ανάλυση του εξοπλισμού, θέματα που αφορούν τη διαχείριση της εφοδιαστικής αλυσίδας και το ύψος των αποθεμάτων, τον κανονισμό λειτουργίας και το χρονοδιάγραμμα.

Σ.Τ. Οργανωτικό Σχέδιο

Σε αυτή την ενότητα γίνεται αναφορά στη δομή της διοίκησης, των ιδιοκτητών και μετόχων της επιχείρησης καθώς και του ρόλου που έχει το κάθε άτομο.

Z. Χρηματοοικονομικό Σχέδιο

Σε αυτή την ενότητα πραγματοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση. Γίνεται μια εκτίμηση για το πώς θα είναι η επιχείρηση οικονομικά στο μέλλον. Το χρηματοοικονομικό σχέδιο περιλαμβάνει στοιχεία για τον προϋπολογισμό της, την κεφαλαιακή της διάρθρωση, τα εκτιμώμενα αποτελέσματα χρήσης, τις ταμειακές ροές της σε βραχυπρόθεσμο τουλάχιστον ορίζοντα, τις εκτιμώμενες πωλήσεις και την βιωσιμότητα αυτής διαχρονικά.

H. Ανάλυση Κινδύνων

Σε αυτή την ενότητα περιλαμβάνονται οι κίνδυνοι που μπορεί να αντιμετωπίσει μια επιχείρηση όπως κίνδυνοι αγοράς, λειτουργικοί, χρηματοοικονομικοί, θεσμικοί, φυσικοί και οι τρόποι με τους οποίους μπορεί να τους διαχειριστεί και μειώσει.

Στο επόμενο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι πηγές χρηματοδοτήσεων (ίδια και ξένα κεφάλαια), οι παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης (τραπεζικός δανεισμός, ομολογιακά δάνεια, μετοχικό κεφάλαιο) και οι σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης (leasing, factoring, forfaiting, venture capital, franchising). Επιπλέον πραγματοποιείται μια ανάλυση κάθε επιμέρους μορφής και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Σε αυτό το κεφάλαιο αναλύεται η έννοια και οι μορφές χρηματοδότησης. Ως προς την ιδιοκτησία και τον έλεγχο, οι επιχειρηματικές χρηματοδοτήσεις κατηγοριοποιούνται στα ίδια κεφάλαια και στα ξένα κεφάλαια. Τα ίδια κεφάλαια αφορούν τη χρηματοδότηση που εισφέρεται από τους ιδιοκτήτες-μετόχους μιας επιχείρησης. Οι χρηματοδοτήσεις που προέρχονται από ξένα κεφάλαια (δανεισμό) περιλαμβάνουν ουσιαστικά μια συμφωνία μεταξύ χρηματοδότη και χρηματοδοτούμενου φορέα με σκοπό την αποπληρωμή του συνόλου του δανειζόμενου κεφαλαίου συμπεριλαμβανομένων των τόκων δανεισμού. Πέρα όμως από τις παραδοσιακές κατηγορίες χρηματοδοτήσεων που αφορούν κυρίως την χρηματοδότηση από ίδια κεφάλαια (μετοχικά κεφάλαια, κεφαλαιοποίηση κερδών, εκποίηση περιουσιακών στοιχείων, μετατροπή πιστωτών σε μετόχου) και την χρηματοδότηση από ξένα κεφάλαια (τραπεζικός δανεισμός, ομολογιακά δάνεια), τα τελευταία χρόνια είναι σύνηθες οι επιχειρήσεις να χρησιμοποιούν εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης οι οποίες παρουσιάζουν σημαντικά πλεονεκτήματα έναντι των παραδοσιακών. Οι βασικότερες μορφές αυτής της κατηγορίας είναι το leasing, το factoring, το forfaiting, το venture capital καθώς και το franchising. Απευθύνονται κυρίως σε επιχειρήσεις start-up οι οποίες λόγω της μη ύπαρξης κατά κύριο λόγο πωλήσεων και εσόδων αδυνατούν να λάβουν χρηματοδότηση μέσω των παραδοσιακών μορφών. Επιπλέον, αυτές οι μορφές παρέχουν ευνοϊκότερο κόστος κεφαλαίου για τις επιχειρήσεις οι οποίες τις επιλέγουν. Συνεπώς σε αυτό το κεφάλαιο πραγματοποιείται μια παρουσίαση και επεξήγηση όσων αναφέρθηκαν παραπάνω.

4.1 Χρηματοδοτήσεις Ως Προς Τη Χρονική Διάρκεια Και Την Ιδιοκτησία

Ως προς την χρονική διάρκεια οι χρηματοδοτήσεις διακρίνονται σε δύο βασικές κατηγορίες, την μακροπρόθεσμη η οποία αφορά χρονικό ορίζοντα μεγαλύτερο των πέντε ετών και την βραχυπρόθεσμη η οποία αφορά χρονικό ορίζοντα ενός έτους ή και μικρότερο. Μια ακόμα κατηγορία είναι η μεσοπρόθεσμη η οποία αφορά χρονικό

ορίζοντα τουλάχιστον ενός έως και τρία έτη. Ως προς την ιδιοκτησία οι εταιρίες χρηματοδοτούν τις δραστηριότητες τους μέσω των ιδίων κεφαλαίων και των ξένων κεφαλαίων/χρέους. Οι εταιρίες πρέπει να επανεξετάζουν την ιδιοκτησιακή τους δομή, κυρίως όταν υπάρχουν σημαντικές διασπορές μεταξύ μικρών και μεγάλων επενδυτών. Σχετιζόμενο με την ιδιοκτησία είναι το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων των παγίων καθώς συνδέεται θετικά με τα ποσά των δανείων. Είτε η πιστωτική διευκόλυνση είναι εγγυημένη είτε όχι, τα πάγια στοιχεία του ενεργητικού είναι μια μορφή εξασφάλισης σε περίπτωση που η επιχείρηση υποχωρήσει ενώ είναι χρεωμένη (Mallinguh and Zoltan, 2022).

Ίδια Κεφάλαια: είναι τα κεφάλαια που συνεισφέρονται στην επιχείρηση από τον ίδιο τον επιχειρηματία ή από τους μετόχους. Παραδείγματα είναι το μετοχικό κεφάλαιο, τα κέρδη εις νέον (παρακρατηθέντα κέρδη), τα κεφάλαια σε χρήμα και είδος, η εκποίηση περιουσιακών στοιχείων και η διαφορά έκδοσης μετοχών. Επενδύσεις με πιο απομακρυσμένες και πιο ασταθείς αποδόσεις είναι πιο πιθανό να χρηματοδοτηθούν με ίδια κεφάλαια παρά με χρέος (Grundy and Verwijmeren, 2020). Το μεγαλύτερο πλεονέκτημα αυτής της μορφής είναι ότι δεν χρειάζεται να επιστραφούν τα χρήματα στους επενδυτές καθώς αν η επιχείρηση κηρύξει πτώχευση, οι επενδυτές ως μερικοί ιδιοκτήτες της εταιρίας απλά θα χάσουν τα χρήματα τους. Συνεπώς ο επενδυτής μοιράζεται ουσιαστικά το ρίσκο, τα οφέλη και τον κίνδυνο με τον επιχειρηματία. Ωστόσο, ο ιδιοκτήτης χάνει τον έλεγχο της επιχείρησης λόγω του ότι ο επενδυτής αποκτά μερίδιο στην εταιρία. Επιπλέον, η χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια μπορεί να είναι ακριβή καθώς το κόστος του κεφαλαίου δύναται να είναι υψηλότερο από τη χρηματοδότηση με χρέος.

Ξένα Κεφάλαια: αφορούν όλες τις μορφές μέσω των οποίων χρηματοδοτείται μια επιχείρηση και προέρχονται από τρίτα μέρη εκτός της επιχειρηματικής μονάδας. Σε γενικές γραμμές, το χρέος μπορεί να χωριστεί σε: εμπορικά χαρτιά, πιστωτικά όρια, προθεσμιακά δάνεια, ομόλογα αυξημένης και μειωμένης εξασφάλισης, μισθώσεις κεφαλαίου και άλλα χρέη (Contessi, Li and Russ, 2013). Βασικό πλεονέκτημα αυτής της μορφής είναι ότι η επιχείρηση διατηρεί τη μετοχική της σύνθεση, έχοντας μόνο την υποχρέωση να αποπληρώσει το δανειζόμενο κεφάλαιο μαζί με τους νόμιμους τόκους που απορρέουν από τη σύμβαση χρηματοδότησης. Στις περισσότερες των περιπτώσεων ωστόσο, οι δανειστές ζητούν εμπράγματα εξασφαλίσεις περιουσιακών

στοιχείων με σκοπό την ελαχιστοποίηση της ζημίας από πιθανή αθέτηση των όρων που απορρέουν από την εκάστοτε σύμβαση εκ μέρους της δανειζόμενης επιχείρησης. Οι εξασφαλίσεις αυτές μπορούν να οδηγήσουν σε εκποίηση περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και συνεπώς σε μείωση της περιουσίας της, στην περίπτωση που η ίδια δεν είναι σε θέση να ανταπεξέλθει στις αποπληρωμές των δανειακών της υποχρεώσεων.

4.2 Τραπεζικός Δανεισμός

Η χρηματοδότηση επιχειρήσεων μέσω τραπεζικού δανεισμού αποτελεί την πιο διαδεδομένη μορφή. Οι κυριότερες λειτουργίες μιας τράπεζας αφορούν τις καταθέσεις και τον τραπεζικό δανεισμό. Αυτή η μέθοδος περιλαμβάνει δανεισμό χρημάτων από τράπεζα ή λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για τη χρηματοδότηση επιχειρηματικών δραστηριοτήτων ή κεφαλαιουχικών έργων. Υπάρχουν τράπεζες διαφορετικού μεγέθους. Σύμφωνα με έρευνες σε τράπεζες του Βιετνάμ, οι μεγάλες τράπεζες τείνουν να είναι πιο προσεκτικές όσο αφορά τη δανειοδοτική πρακτική τους. Από την άλλη πλευρά, οι μικρότερες τράπεζες τείνουν να έχουν υψηλότερο ρυθμό αύξησης δανεισμού. Δηλαδή οι μικρότερες τράπεζες τείνουν να είναι πιο ριψοκίνδυνες στη δανειοδοτική πρακτική τους (Vo, 2018). Οι εταιρίες που δεν μπορούν να δημιουργήσουν επαρκή κεφάλαια εσωτερικά πρέπει να διερευνήσουν εξωτερικές επιλογές όπως η τραπεζική χρηματοδότηση, όμως τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα συχνά αντιμετωπίζουν δυσμενείς επιλογές και προβλήματα ασυμμετρίας πληροφοριών. Οι τράπεζες έχουν κόστη όπως επιτόκια, έξοδα, προμήθειες και μη χρηματικές απαιτήσεις για τα δάνεια τους (Mallinguh and Zoltan, 2022). Οι τράπεζες χορηγούν τα δάνεια και προκειμένου να αποκτήσουν κέρδος μέσω αυτής της συναλλαγής, εφαρμόζουν επιπροσθέτως επιτόκια. Όταν αυτά κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα τότε τα τραπεζικά προϊόντα δανεισμού είναι πιο ελκυστικά για τις επιχειρήσεις. Από την άλλη, όταν τα επιτόκια είναι υψηλά και η οικονομία μιας χώρας βρίσκεται σε ύφεση, οι επιχειρήσεις είναι διστακτικές ως προς τον τραπεζικό δανεισμό. Αν και η επίσημη τραπεζική χρηματοδότηση πάσχει από ασύμμετρη πληροφόρηση, είναι λιγότερο επικίνδυνο να επενδύσει κάποιος σε E&A σε σύγκριση με τις μη τραπεζικές πηγές και την κεφαλαιαγορά (Singh and Maiti, 2019).

Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα

Εμπορικές Τράπεζες (Commercial Banks): λαμβάνουν και διαχειρίζονται καταθέσεις του κοινού όπως ιδιωτών και επιχειρήσεων και χορηγούν δάνεια σε αυτούς. Μπορούν επίσης να παρέχουν διάφορες υπηρεσίες όπως χρηματιστηριακές και ασφαλιστικές. Οι εμπορικές τράπεζες πρέπει να αναλύουν την πιστωτική κατάσταση των χρηστών από πολλαπλές οπτικές γωνίες με σκοπό τη μείωση του πιστωτικού κινδύνου, ενώ το πιστωτικό διαχειριστικό κέντρο της κεντρικής τράπεζας μπορεί να βοηθήσει τις εμπορικές τράπεζες να αναλύσουν την πίστωση των χρηστών (Li, Fang and Zhang, 2021).

Επενδυτικές Τράπεζες (Investment Banks): είναι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που συμβουλεύουν και βοηθούν εμπορικές τράπεζες, επιχειρήσεις, αλλά και κυβερνήσεις στη συγκέντρωση κεφαλαίων, μέσω κυρίως της έκδοσης ομολόγων και μετοχών (Κόντος, 2019). Η συλλογή κεφαλαίων πραγματοποιείται στις κεφαλαιαγορές. Οι χρηματοδοτήσεις κατεξοχήν αφορούν τη βιομηχανία, το εμπόριο, την τεχνολογία και τον τουρισμό.

Κεντρικές Τράπεζες (Central Banks): είναι δημόσιοι οργανισμοί. Δεν δέχονται καταθέσεις και δεν παρέχουν δάνεια σε επιχειρήσεις. Ο ρόλος τους είναι να ελέγχουν τις λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος, να εκδίδουν χρήματα και να διαχειρίζονται την ποσότητα του χρήματος που βρίσκεται σε κυκλοφορία. Η κεντρική τράπεζα μπορεί να πραγματοποιήσει πιστωτική εποπτεία στις εμπορικές τράπεζες μέσω της προσφοράς χρήματος. Όντας η τράπεζα των τραπεζών, η κεντρική τράπεζα πραγματοποιεί τις άμεσες επιπτώσεις της στην ποσότητα του χρήματος που κυκλοφορεί και στη συνολική κλίμακα της κοινωνικής πίστωσης τοποθετώντας βασικό χρέμα σε εμπορικές τράπεζες, που είναι η βάση της προμήθειας κοινωνικού χρήματος. Ρυθμίζει την προσφορά χρήματος μέσω νομισματικής πολιτικής, όπως το άνοιγμα των εργασιών στην αγορά, αναλύει την τρέχουσα οικονομική κατάσταση για να καθοριστεί εάν θα τοποθετηθεί ρευστότητα στις εμπορικές τράπεζες, προσαρμόζει τον δείκτη αποθεματικών καταθέσεων, καθοδηγώντας έμμεσα το επιτόκιο δανείων των εμπορικών τραπεζών καθώς και άλλα μέσα, όλα εκ των οποίων στοχεύουν κυρίως στον έλεγχο της κλίμακας της κοινωνικής πίστωσης για την πρόληψη

οικονομικών κινδύνων (Li, Fang and Zhang, 2021). Επίσης είναι υπεύθυνη να ελέγχει ζητήματα πληθωρισμού.

Συνεταιριστικές Τράπεζες: αφορούν κατά κύριο λόγο τις τοπικές οικονομίες και έχουν σημαντικό ρόλο σε αυτές. Βέβαια τα τελευταία χρόνια έχουν υποστεί σημαντική συρρίκνωση. Παρέχουν υπηρεσίες κυρίως σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις και αξιολογούν τις επιχειρηματικές δραστηριότητες που μπορούν να ενισχύσουν και να προσφέρουν οφέλη σε αυτές τις περιοχές.

Ειδικοί Πιστωτικοί Οργανισμοί: στη χώρα μας αποτελούσαν το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο. Πλέον αυτή η κατηγορία αφορά μόνο το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων καθώς το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο μετατράπηκε σε ανώνυμη εταιρία το 2002 και εν τέλει εξαγοράστηκε το 2013 από τη Eurobank. Το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων είναι ένας δημόσιος χρηματοπιστωτικός οργανισμός ο οποίος προσφέρει φύλαξη και διαχείριση παρακαταθηκών. Επίσης χορηγεί δάνεια σε υπάλληλους δημοσίου, Ν.Π.Δ.Δ. και σε φιλανθρωπικά και κοινωφελή ιδρύματα.

Κατηγορίες Δανείων

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παρέχουν δύο βασικές κατηγορίες δανείων. Τις βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις όπως για παράδειγμα κεφάλαια κίνησης και τις μακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις. Μια ακόμα κατηγορία είναι οι μεσοπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις. Γενικά το κόστος βραχυπρόθεσμων δανείων θεωρείται χαμηλότερο έναντι των μακροπρόθεσμων.

Δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης

Τα δάνεια κεφαλαίου κίνησης αφορούν κυρίως τη χρηματοδότηση βραχυπρόθεσμων λειτουργικών αναγκών, την εξασφάλιση ρευστότητας για την κάλυψη καθημερινών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, έκτακτων ζημιών και διάφορων ταμειακών αναγκών. Γενικά θεωρείται ότι η διατήρηση υψηλού επιπέδου κεφαλαίου κίνησης ενισχύει την πιστοληπτική ικανότητα μιας εταιρίας, καθώς μειώνει τον κίνδυνο. Ωστόσο, εκτός από τη μείωση του κινδύνου, προηγούμενες μελέτες έχουν δείξει ότι η κατοχή υψηλού επιπέδου κεφαλαίου κίνησης μειώνει τα κέρδη (Abuhomous, Alsarairh and Alqaralleh, 2022). Προκειμένου η τράπεζα να πραγματοποιήσει τον

τραπεζικό δανεισμό για την κάλυψη κεφαλαίου κίνησης, εξετάζει την πιστοληπτική ικανότητα της ενδιαφερόμενης εταιρίας μέσω των οικονομικών της στοιχείων και ζητά εταιρικές εγγυήσεις.

Μακροπρόθεσμα Δάνεια

Τα μακροπρόθεσμα δάνεια αφορούν κατά βάση επενδύσεις και έργα ανάπτυξης της επιχείρησης. Πραγματοποιούνται κυρίως για απόκτηση κτιρίων, μηχανολογικού εξοπλισμού και εγκαταστάσεων και για την δημιουργία καινοτόμων προϊόντων. Τα μακροπρόθεσμα δάνεια μπορούν να εξοφλούνται τοκοχρεολυτικά και χρεολυτικά.

Τοκοχρεολυτικά Δάνεια

Σε αυτή τη μορφή η επιχείρηση καταβάλλει περιοδικές πληρωμές κεφαλαίου και τόκων. Υπολογίζονται για όλη τη διάρκεια του δανείου μαζί και μοιράζονται σε ισόποσες δόσεις. Συνεπώς το τοκοχρεολύσιο αφορά το άθροισμα του τόκου και του χρεολυσίου (Νούλας, 2020). Οι αρχικές δόσεις περιλαμβάνουν μεγαλύτερο ποσοστό τόκου και λιγότερο κεφάλαιο. Καθώς κατευθυνόμαστε προς τη λήξη του δανείου γίνεται το αντίστροφο. Το τμήμα των τόκων μειώνεται ενώ το κεφάλαιο που είναι για πληρωμή αυξάνεται.

Χρεολυτικά Δάνεια

Σε αυτή τη μορφή η επιχείρηση καταβάλλει σε κάθε δόση ένα σταθερό ποσό κεφαλαίου και με κάθε καταβολή δόσης, μειώνεται το ποσό του κεφαλαίου και ο τόκος υπολογίζεται επί του εκάστοτε υπολοίπου κεφαλαίου (Ρεπούσης, 2017). Σε αυτή την κατηγορία υπάρχει πιο γρήγορη αποπληρωμή κεφαλαίου.

Sinking Fund

Σε αυτή την περίπτωση δανείου, ο δανειολήπτης δημιουργεί ένα εξοφλητικό απόθεμα, καταβάλλοντας σε ένα πιστωτικό ίδρυμα κάθε περίοδο ένα σταθερό ποσό με ανατοκισμό, το οποίο θα χρησιμοποιήσει ώστε να εξοφλήσει το δάνειο του (Νούλας, 2020). Το εξοφλητικό απόθεμα βοηθάει την επιχείρηση να εξοικονομήσει χρήματα σταδιακά με σκοπό να αποφύγει πιθανές δυσκολίες που μπορεί να προκύψουν από μια εφάπαξ πληρωμή.

Δάνεια με Μπαλόκι

Αυτό το είδος δανείου έχει κυρίως βραχυπρόθεσμη διάρκεια και χαμηλά επιτόκια. Ο δανειζόμενος μπορεί να πραγματοποιεί στην αρχή μικρές πληρωμές. Συνήθως συνδέεται με υποθήκη ή εμπορικό δάνειο ακινήτου. Δεν έχει πλήρη απόσβεση κατά τη διάρκεια του. Συνεπώς απαιτείται μια μεγάλη τελική πληρωμή σχετικά με το υπόλοιπο ανεξόφλητο ποσό στο τέλος του δανείου.

Δάνεια με Περίοδο Χάριτος

Αυτή η μορφή αφορά δάνεια στα οποία οι πληρωμές των δόσεων αρχίζουν μετά την πάροδο ορισμένων περιόδων (Νούλας, 2020). Δηλαδή είναι δάνεια τα οποία έχουν κάποιους ευνοϊκούς όρους για την αποπληρωμή. Μπορεί επίσης να προσφέρουν στο δανειστή τη δυνατότητα για μια περίοδο να πληρώνει μόνο τόκους. Επίσης μπορεί να συμφωνηθεί κεφαλαιοποίηση τόκων δηλαδή ενσωμάτωση των τόκων στο κεφάλαιο.

Πιστωτική Γραμμή (Line of Credit)

Η πιστωτική γραμμή είναι μια συμφωνία μεταξύ τράπεζας και πελάτη στην οποία καθορίζεται το μέγιστο ποσό που μπορεί ο πελάτης να δανειστεί. Είναι ένα «πακέτο δανειακών όρων» που παρέχει μελλοντική χρηματοοικονομική ευελιξία για τις επιχειρήσεις και παρέχει ειδικές αξίες για την αντιμετώπιση ζητημάτων πληροφοριακής ασυμμετρίας στις αποφάσεις δανεισμού. Η πιστωτική γραμμή μπορεί να είναι μη εξασφαλισμένη ή εξασφαλισμένη, ανάλογα με το ζητούμενο μέγεθος και τα αποτελέσματα αξιολόγησης (Gu, Wang, Yang and Xu, 2019). Συνήθως συναντάμε τη μη εξασφαλισμένη γραμμή. Η μη εξασφαλισμένη μορφή παρέχει υψηλότερο επιτόκιο γιατί δεν υπάρχει κάποια εξασφάλιση της τράπεζας μέσω εγγύησης περιουσιακών στοιχείων εκ μέρους του πελάτη. Η πιστωτική γραμμή παρέχει ευελιξία καθώς ο δανειζόμενος μετά την έγκριση του ποσού έχει τη δυνατότητα να αντλεί τα χρήματα που χρειάζεται σύμφωνα με τις τρέχουσες ανάγκες του και δε χρειάζεται να προβαίνει σε ανάληψη του συνόλου του δανείου. Αν η επιχείρηση δεν χρησιμοποιήσει το συνολικό ποσό του δανείου τότε της ζητείται μια προμήθεια αδράνειας (commitment fee). Το ποσοστό αυτό συνήθως κυμαίνεται μεταξύ 0,25%-1% για το ποσό το οποίο δεν χρησιμοποιήθηκε από τον πελάτη. Η προμήθεια είναι για τις τράπεζες μια μορφή αποζημίωσης επειδή διατηρούν την πιστωτική γραμμή διαθέσιμη για την υπάρχουσα επιχείρηση ενώ θα μπορούσαν να παρέχουν δανεισμό σε κάποια άλλη. Επίσης αντισταθμίζει τον κίνδυνο καθώς ο δανειστής δε μπορεί να

προσαρμόσει το δάνειο σύμφωνα με τις αλλαγές της αγοράς. Σε μια ανοιχτή πιστωτική γραμμή αν ο πελάτης εξοφλήσει το ποσό, έχει τη δυνατότητα να δανειστεί ξανά. Τα πλεονεκτήματα αυτού του είδους είναι ότι τα επιτόκια που προσφέρονται συνήθως είναι χαμηλότερα και ισχύουν μόνο για το ποσό το οποίο ο πελάτης θα χρησιμοποιήσει.

Πλεονεκτήματα & Μειονεκτήματα

Το πρώτο πλεονέκτημα της τραπεζικής χρηματοδότησης αφορά την πρόσβαση σε κεφάλαια με σκοπό την κάλυψη των αναγκών, τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων και την επένδυση σε ευκαιρίες ανάπτυξης. Τα τραπεζικά δάνεια έχουν συνήθως χαμηλότερα επιτόκια από άλλες μορφές χρηματοδότησης. Αυτό συμβαίνει επειδή οι τράπεζες έχουν χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου λόγω της ικανότητας τους να αξιοποιούν τις καταθέσεις τους. Επιπλέον η ευελιξία που προσφέρεται στις επιχειρήσεις για τη διαπραγμάτευση και τον καθορισμό των βέλτιστων όρων μιας δανειακής σύμβασης αποτελεί ακόμα ένα σημαντικό πλεονέκτημα. Οι επιχειρήσεις μπορούν να επιλέξουν μεταξύ σταθερών ή μεταβλητών επιτοκίων και μπορούν να διαπραγματευτούν τους όρους του δανείου ώστε να περιλαμβάνουν περιόδους χάριτος, πληρωμές με μπαλόνι και άλλα χαρακτηριστικά. Επιπλέον οι εμπορικές τράπεζες συνεισφέρουν στην πραγματοποίηση διασυννοριακών συναλλαγών με ασφάλεια και στη γρήγορη και ασφαλή μεταφορά κεφαλαίων σε όλο τον κόσμο (Κόντος, 2019). Τέλος, τα τραπεζικά ιδρύματα αποτελούν μια αξιόπιστη μέθοδο για το δανεισμό μιας επιχείρησης διαθέτοντας την απαιτούμενη τεχνογνωσία. Αυτός ο δανεισμός παρέχει πληροφόρηση τόσο στην διοίκηση της εταιρίας όσο και σε τρίτα μέρη όπως επενδυτές και πιστωτές. Με τον τρόπο αυτό οι επιχειρήσεις είναι σε θέση να εξασφαλίζουν την απαιτούμενη πιστοληπτική ικανότητα με σκοπό να ενισχύσουν τη θέση και τη φήμη τους.

Μπορεί ο τραπεζικός δανεισμός να αποτελεί την πιο διαδεδομένη μορφή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων ωστόσο έχει και τα μειονεκτήματα του. Πρέπει να γίνεται σημαντική μελέτη των προϋποθέσεων και των υποχρεώσεων πριν την ανάληψη ενός τέτοιου δανείου. Πολλές φορές οι καταναλωτές και επιχειρηματίες δεν μπαίνουν στη διαδικασία να αποκτήσουν λεπτομερή πληροφόρηση σχετικά με τους όρους και συνεπώς αδυνατούν να διασφαλίσουν τα οικονομικά τους συμφέροντα. Επίσης σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, τα λειτουργικά κόστη των τραπεζικών ιδρυμάτων αυξάνονται σημαντικά. Στην προσπάθεια τους να διαχειριστούν με

βιώσιμο τρόπο την κατάσταση, οι τράπεζες μεταφέρουν τα κόστη αυτά στους δανειολήπτες με τη μορφή υψηλότερων επιτοκίων. Επιπλέον, οι τράπεζες απαιτούν εξασφαλίσεις ή εγγυήσεις, οι οποίες μπορούν να αυξήσουν το συνολικό κόστος δανεισμού. Επιπροσθέτως, πολλές φορές η διαδικασία αξιολόγησης και έγκρισης μιας δανειοδότησης αποτελεί μια αρκετά χρονοβόρα διαδικασία με πληθώρα γραφειοκρατικών διαδικασιών και εγγράφων. Παράλληλα, η πρόσβαση δεν αποτελεί προνόμιο για όλες τις επιχειρήσεις όπως για παράδειγμα τις ΜμΕ. Σύμφωνα με έρευνες οι συνθήκες δανεισμού των Ελληνικών ΜμΕ είναι από τις χειρότερες στην Ευρωζώνη. Υπάρχουν συγκεκριμένα οικονομικά και μη κριτήρια μέσω των οποίων ένα τραπεζικό ίδρυμα αξιολογεί μια επιχείρηση και αποφασίζει αν τελικά θα εγκρίνει το δάνειο. Η πρόσβαση των ΜμΕ σε τραπεζικά δάνεια επηρεάζεται κυρίως από τους περιορισμούς τόσο της ζήτησης όσο και της προσφοράς. Οι περιορισμοί ζήτησης αναφέρονται σε παράγοντες που δυσκολεύουν τις ίδιες τις ΜμΕ να αναζητήσουν εξωτερική χρηματοδότηση από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, όπως η κακή ποιότητα δυνητικών έργων που πρέπει να πληρούν τις προϋποθέσεις για χρηματοδότηση και η αδυναμία τους να συντάξουν πειστικά επιχειρηματικά σχέδια και pro-forma οικονομικές καταστάσεις. Οι περιορισμοί προσφοράς αναφέρονται σε εκείνους τους παράγοντες που καθιστούν δύσκολο για χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όπως τράπεζες να δανείζουν σε ΜμΕ, συμπεριλαμβανομένων υψηλότερων επιπέδων πληροφοριακής ασυμμετρίας που σχετίζονται με το δανεισμό, υψηλότερα κόστη συναλλαγής, εγγενώς πιο επικίνδυνη φύση των ΜμΕ και θεσμική αδυναμία σε αναπτυσσόμενες χώρες που δυσκολεύουν περισσότερο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στο δανεισμό αυτών (Aboor, Agbloyor and Kuipo, 2014). Επίσης η χρηματοδότηση τους από τον τραπεζικό τομέα καθίσταται δύσκολη γιατί αυτές οι επιχειρήσεις θεωρούνται αδιαφανείς και άτυπες. Αδιαφάνεια σημαίνει ότι δεν είναι εύκολο να εξακριβωθεί εάν έχουν την ικανότητα να πληρώσουν και να ανταπεξέλθουν. Για το λόγο αυτό οι τράπεζες ζητούν σημαντικές εξασφαλίσεις.

4.3 Ομολογιακά Δάνεια

Τα ομολογιακά δάνεια είναι μια μορφή δανεισμού όπου ο δανειολήπτης εκδίδει ομόλογα για να λάβει χρηματικούς πόρους από τους επενδυτές. Ο χρηματοδότης ή κάτοχος του ομολόγου είναι ο δανειστής. Όταν ένα άτομο αποκτά ένα ομόλογο, το

άτομο δανείζει χρήματα στον εκδότη, όπως μια Κυβέρνηση και μια Εταιρία (Omodero and Alege, 2021). Συνήθως επενδυτές είναι επιχειρήσεις ή και ιδιώτες με πλεονάσματα όπως και τράπεζες. Αναφορικά με τους εκδότες, συνήθως είναι κυβερνήσεις κρατών, δημόσιοι οργανισμοί και μεγάλες εταιρίες. Η πληρωμή ενός ομολογιακού δανείου αναφέρεται τόσο στο αρχικό κεφάλαιο όσο και στον τόκο αυτού. Η αποπληρωμή ενός τέτοιου δανείου δύναται να πραγματοποιηθεί είτε σε δόσεις είτε με εφάπαξ πληρωμή στο τέλος της διάρκειας της σύμβασης. Η διάρκεια του ομολόγου διακρίνεται σε βραχεία (εώς 5 έτη), σε μέση (από 5 μέχρι 12 έτη) και σε μακρά (12 έτη και άνω). Οι ομολογιακές αγορές παρέχουν στους επενδυτές τη δυνατότητα να αποκτήσουν σταθερή απόδοση και να διαφοροποιήσουν το ρίσκο τους, ενώ παράλληλα παρέχουν στις εταιρίες και τις κυβερνήσεις πρόσβαση σε κεφάλαια για χρηματοδότηση επενδύσεων και έργων. Υπάρχουν διάφορες κατηγορίες ομολόγων. Ιδιαίτερα σημαντική αναγνώριση, έχουν λάβει την τελευταία δεκαετία, τα εταιρικά πράσινα ομόλογα. Υποστηρίζουν την ανάπτυξη φιλικής προς το περιβάλλον τεχνολογίας και τον μετριασμό της κλιματικής αλλαγής. Η έκδοση τους μπορεί να βοηθήσει τις επιχειρήσεις να βελτιώσουν τις επιδόσεις καινοτομίας και την ενίσχυση της εταιρικής αξίας με μακροπρόθεσμο και σταθερό τρόπο (Khurram, Xie, Mirza and Tong, 2023). Συνολικά, τα ομολογιακά δάνεια αποτελούν σημαντικό μέρος των χρηματοοικονομικών αγορών και παρέχουν έναν τρόπο για χρηματοδότηση και για τη διαχείριση των χρηματοπιστωτικών πόρων.

Βασικοί Όροι Ομολόγων

Ονομαστική Αξία (Face Value, F): είναι το αρχικό ποσό έκδοσης του ομολόγου. Αυτό το ποσό θα καταβληθεί από τον εκδότη στον κάτοχο του ομολόγου στην ημερομηνία λήξης (Νούλας, 2020).

Τιμή Ομολόγου (Bond Price, P): είναι η τιμή που διαπραγματεύεται το ομόλογο.

- Αν η ονομαστική αξία είναι ίση με την τιμή αγοράς τότε λέμε ότι το ομόλογο διαπραγματεύεται στο άρτιο (στην ονομαστική του αξία ή par value).
- Αν η ονομαστική αξία είναι μεγαλύτερη από την τιμή αγοράς τότε το ομόλογο διαπραγματεύεται κάτω από το άρτιο, με έκπτωση (discount). Η τιμή ενός discount ομολόγου θα αυξάνεται προς την ονομαστική του αξία, με αυξανόμενο ρυθμό καθώς πλησιάζει στη λήξη (Brusa, Gu and Liu, 2014).

- Αν η ονομαστική αξία είναι μικρότερη από την τιμή αγοράς τότε το ομόλογο διαπραγματεύεται υπέρ το άρτιο με ανατίμηση (premium). Η τιμή ενός ομολόγου premium θα μειωθεί προς την ονομαστική αξία με αυξανόμενο ρυθμό με την πάροδο του χρόνου (Brusa, Gu and Liu, 2014).

Τοκομερίδιο (Coupon): τα ομόλογα τοκομεριδίου αναφέρονται ως ετήσιο ποσοστό της ονομαστικής αξίας και καταβάλλονται σε συγκεκριμένα χρονικά διαστήματα (Megananda, Endri, Oemar and Husna, 2021). Είναι το ποσό που προκύπτει από τον πολλαπλασιασμό του επιτοκίου έκδοσης και της ονομαστικής αξίας. Οι πληρωμές μπορεί να είναι ανά τρίμηνο, εξάμηνο ή και ετήσιες.

Δεδουλευμένος Τόκος (Accrued Interest): Είναι ο τόκος που οφείλει ο εκδότης αλλά δεν έχει ακόμα καταβάλει καθώς δεν είναι ακόμα απαιτητός από τον κάτοχο του ομολόγου. Έχει συσσωρευτεί μεταξύ μιας πληρωμής τοκομεριδίου και της επόμενης ή της τελευταίας πληρωμής τοκομεριδίου και της ημερομηνίας πώλησης.

Είδη Ομολόγων

ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟΝ ΕΚΔΟΤΗ

Εταιρικά Ομόλογα (Corporate Bonds): Εκδίδονται από επιχειρήσεις για την ανάπτυξη των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων και συνήθως προσφέρουν μεγαλύτερες αποδόσεις από τα κρατικά.

Κρατικά Ομόλογα (Government Bonds): Η έκδοση κρατικών ομολόγων είναι μια τεχνική δανεισμού που χρησιμοποιεί η κυβέρνηση για τη χρηματοδότηση αναπτυξιακών έργων που τονώνουν την οικονομική επέκταση. Έτσι, η κεφαλαιαγορά είναι το μόνο μέρος που η κυβέρνηση μπορεί να έχει πρόσβαση σε δανειστές που είναι διατεθειμένοι να δανείσουν στην ίδια ανταλλάσσοντας τα χρήματά τους με κρατικά ομόλογα και χρεόγραφα (Omodero and Alege, 2021). Συνεπώς εκδίδονται από τις κυβερνήσεις με σκοπό κυρίως την κάλυψη ελλειμμάτων των προϋπολογισμών και τη χρηματοδότηση δαπανών.

Δημοτικά Ομόλογα (Municipal Bonds): Εκδίδονται από δήμους και δημόσιους οργανισμούς όπως ΟΤΑ.

Διεθνή Ομόλογα (International Bonds): Εκδίδονται από διεθνείς οργανισμούς σε διάφορα νομίσματα.

ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΑΝΑΓΡΑΦΗ ΕΚΔΟΤΗ

Ονομαστικές Ομολογίες: Ο κάτοχος του ομολόγου αναγράφεται στον τίτλο, μπορεί να εισπράξει το κεφάλαιο και τα τοκομερίδια (Νεγκάκης, 2016).

Ανώνυμες Ομολογίες: Ο κάτοχος δεν αναγράφεται στον τίτλο, η είσπραξη κεφαλαίου και τοκομεριδίου μπορεί να γίνει από οποιοδήποτε πρόσωπο. Συνεπώς η μεταβίβαση του τίτλου καθίσταται σε αυτή την περίπτωση εύκολη.

Μικτές Ομολογίες: Ο κάτοχος του ομολόγου που αναγράφεται στον τίτλο, μπορεί να εισπράξει το κεφάλαιο, η είσπραξη όμως των τοκομεριδίων μπορεί να γίνει από οποιοδήποτε πρόσωπο αν έχει τον τίτλο (Νεγκάκης, 2016).

Σε Διαταγή Ομολογίες: Ο κάτοχος του ομολόγου που αναγράφεται στον τίτλο, έχει την δυνατότητα να μεταβιβάσει τον τίτλο σε οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο μέσω οπισθογράφησης (Νεγκάκης, 2016).

ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟΝ ΤΡΟΠΟ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΗΣ

Κοινές Ομολογίες: είναι επενδύσεις από τις οποίες ο κάτοχος λαμβάνει τόσο κεφάλαιο όσο και τόκους από τον εκδότη του ομολογιακού δανείου.

Ανταλλάξιμες Ομολογίες: δίνουν το δικαίωμα στον ομολογιούχο να τις ανταλλάξει με τη μεταβίβαση σε αυτόν άλλων ομολογιών όπως μετοχών ή άλλων κινητών αξιών (Νεγκάκης, 2016). Η ανταλλαγή αυτή αφορά συνήθως μετοχές κάποιας θυγατρικής της εκδότριας και πραγματοποιείται τις περισσότερες φορές κατά τη λήξη της διάρκειας ζωής των ομολόγων εκτός αν καθορίζεται διαφορετικά από τους όρους του δανεισμού. Τα ανταλλάξιμα ομολογιακά δάνεια είναι ένα πολύπλοκο οικονομικό εργαλείο και συνήθως χρησιμοποιούνται από εταιρίες που επιθυμούν να συνδυάσουν τη χρηματοδότηση με την πιθανότητα αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου τους.

Μετατρέψιμες Ομολογίες: το μετατρέψιμο ομόλογο, του οποίου ο κάτοχος έχει το δικαίωμα να το μετατρέψει σε μετοχές σύμφωνα με τους συμφωνηθέντες όρους εντός ορισμένης περιόδου, συνδυάζει τα κοινά χαρακτηριστικά του ομολόγου και της μετοχής. Η τιμή έκδοσης των μετατρέψιμων ομολόγων είναι γενικά υψηλή και εάν μετατραπεί σε υψηλότερη τιμή, οι κάτοχοι μετατρέψιμων ομολόγων θα αποκτήσουν περισσότερο κεφάλαιο. Ταυτόχρονα, η έκδοση μετατρέψιμων ομολόγων θα διευκολύνει την απομείωση των κερδών που προκαλείται από την υπερβολικά γρήγορη επέκταση των αποθεμάτων κεφαλαίου (Zhang, 2016). Αυτό σημαίνει ότι ο κάτοχος μπορεί να επωφεληθεί από τυχόν αυξήσεις της μετοχής του εκδότη, αντί να λάβει την απλή απόδοση του ομολογιακού δανείου.

Κερδοφόρες Ομολογίες: αναφέρονται σε μια μορφή δανείου όπου ο κάτοχος των ομολόγων έχει τη δυνατότητα στο να συγκεντρώσει πέρα από τους τόκους και ποσοστά από τα κέρδη της εκδότριας εταιρίας. Έχει δηλαδή το δικαίωμα να λαμβάνει ποσοστό από τα κέρδη τα οποία υπολείπονται μετά την διανομή του πρώτου μερίσματος και την παρακράτηση για τακτικό αποθεματικό (Νεγκάκης, 2016). Όταν λέμε ότι ένα ομολογιακό δάνειο είναι με κερδοφόρες ομολογίες, σημαίνει ότι εφαρμόζονται και επιπλέον κίνητρα προς τους επενδυτές.

Ομολογίες Εγγυημένων Δανείων: αναφέρεται σε ένα δάνειο που υποστηρίζεται από ενυπόθηκες, δηλαδή ακίνητη περιουσία όπως κατοικίες, εμπορικά κτίρια, οικόπεδα ή άλλα ακίνητα. Σε αυτήν την περίπτωση, ο εκδότης χρησιμοποιεί την αξία των ενυπόθηκων ακινήτων ως εγγύηση για το δάνειο. Η εγγύηση με ενυπόθηκες προσδίδει ασφάλεια στους επενδυτές, καθώς αν ο εκδότης αδυνατήσει να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του, οι επενδυτές έχουν το δικαίωμα να αξιοποιήσουν τα ενυπόθηκα ακίνητα για την αποζημίωσή τους.

ΟΜΟΛΟΓΑ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟΝ ΤΡΟΠΟ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ

Ομόλογα Με Κουπόνι: Τα ομόλογα αυτά περιλαμβάνουν κουπόνι. Οι επενδυτές θα είναι πιο ελκυστικοί στο να επενδύσουν σε ομόλογα εάν η προσφορά είναι υψηλή στο επιτόκιο του κουπονιού (Megananda, Endri, Oemar and Husna, 2021).

Ομόλογα Χωρίς Κουπόνι: Δεν υπάρχει κάποια καταβολή κουπονιού. Εκδίδονται συνήθως με έκπτωση. Στη λήξη εξοφλούνται στην ονομαστική αξία.

ΟΜΟΛΟΓΑ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗ ΜΟΡΦΗ ΤΟΚΟΜΕΡΙΔΙΟΥ

Ομόλογα Σταθερού Επιτοκίου: διατηρούν το επιτόκιο σταθερό ανεξάρτητα από τις διακυμάνσεις που μπορεί να υπάρχουν στην αγορά, συνήθως αφορούν επενδύσεις για μεγάλα χρονικά διαστήματα.

Ομόλογα Κυμαινόμενου Επιτοκίου: έχουν επιτόκιο μεταβλητό, το οποίο ακολουθεί κάποιο δείκτη.

Τιμαριθμοποιημένα Ομόλογα: η απόδοση τους εξαρτάται από τον πληθωρισμό. Ο τόκος που λαμβάνει ο επενδυτής κάθε χρόνο υπολογίζεται όχι στην ονομαστική αξία του ομολόγου αλλά στην αναπροσαρμοσμένη κάθε χρόνο αξία του, σύμφωνα με την εξέλιξη του πληθωρισμού. Ο τόκος αυτός υπόκειται σε φορολόγηση (Νούλας, 2020).

ΟΜΟΛΟΓΑ ΜΕ ΡΗΤΡΕΣ

Ομόλογα Με Δικαίωμα Ανάκλησης (Callable Bonds): δίνουν το δικαίωμα στον εκδότη να τα ανακαλέσει και να τα αποπληρώσει πριν την ημερομηνία λήξης. Ένα ανακλητό ομόλογο επιτρέπει στον εκδότη του να επαναγοράσει το χρέος του στην ονομαστική του αξία πριν από τη λήξη σε περίπτωση που τα επιτόκια πέσουν κάτω από αυτά της έκδοσης ή η πιστοληπτική του αξιολόγηση βελτιωθεί (Díaz and Tolentino, 2020). Σε αυτή την κατηγορία καταβάλλεται από τον εκδότη ένα πριμ ανάκλησης (call premium) ώστε να υπάρχει κάποια προστασία όσο αφορά τους κατόχους των ομολόγων.

Ομόλογα Με Δικαίωμα Πώλησης (Puttable Bonds): αφορούν ομόλογα τα οποία δίνουν το δικαίωμα στον επενδυτή/κάτοχο να ζητήσει αποπληρωμή από τον εκδότη πριν τη λήξη τους. Επιτρέπει στον κάτοχό του να πουλήσει το ομόλογο σε ονομαστική αξία πριν από τη λήξη, σε περίπτωση που τα επιτόκια υπερβαίνουν το επιτόκιο έκδοσης. Αυτό δίνει την ευκαιρία να αγοραστεί ένα νέο ομόλογο με υψηλότερο επιτόκιο κουπονιού (Díaz and Tolentino, 2020).

Ομόλογα Με Δικαίωμα Ανάκλησης Με Αποκλειστική Χρήση Αποθεματικού (Sinking Fund Provision): δίνουν το δικαίωμα στον εκδότη να τα αποπληρώσει μερικώς πριν την ημερομηνία λήξης συγκεντρώνοντας σταδιακά κεφάλαιο, αποκλειστικά με σκοπό την εξαγορά τους.

ΟΜΟΛΟΓΑ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΚΙΝΔΥΝΟ

Ομόλογα Με Εγγύηση (Secured Bonds): ο εκδότης παρέχει περιουσιακά στοιχεία σε περίπτωση που ενδέχεται να αδυνατεί μελλοντικά να εξοφλήσει τον ομολογιούχο.

Ομόλογα Χωρίς Εγγύηση (Unsecured Bonds): δε προβλέπεται κάποια αποζημίωση σε περίπτωση που ο εκδότης αδυνατεί να εξοφλήσει.

Ομόλογα Με Υψηλή Εξασφάλιση (Senior Bonds): σε περίπτωση που η εταιρία ρευστοποιηθεί τα ομόλογα αυτής της κατηγορίας ικανοποιούνται πρώτα σε σχέση με άλλους χρεωστικούς τίτλους (Νούλας, 2020).

Ομόλογα Με Χαμηλή Εξασφάλιση (Subordinated Bonds): αυτά τα ομόλογα βρίσκονται τελευταία όσο αφορά την προτεραιότητα με την οποία θα ικανοποιηθούν σε περίπτωση ρευστοποίησης της επιχείρησης.

Ομόλογα Υψηλού Κινδύνου (Junk Bonds): βαθμολογούνται από τους φορείς Moody's και Standard and Poor's στην κατηγορία χαμηλής πιστοληπτικής

ικανότητας. Από Moody's με βαθμό χαμηλότερο του BBB και από Standard and Poor's με βαθμό χαμηλότερο του Baa (Νούλας, 2020).

Πλεονεκτήματα & Μειονεκτήματα

Ένα από τα κύρια πλεονεκτήματα των ομολογιακών δανείων είναι ότι οι εκδότες ομολόγων έχουν τη δυνατότητα να προσαρμόσουν τις χρηματοοικονομικές προδιαγραφές αυτών στις ανάγκες τους. Αυτό περιλαμβάνει την καθορισμένη διάρκεια του δανείου, το ποσό που εκδίδεται και το επιτόκιο. Επίσης η επένδυση σε ομόλογα παρέχει για ένα συγκεκριμένο διάστημα στους επενδυτές, ένα τακτικό εισόδημα. Ακόμα οι επενδυτές μπορούν να πετύχουν καλύτερη διαφοροποίηση μέσω των ομολόγων στο χαρτοφυλάκιο τους (Νούλας, 2020). Ένα άλλο σημαντικό πλεονέκτημα είναι το χαμηλό κόστος δανεισμού που προσφέρουν. Οι εταιρίες μπορούν να εκδίδουν ομόλογα με χαμηλά επιτόκια, καθώς η αξιοπιστία και η ικανότητα τους να επιστρέφουν το δάνειο συμβάλλουν στη μείωση του ρίσκου για τους επενδυτές. Τα παραπάνω καθιστούν τα ομόλογα μια ελκυστική επιλογή για τη χρηματοδότηση επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.

Ωστόσο, τα ομόλογα επιφέρουν και ορισμένα μειονεκτήματα. Ένα από αυτά είναι οι υποχρεώσεις πληρωμής τόκων. Οι εκδότες ομολόγων πρέπει να αποπληρώνουν τακτικά τους τόκους στους κατόχους των ομολόγων, ανεξάρτητα από τις οικονομικές αποδόσεις της επιχείρησης. Αυτό μπορεί να αποτελέσει ένα επιπρόσθετο οικονομικό βάρος για την εταιρία, ιδιαίτερα αν αντιμετωπίζει οικονομικές δυσκολίες. Ένα άλλο μειονέκτημα των ομολογιακών δανείων είναι ότι η εταιρία πρέπει να τηρεί τις προδιαγραφές που έχουν καθοριστεί στο ομόλογο, συμπεριλαμβανομένης της διάρκειας και των όρων αποπληρωμής. Αυτό μπορεί να περιορίσει την ευελιξία της επιχείρησης να προσαρμοστεί σε αλλαγές στις συνθήκες της αγοράς ή στις επιχειρηματικές ανάγκες της. Τέλος, οι εκδότες ομολόγων είναι εξαρτημένοι από τη διαθεσιμότητα κεφαλαίου στις αγορές κεφαλαίων. Αν οι αγορές αντιμετωπίσουν αστάθεια ή αν η επιχείρηση δεν εμπνέει εμπιστοσύνη, η δυνατότητα χρηματοδότησης μέσω ομολόγων μπορεί να μειωθεί σημαντικά.

4.4 Μετοχικό Κεφάλαιο

Ως μετοχικό κεφάλαιο ορίζεται το κεφάλαιο μιας εταιρίας που καταβάλουν οι μέτοχοι της. Διαιρείται σε ίσα τμήματα, μετοχές και κάθε μετοχή προσφέρει κάποια δικαιώματα. Αυτό συνεπάγεται ότι όταν οι επενδυτές γίνονται μέτοχοι αποκτούν ένα μερίδιο στην ιδιοκτησία και έχουν τη δυνατότητα να επωφεληθούν από την άνοδο της αξίας των μετοχών και να λάβουν μέρος από τα κέρδη σε μορφή μερισμάτων. Ένας λόγος που ορισμένες εταιρίες μπορεί να προτιμούν να εκδίδουν μετοχικό κεφάλαιο, είναι ότι ανεξάρτητα από τα χαρακτηριστικά μιας συγκεκριμένης νέας επένδυσης, εταιρίες με υψηλές ευκαιρίες ανάπτυξης θα είναι λιγότερο πρόθυμες να διακινδυνεύσουν μια μελλοντική υπερχειλίση χρέους (Grundy and Verwijmeren, 2020). Όσο αφορά το ύψος του μετοχικού κεφαλαίου, υπάρχουν ορισμένοι περιορισμοί. Σύμφωνα με το άρθρο 15 Ν. 4548/2018 το μετοχικό κεφάλαιο της ανώνυμης εταιρίας εκφράζεται σε ευρώ. Το ελάχιστο ύψος του κεφαλαίου της ανώνυμης εταιρίας ορίζεται στο ποσό των είκοσι πέντε χιλιάδων (25.000) ευρώ, ολοσχερώς καταβεβλημένο κατά τη σύσταση της εταιρίας. Η καταβολή κεφαλαίου μπορεί να γίνει και τμηματικά. Επιπλέον το μετοχικό κεφάλαιο αποτελεί σταθερό μέγεθος, το οποίο βέβαια μπορεί να αυξηθεί με τροποποίηση του καταστατικού, μέσω εφαρμογής ορισμένων διαδικασιών. Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης αποτελεί μία από τις συνηθέστερες μεθόδους για την χρηματοδότηση της. Η μέθοδος αυτή επιλέγεται συνήθως όταν μια επιχείρηση δεν επιθυμεί τραπεζική χρηματοδότηση. Μορφή εταιριών που κατά βάση εκδίδει μετοχές είναι η Ανώνυμη Εταιρία. Η τιμή των νέων μετοχών θα πρέπει να είναι προνομιακή έτσι ώστε να είναι σε θέση να προσελκύσει νέο επενδυτικό κοινό. Βέβαια οι μετοχές δεν μπορούν να εκδοθούν σε τιμή υπό το άρτιο δηλαδή μικρότερη από την ονομαστική. Έρευνες δείχνουν ότι αν το εταιρικό κεφάλαιο αποτελείται από μεγάλο μέρος των ιδίων κεφαλαίων τότε μειώνει την κεφαλαιακή ευελιξία και επηρεάζει αρνητικά τα μέτρα λογιστικής αποτελεσματικότητας, όπως την απόδοση περιουσιακών στοιχείων (ROA) και την απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE). Από την άλλη πλευρά, δείχνουν ότι υπάρχουν λόγοι να πιστεύουμε ότι όταν αποτελείται από μεγάλο μέρος των ιδίων κεφαλαίων, βελτιώνει την οικονομική εικόνα της εταιρίας συμβάλλοντας και στην ενίσχυση των επιδόσεων της στην αγορά (Dudycz, 2022). Συνοψίζοντας τα μετοχικά κεφάλαια παρέχουν στην εταιρία τη χρηματοδότηση που χρειάζεται για να αναπτύξει

τις δραστηριότητές της, να επενδύσει σε νέα έργα και τεχνολογίες, να αποπληρώσει χρέη και να αυξήσει την αξία της.

Αύξηση Κεφαλαίου

Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου πραγματοποιείται από την εταιρία κυρίως με σκοπό την εξασφάλιση χρηματοδότησης και διακρίνεται στα παρακάτω.

Ονομαστική Αύξηση: το μετοχικό κεφάλαιο αναπροσαρμόζεται λογιστικά, δεν υπάρχει καμία ουσιαστική ενίσχυση και συνεπώς δε συνεπάγεται πραγματική αύξηση περιουσίας.

Πραγματική Αύξηση: το μετοχικό κεφάλαιο αυξάνεται και υπάρχει πραγματική αύξηση της εταιρικής περιουσίας. Ως πραγματική αύξηση θεωρούμε την αύξηση με την καταβολή μετρητών ή σε είδος.

Τακτική Αύξηση: Το μετοχικό κεφάλαιο αυξάνεται κατόπιν απόφασης της Γενικής Συνέλευσης με αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία. Ως αυξημένη απαρτία ορίζουμε την παρουσία μετόχων που αντιπροσωπεύουν το 1/2 του κεφαλαίου που έχει καταβληθεί στην εταιρία. Ως αυξημένη πλειοψηφία ορίζουμε τα 2/3 των ψήφων της Γενικής Συνέλευσης. Τα παραπάνω εφαρμόζονται επιπροσθέτως σύμφωνα πάντα με όσα ορίζονται στο καταστατικό.

Έκτακτη Αύξηση: Το μετοχικό κεφάλαιο αυξάνεται κατόπιν απόφασης της Γενικής Συνέλευσης και του Διοικητικού Συμβουλίου. Σύμφωνα με το νόμο 4548/2018 άρθρο 24 ισχύουν τα παρακάτω.

- Η Γενική Συνέλευση αποφασίζει με απλή απαρτία και πλειοψηφία. Το ποσό αύξησης που αποφασίζεται από τη Γ.Σ. δε μπορεί να είναι μεγαλύτερο από το οκταπλάσιο του αρχικού.
- Η απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να λαμβάνεται με πλειοψηφία 2/3 του συνόλου των ατόμων που απαρτίζεται και σύμφωνα πάντα με όσα προβλέπονται στο καταστατικό. Το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να έχει εξουσιοδοτηθεί από τη Γενική Συνέλευση. Η διάρκεια αυτής της εξουσιοδότησης δε μπορεί να υπερβαίνει τα 5 χρόνια. Μπορεί βέβαια να ανανεωθεί με καινούργια απόφαση της Γενικής Συνέλευσης. Το ποσό αύξησης που αποφασίζεται από το Δ.Σ. δε μπορεί να είναι μεγαλύτερο του τριπλάσιου του αρχικού.

Ενδεικτικοί Τρόποι Αύξησης Κεφαλαίου

1. Αύξηση Μ.Κ. με μετρητά, είδος (θα πρέπει να αποτιμάται χρηματικά) ή συνδυασμό.
2. Αύξηση Μ.Κ. με εισφορά περιουσιακών στοιχείων, για παράδειγμα παγίων.
3. Αύξηση Μ.Κ. με κεφαλαιοποίηση κερδών, αποθεματικών.
4. Αύξηση Μ.Κ. με κεφαλαιοποίηση μερισμάτων που δεν έχουν αναληφθεί από τους μετόχους.
5. Αύξηση Μ.Κ. με κεφαλαιοποίηση υποχρεώσεων, δηλαδή γίνεται μετατροπή υποχρεώσεων σε μετοχές. Αυτή η περίπτωση αφορά κυρίως τις εταιρίες που έχουν υπερβολικά χρέη και ζημιές και αδυνατούν να εξοφλήσουν τις υποχρεώσεις τους.
6. Αύξηση Μ.Κ. με συγχώνευση ή εξαγορά. Η εξαγορά μπορεί να είναι ολική ή μερική.
7. Αύξηση Μ.Κ. με δημόσια εγγραφή. Οι επενδυτές πραγματοποιούν ανάλυση των πληροφοριών που περιέχονται στα ενημερωτικά δελτία, έπειτα εκτιμούν τις δυνατότητες ανάπτυξης και οδηγούνται στη λήψη αποφάσεων για αγορά μετοχών, οι οποίες καθορίζουν την επιτυχία που θα έχει η δημόσια εγγραφή (Dudycz, 2022). Χρησιμοποιείται λοιπόν για την εισαγωγή μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο αξιών. Για να γίνει εισαγωγή της εταιρίας στο χρηματιστήριο απαιτείται να ικανοποιείται μια σειρά παραμέτρων.

Κατηγορίες Μετοχών

Ονομαστικές Μετοχές: αναγράφουν το όνομα και τα στοιχεία του κατόχου και της εταιρίας. Το όνομα πρέπει να αναγράφεται και στο βιβλίο μετόχων.

Ανώνυμες Μετοχές: δεν αναγράφουν όνομα του μετόχου, ονομάζονται μετοχές στον κομιστή. Οι ανώνυμες μετοχές όφειλαν να ονομαστικοποιηθούν μέχρι 01.01.2020.

Κοινές Μετοχές: οι επενδυτές αγοράζουν κοινές μετοχές επειδή αναμένουν μια απόδοση ως αποτέλεσμα των κινήσεων των τιμών (άνοδος) των κοινών μετοχών στη χρηματιστηριακή αγορά (Brabenec, Poborsky and Saßmannshausen, 2020). Αποτελούν την πλειονότητα των μετοχών, παρέχουν στους μετόχους το δικαίωμα ψήφου σε συνελεύσεις μετόχων σχετικά με ζητήματα της εταιρίας, τη συμμετοχή στη διαχείριση και το δικαίωμα να λάβουν μερίδιο από τα κέρδη.

Προνομιούχες Μετοχές: Οι επενδυτές τείνουν να αντιλαμβάνονται τις προνομιούχες μετοχές ως περιουσιακό στοιχείο με σταθερές (ή πολύ αναμενόμενες) ταμειακές ροές,

όπως ομόλογα σταθερού τοκομεριδίου (Brabenec, Roborsky and Saßmannshausen, 2020). Δεν παρέχουν δικαίωμα ψήφου και συμμετοχή στη διαχείριση της εταιρίας, αλλά έχουν ορισμένα προνόμια όπως υψηλότερη μερισματική απόδοση, προτεραιότητα στα κέρδη και στην επιστροφή κεφαλαίου σε περίπτωση ρευστοποίησης της εταιρίας.

Εξαγοράσιμες Μετοχές: πρόκειται για προνομιούχες μετοχές που η εταιρία θα επαναγοράσει σε μια συμφωνημένη ημερομηνία στο μέλλον. Ταξινομούνται ως μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις στην κατάσταση οικονομικής θέσης εταιρίας (Kaur, 2015). Δύναται να εξαγοραστούν από την εταιρία που τις εκδίδει καθώς και από τους μετόχους που τις κατέχουν. Η έκδοση τους γίνεται για σκοπούς αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου.

Σωρευτικές Μετοχές: Σε περίπτωση που η εταιρία δεν είναι σε θέση να πληρώσει μέρος ή το σύνολο των ετήσιων μερισμάτων λόγω ανεπαρκούς κέρδους, το μη καταβληθέν ποσό μεταφέρεται προς τα επόμενα έτη και αποκαθίσταται όταν η εταιρία έχει επαρκή κέρδη για να πληρώσει τα μερίσματα. Αυτοί οι τύποι των μετοχών ονομάζονται σωρευτικές προνομιούχες μετοχές (Kaur, 2015).

Δεσμευμένες Μετοχές: είναι μετοχές οι οποίες μεταβιβάζονται με περιορισμούς. Πρέπει να υπάρχει έγκριση ΔΣ/ΓΣ. Εκδίδονται με σκοπό να υπάρχει έλεγχος των δυνητικών μετόχων.

Αξίες Μετοχών

Ονομαστική Αξία: η αξία που αναγράφεται στη μετοχή. Υπολογίζεται από τη διαίρεση του μετοχικού κεφαλαίου με τον αριθμό των μετοχών (Νεγκάκης, 2016).

Λογιστική Αξία: το ποσό που προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων με το συνολικό αριθμό των μετοχών (Νεγκάκης, 2016).

Χρηματιστηριακή Αξία: διαμορφώνεται ανάλογα με την προσφορά και τη ζήτηση στο χρηματιστήριο (Νεγκάκης, 2016).

Πλεονεκτήματα & Μειονεκτήματα

Ένα πλεονέκτημα είναι ότι μέσω της έκδοσης μετοχών, οι εταιρίες μπορούν να αποκτήσουν μεγάλα ποσά κεφαλαίου, ειδικά όταν προσελκύουν επενδυτές από το κοινό. Αυτό τους επιτρέπει να χρηματοδοτούν μεγάλα έργα, να επενδύουν σε νέες τεχνολογίες και να αναπτύσσουν νέες δραστηριότητες. Ένα ακόμα πλεονέκτημα των μετοχικών κεφαλαίων είναι η κατανομημένη φύση του ρίσκου. Οι μέτοχοι

αναλαμβάνουν μέρος του ρίσκου της επιχείρησης, καθώς μοιράζονται τα κέρδη και τις απώλειες της. Αυτό μειώνει το χρηματοπιστωτικό βάρος που πρέπει να υποστεί η εταιρία, ειδικά σε περιόδους οικονομικής δυσκολίας. Τα μετοχικά κεφάλαια έχουν τη δυνατότητα να παρέχουν στην εταιρία μια σταθερότερη χρηματοοικονομική βάση, αντίθετα με άλλες μορφές χρηματοδότησης που μπορεί να επιφέρουν μεγαλύτερο χρέος και υψηλότερο χρηματοπιστωτικό κόστος.

Παρά τα πλεονεκτήματα, υπάρχουν και μειονεκτήματα που συνδέονται με τη χρήση μετοχικών κεφαλαίων. Ένα από αυτά είναι η απώλεια ελέγχου της εταιρίας. Με την έκδοση μετοχών, οι επενδυτές αποκτούν δικαίωμα ψήφου και λόγου στις αποφάσεις της εταιρίας. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε μείωση του ελέγχου που διατηρούν οι ιδρυτές ή οι αρχικοί επενδυτές, καθώς οι νέοι μέτοχοι μπορεί να έχουν διαφορετικές απόψεις και στόχους. Επιπλέον, η έκδοση μετοχών συνεπάγεται την καταβολή μερικών περιορισμών και υποχρεώσεων απέναντι στους μετόχους. Οι εταιρίες πρέπει να εκπληρώνουν τις νομικές υποχρεώσεις που σχετίζονται με την έκδοση μετοχών, όπως η αναφορά στους οικονομικούς λογαριασμούς και η ανακοίνωση πληροφοριών προς τους μετόχους. Επίσης, η εταιρία μπορεί να αντιμετωπίσει πίεση για αύξηση των κερδών ή διανομή μερισμάτων προς τους μετόχους, περιορίζοντας έτσι τις επενδυτικές ευκαιρίες ή την ανάπτυξη της. Ακόμα οι αποδόσεις που προσφέρουν οι μετοχές στους επενδυτές δεν είναι εγγυημένες.

4.5 Leasing (Μισθώσεις)

Το leasing είναι μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης που επιτρέπει σε μια εταιρία ή ένα άτομο να χρησιμοποιήσει ένα ακίνητο ή ένα στοιχείο του ενεργητικού για ένα προκαθορισμένο χρονικό διάστημα, ανταλλάσσοντας μισθώματα/πληρωμές με τον χρηματοδότη. Η πληρωμή, η οποία είναι τυπικά περιοδική, έχει σχεδιαστεί για να αποζημιώνει τον εκμισθωτή για το κόστος ευκαιρίας του πόρου, όπως και στην περίπτωση κάθε είδους εμπορικού δανείου. Σε ένα δάνειο χρημάτων, ονομάζουμε τη χρέωση για το κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων «τόκοι». Σε μίσθωση περιουσιακών στοιχείων ενεργητικού, το ονομάζουμε «ενοίκιο» (Merrill, 2020). Μετά τη λήξη ο μισθωτής έχει αναλόγως το είδος της μίσθωσης το δικαίωμα να ανανεώσει τη μίσθωση, να επιτρέψει το πάγιο στον εκμισθωτή ή να προβεί σε αγορά. Στο πλαίσιο της μίσθωσης, ο εκμισθωτής δεν παρέχει άμεσο κεφάλαιο στον μισθωτή και συνεχίζει

να διατηρεί την κυριότητα του μισθωμένου περιουσιακού στοιχείου (Mol-Gómez-Vázquez, Hernández-Cánovas and Koëter-Kant, 2019). Οι βασικές κατηγορίες στις οποίες διακρίνεται το leasing είναι η χρηματοδοτική και η λειτουργική μίσθωση. Μια ακόμα βασική κατηγορία είναι η πώληση και επαναμίσθωση πάγιων στοιχείων. Η διάκριση γίνεται ανάλογα σε ποιόν μεταφέρονται οι κίνδυνοι και οι ωφέλειες σχετικά με ένα ακίνητο. Ιδιαίτερη σημασία έχει η υπολειμματική αξία στην περίπτωση που το πάγιο δεν περάσει στο τέλος στην κατοχή του μισθωτή αλλά επιστραφεί στον εκμισθωτή. Χρειάζεται να επανεξετάζεται κατά τη διάρκεια της μίσθωσης από τον εκμισθωτή καθώς τυχόν διαφορές επηρεάζουν τα αποτελέσματα χρήσης. Όταν υπάρχει υπολειμματική αξία, η αξία αυτή επηρεάζει τόσο τα ποσά που πρέπει να αναγνωριστούν στο αρχικό στάδιο της μίσθωσης, όσο και τα αποτελέσματα που προκύπτουν κατά τη διάρκεια της μισθωτικής σχέσης, τόσο για τον μισθωτή όσο και για τον εκμισθωτή (Κόντος, 2019). Γενικά το leasing έχει αποκτήσει μεγάλη ανάπτυξη σε πολλές χώρες. Πιο συγκεκριμένα η Βόρεια Αμερική ενίσχυσε τη θέση της ως η μεγαλύτερη αγορά μίσθωσης στον κόσμο με νέο όγκο επιχειρήσεων. Σε αυτήν την περιοχή, οι ΗΠΑ είναι βασικός συμμετέχων στις συναλλαγές μίσθωσης, έχοντας σχεδόν το ένα τρίτο του παγκόσμιου όγκου νέων επιχειρήσεων μίσθωσης και πωλήσεων εξοπλισμού. Το Ηνωμένο Βασίλειο και η Γερμανία καταλαμβάνουν τη δεύτερη και τρίτη θέση στον κόσμο και κυριαρχούν στην Ευρώπη (Nechaev, Zakharov, Barykina, Vel'm and Kuznetsova, 2022). Παρακάτω θα πραγματοποιήσουμε μια συνοπτική παρουσίαση των μορφών.

Χρηματοδοτική Μίσθωση (Finance Lease) & Λειτουργική Μίσθωση (Operating Lease)

Χρηματοδοτική Μίσθωση: τα εκμισθούμενα περιουσιακά στοιχεία παραμένουν στην κυριότητα του εκμισθωτή αλλά οι κίνδυνοι και τα οφέλη που σχετίζονται με το στοιχείο μεταφέρονται στον μισθωτή. Μισθωτές συνήθως είναι επιχειρήσεις, ιδιώτες και ελεύθεροι επαγγελματίες. Ως εκμισθωτές συναντάμε εταιρίες leasing, τράπεζες και εμπόρους. Στην εν λόγω μίσθωση, ο μισθωτής αναγνωρίζει στα λογιστικά του αρχεία (βιβλία) όχι μόνο το δικαίωμα χρήσης του μισθωμένου παγίου αλλά και την υποχρέωση προς τον εκμισθωτή, η οποία αντιμετωπίζεται σαν ένα τοκοχρεολυτικό δάνειο, δηλαδή το μίσθωμα που καταβάλλεται αποτελείται κατά ένα ποσοστό από το χρεολύσιο και ένα ποσοστό από τον τόκο (Νεγκάκης, 2016). Μια κεφαλαιουχική μίσθωση αναφέρεται σε μη ακυρώσιμη μίσθωση που πληροί ένα από τα ακόλουθα

τέσσερα κριτήρια: (i) η ιδιοκτησία μεταβιβάζεται στο τέλος της μίσθωσης, (ii) η μίσθωση περιλαμβάνει μια επιλογή αγοράς ευκαιρίας που επιτρέπει στον μισθωτή να αγοράσει το περιουσιακό στοιχείο, (iii) η διάρκεια της μίσθωσης υπερβαίνει το 75 τοις εκατό της ωφέλιμης ζωής του περιουσιακού στοιχείου και (iv) η παρούσα αξία της δέσμευσης πληρωμής μίσθωσης υπερβαίνει το 90 τοις εκατό της εύλογης αξίας του περιουσιακού στοιχείου. Εάν κανένα από αυτά τα τέσσερα κριτήρια δεν ικανοποιείται τότε η μίσθωση θεωρείται λειτουργική μίσθωση (Ma and Thomas, 2023). Μια κεφαλαιουχική μίσθωση είναι γνωστή πλέον ως χρηματοδοτική μίσθωση.

Λειτουργική Μίσθωση: χαρακτηριστικό είναι ότι οι κίνδυνοι και οι ωφέλειες που σχετίζονται με την κυριότητα ενός περιουσιακού στοιχείου παραμένουν στον εκμισθωτή και δεν μεταβιβάζονται στον μισθωτή. Σε αυτή τη μορφή δεν υπήρχε η υποχρέωση ο μισθωτής να εμφανίζει κάποιο στοιχείο στον ισολογισμό. Πλέον με το IFRS 16 δε γίνεται διάκριση σε χρηματοδοτική/λειτουργική μίσθωση από πλευράς του μισθωτή ο οποίος πρέπει να αναγνωρίζει το πάγιο και την αντίστοιχη υποχρέωση. Μετά από την έκδοση του νέου προτύπου παρατηρήθηκε μια μείωση χρήσης αυτής της μορφής. Ευρήματα υποστηρίζουν ότι με την κατάργηση της χρηματοδότησης εκτός ισολογισμού, μειώθηκαν σημαντικά τα κίνητρα αναφοράς των διαχειριστών για χρήση λειτουργικών μισθώσεων (Ma and Thomas, 2023). Βέβαια το καινούργιο αυτό πρότυπο παρείχε και εξαιρέσεις για να τη αναγνώριση του. Μία από αυτές αφορούσε τις βραχυχρόνιες μισθώσεις οι οποίες δεν υποχρεούνταν να ακολουθήσουν το πρότυπο αυτό. Με βάση έρευνες, διαπιστώθηκε ότι οι επιχειρήσεις μίκραιναν τις δεσμεύσεις τους σχετικά με τη μίσθωση και αλλάζανε από μακροπρόθεσμες σε βραχυπρόθεσμες λειτουργικές μισθώσεις. Η μείωση στις δεσμεύσεις λειτουργικής μίσθωσης ήταν ιδιαίτερα έντονη για εταιρίες που είχαν μεγαλύτερη ζήτηση για απόκτηση περιουσιακών στοιχείων στην προ-περίοδο ή που επωφελήθηκαν περισσότερο από τις υψηλότερες αναφερόμενες λειτουργικές ταμειακές ροές και το EBITDA στη μετά-περίοδο. Ωστόσο, το νέο πρότυπο δεν οδήγησε σε αρνητικές οικονομικές συνέπειες για τις εταιρίες μίσθωσης ή τους μετόχους τους (Ma and Thomas, 2023).

Αλλαγή από ΔΛΠ 17 σε ΔΠΧΑ 16

Μέχρι και το 2018 ίσχυε το ΔΛΠ 17 το οποίο έκανε διάκριση χρηματοδοτικής και λειτουργικής μίσθωσης. Από τον Ιανουάριο του 2019 εφαρμόστηκε το καινούργιο

πρότυπο ΔΠΧΑ 16. Ο αντίκτυπος του νέου μοντέλου στις οικονομικές καταστάσεις των εταιριών αναμενόταν να είναι σημαντικός, τόσο στον ισολογισμό όσο και στα αποτελέσματα χρήσης, καθώς και σε πολλούς δείκτες και μετρήσεις που είχαν αυτές τις καταστάσεις ως αναφορά. Με την παλαιότερη οδηγία πολλές μισθώσεις (λειτουργικές μισθώσεις) λογιστικοποιούνταν ως πράξεις «εκτός ισολογισμού» το οποίο οδηγούσε σε δυσκολίες κατά τη σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων και των χρηματοοικονομικών δεικτών μεταξύ εταιριών χρησιμοποιώντας μετρήσεις όπως το συνολικό επίπεδο χρέους (Morales Díaz and Zamora Ramírez, 2018). Με το καινούργιο πρότυπο έπαυσε να υπάρχει αυτή η διάκριση για το μισθωτή. Η έκδοση του έφερε σημαντικές αλλαγές στις αποφάσεις των εταιριών. Πολλές ήταν οι εταιρίες που ήταν αντίθετες σε αυτή την εφαρμογή καθώς ισχυρίζονταν ότι στο πλαίσιο μιας γενικής οικονομικής κρίσης, μια αύξηση του χρέους του ισολογισμού θα έκανε τους δείκτες να μειωθούν, θα μεγάλωνε τα επίπεδα κόστους και θα είχε επίδραση στις επενδύσεις (Morales Díaz and Zamora Ramírez, 2018). Το συμβούλιο έκρινε ότι ήταν απαραίτητη αυτή η αλλαγή ώστε να υπάρχει πλήρης αποτύπωση όλων των υποχρεώσεων και καθιέρωσε την εφαρμογή του. Το καινούργιο πρότυπο βέβαια παρέχει κάποιες εξαιρέσεις. Ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα να μη το εφαρμόσει σε βραχυχρόνιες μισθώσεις μικρότερες των 12 μηνών στις οποίες δε παρέχεται το δικαίωμα αγοράς του στοιχείου και σε περιουσιακά στοιχεία χαμηλής αξίας όταν είναι καινούργια.

Πώληση και Επαναμίσθωση Παγίων (Sale and LeaseBack)

Αυτή η κατηγορία αφορά κυρίως επιχειρήσεις οι οποίες αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας και θέλουν να βελτιώσουν την εικόνα του ισολογισμού τους. Η επιχείρηση πουλάει τα πάγια τα οποία έχει ήδη αγοράσει και χρειάζεται για την παραγωγική της διαδικασία σε μία εταιρία leasing και στη συνέχεια τα μισθώνει. Οι μισθώσεις θα πρέπει να κεφαλαιοποιούνται στον ισολογισμό του μισθωτή ως περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις με ποσό ίσο με την εύλογη αξία του μισθωμένου ακινήτου ή εάν είναι χαμηλότερη στην παρούσα αξία της ελάχιστων καταβολών μισθωμάτων. Ο εκμισθωτής αντίστοιχα θα πρέπει να αναγνωρίζει μια χρηματοοικονομική απαίτηση. Σχετικά με το επιτόκιο που προκύπτει από τη μίσθωση αυτό θα πρέπει να χρησιμοποιείται για να προεξοφληθεί η παρούσα αξία των ελάχιστων καταβολών μισθωμάτων, εάν είναι πρακτικά εφικτό να προσδιοριστεί,

διαφορετικά πρέπει να χρησιμοποιηθεί το προσαυξητικό επιτόκιο δανεισμού του μισθωτή. Μια συναλλαγή SLB μπορεί να πραγματοποιηθεί ανεξάρτητα από την εύλογη αξία και την παρούσα αξία των ελάχιστων καταβολών μισθωμάτων. Ωστόσο, η εταιρία προτιμά η εύλογη αξία να είναι μεγαλύτερη από την παρούσα αξία των ελάχιστων καταβολών μισθωμάτων προκειμένου να αποφέρει θετική καθαρή παρούσα αξία και να αξιολογηθεί η SLB επένδυση (Longinidis and Georgiadis, 2014). Από αυτή τη μορφή εξαιρούνται οι ελεύθεροι επαγγελματίες, όσο αφορά τα ακίνητα που έχουν στην ιδιοκτησία τους.

Λογιστικός Χειρισμός Μισθώσεων

Σε μια σύμβαση μίσθωσης ο μισθωτής πρέπει να αναγνωρίζει ένα περιουσιακό στοιχείο και μια παράλληλα μια υποχρέωση. Η υποχρέωση επιμετράται στην παρούσα αξία των μελλοντικών πληρωμών μίσθωσης. Όσο αφορά το δικαίωμα χρήσης αναγνωρίζεται αρχικά ως ποσό ίσο με την υποχρέωση, συν άλλες έννοιες όπως τα αρχικά άμεσα κόστη του μισθωτή, οι προκαταβολές στον εκμισθωτή, εκτιμώμενα κόστη αποκατάστασης, αφαίρεσης και αποσυναρμολόγησης και κίνητρα μίσθωσης που έχουν ελήφθη από τον εκμισθωτή (Morales Díaz and Zamora Ramírez, 2018). Στη λογιστική αξία της υποχρέωσης εφαρμόζεται ένα κόστος τόκου το οποίο την αυξάνει. Η λογιστική αξία της υποχρέωσης θα μειωθεί με την πληρωμή των μισθωμάτων. Όσο αφορά τις αποσβέσεις σε περίπτωση που το πάγιο μεταφερθεί στο τέλος στο μισθωτή τότε η απόσβεση γίνεται στη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής του. Διαφορετικά γίνεται στο μικρότερο χρόνο μεταξύ χρόνου μίσθωσης και ωφέλιμης ζωής. Σχετικά με τον εκμισθωτή έχει την υποχρέωση να πραγματοποιήσει τις εγγραφές στα βιβλία του κάνοντας διάκριση σε χρηματοδοτική και λειτουργική μίσθωση.

Άλλες Μορφές Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Άμεση Μίσθωση (Direct Leasing)

Στις συμβάσεις leasing τα συμμετέχοντα μέρη είναι κατά βάση τρία, ο μισθωτής, η εταιρία leasing και ο προμηθευτής. Σε αυτή τη μορφή μπορεί να υπάρχει και διμερής σχέση δηλαδή τα συμμετέχοντα μέρη μπορούν να είναι μόνο ο εκμισθωτής/κατασκευαστής του στοιχείου και ο μισθωτής. Για να χαρακτηριστεί η μίσθωση άμεση πρέπει να υπερισχύει η εμπορική πλευρά έναντι της χρηματοδοτικής.

Συμμετοχική Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leveraged Leasing)

Αυτή η μορφή μίσθωσης αφορά κυρίως πάγια τα οποία έχουν μεγάλη αξία. Τα μέρη που συμμετέχουν είναι ο εκμισθωτής δηλαδή η εταιρία leasing, ο μισθωτής ο οποίος κάνει χρήση του παγίου, ο δανειστής δηλαδή μια τράπεζα/χρηματοδοτικός όμιλος και μπορεί και ο προμηθευτής/κατασκευαστής. Σε αυτή τη μορφή ο όρος προέρχεται από τα εξής: (i) ο εκμισθωτής παρέχει μόνο το 20% ή το 30% του κεφαλαίου που απαιτείται για την αγορά του εξοπλισμού και έχει κίνδυνο μόνο για αυτό το μέρος (ii) ο εκμισθωτής μπορεί να απαιτήσει το σύνολο των φορολογικών οφελών που σχετίζονται με την ιδιοκτησία - μια τέτοια μίσθωση είναι πάντα μια πραγματική μίσθωση και (iii) ο εκμισθωτής έχει δικαίωμα στο 100% της υπολειμματικής αξίας που παρέχεται από τη μίσθωση. Επίσης αυτή η μορφή επιτρέπει στον εκμισθωτή να προσφέρει στον μισθωτή χαμηλότερο επιτόκιο μίσθωσης σε σχέση με άλλες μορφές (Pinto and Pacheco, 2014). Το υπόλοιπο ποσό του κεφαλαίου καλύπτεται από το δανειστή/τράπεζα.

Χρηματοδοτική Μίσθωση Με Συνεργασία Προμηθευτή-Επιχείρησης (Vendor Leasing)

Αυτή η μορφή έχει δημιουργηθεί κυρίως για την υποστήριξη σε κατασκευαστές και εμπόρους. Δημιουργείται σε συνεργασία με κάποιον προμηθευτή/κατασκευαστή ο οποίος φέρνει τους πελάτες που ζητούν εξοπλισμό από αυτόν σε επαφή με την εταιρία leasing και συνάπτεται μια σύμβαση μίσθωσης. Συνήθως ο εξοπλισμός αφορά αυτοκίνητα, φορτηγά και μηχανολογικό εξοπλισμό όπως ιατρικά μηχανήματα. Η εταιρία leasing εξοφλεί τον προμηθευτή και εισπράττει τα αντίστοιχα μισθώματα από τον πελάτη.

Διασυνοριακή Μίσθωση (Cross-border Leasing)

Αφορά μισθώσεις οι οποίες πραγματοποιούνται έξω από τη χώρα, δηλαδή ο μισθωτής και ο εκμισθωτής δε βρίσκονται στην ίδια γεωγραφική περιοχή. Η χρήση αυτής της μορφής προσφέρει συγκεκριμένα φορολογικά πλεονεκτήματα στον εκμισθωτή, κάνοντας τη συναλλαγή περισσότερο ελκυστική τόσο για τον ξένο μισθωτή όσο και για πιθανούς χρηματοδότες της συμμετοχικής συναλλαγής, οι οποίοι μπορούν να «συμμετάσχουν» στα αυξημένα φορολογικά οφέλη που παράγονται από τη συμφωνία (Pinto and Pacheco, 2014). Τα πλεονεκτήματα αυτά παρέχονται κυρίως λόγω των

διαφορετικών φορολογικών καθεστώτων που έχουν οι χώρες μεταξύ τους. Βέβαια αυτή η μορφή ενέχει και πολλούς σημαντικούς κινδύνους όπως συναλλαγματικούς και κινδύνους χώρας. Αφορά συνήθως εξοπλισμούς τηλεπικοινωνιών και ηλεκτρικής ενέργειας.

Μίσθωση Κατά Παραγγελία (Custom Leasing)

Αυτή η μορφή παρέχει διευκολύνσεις στο μισθωτή καθώς προσαρμόζεται σε αυτά που χρειάζεται. Τα μισθώματα μπορούν να καθοριστούν με βάση τις οικονομικές του δυνατότητες και εποχιακές ανάγκες.

Ειδική Μορφή Μίσθωσης (Master Lease Line)

Σε αυτή τη μορφή η σύμβαση που υπογράφεται δίνει τη δυνατότητα στο μισθωτή να αποκτήσει σταδιακά τον εξοπλισμό χωρίς να έχει δέσμευση να συνάψει μια καινούργια σύμβαση για κάθε νέο στάδιο/είδος εξοπλισμού.

Πλεονεκτήματα & Μειονεκτήματα

Το leasing αποτελεί μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης που παρέχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα στις επιχειρήσεις καθώς και στα άτομα που το χρησιμοποιούν. Ανάμεσα στα πλεονεκτήματα, περιλαμβάνεται η δυνατότητα του μισθωτή να έχει πρόσβαση σε ακίνητα και εξοπλισμό που θα ήταν ακριβά να αγοραστούν εφάπαξ. Υπάρχει προστασία από την αύξηση του πληθωρισμού καθώς το μίσθωμα καθορίζεται στη σύμβαση. Οι μισθωτές μπορούν να κάνουν μηνιαίες ή ετήσιες πληρωμές αντί να δώσουν μια μεγάλη προκαταβολή, διατηρώντας έτσι την ρευστότητά τους. Οι επιχειρήσεις εξοικονομούν σημαντικά κεφάλαια. Τα έξοδα συναλλαγής δεν είναι μεγάλα, υπάρχει μειωμένη επιβάρυνση τόκων και προσφέρονται φορολογικά πλεονεκτήματα (Κόντος, 2019). Επιπλέον, οι συμβάσεις leasing μπορούν να προσαρμοστούν στις ανάγκες των μισθωτών.

Ωστόσο, υπάρχουν και μειονεκτήματα που πρέπει να ληφθούν υπόψη. Ένα μειονέκτημα είναι ότι οι μισθωτές μπορεί να καταλήξουν να πληρώσουν υψηλότερο συνολικό κόστος σε σχέση με την αγορά του παγίου, καθώς η ενοικίαση περιλαμβάνει τόσο το κόστος χρήσης όσο και το κόστος χρηματοδότησης. Επιπλέον, οι μισθωτές δεν αποκτούν την ιδιοκτησία του αγαθού, αυτό γίνεται αν το επιθυμούν στο τέλος, κάτι που μπορεί να είναι σημαντικό για ορισμένες επιχειρήσεις. Ακόμα,

υπάρχει ο περιορισμός της ευελιξίας και της αποδοτικότητας κατά τη διάρκεια της σύμβασης, καθώς οι μισθωτές είναι συνδεδεμένοι με τις υποχρεώσεις της σύμβασης.

4.6 Factoring (Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων)

Το factoring είναι μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης που χρησιμοποιείται από επιχειρήσεις με σκοπό να βελτιώσουν το ρευστότητα τους και να αντιμετωπίσουν προβλήματα διαχείρισης απαιτήσεων και πιστωτικού κινδύνου. Οι εταιρίες που προσφέρουν factoring αγοράζουν τους λογαριασμούς πελατών μιας επιχείρησης, προσφέροντας άμεση ρευστοποίηση των απαιτήσεων. Η χρηματοδότηση αυτή αφορά επιπλέον τη χορήγηση προκαταβολών σε ποσοστό περίπου 75%-90%. Οι προσφερόμενες υπηρεσίες διακρίνονται σε χρηματοοικονομικές αλλά και μη χρηματοοικονομικές. Μη χρηματοοικονομικές υπηρεσίες μπορούν να χωριστούν σε τέσσερις κατηγορίες, συγκεκριμένα: 1) Πιστωτική έρευνα, πριν εγκριθεί η αγορά των απαιτήσεων ο πελάτης ζητά από την εταιρία factoring να αξιολογήσει την ικανότητα πληρωμής του πελάτη. 2) Διαχείριση καθολικού πωλήσεων, μαζί με λογιστικές λειτουργίες πωλήσεων που ρυθμίζουν τη διαχείριση των απαιτήσεων πελατών. 3) Πιστωτικός έλεγχος, συμπεριλαμβανομένης της είσπραξης. Σε αυτήν την περίπτωση, η εταιρία factoring παρακολουθεί τις πωλήσεις που πραγματοποιούνται και από τα δύο μέρη πελατών, συμπεριλαμβανομένων των διαδικασιών τιμολόγησης που ορίζουν ότι οι εισπρακτέοι λογαριασμοί πρέπει να εκταμιεύονται εγκαίρως. 4) Προστασία έναντι πιστωτικού κινδύνου. Σε αυτή την περίπτωση, οι εταιρίες factoring αναζητούν τρόπους διασφάλισης έναντι της πιθανότητας μη εξαργύρωσης απαιτήσεων (επισφαλείς οφειλές) (Badriyah, Hum, Mahmudah and Susilowati, 2017). Επιπλέον, το factoring δεν απαιτεί κάποια επιπρόσθετη εγγύηση από την επιχείρηση, καθώς η πίστωση βασίζεται στην πιστωτική ικανότητα των πελατών της. Υπάρχουν διάφορες υποκατηγορίες αυτής της μορφής οι οποίες θα αναλυθούν παρακάτω.

Είδη Factoring

Εκχώρηση Απαιτήσεων Για Σκοπούς Διαχείρισης Και Μόνο

Σκοπός της εκχώρησης δεν είναι ούτε η πώληση των απαιτήσεων ούτε η εξασφάλιση του πράκτορα, αφού η εκχώρηση των απαιτήσεων δεν συνοδεύεται και με χορήγηση προκαταβολής στον προμηθευτή (Κόντος, 2019). Αυτό σημαίνει ότι ο πράκτορας για

λογαριασμό του προμηθευτή θα εισπράξει στο όνομα του τις απαιτήσεις από πελάτες και θα τον πιστώσει έχοντας αφαιρέσει το ποσό της προμήθειας που σχετίζεται σχετικά με τις παρεχόμενες διαχειριστικές και εισπρακτικές υπηρεσίες. Οι απαιτήσεις οι οποίες αδυνατούν να εισπραχθούν από τον πράκτορα επανεκχωρούνται στον προμηθευτή.

Πρακτορεία Με Δικαίωμα Αναγωγής Και Χρηματοδότηση (Recourse Factoring)

Είναι μια υποκατηγορία του factoring, η οποία περιλαμβάνει την παροχή χρηματοδότησης σε μια επιχείρηση μέσω της προαγοράς των ανοικτών λογαριασμών της. Αυτή η μορφή προτιμάται όταν η πιστοληπτική ικανότητα του προμηθευτή είναι σχετικά υψηλή (Kouvelis and Xu, 2021). Ο πράκτορας αγοράζει τις οφειλές της επιχείρησης από τους πελάτες της και αναλαμβάνει την είσπραξή τους. Οι πελάτες καταβάλλουν το ποσό που οφείλουν στον πράκτορα αντί για την επιχείρηση και ο πράκτορας παίρνει ένα ποσοστό της αξίας των οφειλών ως αμοιβή. Ο προμηθευτής εξακολουθεί να αντιμετωπίζει τον κίνδυνο αφερεγγυότητας οφειλετών τον οποίο δεν αναλαμβάνει ο πράκτορας. Αν ο πράκτορας αδυνατεί να εισπράξει τις απαιτήσεις από τους οφειλέτες τότε έχει τη δυνατότητα να απευθυνθεί στον προμηθευτή και να του ζητήσει να επανεκχωρηθούν τα ανείσπρακτα τιμολόγια σε αυτόν.

Πρακτορεία Χωρίς Δικαίωμα Αναγωγής & Χρηματοδότηση (Non Recourse Factoring)

Είναι μια υποκατηγορία του factoring στην οποία ο πιστωτικός κίνδυνος μεταφέρεται στον πράκτορα. Είναι μια προτιμώμενη επιλογή για προμηθευτές με χαμηλές (αλλά πάνω από ένα όριο) έως μέτριες αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας (Kouvelis and Xu, 2021). Αν οι οφειλέτες δε προχωρήσουν σε πληρωμή λόγω αδυναμίας ή άρνησης, ο πράκτορας δε μπορεί να στραφεί εναντίον του προμηθευτή και να του επιστρέψει τα τιμολόγια που δεν έχουν πληρωθεί. Έτσι σε αυτή τη μορφή αν δεν εισπραχθούν οι απαιτήσεις τότε ο πράκτορας θα έρθει αντιμέτωπος με ζημιές.

Εκχώρηση Απαιτήσεων Χωρίς Δικαίωμα Αναγωγής Σε Ποσοστό Της Ονομαστικής Αξίας Και Χρηματοδότηση

Αναφέρεται στην περίπτωση που η μη ύπαρξη δικαιώματος αναγωγής αφορά το ποσοστό της οφειλής και όχι το σύνολο.

Πρακτορεία Χρηματοδότησης Της Εφοδιαστικής Αλυσίδας Του Προμηθευτή (Reverse Factoring)

Τα εμπλεκόμενα μέρη είναι ένας μεγάλος αγοραστής, οι προμηθευτές του και η εταιρία factoring η οποία διασφαλίζει τη ρευστότητα των προμηθευτών. Αυτή η μορφή εκμεταλλεύεται την εγγύηση πληρωμής του λιανοπωλητή και τη διαφορά αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας μεταξύ μικρού προμηθευτή και μεγάλου λιανοπωλητή, επιτρέποντας στον προμηθευτή να λάβει χρηματοδότηση με ευνοϊκότερο επιτόκιο. Βέβαια μπορεί να μην είναι προτιμότερη για προμηθευτές με υψηλές αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας και θα μπορούσε να κυριαρχείται από τη πρακτορεία χωρίς δικαίωμα αναγωγής για μια δεδομένη επέκταση πληρωμής, όταν η πιστοληπτική αξιολόγηση του λιανοπωλητή είναι υψηλότερη από ένα όριο (Kouvelis and Xu, 2021).

Γνωστοποιημένη & Μη Γνωστοποιημένη Πρακτορεία (Disclosed & Not Disclosed Factoring)

Αναφέρονται στο κατά πόσο οι πελάτες της επιχείρησης γνωρίζουν αν ο πράκτορας έχει προβεί σε factoring των οφειλών τους. Στο γνωστοποιημένο factoring, ο πράκτορας επικοινωνεί ανοικτά με τους πελάτες και ενημερώνει ότι έχει αναλάβει την είσπραξη των οφειλών τους. Ο αγοραστής είναι υποχρεωμένος να συνεργαστεί με τον πράκτορα για μελλοντικές εισπράξεις και συναλλαγές (Dewan and Zahid, 2020). Στο μη γνωστοποιημένο factoring, ο πράκτορας παραμένει αόρατος για τους πελάτες και η είσπραξη γίνεται χωρίς να γνωρίζουν ότι έχει προηγηθεί factoring.

Πρακτορεία Με Προεξόφληση Τιμολογίων & Χωρίς Προεξόφληση Τιμολογίων

Αναφέρεται στο αν ο πράκτορας παρέχει χρηματοδότηση προεξοφλώντας τα τιμολόγια της επιχείρησης προς τους πελάτες ή όχι. Στην πρακτορευση με προεξόφληση τιμολογίων, ο πράκτορας έχει ως μοναδική υποχρέωση την προεξόφληση των τιμολογίων. Όταν ο πράκτορας λάβει τα σχετικά τιμολόγια προεξοφλεί τον προμηθευτή με ένα ποσοστό απαίτησης περίπου στο 80% και το υπόλοιπο 20% το παρακρατεί για την κάλυψη από πιθανή αδυναμία είσπραξης. Στην περίπτωση χωρίς προεξόφληση τιμολογίων ο πράκτορας εισπράττει τις απαιτήσεις του προμηθευτή αλλά δεν τις εξοφλεί αμέσως. Η χρηματοδότηση πραγματοποιείται αφού γίνει η είσπραξη των οφειλών από τους πελάτες.

Πρακτορεία Με Χρηματοδότηση

Αμιγώς χρηματοδοτικό (bulk factoring) χρησιμοποιείται από εταιρίες οι οποίες χρειάζονται ρευστότητα και όχι κάποιες άλλες υπηρεσίες όπως παρακολούθηση/είσπραξη απαιτήσεων. Μπορεί να συνδυασθεί βέβαια με κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου (agency factoring).

Πρακτορεία Χωρίς Χρηματοδότηση (Maturity Factoring)

Αναφέρεται σε εταιρίες που οι ανάγκες τους δεν αφορούν χρηματοδότηση. Κατά την είσπραξη της πληρωμής στη λήξη, ο πράκτορας πληρώνει τον πωλητή (Dewan and Zahid, 2020). Οι προσφερόμενες υπηρεσίες του πράκτορα έχουν να κάνουν με τον έλεγχο φερεγγυότητας, τη λογιστική παρακολούθηση/είσπραξη απαιτήσεων και την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου.

Πρακτορεία Εσωτερικού (Domestic Factoring)

Πραγματοποιείται όταν ο προμηθευτής και ο οφειλέτης του είναι εγκατεστημένοι στην ίδια χώρα και οι συναλλαγές προϊόντων και υπηρεσιών γίνονται στο εσωτερικό της.

Διεθνής Πρακτορεία (International Factoring)

Αφορά εισαγωγές και εξαγωγές. Ο προμηθευτής και ο οφειλέτης δεν έχουν επαγγελματική εγκατάσταση στη ίδια χώρα. Εκτός από τη χρηματοδότηση του εξαγωγέα, ο πράκτορας παρέχει υπηρεσίες όπως η διατήρηση του καθολικού εισπρακτέων, είσπραξη χρεών και προστασία έναντι αθέτησης πληρωμών από τον εισαγωγέα (Dewan and Zahid, 2020).

Σύμβαση Factoring και Νομικές Πλευρές

Σε μια συναλλαγή factoring τα εμπλεκόμενα μέρη είναι η εταιρία factoring, ο προμηθευτής/πελάτης ο οποίος πουλάει τις απαιτήσεις στην εταιρία factoring και ο οφειλέτης. Είναι μια συμφωνία όπου καθορίζεται το είδος του factoring, το ποσό χρηματοδότησης και οι αμοιβές/προμήθειες του πράκτορα. Ο πράκτορας εξετάζει πληροφορίες σχετικά την οικονομική κατάσταση του πελάτη καθώς και των

οφειλετών του και προχωρά σε κατάρτιση της σύμβασης, αν θεωρεί ότι είναι συμφέρουσα. Ο πελάτης μετά από εξέταση του περιεχομένου αποδέχεται τη σύμβαση ή την απορρίπτει. Το συμβόλαιο factoring είναι ένα αμφίδρομο δεσμευτικό συμβόλαιο. Η σύμβαση είναι επίσημη, λαμβάνοντας υπόψη την αξία και τη σημασία της. Το συμβόλαιο factoring είναι γενικά ανώνυμη σύμβαση δεδομένου ότι ο αριθμός των χωρών που έχουν ρυθμίσει νομικά αυτή τη σύμβαση είναι σημαντικά μικρότερος από τον αριθμό εκείνων που δεν το έχουν κάνει (Spasić, Bejatović and Dukić-Mijatović, 2012). Οι υπηρεσίες factoring ασκούνται συνήθως από τράπεζες και ανώνυμες εταιρίες οι οποίες έχουν αποκλειστικό σκοπό την άσκηση αυτής της δραστηριότητας. Σε διεθνές επίπεδο, πολλές εταιρίες factoring συνδέονται συχνότερα με πολυεθνικές και διακρατικές εταιρίες factoring. Τα πιο διάσημα, είναι τέσσερα τέτοια δίκτυα. Η εξαιρετική οικονομική ισχύς αυτών των πολυεθνικών δικτύων βασίζεται στη συμμετοχή μεγάλου αριθμού τραπεζών, ασφαλιστικές και αντασφαλιστικές εταιρίες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ως άμεσα μέλη του δικτύου ή μέτοχοι εταιριών-μελών) (Spasić, Bejatović and Dukić-Mijatović, 2012). Επιπροσθέτως το factoring ως μορφή χρηματοδότησης χρησιμοποιείται ανάλογα τα χαρακτηριστικά της εκάστοτε χώρας. Διαπιστώνεται ότι οι επιχειρήσεις σε χώρες με χαμηλή προστασία των δικαιωμάτων των πιστωτών, πολιτική αστάθεια και υψηλά κόστη επιβολής είναι πιο πιθανό να χρησιμοποιήσουν το factoring (Mol-Gómez-Vázquez, Hernández-Cánovas and Koëter-Kant, 2018). Επίσης σημαντική είναι η φορολογική μεταχείριση των συναλλαγών. Αυτό που συχνά καθιστά υπερβολικά ακριβές τις συναλλαγές factoring είναι η φορολογική τους μεταχείριση (ορισμένες χώρες δεν επιτρέπουν να εκπίπτουν οι τόκοι των συμφωνιών factoring). Η νομική αντιμετώπιση του factoring παίζει σημαντικό ρόλο στη διαδικασία προσδιορισμού του κόστους. Εάν ο νόμος αναγνωρίζει το factoring ως συμφωνία αγοραπωλησίας, η σημασία του μειώνεται. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι σε περίπτωση πτώχευσης, οι πρακτοριακές απαιτήσεις δεν θα αποτελούν μέρος της πτωχευτικής περιουσίας, δηλαδή της ιδιοκτησίας της πτωχευμένης εταιρίας (ενώ ιδιοκτησία του πράκτορα) (Milenkovic-Kerkovic and Dencic-Mihajlov, 2012).

Πλεονεκτήματα & Μειονεκτήματα

Το factoring παρουσιάζει σημαντικά πλεονεκτήματα ως μορφή χρηματοδότησης. Ένα από τα βασικά πλεονεκτήματα είναι η άμεση ρευστότητα που παρέχει. Αντί να

περιμένει η επιχείρηση να εισπράξει τα ποσά από τους πελάτες της, μπορεί να πουλήσει τους ανοικτούς λογαριασμούς της σε μια εταιρία factoring και να λάβει άμεσα μερικό ή το σύνολο της αξίας τους. Το factoring επίσης εξυπηρετεί διάφορους σκοπούς όπως χρηματοδοτικό, διαχειριστικό και εξασφαλιστικό (Κόντος, 2019). Ένα άλλο πλεονέκτημα είναι η μείωση του ρίσκου μη πληρωμής από τους πελάτες. Η εταιρία factoring αναλαμβάνει την είσπραξη των ποσών από τους πελάτες της επιχείρησης, αναλαμβάνοντας τον κίνδυνο μη πληρωμής. Έτσι, η επιχείρηση δεν χρειάζεται να ασχοληθεί με τη διαχείριση των λογαριασμών πελατών και να αντιμετωπίσει πιθανά προβλήματα μη εξόφλησης. Σχετικά με τους εξαγωγείς, η εξάπλωση σε διεθνείς αγορές συνεπάγεται συχνά μεγαλύτερες προκαταβολές ή πληρωμές με καθυστέρηση. Οι όροι πληρωμής όσο αφορά ένα μεγάλο μέρος του διεθνούς εμπορίου, είναι συνήθως πληρωμές ανοιχτού λογαριασμού, συνεπώς οι καθυστερήσεις πληρωμών είναι κάτι συνηθισμένο. Επομένως, μέσω του factoring οι εταιρίες μπορούν να αποκτήσουν κάποια διασφάλιση και εξασφαλίζοντας ρευστότητα να ανταποκριθούν στις διεθνείς απαιτήσεις πληρωμών. Συνολικά υπάρχει αξιοποίηση των οικονομικών γνώσεων και της εμπειρίας που διαθέτει ένας πράκτορας και συνεπώς η εταιρία αποκτά αποτελεσματικότερη διαχείριση.

Ωστόσο, το factoring έχει και μερικά μειονεκτήματα που πρέπει να ληφθούν υπόψη. Ένα από αυτά είναι οι υψηλότερες λειτουργικές δαπάνες σε σύγκριση με άλλες μορφές χρηματοδότησης. Οι εταιρίες factoring χρεώνουν ένα ποσοστό της αξίας των λογαριασμών που αγοράζουν, το οποίο μπορεί να είναι υψηλότερο από τα πρόσθετα έξοδα που θα είχε η επιχείρηση σε άλλες μορφές. Ένα άλλο μειονέκτημα είναι η πιθανή επιρροή στην εικόνα της επιχείρησης. Όταν μια εταιρία factoring αναλαμβάνει την είσπραξη των ποσών από τους πελάτες, οι πελάτες μπορεί να ενημερωθούν για την ύπαρξη αυτής της διαδικασίας. Αυτό μπορεί να δημιουργήσει ανησυχίες ή αμφιβολίες σχετικά με την οικονομική κατάσταση ή αξιοπιστία της επιχείρησης. Εν κατακλείδι, το factoring μπορεί να αποτελέσει έναν χρήσιμο τρόπο χρηματοδότησης για επιχειρήσεις, ωστόσο, πρέπει να ληφθούν υπόψη οι λειτουργικές δαπάνες και οι πιθανές επιπτώσεις στην εικόνα τους. Είναι σημαντικό να εξετάζονται προσεκτικά οι ανάγκες και οι συνθήκες κάθε επιχείρησης πριν αποφασιστεί η χρήση του factoring.

4.7 Forfaiting (Πώληση Επιχειρηματικής Απαίτησης)

Το forfaiting είναι μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης που σχετίζεται με τη χρηματοδότηση εμπορικών συναλλαγών. Περιλαμβάνει την παροχή χρηματοδοτικής ενίσχυσης σε εξαγωγείς που επιθυμούν να πωλήσουν τους λογαριασμούς τους που απορρέουν από εμπορικές συναλλαγές. Στο forfaiting η χρηματοδότηση γίνεται από εξειδικευμένα πιστωτικά ιδρύματα, τους forfaiters, οι οποίοι μπορεί να είναι ανεξάρτητες οντότητες ή να αποτελούν εξειδικευμένη υπηρεσία μιας εμπορικής τράπεζας (Κόντος, 2019). Η τράπεζα ή η εταιρία αναλαμβάνει τον κίνδυνο της μη εξόφλησης των λογαριασμών από τον αγοραστή και σε αντάλλαγμα προσφέρει άμεση ρευστότητα στον εξαγωγέα. Ο εξαγωγέας λαμβάνει ένα ποσό που είναι μικρότερο από την αξία των λογαριασμών, καθώς συνυπολογίζεται ο τόκος και τα έξοδα που συνδέονται με το forfaiting. Το forfaiting έχει αναλάβει σημαντικό ρόλο για τους εξαγωγείς που επιθυμούν να λαμβάνουν μετρητά αντί για αναβαλλόμενες πληρωμές, ειδικά από χώρες όπου η προστασία έναντι πιστωτικών, οικονομικών και πολιτικών κινδύνων έχει γίνει πιο δύσκολη (Bhogal and Trivedi, 2019). Ο forfaiter συνεπώς αναλαμβάνει τον κίνδυνο που προκύπτει από πολιτική αστάθεια ή άλλες ανεπιθύμητες εξελίξεις που μπορεί να επηρεάσουν την εκπλήρωση της πίστωσης. Για να μειώσει τον κίνδυνο συνήθως έχει εγγυήσεις τρίτων. Αυτή η μορφή επιτρέπει την επένδυση σε νέες ευκαιρίες και την κατάκτηση νέων αγορών.

Σύγκριση Forfaiting και Factoring

Το forfaiting, ως θεσμός και τεχνική χρηματοδότησης, μοιράζεται πολλά κοινά χαρακτηριστικά με το factoring και ειδικά με το εξαγωγικό factoring, με αποτέλεσμα να συγχέονται συχνά οι δύο αυτές έννοιες. Αν και οι δύο μέθοδοι μοιάζουν πολύ μεταξύ τους, καλύπτουν και εξυπηρετούν διαφορετικές ανάγκες και στόχους των επιχειρήσεων. Για να γίνει αυτό πιο κατανοητό, αξίζει να αναφέρουμε μερικές από τις κυριότερες διαφορές ανάμεσα στις δύο μεθόδους.

- Το forfaiting χρηματοδοτεί το 100% ενώ το factoring χρηματοδοτεί το 80% με 90%.
- Το factoring μπορεί να είναι με δικαίωμα αναγωγής και χωρίς δικαίωμα αναγωγής ενώ το forfaiting είναι πάντα χωρίς δικαίωμα αναγωγής.

- Το forfaiting χρησιμοποιείται πιο πολύ για διεθνές εμπόριο ενώ το factoring χρησιμοποιείται πιο πολύ για εσωτερικό εμπόριο.
- Το factoring αφορά κατά βάση βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις ενώ το forfaiting ασχολείται με μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις.
- Το factoring έχει να κάνει με διάφορα ποσά ενώ το forfaiting αφορά μεγάλα ποσά συνήθως άνω των 100.000.

Συναλλαγή Forfaiting

Για να πραγματοποιηθεί μια συναλλαγή forfaiting πρέπει να ολοκληρωθεί μια σειρά διαδικασιών. Αρχικά πρέπει να υπογραφεί μια σύμβαση μεταξύ forfaiter και εξαγωγέα. Προκειμένου να ξεκινήσει η συναλλαγή, χρειάζεται να γνωστοποιήσει ο εξαγωγέας πληροφορίες σχετικά με τα στοιχεία του εισαγωγέα, με την ημερομηνία και το είδος συναλλαγής, καθώς και αν υπάρχει κάποια ασφάλιση μέσω τραπεζής. Επίσης ο forfaiter χρειάζεται ορισμένα έγγραφα για τη συναλλαγή. Αποδεικτικά του χρέους που πρέπει να χρησιμοποιηθούν (συναλλαγματικές, γραμμάτια ή πιστωτικές επιστολές) και η ταυτότητα του εγγυητή ή το όνομα της ωφελούμενης τράπεζας, ημερομηνία παράδοσης των εγγράφων, άδειες εξαγωγής εισαγωγής εάν απαιτούνται, άδεια ελέγχου συναλλάγματος για μεταφορά κεφαλαίων εάν απαιτείται, αντίγραφο της σύμβασης προμήθειας ή των όρων πληρωμής της, αντίγραφο υπογεγραμμένου εμπορικού τιμολογίου, αντίγραφα όλων των εγγράφων αποστολής, επιστολή ανάθεσης και ειδοποίηση στον εγγυητή, εγγυητική επιστολή ή aval. Η εγγυητική επιστολή πρέπει να είναι αμετάκλητη και εκχωρημένη (Bhogal and Trivedi, 2019). Συνεπώς ο forfaiter συντάσσει ένα κείμενο στο οποίο περιλαμβάνονται οι λεπτομέρειες της υποκείμενης εμπορικής συναλλαγής, το είδος των χρεωστικών τίτλων που θα αγοράσει ο forfaiter, το επιτόκιο προεξόφλησης που θα εφαρμοστεί και λοιπά έξοδα συναλλαγής, τα έγγραφα που θα χρειαστεί προκειμένου να πειστεί ότι οι τίτλοι που θα εξαγοραστούν είναι αφενός έγκυροι και μπορούν αφετέρου να αποτελέσουν αντικείμενο διεκδίκησης ενώπιον των αρμόδιων δικαστηρίων και τέλος το αργότερο που ο εξαγωγέας θα του προσκομίσει τα απαραίτητα έγγραφα (Κόντος, 2019). Μετά την παραλαβή των εγγράφων και την επιβεβαίωση εγκυρότητας τους, πραγματοποιείται η εξαγορά της απαίτησης και ο forfaiter καθίσταται υπεύθυνος για την είσπραξη των χρημάτων.

Πλεονεκτήματα & Μειονεκτήματα

Το forfaiting αποτελεί μια εξαιρετική μορφή χρηματοδότησης για τους εξαγωγείς, ωστόσο, υπάρχουν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που πρέπει να ληφθούν υπόψη. Όσον αφορά τα πλεονεκτήματα, πρώτον, παρέχει άμεση ρευστότητα επιτρέποντάς στον εξαγωγέα να ανταποκριθεί σε άμεσες οικονομικές ανάγκες και να επενδύσει σε νέες ευκαιρίες. Οι εξαγωγείς μέσω των forfaiters, έχουν τη δυνατότητα να λάβουν σε μετρητά, την παρούσα αξία των απαιτήσεων από τους εισαγωγείς (Κόντος, 2019). Δεύτερον, απαλλάσσει τον εξαγωγέα από τον κίνδυνο μη εξόφλησης των λογαριασμών από τους αγοραστές, αφού η τράπεζα ή η εταιρία forfaiting αναλαμβάνει αυτόν τον κίνδυνο. Επίσης ο εξαγωγέας δεν αντιμετωπίζει κινδύνους σχετικούς με τα επιτόκια και συναλλαγματικούς. Τρίτον, η διαδικασία είναι σχετικά γρήγορη και απλή, μειώνοντας τον χρόνο που απαιτείται για την είσπραξη των λογαριασμών.

Όσο αφορά τα μειονεκτήματα, αρχικά ο εξαγωγέας λαμβάνει ένα ποσό μικρότερο από την πλήρη αξία των λογαριασμών, καθώς συνυπολογίζεται ο τόκος και τα έξοδα που συνδέονται με το forfaiting. Δεύτερον, η τράπεζα ή η εταιρία forfaiting αναλαμβάνει τον κίνδυνο της μη εξόφλησης των λογαριασμών και είναι εφοδιασμένη με τα μέσα για να διαχειριστεί αυτόν τον κίνδυνο, που σημαίνει, ότι ενδέχεται να επηρεάσει το κόστος της χρηματοδότησης και να οδηγήσει σε υψηλότερα τέλη. Επίσης υπάρχει κάποια διάκριση μεταξύ των νομισμάτων καθώς στο forfaiting λαμβάνεται υπόψη μια λίστα με συγκεκριμένα νομίσματα λόγω της διεθνούς τους ρευστότητας.

4.8 Venture Capital (Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών)

Το Venture Capital (VC) είναι μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης που απευθύνεται κυρίως σε επιχειρήσεις στα αρχικά στάδια της ανάπτυξής τους, οι οποίες αδυνατούν να αντλήσουν κεφάλαια με διαφορετικό τρόπο και σε επιχειρήσεις με υψηλό δυναμικό ανάπτυξης και καινοτομίας. Από την πλευρά της ζήτησης, το VC είναι μια εναλλακτική χρηματοδότηση για επιχειρηματίες με καινοτόμα έργα, με υψηλές δυνατότητες ανάπτυξης και υψηλά επίπεδα αβεβαιότητας. Από την πλευρά της προσφοράς, τράπεζες, συνταξιοδοτικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρίες,

ακαδημαϊκά ιδρύματα, ταμεία κεφαλαίων, εταιρικοί επενδυτές, κρατικοί φορείς και ιδιώτες επενδυτές παρέχουν επιχειρηματικά κεφάλαια ελπίζοντας να κερδίσουν υψηλότερες αποδόσεις (Félix, Nunes and Pires, 2023). Οι επενδυτές που δραστηριοποιούνται στον τομέα του venture capital, γνωστοί και ως venture capitalists, παρέχουν κεφάλαιο σε αντάλλαγμα για μετοχές ή ομολογία της εταιρίας που χρηματοδοτείται. Η VC αποκτά μερίδια που είναι λιγότερο από το 50% των ίδιων κεφαλαίων της εταιρίας. Οι επενδυτές σε περίπτωση επιτυχίας, μπορούν να απολαμβάνουν σημαντικά κέρδη μέσω των μετοχών ή των ομολόγων που κατέχουν. Για τους επαγγελματίες, θα πρέπει να επιδιώξουν να επενδύσουν σε αγορές όπου: τα επίπεδα συγκέντρωσης μεταξύ των VC είναι χαμηλότερα, υπάρχουν καλές προσδοκίες για την οικονομική ανάπτυξη, τα χρηματιστήρια έχουν βάθος και είναι ρευστά, υπάρχουν μηχανισμοί εξόδου που τους επιτρέπουν να επιτύχουν καλή κερδοφορία (μέσω εμπορικών πωλήσεων και Αρχικής Δημόσιας Προσφοράς), υπάρχουν υψηλότερα επίπεδα επιχειρηματικής E&A σε σύγκριση με τη δημόσια E&A, άρα όπου υπάρχουν τεχνολογικές ευκαιρίες και υπάρχει κατάλληλο φορολογικό και νομικό περιβάλλον (Félix, Nunes and Pires, 2023). Οι επιχειρήσεις που επιλέγουν το Venture Capital (VC) είναι συχνά νεοφυείς και καινοτόμες με υψηλό δυναμικό ανάπτυξης, όπως για παράδειγμα τεχνολογικές (FinTech, HardTech) και εταιρίες λογισμικού. Προκειμένου να επιλέξουν την κατάλληλη εταιρία οι επενδυτές πραγματοποιούν ελέγχους όσο αφορά τα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας, την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της καθώς και ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα.

Επιπροσθέτως στο VC υπάρχει μια διάκριση σε ανεξάρτητο-independent (IVC) και εταιρικό-corporate (CVC). Γενικά, το IVC οργανώνεται ως εταιρία περιορισμένης ευθύνης-Limited Liability Partnership (LLP), συλλέγοντας κεφάλαια για επενδύσεις σε νεοσύστατες επιχειρήσεις, ενώ το CVC μπορεί να αναλάβει διάφορες διαμορφώσεις από νομικές και οργανωτικές απόψεις: η ομάδα CVC εδρεύει σε μια επιχειρηματική μονάδα και η μητρική εταιρία είναι η αποκλειστική πηγή κεφαλαίου, παρέχοντας υποστήριξη για Έρευνα και Ανάπτυξη (E&A) και άλλες λειτουργίες της υποστηριζόμενης εταιρίας (Rossi, Festa, Papa, Kolte and Piccolo, 2020). Συνοψίζοντας η χρηματοδότηση από το venture capital μπορεί να προσφέρει σημαντικά οφέλη στις εταιρίες όπως και στους επενδυτές, ωστόσο αυτή η μορφή δεν είναι κατάλληλη για όλα τα είδη επιχειρήσεων.

Κατηγορίες VC

Κεφάλαια Σποράς (Seed Capital)

Αυτά τα κεφάλαια έχουν να κάνουν με την έρευνα και ανάπτυξη της επιχειρηματικής ιδέας πριν από την εμπορική της εφαρμογή. Η διάρκεια συνήθως είναι ένα έτος. Η πρώτη φάση ορίζει τη χρηματοδότηση της διαδικασίας ανάπτυξης, η οποία κυμαίνεται από την ιδέα σε πρωτότυπο, συμπεριλαμβανομένης της ανάλυσης της αγοράς και της ανάπτυξης ενός επιχειρηματικού σχεδίου ή έργου (Lukas, Mölls and Welling, 2016). Το χρηματικό ποσό σε αυτή την κατηγορία δεν είναι ιδιαίτερα μεγάλο αλλά είναι αρκετό ώστε να καλύψει κόστη για τη δοκιμή και την ανάπτυξη μιας αρχικής ιδέας. Οι επιχειρήσεις Venture Capital είναι διστακτικές στο να παρέχουν αυτή τη χρηματοδότηση καθώς υπάρχουν μεγάλες δυσκολίες και απαιτήσεις εφόσον δεν υφίσταται κάποιο υπάρχον ιστορικό για την επιχείρηση. Συνεπώς αποτελεί το πιο επικίνδυνο στάδιο καθώς η χρηματοδότηση δεν είναι σίγουρο ότι θα ολοκληρωθεί.

Κεφάλαια Εκκίνησης (Start-up Capital)

Αυτά τα κεφάλαια χρησιμοποιούνται για να εισέλθει η επιχείρηση στην αγορά. Εδώ, ο επιχειρηματίας προετοιμάζει το προϊόν, αναπτύσσει μια αγορά, δημιουργεί οργανωτικές δομές και εγκαταστάσεις παραγωγής (Lukas, Mölls and Welling, 2016). Η επιχείρηση σε αυτό το στάδιο δεν έχει πραγματοποιήσει ακόμα κέρδη. Τα κεφάλαια αυτά συνήθως παρέχονται από επαγγελματίες επενδυτές οι οποίοι ελπίζουν σε κερδοφόρες λειτουργίες και υψηλές ανταμοιβές καθώς χαρακτηρίζονται από σοβαρό ρίσκο. Αυτό το είδος κεφαλαίου μπορεί να διαρκέσει έως τρία έτη. Η παροχή κεφαλαίων σε αυτό το στάδιο υποδηλώνει ότι οι επενδυτές πιστεύουν στην επιτυχία της επιχειρηματικής ιδέας και αναμένουν υψηλή απόδοση.

Κεφάλαια Πρώιμου Σταδίου (Early Stage Capital)

Είναι κεφάλαια που χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση ώστε να αυξήσει την παραγωγή του προϊόντος που έχει αναπτύξει, πολλές φορές και πριν ακόμα γίνει κερδοφόρα.

Κεφάλαια Επέκτασης (Expansion Capital)

Χρηματοδοτούν την ανάπτυξη και τον εκσυγχρονισμό της παραγωγικής διαδικασίας μιας επιχείρησης. Οι νεοσύστατες επιχειρήσεις αρχίζουν να συστηματοποιούν τον οργανισμό τους με αξιόπιστα μέλη της ομάδας. Σε αυτό το στάδιο, η αγορά ανταποκρίνεται στα προϊόντα και τις υπηρεσίες τους (Jeong, Kim, Son and Nam, 2020). Η επιχείρηση έχει ήδη επιτύχει ένα επίπεδο σταθερότητας και αναζητά κεφάλαια για να επεκτείνει τις δραστηριότητές της, να αναπτύξει νέα προϊόντα ή να βελτιώσει τις υπάρχουσες διαδικασίες. Συνήθως μέχρι εδώ, η επιχείρηση έχει ήδη κάποια έσοδα και ένα επιβεβαιωμένο μοντέλο επιχειρηματικής λειτουργίας.

Χρηματοδοτήσεις Γέφυρας (Bridge Financing)

Η επιχείρηση σε αυτό το στάδιο αποσκοπεί στην σταθεροποίηση της χρηματοοικονομικής της θέσης. Χρηματοδοτείται η εισαγωγή της επιχείρησης στο χρηματιστήριο (Παπαγεωργίου και Χιόνης, 2017). Ο στόχος είναι να διατηρήσει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και κερδοφορίας, βελτίωση των οικονομικών μεγεθών και αύξηση της αξίας της. Κατηγορίες χρηματοδότησης γέφυρας: Χρηματοδότηση γέφυρας χρέους (Debt bridge financing), χρηματοδότηση γέφυρας μετοχών (Equity bridge financing), χρηματοδότηση αρχικής δημόσιας προσφοράς (Initial public offer (IPO) financing).

Κεφάλαια Ανόρθωσης (Turnaround Capital)

Αυτά τα κεφάλαια επενδύονται σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε ζημιογόνα κατάσταση ή κατάσταση στασιμότητας και αποσκοπούν στην αναστροφή αυτής της θέσης, την αναδιάρθρωση χρεών και την επίτευξη κερδοφορίας. Συνήθως, η Εταιρία Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών εμπλέκεται έντονα στη διοίκηση της επιχείρησης ώστε να υπάρξει επίβλεψη στο επιχειρηματικό σχέδιο, να αναγνωριστούν και να διευθετηθούν τα προβλήματα.

Κεφάλαια Εξαγοράς (Take-over Capital)

Αυτά τα κεφάλαια χρησιμοποιούνται ώστε να εξαγοράσει για παράδειγμα μία επιχείρηση κάποια άλλη, συνήθως μια μεγάλη επιχείρηση μία μικρή. Οι λόγοι μπορεί να είναι επικερδείς και στρατηγικοί, οι οποίοι έχουν ως σκοπό να αποκομιστεί υπεραξία από τη συγχώνευση ή την εξαγορά. Υπάρχουν δύο κατηγορίες. Η κατηγορία MBO (Management Buy Out) όπου οι διευθυντές της εταιρίας

πραγματοποιούν την εξαγορά. Η κατηγορία MBI (Management Buy In) όπου η εξαγορά πραγματοποιείται από μια ομάδα κάποιας άλλης επιχείρησης. Επιπροσθέτως η Εταιρία Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών επενδύει στην εταιρία που εξαγοράζει και έχει ως στόχο μέσω της συνεργασίας και συνένωσης, τη βελτίωση της απόδοσης, την επέκταση σε καινούργιες αγορές χωρίς την ανάληψη μεγάλου κόστους και την αύξηση της αξίας της.

Πλεονεκτήματα & Μειονεκτήματα

Το Venture Capital (VC) αποτελεί μια σημαντική μορφή χρηματοδότησης για νεοφυείς και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις. Οι VC εξειδικεύονται στην καθοδήγηση των startups καθώς έχουν την απαραίτητη γνώση, εμπειρία, δεξιότητες και επαφές σε αντίθεση με έναν επιχειρηματία που ξεκινάει τώρα. Όταν μια startup λαμβάνει επένδυση από μια εταιρία VC με υψηλή φήμη, είναι αναμενόμενο να δημιουργήσει υψηλή απόδοση για δύο λόγους. Πρώτον, δεδομένου του γεγονότος ότι επιλέχθηκε από εταιρία VC με υψηλό ποσοστό επιτυχίας στο παρελθόν, η startup αναμένεται να έχει μεγάλη πιθανότητα επιτυχίας. Επιπλέον, η startup μπορεί να αποδώσει καλύτερα, καθώς θα αξιολογηθεί υψηλά στην αγορά, μέσω της προσέλκυσης αυτής της επένδυσης (Jeong, Kim, Son and Nam, 2020). Επιπλέον, η χρηματοδότηση από το venture capital συνδέεται με το δίκτυο των επενδυτών, παρέχοντας πρόσβαση σε νέες ευκαιρίες συνεργασίας και επιχειρηματικές συναλλαγές. Ακόμα αυτή η μορφή έχει σημαντική συμβολή στην εθνική οικονομία καθώς ενθαρρύνει και ενισχύει καινούργιες επιχειρήσεις με αποτέλεσμα να δημιουργούνται νέες θέσεις εργασίας.

Ωστόσο, υπάρχουν και μειονεκτήματα στη χρηματοδότηση μέσω venture capital. Οι επενδυτές αναζητούν επιχειρήσεις με υψηλό δυναμικό ανάπτυξης και συχνά απαιτούν μεγάλο ποσοστό των μετοχών. Επιπροσθέτως έχουν ενεργό συμμετοχή στη λήψη των επιχειρηματικών αποφάσεων και συνεπώς περιορίζουν τον έλεγχο των ιδρυτών. Επίσης, η πίεση για γρήγορη αύξηση της αξίας μπορεί να οδηγήσει σε μικρές προθεσμίες και υπερβολική επιμέλεια στη λειτουργία της εταιρίας. Τέλος, η χρηματοδότηση από το venture capital δεν είναι κατάλληλη για όλες τις επιχειρήσεις, καθώς απαιτεί υψηλά επίπεδα καινοτομίας για να προσελκύσει το ενδιαφέρον των επενδυτών.

4.9 Franchising (Δικαιόχρηση)

Το franchising είναι μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης και επιχειρηματικής συνεργασίας όπου ένας επιχειρηματίας (δικαιοδόχος) αγοράζει το δικαίωμα να χρησιμοποιήσει μια επιτυχημένη επωνυμία και το εμπορικό σήμα ενός άλλου επιχειρηματία (δικαιοπάροχος) και να εκμεταλλευτεί το σύστημα λειτουργίας και την επιχειρηματική του γνώση. Προκειμένου να ξεκινήσει η διαδικασία του franchising είναι απαραίτητο να υπογραφεί μια σύμβαση δικαιόχρησης όπου θα πρέπει να περιγράφονται αναλυτικά τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των μερών. Ο δικαιοδόχος πρέπει να τηρεί τους όρους αυτής της σύμβασης και να εκπληρώνει τις οικονομικές του υποχρεώσεις. Με το franchising, ο δικαιοδόχος λαμβάνει από τον δικαιοπάροχο την τεχνογνωσία, την εκπαίδευση, την υποστήριξη και την εμπειρία που αποκτήθηκαν από τη λειτουργία της ήδη επιτυχημένης επιχείρησης. Επιπλέον παρέχεται μια αρχική αμοιβή και ένα ποσοστό των πωλήσεων του καταστήματος. Το franchising είναι δημοφιλές σε πολλούς τομείς, όπως στην εστίαση, στο λιανικό εμπόριο, στο real estate και στον τομέα των υπηρεσιών. Προσφέρει στους επιχειρηματίες τη δυνατότητα να αξιοποιήσουν την επιτυχία και την αναγνωρισιμότητα μιας διάσημης επωνυμίας, ενώ παράλληλα μειώνεται ο κίνδυνος αποτυχίας από την παροχή υποστήριξης ενός πιο έμπειρου εταίρου. Η σχέση μεταξύ του δικαιοπαρόχου και του δικαιοδόχου σε ένα σύστημα franchising είναι αμοιβαία εξαρτώμενη, καθώς συνεργάζονται για την επίτευξη κοινών στόχων και επιδόσεων. Ωστόσο, όσο περνάει ο καιρός, τα συμφέροντα των μερών ενδέχεται να αποκλίνουν. Το συμφέρον των δικαιοδόχων είναι να κάνουν τις μεμονωμένες μονάδες τους όσο το δυνατόν πιο κερδοφόρες ενώ, αντιστρόφως, οι δικαιοπάροχοι επωφελούνται επίσης από την αδειοδότηση του εμπορικού σήματος και την είσπραξη δικαιωμάτων από όλους τους δικαιοδόχους τους (Bishara and Schipani, 2014). Συνεπώς μπορεί η σχέση μεταξύ των δύο μερών να είναι αλληλένδετη αλλά ενδέχεται κάποιο σκοποί να διαφέρουν.

Θεωρίες Franchising

Για να εξηγηθεί το διεθνές franchising αναπτύχθηκαν τρεις κύριες θεωρίες. Agency Theory ή αλλιώς Principal Agent Theory, Resource-Based View (RBV) ή αλλιώς Resource Scarcity Theory και Transaction Cost Theory.

- **Agency Theory (Θεωρία Αντιπροσωπείας):** χρησιμοποιείται για τη μελέτη των ζητημάτων που προκύπτουν ανάμεσα στα δύο μέρη. Προβλήματα που προκύπτουν με το διαχωρισμό μεταξύ ιδιοκτησίας και ελέγχου, δηλαδή όταν η διαδικασία λήψης αποφάσεων στην επιχείρηση βρίσκεται υπό τον έλεγχο των επαγγελματιών διευθυντών των οποίων τα συμφέροντα είναι διαφορετικά και συχνά αποκλίνουν από εκείνα των υπολοίπων διεκδικητών - διαχωρισμός ιδιοκτησίας και υπολειπόμενος κίνδυνος που προκύπτει από τον έλεγχο και τις διαδικασίες απόφασης (Varotto and Silva, 2017). Αντιμετωπίζει λοιπόν τις διαφορές σχετικά με τους στόχους που ενδέχεται να διαφέρουν καθώς και τον κίνδυνο που μπορεί να δημιουργήσει μια απόφαση η οποία έχει ληφθεί από ένα μέρος. Αναλύει τις ενδεχόμενες λύσεις που μπορούν να προσφερθούν σε εντολείς και αντιπροσώπους και γενικά υποστηρίζει ότι το franchising έχει οφέλη καθώς επιλύει αυτές τις διαφορές και μειώνει τα κόστη παρακολούθησης.
- **Resource-Based View, RBV (Θεωρία Βασισμένη σε Πόρους):** εξηγεί τα χαρακτηριστικά των στρατηγικών που ακολουθούν οι επιχειρήσεις όταν αποφασίζουν να επεκταθούν και να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.
- **Transaction Cost Theory (Θεωρία Κόστους Συναλλαγής):** παρέχει μια ανάλυση κόστους η οποία θα βοηθήσει τις επιχειρήσεις να πάρουν αποφάσεις, να ελέγξουν και να ελαχιστοποιήσουν τα κόστη συναλλαγών τους.

Σχέση Δικαιοπάρoχου-Δικαιοδόχου

Για να είναι ένα franchise επιτυχημένο η αποτελεσματική επικοινωνία είναι απαραίτητη. Η επικοινωνία συνδέεται ιδιαίτερα έντονα με την αυξημένη ικανοποίηση και εμπιστοσύνη των δικαιωδóχων στη σχέση. Δεδομένης της ελλιπούς φύσης των επιχειρηματικών συμβολαίων, η επικοινωνία μπορεί να είναι ένα πολύτιμο εργαλείο τόσο για τον δικαιοπάρoχο όσο και για τον δικαιωδóχο προκειμένου να κατανοήσουν ο ένας τις προσδοκίες και τη συμπεριφορά του άλλου εκτός της σύμβασης. Αυτή η ενισχυμένη κατανόηση βελτιώνει την ικανοποίησή τους μεταξύ τους, βελτιώνοντας τη θετικότητα στη σχέση. Η επικοινωνία βοηθά στην αύξηση της εμπιστοσύνης επιτρέποντας σε έναν δικαιωδóχο, ο οποίος είναι το μικρότερο μέρος, να αναπτύξει εμπιστοσύνη στην τάση του δικαιοπάρoχου να είναι ειλικρινής και καλοπροαίρετος στις συναλλαγές του (Kang and Jindal, 2018).

Συμπερασματικά η σχέση δικαιοπάρoχου-δικαιοδόχου ξεκινάει στο στάδιο στο οποίο προσλαμβάνεται ο δικαιοδόχος. Στη συνέχεια, ο δικαιοπάρoχος προσφέρει υπηρεσίες υποστήριξης και προγράμματα εκπαίδευσης στον δικαιοδόχο δημιουργώντας μια σταθερή σχέση η οποία πρέπει να χαρακτηρίζεται από αμοιβαία εμπιστοσύνη. Στη λήξη υπάρχει τερματισμός σχέσης ή ανανέωση. Οι δικαιοδόχοι μπορούν να εξέλθουν από το σύστημα franchise μέσω πέντε διαφορετικών οδών: (1) Τερματισμός του δικαιοδόχου από τον δικαιοπάρoχο. (2) Μη ανανέωση του δικαιοδόχου από τον δικαιοπάρoχο. (3) Εκ νέου απόκτηση του παραχωρούμενου καταστήματος από τον δικαιοπάρoχο. (4) Εγκατάλειψη ή «εθελούσια» έξοδος από το σύστημα από τον δικαιοδόχο. (5) Μεταβίβαση της ιδιοκτησίας του καταστήματος σε νέο δικαιοδόχο (Argyres and Bercovitz, 2015). Συνοψίζοντας, το franchising αποτελεί μια μορφή επιχειρηματικότητας που συνδυάζει αυτονομία, εξάρτηση, αξιοποίηση ευκαιριών και εφαρμογή καινοτόμων ιδεών. Παρά την έλλειψη ευρείας αναγνώρισης ως μορφή επιχειρηματικότητας, το franchising παρέχει στους δικαιοδόχους την ευκαιρία για ανάπτυξη και επιτυχία στον επιχειρηματικό τομέα.

Πλεονεκτήματα & Μειονεκτήματα

Το franchising ως μορφή χρηματοδότησης και επιχειρηματικής συνεργασίας προσφέρει πολλά πλεονεκτήματα, αλλά έχει και ορισμένα μειονεκτήματα που πρέπει να ληφθούν υπόψη. Ένα από τα βασικά πλεονεκτήματα είναι ότι ο δικαιοδόχος έχει τη δυνατότητα να αξιοποιήσει την επιτυχία και την αναγνωρισιμότητα μιας καλής επωνυμίας και του επιχειρηματικού της συστήματος, μειώνοντας τον κίνδυνο αποτυχίας σε σχέση με μια αποκλειστικά νέα επιχείρηση. Επίσης, μπορεί να μειώσει διάφορα έξοδα όπως για παράδειγμα τις δαπάνες διαφήμισης, έρευνας και ανάπτυξης, οι οποίες γίνονται από τον δικαιοπάρoχο. Δίνεται η δυνατότητα για μια αρκετά γρήγορη ανάπτυξη δημιουργώντας πολλά σημεία πώλησης των προϊόντων του franchisor (Παπαγεωργίου και Χιόνης, 2017). Λαμβάνει υποστήριξη και κατάρτιση από τον δικαιοπάρoχο, καθώς έχει πρόσβαση σε τεχνογνωσία, εκπαίδευση και εμπειρία που έχουν αποκτηθεί από τη λειτουργία μιας ήδη επιτυχημένης επιχείρησης. Πολλές διαδικασίες συνεπώς είναι εξασφαλισμένες. Για παράδειγμα η εύρεση αξιόπιστων προμηθευτών έχει ήδη γίνει και επομένως ο δικαιοδόχος δε χρειάζεται να ξοδέψει χρόνο για την έρευνα τους. Επίσης μέσα από την εμπειρία ο δικαιοπάρoχος παρέχει σχετική ασφάλεια καθώς γνωρίζει πώς να αντιμετωπίζει πιθανούς κινδύνους.

Υπάρχει μεγαλύτερη εξασφάλιση κερδών. Πιο δύσκολα θα γίνει γνωστή μια απλή επιχείρηση στην αγορά από μια άλλη η οποία έχει ήδη εδραιωθεί, αποκτώντας δικό της καταναλωτικό κοινό και έχοντας καταστήσει γνωστά τα προϊόντα της.

Ωστόσο, υπάρχουν και μερικά μειονεκτήματα που πρέπει να ληφθούν υπόψη. Ένα από αυτά είναι ότι ο δικαιοδόχος πρέπει να πληρώσει μια αρχική αμοιβή και να παραχωρήσει ένα ποσοστό των πωλήσεών του στον δικαιοπάροχο. Τα κόστη εκκίνησης είναι κατά βάση αρκετά μεγάλα. Επιπλέον, ο δικαιοδόχος εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τον δικαιοπάροχο για τη συνεχή υποστήριξη και επαγγελματική κατάρτιση. Αυτό μπορεί να περιορίσει την αυτονομία και την ελευθερία λήψης αποφάσεων. Υπάρχει διαφορά νοοτροπίας σε θέματα management και επιχειρηματικών στόχων μεταξύ των δυο μερών (Παπαγεωργίου και Χιόνης, 2017). Με την εφαρμογή συγκεκριμένων μεθόδων δεν δίνονται περιθώρια για δημιουργικότητα και συνεπώς δεν υπάρχουν συχνά ευκαιρίες βελτίωσης των υφιστάμενων προϊόντων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ, ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

Οι παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης, όπως ο τραπεζικός δανεισμός, τα ομολογιακά δάνεια και τα μετοχικά κεφάλαια, έχουν μακρά ιστορία και αποτελούν συνήθεις επιλογές για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Ο τραπεζικός δανεισμός παρέχει τη δυνατότητα άμεσης χρηματοδότησης από τις τράπεζες, αλλά μπορεί να συνοδεύεται από υψηλά επιτόκια και αυστηρούς όρους. Τα ομολογιακά δάνεια επιτρέπουν στις εταιρίες να δανειστούν από το κοινό μέσω της εκδοτικής διαδικασίας, αλλά απαιτούν την επιβολή του χρέους και την καταβολή τόκων. Τα μετοχικά κεφάλαια αποτελούν επένδυση από ενδιαφερόμενους που αποκτούν μετοχές της εταιρίας, αλλά μπορεί να περιορίζουν τον έλεγχο των ιδρυτών της εταιρίας.

Από την άλλη πλευρά, οι σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης, όπως το leasing, το factoring, το forfaiting, το venture capital και το franchising, έχουν αναπτυχθεί ως εναλλακτικές επιλογές για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Το leasing επιτρέπει στις επιχειρήσεις να χρησιμοποιούν εξοπλισμό ή άλλα αγαθά χωρίς να τα αγοράζουν, με την πληρωμή μισθωμάτων. Το factoring προσφέρει τη δυνατότητα άμεσης μεταφοράς οφειλών σε εταιρίες factoring, ενώ το forfaiting αφορά την πώληση των εξαγωγικών οφειλών σε εταιρίες forfaiting. Το venture capital αποτελεί επένδυση από επενδυτικά κεφάλαια σε νεοφυείς εταιρίες με υψηλό δυναμικό ανάπτυξης, ενώ το franchising είναι η παραχώρηση του δικαιώματος εκμετάλλευσης μιας εταιρίας σε άλλους επιχειρηματίες. Οι παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης παρέχουν σταθερές επιλογές χρηματοδότησης, ενώ οι σύγχρονες μορφές προσφέρουν πιο ευέλικτες και καινοτόμες λύσεις.

Στην παρούσα εργασία, όσο αφορά τα ομόλογα, γίνεται μια πολύ μικρή αναφορά στα πράσινα ομόλογα. Καθώς η κλιματική αλλαγή αποτελεί μείζον θέμα και η χρηματοδότηση έργων φιλικών ως προς το περιβάλλον επεκτείνεται σε πολλές χώρες, μελλοντικές έρευνες μπορούν να εστιάσουν στα περιβαλλοντικά αλλά και οικονομικά οφέλη που μπορεί να προσφέρει αυτή η μορφή. Επίσης σχετικά με το leasing, η ανάλυση περιορίζεται στην ανάπτυξη που έχει λάβει τα τελευταία χρόνια σε γενικό επίπεδο. Μελλοντικές έρευνες μπορούν να εστιάσουν στην μελέτη του leasing σε χώρες που εφαρμόζουν περιορισμούς στην ανάπτυξη αυτής της μορφής

όπως ελάχιστη κρατική υποστήριξη. Ακόμα σχετικά με το factoring, δε γίνεται ανάλυση των νομικών εμποδίων που μπορεί να αντιμετωπίζει σε χώρες αστικού δικαίου. Μελλοντικές έρευνες μπορούν να εστιάσουν στις πτυχές των προϊόντων αυτής της μορφής οι οποίες δεν αναγνωρίζονται. Επιπροσθέτως σχετικά με το franchising, αναλύεται η σχέση δικαιοπάροχου-δικαιοδόχου σε περιορισμένο βαθμό. Μελλοντικές έρευνες μπορούν να εστιάσουν στην ύπαρξη σωματίων και των δικαιωμάτων που μπορούν να διασφαλίσουν σχετικά με τους δικαιοδόχους.

Συνολικά, είναι σημαντικό να εξεταστούν τα πλεονεκτήματα και οι περιορισμοί της κάθε μορφής ώστε η επιχείρηση να καταλήξει στη βέλτιστη επιλογή σχετικά με τις ανάγκες της.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΑΡΑΠΟΜΠΕΣ

Abor, J.Y., Agbloyor, E.K. and Kuipo, R. (2014), “Bank finance and export activities of Small and Medium Enterprises”, *Review of Development Finance*, Vol. 4, pp. 97-103.

Abuhommous, A.A., Alsaraireh, A.S. and Alqaralleh, H. (2022), “The impact of working capital management on credit rating”, *Financial Innovation*, Vol. 8, pp. 1-20.

Argyres, N. and Bercovitz, J. (2015), “Franchisee associations as sources of bargaining power? Some evidence”, *Journal of Economics & Management Strategy*, Vol. 24, pp. 811-832.

Baa, R. (2022), “A study on the contribution that a business plan makes to the expansion of a small company”, *International Journal of Professional Business Review*, Vol. 7.

Badriyah, S. M., Hum, M., Mahmudah, S. and Susilowati, I. (2017), “Factoring as a financing alternative of business development for small and medium enterprises”, *International Journal of Mechanical Engineering and Technology (IJMET)*, Vol. 8, pp. 918-931.

Baehr, E. and Loomis, E. (2015), *Get Backed: Craft Your Story, Build the Perfect Pitch Deck, and Launch the Venture of Your Dreams*, Harvard Business Review Press.

Becsky-Nagy, P. and Karászi, E. (2015), “Capital structure and venture capital”, *The Annals of the University of Oradea: Economic Science*, Vol. 24, pp. 783-791.

Bellavitis, C., Filatotchev, I., Kamuriwo, D. S. and Vanacker, T. (2017), “Entrepreneurial finance: new frontiers of research and practice: Editorial for the special issue Embracing entrepreneurial funding innovations”, *Venture Capital*, Vol. 19, pp. 1-16.

Bhagal, T. and Trivedi, A. (2019), “Factoring and Forfaiting”, *International Trade Finance: A Pragmatic Approach*, pp. 147-157.

Bishara, N. D. and Schipani, C. A. (2014), “A Corporate Governance Perspective on the Franchisor-Franchisee Relationship”, *Stanford Journal of Law, Business, and Finance*, Vol. 19, pp. 303-329.

Block, J. H., Colombo, M. G., Cumming, D. J. and Vismara, S. (2018), “New players in entrepreneurial finance and why they are there”, *Small Business Economics*, Vol. 50, pp. 239-250.

Brabenec, T., Poborsky, F. and Saßmannshausen, S. P. (2020), “The Difference Between Preferred & Common Stocks in Europe from the Market Perspective”, *Journal of Competitiveness*, Vol. 12, pp. 64-81.

Brusa, J., Gu, J. and Liu, G. Y. (2014), “The Time Decay of Bond Premium and Discount—An Analysis of the Time Passage Effect on Bond Prices”, *Theoretical Economics Letters*, Vol. 4, pp. 323-330.

Contessi, S., Li, L. and Russ, K. (2013), “Bank vs. Bond Financing Over the Business Cycle”, *Economic Synopses*.

Dewan, S. K. and Zahid, J. R. (2020). “Factoring as an Alternative Mode of International Trade Finance”, *SSRN Electronic Journal*.

Díaz, A. and Tolentino, M. (2020), “Risk Management for Bonds with Embedded Options”, *Mathematics*, Vol. 8.

Dudycz, T. (2022), “Does share capital matter for company performance?”, *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, Vol. 35, pp. 3035–3059.

Fakieh, B., AL-Malaise AL-Ghamdi, A. S. and Ragab, M. (2022), “The Effect of Utilizing Business Model Canvas on the Satisfaction of Operating Electronic Business”, *Complexity*, Vol. 2022.

Félix, E. G. S., Nunes, J. C. and Pires, C. P. (2023), “The impact of concentration among venture capitalists: revisiting the determinants of venture capital”, *Venture Capital*, Vol. 25, pp. 457-486.

Grundy, B. D. and Verwijmeren, P. (2020), “The external financing of investment”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 65.

Gu, J., Wang, J., Yang, Y. and Xu, Z. (2019), “Credit line models for supply chain enterprises with channel background and soft information”, *Sustainability*, Vol. 11.

Jeong, J., Kim, J., Son, H. and Nam, D. I. (2020), “The role of venture capital investment in startups’ sustainable growth and performance: Focusing on absorptive capacity and venture capitalists’ reputation”, *Sustainability*, Vol. 12.

Kang, B. and Jindal, R. P. (2018), “The dual role of communication in franchise relationships: A franchisee perspective”, *Journal of Small Business Management*, Vol. 56, pp. 197-214.

Kaur, S. (2015), “Share Capital”, *International Journal of Business Management Invention*, Vol. 4, pp. 60-66.

Khurram, M. U., Xie, W., Mirza, S.S. and Tong, H. (2023), “Green bonds issuance, innovation performance, and corporate value: Empirical evidence from China” *Heliyon*, Vol. 9.

Κόντος, Γ. (2019), Λογιστική Τραπεζών, Αθήνα.

Koren, A., Vodopyanova, V. and Pustovarov, A. (2019), "Development of a supply chain policy for financing instruments system of foreign economic activity", *International Journal of Supply Chain Management*, Vol. 8, pp. 549-554.

Kouvelis, P. and Xu, F. (2021), "A supply chain theory of factoring and reverse factoring", *Management Science*, Vol. 67, pp. 6071-6088.

Li, T., Fang, H. and Zhang, Y. (2021), "Central bank's supervision on commercial banks' credit business an exploratory post-epidemic-based research", *E3S Web of Conferences*, Vol. 235.

Longinidis, P. and Georgiadis, M. C. (2014), "Integration of sale and leaseback in the optimal design of supply chain networks", *Omega*, Vol. 47, pp. 73-89.

Lukas, E., Mölls, S. and Welling, A. (2016), "Venture capital, staged financing and optimal funding policies under uncertainty", *European Journal of Operational Research*, Vol. 250, pp. 305-313.

Ma, M. S. and Thomas, W. B. (2023), "Economic consequences of operating lease recognition", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 75.

Mallinguh, E. and Zoltan, Z. (2022), "Financial Institution Type and Firm-Related Attributes as Determinants of Loan Amounts", *Journal of Risk and Financial Management*, Vol. 15.

Massa, L. and Tucci, C. L. (2013), "Business model innovation", *The Oxford handbook of innovation management*, Vol. 21, pp. 420-441.

Megananda, D., Endri, E., Oemar, F. and Husna, A. (2021), "Determinants of corporate bond yield: Empirical evidence from Indonesia", *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol. 8, pp. 1135-1142.

Merrill, T. W. (2020), "The economics of leasing", *Journal of Legal Analysis*, Vol. 12, pp. 221-272.

McKeever, M. P. (2011), *How to write a business plan 10th edition*, Nolo.

Milenkovic-Kerkovic, T. and Dencic-Mihajlov, K. (2012), "Factoring in the changing environment: Legal and financial aspects", *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, Vol. 44, pp. 428-435.

Mol-Gómez-Vázquez, A., Hernández-Cánovas, G. and Koëter-Kant, J. (2018), "Legal and Institutional Determinants of Factoring in SMEs: Empirical Analysis across 25 European Countries", *Journal of Small Business Management*, Vol. 56, pp. 312-329.

Mol-Gómez-Vázquez, A., Hernández-Cánovas, G. and Koëter-Kant, J. (2019), "The Use of Leasing in Financially Constrained Firms: An Analysis for European SMEs", *Finance a Uver/Czech Journal of Economics and Finance*, Vol. 69, pp. 538-557.

Morales Díaz, J. and Zamora Ramírez, C. (2018), “IFRS 16 (leases) implementation: Impact of entities’ decisions on financial statements”, *Aestimatio: The IEB International Journal of Finance*, Vol. 17, pp. 60-97.

Nechaev, A. S., Zakharov, S. V., Barykina, Y. N., Vel'm, M. V. and Kuznetsova, O. N. (2022), “Forming methodologies to improving the efficiency of innovative companies based on leasing tools”, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, Vol. 12, pp. 536-553.

Νεγκάκης, Ι. Χ. (2016), *Λογιστική Εταιριών*, Θεσσαλονίκη.

Νούλας, Γ. Α. (2020), *Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου*, Θεσσαλονίκη.

Omodero, C. O. and Alege, P.O. (2021), “The Innovation of Government Bonds in the Growth of an Emergent Capital Market”, *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, Vol. 7.

Παπαγεωργίου, Π. Π. και Χιόνης, Π.Δ. (2017), *Διεθνής Επιχειρηματική Δραστηριότητα και Οργανισμοί*, Αθήνα.

Pinto, J. M. and Pacheco, L. K. (2014), “THE ECONOMICS OF STRUCTURED LEASING”, *Journal of Self-Governance & Management Economics*, Vol. 2, pp. 94-116.

Ρεπούσης, Σ. (2017), *Αναδιάρθρωση Δανείων και Επιχειρήσεων*, Αθήνα-Θεσσαλονίκη.

Rosado-Serrano, A. and Paul, J. (2018), “A new conceptual model for international franchising”, *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 75, pp. 179-188.

Rossi, M., Festa, G., Papa, A., Kolte, A. and Piccolo, R. (2020), “Knowledge management behaviors in venture capital crossroads: a comparison between IVC and CVC ambidexterity”, *Journal of Knowledge Management*, Vol. 24, pp. 2431-2454.

Singh, P. and Maiti, D. (2019), “Sources of finance, innovation and exportability in Asia: Cross-country evidences”, *Journal of Asian Economic Integration*, Vol. 1, pp. 73-96.

Sondakh, P. (2022), “Definition of Bonds”, *SSRN Electronic Journal*.

Spasić, I., Bejatović, M. and Dukić-Mijatović, M. (2012), “Factoring-Instrument of financing in business practice—Some important legal aspects”, *Economic research-Ekonomska istraživanja*, Vol. 25, pp. 157-173.

Varotto, L. F. and Silva, L. A. (2017), “Evolution in franchising: Trends and new perspectives”, *Revista Eletrônica de Negócios Internacionais: Internext*, Vol. 12, pp. 31-42.

Velentzas, J., Kartalis, N. and Broni, G. (2013), “The Factoring And Forfaiting Contract As Contemporary Types Of Finance. Especially the Greek regulations”, *Procedia Economics and Finance*, Vol. 5, pp. 757-762.

Vo, X. V. (2018), “Bank lending behavior in emerging markets”, *Finance Research Letters*, Vol. 27, pp. 129-134.

Zhang, L. (2016), “A Summary of Literature: Convertible Bond Issue Announcement Effect”, *American Journal of Industrial and Business Management*, Vol. 6, pp. 83-88.