



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

Σύγχρονες και Αποκεντρωμένες Μορφές Χρηματοδότησης

Του

Πλάτωνα Παρασκευά

Φεβρουάριος 2023

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη
Λογιστική και Χρηματοοικονομική

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία ασχολείται με τις σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης και τις νέες μορφές αποκεντρωμένης χρηματοδότησης (Decentralized Finance). Αρχικά, στην εργασία γίνεται αναφορά στις τρεις σύγχρονες και γνωστές μορφές χρηματοδότησης δηλαδή της χρηματοδοτικής μίσθωσης, της πρακτορείας απαιτήσεων και της τιτλοποίησης απαιτήσεων. Εξετάζονται τα χαρακτηριστικά τους με τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που αυτές συνεπάγονται ο τρόπος λειτουργίας της κάθε μίας, και ο λογιστικός τους χειρισμός. Στη συνέχεια γίνεται παρουσίαση της αποκεντρωμένης χρηματοδότησης, παρουσιάζονται τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της, ο τρόπος λειτουργίας της με βάση την τεχνολογία blockchain αναλύονται τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της και τέλος συγκρίνεται με τις υπόλοιπες μορφές οι οποίες εξετάζονται.

ABSTRACT

This paper deals with modern forms of finance and the new forms of decentralized finance. Initially, the paper refers to the three modern and well-known forms of finance namely, leasing, receivables agency and receivables securitization. Their characteristics are examined with the advantages and disadvantages that they entail, the mode of operation of each, and their accounting treatment. Next, decentralized financing is presented, its specific characteristics are presented, the way it operates based on blockchain technology is analyzed, its advantages and disadvantages are analyzed, and finally it is compared with the other forms which are examined.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Πίνακας περιεχομένων

Περιεχόμενα

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	2
ABSTRACT	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	6
1.1 Εισαγωγικά.....	6
1.2 Σκοπός και Ερευνητικά Ερωτήματα.....	6
1.3 Δομή της Διπλωματικής εργασίας.....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Επισκόπηση Βιβλιογραφίας	8
2.1 Εισαγωγή	8
2.2 Leasing-Χρηματοδοτική Μίσθωση	8
2.3 Factoring-Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων	9
2.4 Τιτλοποίηση Απαιτήσεων.....	12
2.5 Αποκεντρωμένη Χρηματοδότηση	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	16
Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης.....	16
3.1 Ορισμός και έννοια του leasing.....	16
3.2 Διαδικασία Leasing	16
3.3 Είδη Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.....	17
3.4 Τα πλεονεκτήματα του Leasing.....	21
3.5 Μειονεκτήματα Μισθωτή.....	23
3.6 Αξιολόγηση της Μίσθωσης.....	24
3.7 Λογιστικός Χειρισμός Μισθωτή	25
3.8 Λογιστικός Χειρισμός Εκμισθωτή	28
3.9 Ορισμός Factoring	29
3.10 Λειτουργία Factoring.....	30
3.11 Υπηρεσίες του Factoring	31
3.12 Ειδή Factoring	33
3.13 Πλεονεκτήματα Factoring	37
3.14 Μειονεκτήματα Factoring	38
3.15 Κόστος Factoring.....	39
3.16 Ορισμός Τιτλοποίησης	40
3.17 Λειτουργία και Στάδια Τιτλοποίησης.....	41

3.18 Εταιρεία Ειδικού Σκοπού	43
3.19 Τύποι Περιουσιακών Στοιχείων Που Μπορούν Να Τιτλοποιηθούν	45
3.20 Λόγοι Τιτλοποίησης	46
3.21 Πλεονεκτήματα Για Τα Υπόλοιπα Εμπλεκόμενα Μέρη	48
3.22 Μειονεκτήματα Τιτλοποίησης.....	49
3.23 Λογιστικός Χειρισμός Χρηματοοικονομικών Μέσων	49
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. Αποκεντρωμένη Χρηματοδότηση(Decentralized Finance- DeFi).....	57
4.1 Ορισμός Αποκεντρωμένης Χρηματοδότησης	57
4.2 Τεχνολογία Κατανεμημένου Καθολικού.....	57
4.3 Τεχνολογία Blockchain	58
4.4 DApps.....	59
4.5Ethereum.....	59
4.6 Ιδιότητες Αποκεντρωμένης Χρηματοδότησης	59
4.7 Smart Contract	60
4.8 Ιδιότητες Smart Contract	61
4.9 Διαδικασία Smart Contract Μεταξύ Προμηθευτή και Αγοραστή	62
4.10 Πλεονεκτήματα Smart Contract	63
4.11 Λόγοι Υπαρξης DeFi.....	64
4.12 Υπηρεσίες.....	65
4.13 Total Value Locked (TVL).....	68
4.14 Lending Protocol Model.....	69
4.15 Πλατφόρμες Δανεισμού.....	71
4.16 Πλεονεκτήματα Αποκεντρωμένης Χρηματοδότησης.....	71
4.17 Αδυναμίες αποκεντρωμένου Συστήματος	72
4.18 Σύγκριση Μορφών Χρηματοδότησης	74
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	77
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	79
Ελληνική Βιβλιογραφία.....	79
Ξένη Βιβλιογραφία	79

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Εισαγωγικά

Για τις επιχειρήσεις, η πρόσβαση σε κεφάλαια είναι απαραίτητη σε όλα τα στάδια ανάπτυξης, συμπεριλαμβανομένης της ίδρυσης και της επέκτασης. Αν και ένα μικρό ποσοστό των επιχειρήσεων αυτοχρηματοδοτείται, όλο και περισσότερο στις μέρες μας οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν χρηματοδότηση από τρίτους.

Λόγω των ραγδαίων αλλαγών στην οικονομική και κοινωνική κατάσταση σε όλο τον κόσμο κατά τις τελευταίες δεκαετίες, καθώς και της ανάγκης των ατόμων και των επιχειρήσεων να προσαρμόζονται στο διαρκώς μεταβαλλόμενο και νέο επιχειρηματικό περιβάλλον η ανάγκη απόκτησης οικονομικών πόρων έχει αυξηθεί.

Η εξεύρεση των απαραίτητων χρηματικών πόρων μέσω της καταλληλότερης μεθόδου χρηματοδότησης η οποία βασίζεται στη μορφή, το είδος και τη είδος λειτουργίας της επιχείρησης- αποτελεί μια από τις πιο κρίσιμες προϋποθέσεις για τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας κάθε οργανισμού. Οι επιχειρήσεις αποκτούν τη ρευστότητα που χρειάζονται είτε για να επενδύσουν είτε για να επενδύσουν μέσω της απαραίτητης χρηματοδότησης. Υπάρχουν αρκετές σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης όπου η καθεμία παρουσιάζει τα δικά της χαρακτηριστικά, πλεονεκτήματα αλλά και μειονεκτήματα

Παράλληλα η ολοένα αυξανόμενη τεχνολογία τη σημερινή εποχή έχει φέρει στο φώς νέες μορφές χρηματοδότησης οι οποίες βασίζονται σε αποκεντρωμένα συστήματα και τα οποία υπόσχονται να διαφοροποιήσουν το υπάρχον χρηματοπιστωτικό σύστημα.

1.2 Σκοπός και Ερευνητικά Ερωτήματα

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η εξέταση των σύγχρονων μορφών χρηματοδότησης όπως το leasing, η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (Factoring) και της τιτλοποίησης απαιτήσεων. Επίσης εξετάζονται οι μορφές αποκεντρωμένης χρηματοδότησης και διαμορφώνονται τα παρακάτω ερευνητικά ερωτήματα:

1.1.1 Ποιες είναι οι νέες μορφές χρηματοδότησης,

1.1.2 Ποια είναι τα χαρακτηριστικά τους,

1.1.3 Ποιες είναι οι διαφορές με άλλες μορφές χρηματοδότησης.

1.3 Δομή της Διπλωματικής εργασίας

Η παρούσα εργασία αποτελείται από πέντε κεφάλαια:

Στο πρώτο κεφάλαιο, γίνεται εισαγωγή στο θέμα της διπλωματικής εργασίας και παρουσιάζεται ο σκοπός και η δομή της εργασίας.

Στο δεύτερο κεφάλαιο πραγματοποιείται η βιβλιογραφική επισκόπηση όπου γίνεται αναφορά στις έρευνες που έχουν πραγματοποιηθεί από διάφορους συγγραφείς σχετικά με το θέμα της εργασίας.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναπτύσσεται το κυρίως θέμα της εργασίας. Γίνεται αναλυτική παρουσίαση των σύγχρονων μορφών χρηματοδότησης και πιο συγκεκριμένα του leasing, της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων και της τιτλοποίησης απαιτήσεων.

Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται παρουσίαση των νέων μορφών χρηματοδότησης που έχουν αναπτυχθεί με τη βοήθεια της τεχνολογίας κατανεμημένου καθολικού, οι λεγόμενες αποκεντρωμένες μορφές χρηματοδότησης. Επίσης γίνεται μια σύγκριση των σύγχρονων μορφών χρηματοδότησης που αναλύσαμε με τις αποκεντρωμένες μορφές χρηματοδότησης έτσι ώστε να δούμε τις διαφορές ως προς τη λειτουργία και τα χαρακτηριστικά τους..

Στο Πέμπτο κεφάλαιο, αναφέρονται τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την μελέτη της παρούσας εργασίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Επισκόπηση Βιβλιογραφίας

2.1 Εισαγωγή

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο γίνεται μια παρουσίαση των ερευνών που έχουν γίνει από διάφορους συγγραφείς οι οποίες αφορούν τις σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης καθώς και της αποκεντρωμένης χρηματοδότησης(DeFi) το οποίο αποτελεί μια νέα μορφή και δίνει πρόσβαση σε χρηματοοικονομικά μέσα.

2.2 Leasing-Χρηματοδοτική Μίσθωση

Σύμφωνα με τις Bolea και Cosma (2015) η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μια εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης η οποία εξυπηρετεί μια μεγάλη ποικιλία επιχειρηματικών αναγκών παρέχοντας ταυτόχρονα ευελιξία. Υπάρχουν αρκετά οφέλη σε σχέση με τους παραδοσιακούς τρόπους χρηματοδότησης και το 90% και άνω των εταιρειών που την επιλέγουν τη χαρακτηρίζουν έξυπνη χρηματοδότηση. Η χρηματοδοτική μίσθωση διαφέρει σε σχέση με τον παραδοσιακό δανεισμό καθώς παρέχει μεγαλύτερη ευελιξία, χαμηλές δόσεις λιγότερες ευθύνες και ευκολότερη πρόσβαση σε δανεισμό. Στο άρθρο τους παραθέτονται τα είδη της χρηματοδοτικής μίσθωσης, στοιχεία παγκόσμιας κλίμακας που αφορούν την ανάπτυξη της καθώς και τα στοιχεία των συμβάσεων μίσθωσης.

Ο Slotty (2009) στο άρθρο του μελετά τη σημασία που έχει η χρηματοδοτική μίσθωση για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Διαπιστώνει ότι επιχειρήσεις οι οποίες είναι στο στάδιο ανάπτυξης και που αντιμετωπίζουν υψηλά κόστη δανεισμού αλλά και υπάρχουσες επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν γενικότερα δυσκολίες δανεισμού, χρησιμοποιούν τις μισθώσεις σε μεγάλο βαθμό είτε πρόκειται για λειτουργικές είτε χρηματοδοτικές. Επιπλέον διαπιστώνει ότι επιχειρήσεις οι οποίες αντιμετωπίζουν προβλήματα ασύμμετρης πληροφόρησης, έχουν ανάγκη τη χρηματοδοτική μίσθωση. Τέλος η μελέτη του συμφωνεί με μελέτες που καταλήγουν ότι οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν τις μισθώσεις έχουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης

Σε έρευνα που πραγματοποίησαν οι Wong και Joshi(2015) σε 23 μεσαίες και 30 μικρές επιχειρήσεις για να παρατηρήσουν τη σχέση μεταξύ της χρηματοδότησης τους μέσω χρηματοδοτικής μίσθωσης και απόδοσης, διαπίστωσαν ότι η χρηματοδότηση μέσω χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει θετική επίδραση στις οικονομικές τους αποδόσεις. Παρατηρούν ότι αριθμοδείκτες που σχετίζονται με την απόδοση ιδίων κεφαλαίων και

ενεργητικού σχετίζονται θετικά με αυτού του τύπου τη χρηματοδότηση.

Σύμφωνα με τους Kraemer-Eis και Lang (2012) οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν τη ραχοκοκαλιά της οικονομίας για μια χώρα. Ωστόσο για την επιβίωση τους είναι απαραίτητη η πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση στην οποία υπάρχουν αρκετές δυσκολίες πρόσβασης σε τακτική βάση και όχι μόνο σε ορισμένες περιπτώσεις. Το leasing είναι μια εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης επιχειρήσεων που μπορεί να αποτελέσει σημαντικό εργαλείο για πιο εύκολη πρόσβαση σε χρηματοδότηση. Στο άρθρο τους αναλύουν τη λειτουργία της χρηματοδοτικής μίσθωσης και αναδεικνύουν τη μίσθωση ως σημαντικό εργαλείο για την εξεύρεση κεφαλαίων των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Τέλος μέσω μελετών περίπτωσης προτείνουν τρόπους υποστήριξης της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Σε επίπεδο Ε.Ε η στατιστική έρευνα που πραγματοποίησε η Leaseurope (2021) έδειξε ότι ο συνολικός όγκος νέων χρηματοδοτικών μισθώσεων για το 2021 αυξήθηκε κατά 15,8% σε σχέση με το 2020 και έφτασε στα 388,7 δισεκατομμύρια ευρώ. Το μεγαλύτερο ποσοστό αύξησης σημείωσαν οι κατηγορίες του βιομηχανικού εξοπλισμού και των μηχανημάτων με ποσοστά αυξημένα κατά 25% σε σχέση με το 2020

Η παγκόσμια ύφεση η οποία επηρεάζει τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις θα πρέπει να δώσει το έναυσμα για την αναζήτηση πηγών χρηματοδότησης με σαφή πλεονεκτήματα κάτι το οποίο προσφέρει η χρηματοδοτική μίσθωση. Στην έρευνα που πραγματοποίησαν οι Vázquez et al. (2020) σε 4255 Ευρωπαϊκές ΜΜΕ σε ανεπτυγμένες και αναπτυσσόμενες χώρες διαπίστωσαν ότι υπάρχουν διαφορές στη χρήση της χρηματοδοτικής μίσθωσης που αφορούν κυρίως το επίπεδο ανάπτυξης της κάθε χώρας καθώς επίσης είναι πιο πιθανό οι ΜΜΕ που δυσκολεύονται οικονομικά να χρησιμοποιήσουν αυτή τη μορφή χρηματοδότησης. Η πιθανότητα χρήσης χρηματοδοτικής μίσθωσης σε επιχειρήσεις με κακή οικονομική κατάσταση σε χώρα με μικρά επίπεδα ανάπτυξης αυξάνεται.

2.3 Factoring-Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων

Ο βασικός χρηματοοικονομικός σκοπός μιας επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της. Η διαχείριση του λειτουργικού κύκλου μιας επιχείρησης παίζει πολύ σημαντικό ρόλο στην επίτευξη αυτού του στόχου. Λειτουργικός κύκλος είναι το άθροισμα των ημερών που απαιτούνται από τη στιγμή που αγοράζει επί πιστώσει

εμπορεύματα μια οντότητα μέχρι και τη πώληση τους επί πιστώσει στον τελικό πελάτη. Η χρήση του factoring βοηθάει στην εξομάλυνση του λειτουργικού κινδύνου που υπάρχει λόγω του λειτουργικού κύκλου . Ο Michalski (2008) στο άρθρο του παρουσιάζει τις συνέπειες που δημιουργούνται από τη χρήση του factoring.

Επισυνάπτει τα πλεονεκτήματα που δημιουργούνται από την εφαρμογή του όπως είναι η μείωση του κόστους είσπραξης των απαιτήσεων και η μείωση της επένδυσης κεφαλαίων καθώς και ορισμένες αρνητικές συνθήκες και μειονεκτήματα που δημιουργεί η χρήση του όπως η αποδυνάμωση των σχέσεων με τους πελάτες.

Σύμφωνα με την Vasilescu (2010) είναι πλέον ζωτικής σημασίας, ιδίως για την χρηματοδοτικές ανάγκες των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων και των νεοσύστατων επιχειρήσεων. Μέσω του factoring οι επιχειρήσεις αυξάνουν τις ταμειακές τους ροές χωρίς την ανάλογη αύξηση του χρέους κάτι που τους δίνει τη δυνατότητα μελλοντικά να βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητά τους. Για τις start up επιχειρήσεις επίσης είναι ένας εύκολος τρόπος χρηματοδότησης καθώς η αξιολόγηση γίνεται με βάση το επιχειρηματικό σχέδιο που παρουσιάζουν και όχι με βάση τα οικονομικά τους στοιχεία. Η διαρκής ανάπτυξη του factoring δίνει τη δυνατότητα σε κάθε είδους επιχείρηση να επωφεληθεί από τις υπηρεσίες που προσφέρει το factoring όπως είσπραξη οφειλών, συμβουλευτικές και νομικές υπηρεσίες. Τέλος στο άρθρο παρουσιάζονται πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της μεθόδου καθώς και μέσω μιας ανάλυσης της αγοράς του factoring στην Ρουμανία διαπιστώνει ότι παρά το υψηλό δυναμικό του οι εταιρείες που προσφέρουν τέτοιου είδους υπηρεσίες δεν είναι μεγάλες στον αριθμό.

Η διαχείριση των εισπρακτέων λογαριασμών μιας επιχείρησης αποτελεί πολύ σημαντικό κομμάτι για τη λειτουργία της.

Σύμφωνα με τον Borgia (2001) το factoring έχει αναδειχθεί ως η σημαντικότερη πηγή κεφαλαίου για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις καθώς μια σειρά παραγόντων που έχουν να κάνουν με τα χαμηλά ποιοτικά επίπεδα διακυβέρνησης τις προκαλούν προβλήματα κατά τον τραπεζικό δανεισμό. Τέτοια προβλήματα είναι η αδύναμη νομοθεσία καθώς και η αδιαφάνεια. Στο παρακάτω άρθρο πραγματοποιούν τη μελέτη του factoring και τη συσχέτιση του με τα επίπεδα διακυβέρνησης των χωρών. Εξετάζοντας ένα δείγμα 59 χωρών καταλήγουν στο συμπέρασμα οι χώρες με αδύναμη διακυβέρνηση έχουν υψηλότερα επίπεδα factoring, ενώ η ανάπτυξη του factoring σε μια χώρα συνδέεται θετικά με τη βελτίωση της διακυβέρνησης και τη μείωση της συχνότητας διαφθοράς

Στην έρευνα που πραγματοποίησε ο Soufani (2001) η οποία βασίστηκε σε επιχειρήσεις στο ηνωμένο βασίλειο διαπίστωσε ότι η απόφαση παροχής χρηματοδότησης στις επιχειρήσεις από τις εταιρείες factoring επηρεάζεται από αρκετούς παράγοντες όπως το μέγεθος της επιχείρησης που θα χρηματοδοτήσει ο κύκλος εργασιών της, τα είδη των προϊόντων που πουλάει η τις υπηρεσίες ο κλάδος της και άλλα πολλά

Σύμφωνα με τους Summers and Wilson (2003) οι μικρές επιχειρήσεις είναι πιο πιθανό να αντιμετωπίζουν προβλήματα χρηματοδότησης ειδικά όταν πρόκειται για τραπεζική χρηματοδότηση κάτι που τις περιορίζει σε μεγάλο βαθμό. Χρησιμοποιώντας ένα δείγμα από 655 μεταποιητικές επιχειρήσεις οι οποίες χρησιμοποιούν το factoring και εξετάζοντας τα δεδομένα από αυτές διαπιστώνει στα αποτελέσματα ότι οι μικρές επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται σε οικονομική πίεση και περιορισμό χρησιμοποιούν το factoring. Τέλος διαπιστώνει ότι η απόφαση της επιλογής αυτού του τρόπου πιστωτικής πολιτικής και διαχείρισης βασίζεται περισσότερο ως προς τη ζήτηση χρηματοδότησης παρά με την επιλογή ως προς την οργανωτική δομή.

Το Factoring είναι ένας μηχανισμός διαχείρισης, χρηματοδότησης και είσπραξης απαιτήσεων από έναν οργανισμό που εξειδικεύεται σε αυτό για λογαριασμό των επιχειρήσεων όπου γίνεται πώληση των απαιτήσεων της σε αυτό τον οργανισμό με σκοπό τη λήψη μετρητών και την αύξηση της ρευστότητας της. Στο άρθρο του ο Ghosh (2019) παραθέτει τα βασικά στοιχεία του factoring, τον τρόπο λειτουργίας του ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης και την προεξόφληση λογαριασμών, τα βασικά του οφέλη τα οποία είναι ποσοτικά και ποιοτικά, τα κόστη που αυτή η υπηρεσία συνεπάγεται καθώς και την επίδραση που έχει στον ισολογισμό και στους χρηματοοικονομικούς δείκτες όπου όπως φαίνεται από το παράδειγμα που αναλύει υπάρχει βελτίωση της εικόνας του αλλά και των χρηματοοικονομικών δεικτών.

Οι Ermakova and Kustysheva (2020) στο άρθρο τους εξετάζουν μια μεγάλη εταιρεία η οποία βρίσκεται στον κλάδο των πετρελαϊκών εταιρειών όπου προτείνουν τρόπους αύξησης της οικονομικής της αποδοτικότητας. Ένας από τους τρόπους τους οποίους προτείνουν είναι το factoring. Μέσα από την ανάλυση του καθώς και με τη βοήθεια της μεθόδου S.W.O.T analysis καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η εταιρεία μπορεί να εξοικονομήσει χρήματα καθώς και να λάβει ρευστότητα χρησιμοποιώντας τις υπηρεσίες του

2.4 Τιτλοποίηση Απαιτήσεων

Σύμφωνα με τον Giddy (2000), το βασικό κομμάτι για την τιτλοποίηση περιουσιακών στοιχείων είναι ο διαχωρισμός των καλών περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας η ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος με σκοπό την χρήση τους ως εγγύηση για την έκδοση τίτλων σε υποψήφιους επενδυτές. Αναφέρεται στη διαδικασία και λειτουργία της τιτλοποίησης καθώς επίσης παραθέτει και τα πλεονεκτήματα που σχετίζονται με την διαδικασία της τιτλοποίησης όπως η αφαίρεση των ζημιολόγων περιουσιακών στοιχείων από τον ισολογισμό, τη δυνατότητα επίτευξης χαμηλότερου κόστους χρηματοδότησης, τη διατήρηση του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, τη καλύτερη διαχείριση του ενεργητικού και πολλά άλλα.

Μίας σειρά παραγόντων όπως η απομόχλευση του τραπεζικού συστήματος έχουν περιορίσει κατά πολύ τη πρόσβαση των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων στη πρόσβαση σε χρηματοδότηση μέσω τραπεζικού δανεισμού, όπου βασίζονται οι περισσότερες επιχειρήσεις. Στην εργασία τους οι Kaya και Masetti (2018) αναλύουν η σημασία που έχει η τιτλοποίηση στην χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Σύμφωνα με την έρευνα που πραγματοποίησαν οι έδειξαν ότι η έκδοση τιτλοποιήσεων μειώνει τη πιθανότητα οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις να βρεθούν μπροστά σε άμεσες η έμμεσες μορφές πιστωτικών περιορισμών. Επίσης δείχνουν ότι χρησιμοποιώντας την τιτλοποίηση οι επιχειρήσεις που δεν αντιμετωπίζουν περιορισμούς μειώνεται το κόστος της τραπεζικής χρηματοδότησης. Πέραν του μεγέθους της τιτλοποίησης σημαντικό ρόλο διαδραματίζει ο τύπος και η ποιότητα της και τέλος καταλήγουν ότι η τιτλοποίηση μπορεί να μετατραπεί σε ένα σημαντικό εργαλείο για τη βελτίωση της χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με τον Buchannan(2017) η τιτλοποίηση αύξησε τη μεταβλητότητα της πιστωτικής αγοράς και ενισχύθηκε από την εξάρτηση από το χρέος. Η τιτλοποίηση είναι μια παγκόσμια αγορά που περιλαμβάνει τεράστια ποσά και η οποία κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης αύξησε την αστάθεια του χρηματοπιστωτικού τομέα. Παρουσιάζει την ιστορική εξέλιξη της τιτλοποίησης, την άνοδο και την πτώση της τις τελευταίες δεκαετίες Τονίζει ότι έχουμε να μάθουμε αρκετά πράγματα από τις λάθος διαδικασίες που πραγματοποιήθηκαν στη τιτλοποίηση καθώς επίσης επισημαίνει τα προβλήματα που σχετίζονται με τη διαχείριση του κινδύνου και τη δεοντολογία σε μια τέτοια διαδικασία. Επίσης αναφέρει ότι μια βιώσιμη διαδικασία τιτλοποίησης έχει να κάνει με τη καταλληλότητα των περιουσιακών στοιχείων.

Σύμφωνα με τους Kraemer-Eis και Pasari (2015) οι τράπεζες διατηρούν στα χαρτοφυλάκια τους μεγάλα αποθέματα σχετικά μη ρευστοποιήσιμων δανείων προς τις ΜΜΕ όλων των ειδών. οι τράπεζες μπορούν να μετατρέψουν αυτά τα δάνεια σε ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία και να τα τιτλοποιήσουν έτσι ώστε να αυξηθούν οι δανειοδοτήσεις προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις οι οποίες δυσκολεύονται να βρουν κεφάλαια.

Στην εργασία του ο Jobst (2006) παραθέτει τα πιθανά οφέλη αλλά και τα μειονεκτήματα που συνδέονται με την τιτλοποίηση περιουσιακών στοιχείων αλλά και πως μπορεί αυτή η διαδικασία να ελευθερώσει τους περιορισμούς που αντιμετωπίζουν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις ως προς την χρηματοδότηση τους. Παραθέτει επίσης τις αρχές που υπάρχουν για να υπάρξει ένα υγιές σύστημα τιτλοποίησης Μέσα από μια εμπειρική έρευνα την οποία πραγματοποιούν διαπιστώνουν ότι η τιτλοποίηση περιουσιακών στοιχείων οδηγεί σε πρόσβαση σε χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες με μειωμένο κόστος, προσφέρει οικονομικά οφέλη και βοηθάει στην άμβλυνση των ανισοτήτων στη διαθεσιμότητα και το κόστος των πιστώσεων σε πρωτογενείς αγορές δανεισμού.

Ο Song (2009) στην έρευνα που διενέργησε παρατήρησε τα εξής: Πριν από την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, η γενική συναίνεση έλεγε ότι η τιτλοποίηση βελτιώνει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα μέσω της διασποράς του κινδύνου. Στη συνέχεια, μετά την έναρξη της κρίσης, ανακάλυψε ότι η τιτλοποίηση επικρίθηκε διότι επέτρεπε τη μεταφορά των ελαττωματικών δανείων σε ανυποψίαστους επενδυτές. Καταλήγει ότι η τιτλοποίηση επιτρέπει την πιστωτική επέκταση μέσω της υψηλότερης μόχλευσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο σύνολο του. Τέλος προσθέτει ότι υπάρχει περίπτωση η τιτλοποίηση να διαταράξει τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε περίπτωση που η ανάγκη επέκτασης των περιουσιακών στοιχείων οδηγήσει σε μείωση των ποσοστών δανεισμού.

2.5 Αποκεντρωμένη Χρηματοδότηση

Η έννοια της αποκεντρωμένης χρηματοδότησης η οποία έχει βασιστεί πάνω στο Blockchain Ethereum είναι μια νέα χρηματοοικονομική υποδομή της οποίας κύριο χαρακτηριστικό είναι η απουσία του ενδιάμεσου στις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές. Επίσης η αποκεντρωμένη χρηματοδότηση χαρακτηρίζεται από μία πιο ανοικτή διαλειτουργικότητα και μεγαλύτερη διαφάνεια στις συναλλαγές. Στο άρθρο του ο Schär (2021) τονίζει την αποτελεσματικότητα ενός τέτοιου συστήματος όπου μέσω των

έξυπνων συμβολαίων μειώνονται οι απαιτήσεις των συναλλαγών που τροφοδοτεί ένα παραδοσιακό σύστημα χρηματοδότησης και που χαρακτηρίζεται από αργούς ρυθμούς και κοστοβόρες διαδικασίες. Τέλος τονίζει τους πιθανούς κινδύνους που υπάρχουν σε μια τέτοια εξειδικευμένη αγορά.

Οι Abdulhakeem και Hu (2021) αναφέρουν ότι σύμφωνα με την έκθεση του ομίλου της παγκόσμιας τράπεζας 1.7 δισεκατομμύριο άνθρωποι δεν έχουν πρόσβαση στις υπηρεσίες του τραπεζικού συστήματος. Παρά τη τεράστια εξέλιξη του διαδικτύου το παραδοσιακό χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν κατάφερε να προσαρμοστεί στην τεχνολογική εξέλιξη. Με την ανάπτυξη της αλυσίδας blockchain ξεκίνησε η ιδέα της αποκέντρωσης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η δημιουργία του Bitcoin από τον Satoshi και στη συνέχεια η ανάπτυξη του Ethereum το οποίο είναι η βάση για το αποκεντρωμένο σύστημα μέσω των εφαρμογών δίνουν τη δυνατότητα για ένα βελτιωμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα και τα λεγόμενα μη τραπεζικά άτομα θα έχουν δυνατότητα πρόσβασης σε αυτό

Η ραγδαία ανάπτυξη της τεχνολογίας blockchain έφερε στο φως τη δημιουργία αποκεντρωμένων εφαρμογών (Dapp) οι οποίες βασίζονται πάνω σε αυτή τη τεχνολογία. Σύμφωνα με τους Kaidong, et al. (2019) η αγορά των εφαρμογών αυτών έχει ανέλθει σε πολλά δισεκατομμύρια δολάρια και διαρκώς αυξάνεται. Στην εμπειρική μελέτη που διεξήγαγαν ανέλυσαν 955 αποκεντρωμένες εφαρμογές πάνω στο Ethereum με συνολικές καταγεγραμμένα αρχεία συναλλαγών που φτάνουν πάνω από 29 εκατομμύρια. Αναλύουν τον τρόπο που λειτουργούν μέσω των έξυπνων συμβάσεων και καταγράφουν ορισμένα εμπόδια που αφορούν στη λειτουργία τους και πρέπει να αντιμετωπιστούν. Εξάγουν συμπεράσματα πολύτιμα για τους τελικούς χρήστες που θα τις χρησιμοποιήσουν και τους υποψήφιους προγραμματιστές τέτοιων εφαρμογών. Τέλος καταγράφει ορισμένους προβληματισμούς που εάν αντιμετωπιστούν μπορούν να βελτιώσουν την απόδοση των εφαρμογών

Η αποκεντρωμένη χρηματοδότηση αναπτύσσεται διαρκώς και μέσα σε δύο χρόνια έχει αναπτύξει ένα χαρτοφυλάκιο αξίας δισεκατομμυρίων δολαρίων. Οι Wernet et. Al, (2021) προσπαθεί να εξηγήσει τα βασικά σημεία της αποκεντρωμένης χρηματοδότησης σχετικά με τα στοιχεία που το συνθέτουν, τα πρωτόκολλα λειτουργίας ανάλογα με τον τύπο της λειτουργίας που παρέχουν και την ασφάλεια τους. Τέλος διακρίνει την τεχνική ασφάλεια με την οικονομική ασφάλεια και παραθέτει διαφόρων τύπων κινδύνους.

Επίσης σύμφωνα με τους Chen και Bellavitis (2020) η τεχνολογία blockchain μπορεί

να συμβάλει στην άνοδο των αποκεντρωμένων μορφών χρηματοδότησης ,οι οποίες μπορούν να παρέχουν πρόσβαση χρηματοδότησης σε επιχειρήσεις με μεγαλύτερη διαλειτουργικότητα και διαφάνεια με τελικό στόχο την ευκολότερη πρόσβαση σε χρηματοδότηση και την ενθάρρυνση της καινοτομίας

Ένα από τα προβλήματα του παραδοσιακού τραπεζικού συστήματος είναι η μη κατανόηση πολλές φορές από τους χρήστες των υποκείμενων όρων μιας χρηματοοικονομικής συμφωνίας. Το DeFi ισχυρίζεται ότι μπορεί να καταρρίψει αυτή την ασάφεια και να παρέχει ένα διαφανές και ελεγχόμενο σύστημα που βασίζεται στην αλυσίδα blockchain. Οι Qin et.al (2021) στο άρθρο τους αναλύουν τις διαφορές ανάμεσα σε ένα παραδοσιακό σύστημα χρηματοδότησης και σε ένα αποκεντρωμένο σύστημα. Στην έρευνα που διενεργούν παρατηρούν ότι ορισμένα περιουσιακά στοιχεία που προσφέρει το DeFi όπως τα Stablecoins δεν είναι απαραίτητα αποκεντρωμένα περιουσιακά στοιχεία και σχετίζονται με το παραδοσιακό σύστημα χρηματοδότησης και αυτό θέτει σε κίνδυνο ορισμένα πρωτόκολλα που χρειάζονται για να λειτουργεί αποτελεσματικά το σύστημα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.

Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης

3.1 Ορισμός και έννοια του leasing

Στη σύγχρονη εποχή πάρα πολλές επιχειρήσεις διαθέτουν στην ιδιοκτησία τους πάγια στοιχεία τα οποία εμφανίζουν στην κατάσταση οικονομικής θέσης. Σημασία όμως αποκλειστικά δεν έχει μόνο η ιδιοκτησία αλλά γενικότερα η χρήση του πάγιου εξοπλισμού και των στοιχείων (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018). Μια εναλλακτική και σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης είναι το leasing το οποίο ξεκίνησε από τις Η.Π.Α τη δεκαετία του 1950 και εξαπλώθηκε και στον υπόλοιπο κόσμο. Είναι ένας εναλλακτικός τρόπος για μια επιχείρηση να αποκτήσει δικαιώματα χρήσης πάγιων στοιχείων όπως κτιρίων και εξοπλισμού απαραίτητου για την παραγωγική λειτουργία όπου σε αντίθετη περίπτωση θα έπρεπε να αγοραστεί επιβαρύνοντας τα διαθέσιμα κεφάλαια της εκάστοτε επιχείρησης, ή πολύ απλά δεν είναι οικονομικά συμφέρουσα επιλογή η αγορά αυτών των στοιχείων και προτιμούν τη μίσθωση.

Η μίσθωση αποτελεί μια σχετικά σύγχρονη πηγή μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης πάγιων περιουσιακών στοιχείων για μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις. Η μίσθωση είναι μία νομική σύμβαση μεταξύ δύο μερών που αποτελείται από έναν εκμισθωτή (lessor) ο οποίος είναι ιδιοκτήτης ενός περιουσιακού στοιχείου και από έναν μισθωτή (lessee) στον οποίο παραχωρείται το δικαίωμα χρήσης του περιουσιακού στοιχείου για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα στο οποίο έχουν προσυμφωνηθεί οι καταθέσεις των μισθωμάτων ανά τακτά χρονικά διαστήματα (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018). Οι μισθώσεις σαν έννοια δεν είναι κάτι καινούργιο. Υπήρχαν καταγεγραμμένες σε όλη την ανθρώπινη ιστορία έως και το 3000 πχ με τη μορφή ενοικίασης περιουσιακών στοιχείων. Το leasing ξεκίνησε να αναπτύσσεται περισσότερο στις αρχές του 20^{ου} αιώνα με την έναρξη της βιομηχανικής επανάστασης και την ανάπτυξη των αυτοκινητοβιομηχανιών (Henry Lo 1989).

3.2 Διαδικασία Leasing

Μία σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης περιλαμβάνει έναν μηχανισμό χρηματοδότησης που ως στόχο έχει την απόκτηση για παράδειγμα από μια εταιρεία κεφαλαιουχικό εξοπλισμό μεγάλης αξίας χωρίς να χρειαστεί να διαθέσει ίδια κεφάλαια

καθώς ο εξοπλισμός έχει ήδη αγοραστεί από την εκμισθώτρια εταιρεία¹. Πρόκειται επομένως για μια συμφωνία όπου για παράδειγμα μια εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης(leasing) έχοντας στην κατοχή της ένα περιουσιακό στοιχείο, το παραχωρεί στον μισθωτή για χρήση έναντι συμφωνηθέντων τιμημάτων για συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Κατά τη λήξη της μίσθωσης παρέχονται στον μισθωτή **α)** Το δικαίωμα είτε να αγοράσει τον εξοπλισμό καταβάλλοντας ένα μικρό ποσό (που ανάλογα με την εταιρεία leasing, μπορεί να είναι συμβολικό και δεν μπορεί να υπερβεί το 5% του αρχικού κόστους), **β)** να επιστρέψει τον εξοπλισμό στην εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης, **γ)** να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο με μειωμένο μίσθωμα (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018). Το leasing είναι ένα ολοκληρωμένο χρηματοδοτικό εργαλείο που δίνει τη δυνατότητα σε μια επιχείρηση να αναπτύξει, να εκσυγχρονίσει ή να επεκτείνει τον εξοπλισμό παραγωγής της χωρίς τη χρήση ιδίων κεφαλαίων ή δανεισμού μέσω χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

3.3 Είδη Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Οι δύο μεγάλες κατηγορίες των μισθώσεων είναι η χρηματοδοτική μίσθωση και η λειτουργική μίσθωση και για καθεμία από αυτές υπάρχουν ορισμένες υποκατηγορίες αλλά και τύποι μισθώσεων που δεν μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε αυτές τις δύο.

- Χρηματοδοτική μίσθωση(Financial Leasing)

Είναι μια μεσοπρόθεσμη μη ακυρώσιμη συμφωνία (εκτός εάν προβλέπεται στους όρους τη συμφωνίας και με έγγραφη συναίνεση του εκμισθωτή) όπου ο μισθωτής αποκτά το δικαίωμα χρήσης ενός περιουσιακού στοιχείου της οποίας η διάρκεια ενοικίασης αφορά συνήθως ολόκληρη την οικονομική ζωή του περιουσιακού στοιχείου(Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018). Από τη στιγμή της συμφωνίας ο εκμισθωτής παύει να έχει οποιαδήποτε υποχρέωση συντήρησης του εκμισθωμένου περιουσιακού στοιχείου (λειτουργία, φόροι, ασφάλεια, φθορά, καταστροφή, κλπ) ενώ τα μισθώματα τα οποία έχει συμφωνήσει να λάβει είναι αρκετά έτσι ώστε να ανακτήσει το κεφάλαιο το οποίο δαπανήθηκε για την αγορά του περιουσιακού στοιχείου (Henry Lo 1989). Στη χρηματοδοτική μίσθωση όλοι οι κίνδυνοι και τα οφέλη της ιδιοκτησίας του περιουσιακού στοιχείου μετακινούνται στον εκμισθωτή (Νεγκάκης Ι. Χρήστος 2015). Μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα να επωφεληθεί

¹ <https://www.nomikosodigos.info/guide/simple-legal/674-i-symvasi-hrimatodotikis-misthosis-leasing>

από τη χρήση του περιουσιακού στοιχείου που επιθυμεί άμεσα όπου σε διαφορετική περίπτωση θα έπρεπε να το εξαγοράσει έναντι καταβολής κεφαλαίου το οποίο ίσως δεν διαθέτει. Σε μια χρηματοδοτική μίσθωση ο εκμισθωτής αποβλέπει την πλήρη απόσβεση του στοιχείου του οποίου έχει συνάψει μακροχρόνια συμφωνία (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018).

- Λειτουργική μίσθωση/ διαχειριστικές μισθώσεις

Η λειτουργική μίσθωση είναι μια συμφωνία μίσθωσης μεταξύ του μισθωτή και του εκμισθωτή η οποία αφορά περίοδο σημαντικά μικρότερη από αυτή της χρηματοδοτικής μίσθωσης και συγκεκριμένα από την διάρκεια της οικονομικής ζωής του αντικειμένου. Επομένως είναι μια βραχυπρόθεσμη μίσθωση όπου ο εκμισθωτής γνωρίζει ότι δεν θα ανακτήσει το κόστος του στοιχείου από μια συγκεκριμένη συμφωνία αλλά θα πρέπει να συνάψει αρκετές συμφωνίες για να εξασφαλίσει το κέρδος του (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018). Οι λειτουργικές μισθώσεις παρέχουν επίσης και όλες τις υπηρεσίες που συνδέονται με τη λειτουργία του εξοπλισμού όπως επισκευές, συντήρηση και ασφάλιση. Στη λειτουργική μίσθωση όλοι οι κίνδυνοι και ωφέλειες που έχουν να κάνουν με τη κυριότητα του περιουσιακού στοιχείου παραμένουν στον εκμισθωτή και δεν μεταβιβάζονται στον μισθωτή (Νεγκάκης Ι. Χρήστος 2015). Για παράδειγμα μια εταιρεία μίσθωσης αυτοκινήτων θα αναλάβει την υποχρέωση κάλυψης πλήρους ασφάλισης, την πληρωμή τελών κυκλοφορίας και την ετήσια συντήρηση. Μια λειτουργική μίσθωση μπορεί να ταξινομηθεί ως οποιαδήποτε μίσθωση που δεν πληροί τα κριτήρια μιας χρηματοδοτικής μίσθωσης. (Henry Lo, 1989) Μία βασική διαφορά της λειτουργικής μίσθωσης σε σχέση με τη χρηματοδοτική είναι ότι ο μισθωτής έχει το δικαίωμα να ακυρώσει τη συμφωνία που έχει υπογράψει με τον εκμισθωτή πριν λήξει η σύμβαση με μόνη προϋπόθεση συνήθως την καταβολή χρηματικής αποζημίωσης στον εκμισθωτή ποσό το οποίο εξαρτάται από τις συνθήκες του πάγιου στο μέλλον. Η συγκεκριμένη μορφή μίσθωσης είναι ένα πολύ σημαντικό εργαλείο για τις επιχειρήσεις στη σύγχρονη εποχή. Μέσω αυτής δίνεται η δυνατότητα στις επιχειρήσεις να ανανεώνουν τακτικά τον εξοπλισμό τους συνάπτοντας νέες μισθώσεις σε περίπτωση που εκείνες κρίνουν ότι χρειάζεται. Μία τέτοια περίπτωση για παράδειγμα μπορεί να είναι η τεχνολογική απαξίωση του στοιχείου εξαιτίας της εισροής στην αγορά ενός τεχνολογικά πιο ανεπτυγμένου.

- Συμμετοχική Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leveraged lease)

Η συμμετοχική ή μοχλευμένη μίσθωση περιλαμβάνει την συμμετοχή τριών μερών και όχι δύο. Το τρίτο μέρος αυτή της σύμβασης αποτελείται από τον δανειστή. Σε αυτού του είδους τη μίσθωση ο εκμισθωτής προβαίνει στον δανεισμό ενός μέρους των χρηματικών διαθεσίμων που χρειάζεται για την αγορά του περιουσιακού στοιχείου που θέλει να αποκτήσει. Ο δανειστής που σε αρκετές περιπτώσεις μπορεί να είναι ένα πιστωτικό ίδρυμα αναλαμβάνει να χρηματοδοτήσει με δάνειο τον εκμισθωτή με την υποθήκη του περιουσιακού στοιχείου, καθώς και με εκχώρηση ποσοστού των μισθωμάτων. Για την εξασφάλιση αυτού του τύπου δανείου, ο εκμισθωτής πρέπει να εκχωρήσει το συμφέρον του στη μίσθωση στον δανειστή και έτσι οι περιοδικές πληρωμές που πραγματοποιούνται από τον μισθωτή κατευθύνονται απευθείας στον δανειστή (James C et al, 2010. Παρόλα αυτά η εταιρεία leasing (εκμισθωτής) εξακολουθεί να κατέχει τα φορολογικά πλεονεκτήματα και αναλαμβάνει τις αποσβέσεις του εξοπλισμού. Επιπλέον ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα να εγγυηθεί για το χρέος και σε αρκετές περιπτώσεις οι εταιρείες εκμίσθωσης εκδίδουν ομόλογα τα οποία είναι εγγυημένα από τον μισθωτή, κάτι το οποίο βοηθά στη μείωση του κόστους δανεισμού αφού οι εγγυήσεις εξασθενούν τον κίνδυνο των δανειστών(Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018).

- Sale and leaseback

Μια από τις μορφές της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι η πώληση και η επαναμίσθωση. Αφορά στην πώληση από την επιχείρηση (Μισθωτής) ενός πάγιου περιουσιακού στοιχείου κινητού ή ακινήτου και ταυτόχρονα στην επαναμίσθωση του για συγκεκριμένη χρονική περίοδο μέσω συμφωνίας. Ο αρχικός ιδιοκτήτης δηλαδή πουλά το περιουσιακό του στοιχείο σε μια εταιρεία leasing και στη συνέχεια προβαίνει στην ενοικίαση του από αυτή, με τους ανάλογους συνήθως όρους που ισχύουν στις περισσότερες χρηματοδοτικές μισθώσεις (Johaimi Ling, 2011). Πρόκειται για μια μορφή έμμεσης χρηματοδότησης η οποία είναι ωφέλιμη τόσο για τον αγοραστή όσο και για τον ενοικιαστή(Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018). Το πλεονέκτημα για μια επιχείρηση σε καιρό έντονης πίεσης εύρεσης κεφαλαίων είναι ότι μπορεί να λάβει ένα ποσό εφάπαξ σε σύντομο χρονικό διάστημα βελτιώνοντας το ενεργητικό της, ενώ το πλεονέκτημα για την εταιρεία που θα το αγοράσει είναι ότι θα το λάβει σε χαμηλότερη τιμή από την αγοραία αξία. Επιπλέον η μίσθωση αυτή παρέχει ένα φορολογικό πλεονέκτημα στον μισθωτή όταν πρόκειται για εμπορικά και βιομηχανικά ακίνητα αφού η κατοχή γης δεν περιέχει δυνατότητα απόσβεσης ενώ από την άλλη τα

μισθώματα εκπίπτουν της φορολογίας. Το sales and lease back είναι μια μορφή εξωτερικής χρηματοδότησης δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις που έχουν ανάγκη άμεσης χρηματοδότησης να έχουν μια πηγή μετρητών καθώς το κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης πολλές φορές είναι αρκετά υψηλό. Αυτός ο τύπος μίσθωσης μπορεί συχνά να παρέχει σε έναν μισθωτή υψηλής πιστοληπτικής ικανότητας μια μακροπρόθεσμη μίσθωση (Kyle S. Wells, 2008). Η πώληση και επαναμίσθωση χρησιμοποιείται επίσης ως χρηματοδοτικό εργαλείο σε ορισμένες περιπτώσεις εξαγοράς εταιρειών (Johaimi Ling, 2012).

- Μίσθωση vendor

Η χρηματοδοτική μίσθωση προμηθευτών είναι η χρηματοδότηση της μίσθωσης εξοπλισμού που παρέχεται από τους προμηθευτές μέσω τραπεζών, δεσμευμένων εκμισθωτών και ανεξάρτητων εκμισθωτών στον τελικό χρήστη του περιουσιακού στοιχείου σε συνδυασμό με την πώληση των προϊόντων τους. Είναι ουσιαστικά μία μέθοδος προώθησης των πωλήσεων από τους προμηθευτές και αντιπροσώπους που ευνοεί και τις δύο πλευρές (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018). Προορίζεται κυρίως για την υποστήριξη των δραστηριοτήτων πωλήσεων των κατασκευαστών εξοπλισμού, των αντιπροσώπων και των λιανοπωλητών. Οι έμποροι μπορούν να ενισχύσουν τις πωλήσεις των ειδών τους και να διαφοροποιηθούν από τους ανταγωνιστές τους προσφέροντας χρηματοδότηση μέσω χρηματοδοτικής μίσθωσης στους καταναλωτές τους. Η χρηματοδοτική μίσθωση από πωλητές απαιτεί διακριτική επωνυμία του προϊόντος χρηματοδοτικής μίσθωσης καθώς και προσαρμοστικότητα όσον αφορά την αντιμετώπιση εκπτώσεων, ανταλλαγών, αναβαθμίσεων και τερματισμών. Το πλεονέκτημα της συγκεκριμένης μορφής μίσθωσης είναι ότι μετά από αυτή την συμφωνία μεταξύ εταιρείας leasing και προμηθευτή, ο μισθωτής λαμβάνει καλύτερη τιμολόγηση.

- Άμεση μίσθωση

Είναι η απλούστερη μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης. Τα μέρη που απαρτίζουν αυτή τη συμφωνία είναι ο εκμισθωτής κάτοχος των στοιχείων προς εκμίσθωση και ο μισθωτής. Η βραχυπρόθεσμη διάρκεια μίσθωσης (συνήθως 12 μήνες) με δυνατότητα από τον μισθωτή να ακυρώσει τη σύμβαση οποιαδήποτε στιγμή η την ανανέωση της στο τέλος είναι ένα από τα κύρια χαρακτηριστικά της μορφής αυτής. Άλλα χαρακτηριστικά επίσης είναι η τυποποίηση του προϊόντος καθώς και η ανάληψη του κινδύνου οικονομικής απαξίωσης από το εκμισθωτή.

- Κοινοπρακτική μίσθωση(Syndicated Leasing)

Η Κοινοπρακτική Μίσθωση (Syndicated Leasing) είναι ένας τύπος μίσθωσης όπου ο μισθωτής, λόγω του μεγάλου συνήθως κόστους του μισθίου, συνάπτει σύμβαση με μια ομάδα εταιρειών leasing, όπου θα υπάρχει μια εταιρεία εκ των οποίων θα είναι διαχειριστής ενώ οι υπόλοιπες θα συμμετέχουν με διαφορετικά ποσοστά. Τα ποσοστά αυτά καθορίζουν τα έσοδα καθώς και την ανάληψη του κινδύνου για κάθε μια.

Η μίσθωση υπηρεσιών είναι ένας τύπος μίσθωσης όπου ο εκμισθωτής αναλαμβάνει την ευθύνη να συντηρεί όλα τα περιουσιακά στοιχεία που εκμισθώνει ο μισθωτής.

- Διασυνοριακή χρηματοδοτική μίσθωση (Cross Border Leasing)

Είναι μια μορφή μίσθωσης όπου μια εταιρεία του εξωτερικού η οποία κατέχει ένα περιουσιακό στοιχείο το οποίο το εκμισθώνει σε μια εταιρεία του εσωτερικού μιας άλλης χώρας η οποία με τη σειρά της το εκμισθώνει στον τελικό καταναλωτή. Το πλεονέκτημα της συγκεκριμένης μίσθωσης είναι ότι αξιοποιεί φορολογικά καθεστώτα.(<https://www.cfajournal.org/service-lease/>)

- Μίσθωση-Πώληση

Μίσθωση-πώληση είναι η ονομασία του τύπου χρηματοδοτικής μίσθωσης που επικεντρώνεται στα αυτοκίνητα. Ο κατασκευαστής προτείνει τη χρηματοδοτική μίσθωση ως εναλλακτικό μέσο χρηματοδότησης για την αγορά του περιουσιακού στοιχείου σε συνεργασία με μια εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης. Έτσι, δημιουργείται μια εταιρική σχέση μεταξύ του κατασκευαστή/προμηθευτή και της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης.

3.4 Τα πλεονεκτήματα του Leasing

Το σημαντικότερο πλεονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης ως μέσο χρηματοδότησης είναι ότι επιτρέπει στα περιουσιακά στοιχεία να αποκτηθούν με χαμηλότερο κόστος(Thomas W Merrill, 2020). Επίσης σύμφωνα με τους (Βασιλείου, Ηρειώτης 2018) το σημαντικότερο πλεονέκτημα της μίσθωσης σχετίζεται με το κόστος μετακύλισης διάφορων δραστηριοτήτων που σχετίζονται με την ιδιοκτησία του περιουσιακού στοιχείου. Στη βιβλιογραφία αναφέρονται αρκετά ακόμα πλεονεκτήματα(Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018) της χρηματοδοτικής μίσθωσης .

- Χρηματοδότηση στο 100% της αξίας

Απόκτηση χρηματοδότησης για το σύνολο του κόστους του νέου περιουσιακού στοιχείου και τη γρήγορη αξιοποίηση του. Σε αντίθεση με τη μίσθωση ο δανεισμός μέσω τραπεζικού ιδρύματος καλύπτει μέχρι το 80% της αξίας του περιουσιακού στοιχείου που επρόκειτο να αγοραστεί. Επομένως εάν η εταιρεία θέλει να προχωρήσει στην αγορά για παράδειγμα εξοπλισμού θα πρέπει να διαθέσει δικά της κεφάλαια ή να απευθυνθεί στους μετόχους της.

- Διατήρηση των μετρητών.

Η μειωμένη κεφαλαιακή δαπάνη μπορεί να χρησιμοποιηθεί για άλλα επενδυτικά σχέδια, λειτουργικό κεφάλαιο ή άλλες ανάγκες, δεδομένου ότι ο μισθωτής δεν υποχρεούται να καταβάλει το κεφάλαιο για την αγορά του περιουσιακού στοιχείου (επομένως η μίσθωση δίνει τη δυνατότητα διατήρησης ρευστότητας). Οι τρέχουσες τραπεζικές πιστώσεις συχνά διατηρούνται.

- Φορολογικά κίνητρα

Τα μισθώματα τα οποία προβλέπεται να καταβάλει η επιχείρηση θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδα της με αποτέλεσμα τη μείωση των φόρων που τελικά θα κληθεί να πληρώσει. Επίσης οι αποσβέσεις που διενεργούνται σε περίπτωση αγοράς του στοιχείου διαρκούν περισσότερο χρόνο από ότι αυτές των μισθωμάτων και έτσι ο χρόνος λήψης της έκπτωσης φόρου θα είναι μεγαλύτερος.

- Προστασία τεχνολογικής απαξίωσης

Η επιχείρηση είναι θωρακισμένη από τυχόν απαξίωση του τεχνικού εξοπλισμού. Αυτό επιτυγχάνεται αποτελεσματικά επειδή η απόσβεση γίνεται με πολύ ταχύτερο ρυθμό, επιτρέποντάς του να πραγματοποιήσει οποιαδήποτε ανανέωση του εξοπλισμού χωρίς να χρειαστεί να χρησιμοποιήσει τα διαθέσιμα μετρητά της.

- Ευελιξία

Μια σύμβαση μίσθωσης μπορεί να υπογραφεί πολύ πιο γρήγορα και με λιγότερα χρήματα από μια μακροπρόθεσμη δανειακή σύμβαση, και μπορεί επίσης να συνοδεύεται από περιορισμένα συμβολαιογραφικά προνόμια και απαλλαγές από ορισμένα τέλη και φόρους όπως για παράδειγμα η απαλλαγή από τέλη χαρτόσημου.

- Καλύτερος προγραμματισμός

Λόγω του γεγονότος ότι το ποσό του ενοικίου και το χρονοδιάγραμμα πληρωμών είναι γνωστά εκ των προτέρων, η επιχείρηση μπορεί να προγραμματίσει με ακρίβεια όλες τις σχετικές δαπάνες και να διατηρήσει στο ελάχιστο το ποσό των άτοκων ρευστών διαθεσίμων που πρέπει να έχει στη διάθεσή της για την κάλυψη έκτακτων αναγκών και τον προγραμματισμό πιθανών επενδύσεων.

- Βελτίωση εικόνας ισολογισμού

Η μίσθωση δεν εμφανίζεται στον ισολογισμό του μισθωτή και επομένως δεν επηρεάζεται σημαντικά η πιστοληπτική του ικανότητα.

Επιπλέον:

- Μέσω του sales and leaseback αυξάνουν τη ρευστότητα δεδομένου ότι έχει τη δυνατότητα να πουλήσει στην εταιρεία leasing πάγια περιουσιακά στοιχεία και στη συνέχεια να τα μισθώσει (sale and lease-back).
- Με τη μίσθωση συνήθως δεν απαιτούνται εμπράγματα εξασφαλίσεις
- Γρήγορη χρηματοδότηση για start up επιχειρήσεις
- Η χρήση της πιο εξελιγμένης τεχνολογίας διασφαλίζει σε μια επιχείρηση την διατήρηση του κόστους σε χαμηλά επίπεδα και παράλληλα την αύξηση της ανταγωνιστικότητας.

3.5 Μειονεκτήματα Μισθωτή

Ωστόσο η χρηματοδοτική μίσθωση περιλαμβάνει μειονεκτήματα, όπως κάθε άλλη επιλογή, εκτός από τα πλεονεκτήματά της. Αυτό σημαίνει ότι ακόμη και αν η χρήση της χρηματοδοτικής μίσθωσης προσφέρει μια σειρά από πλεονεκτήματα που μπορεί να κάνουν να φαίνεται ότι η χρήση της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι η καλύτερη επιλογή για την πραγματοποίηση μιας επένδυσης, υπάρχουν ορισμένα μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης που πρέπει να ληφθούν σοβαρά υπόψη.

Το κύριο μειονέκτημα της μίσθωσης είναι ότι το κόστος της μίσθωσης είναι συνήθως λίγο μεγαλύτερο από το κόστος για παράδειγμα του τραπεζικού δανεισμού. Τα επιτόκια δανεισμού συνήθως είναι μικρότερα από αυτά του υπολογισμού των μισθωμάτων. Επίσης το επιτόκιο υπολογισμού δεν είναι πάντοτε σταθερό αλλά μεταβάλλεται λόγω των εξωτερικών συνθηκών και μεταβάλλεται από εταιρεία σε εταιρεία (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018). Το μακροπρόθεσμο δάνειο προβλέπει ορισμένη περίοδο αναστολής για την αποπληρωμή του κεφαλαίου του δανείου. Ωστόσο, για τις συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν επιτρέπεται τέτοια περίοδος

αναστολής.

Η μακροχρόνια συμφωνία μίσθωσης παραμένει επίσης επιβάρυνση για την επιχείρηση δεδομένου ότι οι όροι είναι προσυμφωνημένοι και έχουν καθοριστεί τα κόστη. Οι πληρωμές χρηματοδοτικής μίσθωσης καθίστανται επιβάρυνση όταν η χρήση ενός περιουσιακού στοιχείου δεν ανταποκρίνεται πλέον στις ανάγκες της επιχείρησης μετά από αρκετά χρόνια.

Δεδομένα και πληροφορίες όπως κόστος κεφαλαίου, φορολογικός συντελεστής επιχείρησης, αποσβέσεις, ταμειακές ροές κλπ, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψιν και να γίνεται εκτενής ανάλυση από την επιχείρηση για το ποια μορφή χρηματοδότησης θα πρέπει να επιλέξει.

Άλλα μειονεκτήματα είναι τα εξής²:

- Μειωμένη Παρεμβατικότητα

Δεδομένου ότι δεν είναι ο ιδιοκτήτης του περιουσιακού στοιχείου ή του ακινήτου, ο μισθωτής δεν επιτρέπεται να προβεί σε σημαντικές τροποποιήσεις σε αυτό. Αντίθετα, εάν το περιουσιακό στοιχείο ή το ακίνητο έχει αγοραστεί, ο αγοραστής μπορεί να το μεταβάλει για να αυξήσει τη χρησιμότητά του ή για εκσυγχρονισμό ή για οποιονδήποτε άλλο λόγο που εκείνος επιθυμεί.

- Κίνδυνος έκτακτης καταγγελίας μίσθωσης

Ο μισθωτής κατέχει επίσης τον κίνδυνο καταγγελίας της σύμβασης, εάν παραβιάσει για μεγάλο χρονικό διάστημα οποιαδήποτε από τις διατάξεις της. Ο εκμισθωτής έχει την εξουσία να πάρει το ακίνητο και να απαιτήσει την άμεση καταβολή όλων των οφειλόμενων μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της σύμβασης.

3.6 Αξιολόγηση της Μίσθωσης

Η επιχείρηση/μισθωτής θα πρέπει πριν προχωρήσει στην επιλογή της χρηματοδοτικής μίσθωσης ή της αγοράς με δανεισμό να αξιολογήσει τις επιλογές του ώστε να δει τι είναι προς το συμφέρον του. Θα πρέπει έτσι να υπολογίσει το κόστος και στις δύο περιπτώσεις και να τα συγκρίνει.

² <https://gharpedia.com/blog/advantages-and-disadvantages-of-lease/>

Υπάρχουν διάφορες μέθοδοι αξιολόγησης της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Μια από αυτές τις μεθόδους είναι αυτή του καθαρού πλεονεκτήματος της μίσθωσης (Net advantage to leasing-NAL).

Ο τύπος αυτής της μεθόδου υπολογίζεται ως εξής:

$NAL = \text{Παρούσα αξία εκροών δανεισμού} - \text{Παρούσα αξία εκροών μίσθωσης}$

Η μέθοδος αυτή υπολογίζει/εκτιμάει τη παρούσα αξία των μελλοντικών πρόσθετων ταμειακών εκροών δανεισμού δηλαδή τα χρήματα τα οποία θα χρειαστούν για την αποπληρωμή των δόσεων και την παρούσα αξία των μελλοντικών πρόσθετων ταμειακών εκροών της μίσθωσης δηλαδή τα μισθώματα τα οποία θα καταβάλλονται στο ορισμένο χρονικό διάστημα που καθορίζει η σύμβαση. Αφαιρώντας από την εκτιμώμενη παρούσα αξία του δανεισμού το εκτιμώμενο ποσό που προκύπτει από τα μισθώματα προκύπτει το καθαρό αποτέλεσμα της μίσθωσης.

Όταν ισχύει η συνθήκη $NAL > 0$ η μίσθωση γίνεται αποδεκτή ενώ όταν ισχύει $NAL < 0$ τότε γίνεται αποδεκτή η αγορά με δανεισμό (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018). Επομένως επιλέγεται ο τρόπος ο οποίος προσδίδει μικρότερη παρούσα αξία ταμειακών εκροών.

3.7 Λογιστικός Χειρισμός Μισθωτή

Ο λογιστικός χειρισμός των μισθώσεων γίνεται με βάση το διεθνές πρότυπο χρηματοοικονομικής αναφοράς 16 (ΔΠΧΑ 16) Η βασική αρχή του προτύπου είναι ότι σε αντίθεση με το ΔΛΠ 17 το οποίο έκανε διάκριση μεταξύ λειτουργικών και χρηματοδοτικών μισθώσεων, όλες οι μισθώσεις θα πρέπει να καταγράφονται στις οικονομικές καταστάσεις του μισθωτή.

Η διάρκεια της μίσθωσης είναι η μη ακυρώσιμη περίοδος για την οποία ο μισθωτής έχει το δικαίωμα να χρησιμοποιεί το προσδιοριζόμενο περιουσιακό στοιχείο

Ο εκμισθωτής και ο μισθωτής πρέπει να συμφωνήσουν σχετικά με την ημερομηνία έναρξης της μίσθωσης δηλαδή την ημερομηνία κατά την οποία ο εκμισθωτής θέτει το συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο στη διάθεση του μισθωτή.

Το περιουσιακό στοιχείο που τίθεται στη διάθεση του μισθωτή εκείνη τη στιγμή αναγνωρίζεται από τον μισθωτή στην κατάσταση οικονομικής θέσης. Όλοι οι μη μισθωτικοί χρόνοι που ο εκμισθωτής θέτει στη διάθεση του μισθωτή περιλαμβάνονται επίσης στη διάρκεια της μίσθωσης.

Οι λογιστικές διαδικασίες που καλούνται να ακολουθήσουν οι μισθωτές είναι οι εξής:

Μια οικονομική οντότητα χρησιμοποιεί το ΔΠΧΑ 16 για να εμφανίσει τη μίσθωση που έχει συνάψει στα λογιστικά της βιβλία. Όταν μια εταιρεία συνάπτει μια σύμβαση αυτή πρέπει να περιέχει μίσθωση ώστε να χρησιμοποιηθεί το ΔΠΧΑ 16. Μια σύμβαση είναι ή περιέχει μίσθωση εάν η σύμβαση παρέχει στον πελάτη το δικαίωμα να ελέγχει τη χρήση του προσδιοριζόμενου περιουσιακού στοιχείου για μια χρονική περίοδο έναντι ανταλλάγματος (Francesca Magli et al. 2018) και τότε η οικονομική οντότητα θα αντιμετωπίζει λογιστικά κάθε ένα από τα μισθωτικά στοιχεία

Σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 16, όταν μια οικονομική οντότητα συνάπτει μια σύμβαση μίσθωσης (ως μισθωτής), θα αναγνωρίζει ένα δικαίωμα- χρήσης (περιουσιακό στοιχείο) και ένα χρέος (υποχρέωση μίσθωσης)(Diaz and Ramirez, 2018). Οι βραχυπρόθεσμες μισθώσεις (λιγότερο από ένα έτος) και οι μισθώσεις περιουσιακών στοιχείων χαμηλής αξίας (έως 5000) αποτελούν προαιρετικές εξαιρέσεις, δηλαδή ο μισθωτής μπορεί να επιλέξει να μην εφαρμόσει τις απαιτήσεις του προτύπου και να αναγνωρίσει το περιουσιακό στοιχείο ως έξοδο. Ο μισθωτής καταχωρεί στον ισολογισμό τόσο την υποχρέωση μίσθωσης όσο και το δικαίωμα χρήσης του περιουσιακού στοιχείου κατά την έναρξη της σύμβασης.

Την ημερομηνία έναρξης της μισθωτικής περιόδου ο μισθωτής επιμετρά το περιουσιακό στοιχείο με δικαίωμα χρήσης στο κόστος³. Το κόστος του περιουσιακού στοιχείου για το δικαίωμα χρήσης περιλαμβάνει :

- Το ποσό της αρχικής επιμέτρησης της υποχρέωσης από τη μίσθωση
- Διάφορες άμεσες δαπάνες τις οποίες επιβαρύνθηκε ο μισθωτής
- Μισθώματα που καταβλήθηκαν κατά την ημερομηνία έναρξης της μισθωτικής περιόδου η προγενέστερα

³ <https://www.taxsolution.gr/en/blog/2018-12/30042.html>

- Την εκτίμηση του κόστους που θα επιβαρυνθεί ο μισθωτής για να αποσυναρμολογήσει και να απομακρύνει το περιουσιακό στοιχείο.

Για την αρχική επιμέτρηση της υποχρέωσης από τη μίσθωση τα μισθώματα προεξοφλούνται σύμφωνα με το προεξοφλητικό επιτόκιο το οποίο έχει καθοριστεί στη σύμβαση ενώ σε περίπτωση που η οικονομική οντότητα δεν είναι σε θέση να εκτιμήσει το επιτόκιο που συνεπάγεται η σύμβαση, το επιτόκιο που θα χρησιμοποιηθεί θα είναι το διαφορικό επιτόκιο δανεισμού της οικονομικής οντότητας (incremental borrowing rate). Για τη μεταγενέστερη επιμέτρηση του περιουσιακού στοιχείου ο μισθωτής χρησιμοποιεί είτε το μοντέλο του κόστους, είτε το μοντέλο της εύλογης αξίας είτε τέλος τη μέθοδο της αναπροσαρμογής. Στη συνέχεια ο μισθωτής θα πρέπει να επιμετρήσει την υποχρέωση από την μίσθωση με την αύξηση της λογιστικής αξίας ώστε να μπορέσει να αποτυπώσει τους τόκους επί της υποχρέωσης της μίσθωσης. Στη συνέχεια θα πρέπει να μειώσει τη λογιστική αξία για να αποτυπώνονται οι καταβολές των μισθωμάτων ενώ τέλος επανεπιμετρά τη λογιστική αξία για να καταφέρει να αποτυπώσει αναπροσαρμογές και τροποποιήσεις της μίσθωσης ή αναθεωρημένα σταθερά μισθώματα. Στη συνέχεια της ο μισθωτής θα πρέπει να παρουσιάσει τη μίσθωση στις οικονομικές καταστάσεις και πιο συγκεκριμένα στην κατάσταση οικονομικής θέσης, στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και στην κατάσταση ταμειακών ροών. Στην κατάσταση οικονομικής θέσης ο μισθωτής πρέπει να προβεί στις κατάλληλες ενέργειες για να γνωστοποιήσει στις σημειώσεις τον συνολικό αριθμό των μισθωμένων περιουσιακών στοιχείων ξεχωριστά από τα διάφορα άλλα περιουσιακά στοιχεία, καθώς επίσης και γνωστοποιήσει σχετικά με τις υποχρεώσεις από τα εν λόγω μισθώματα ξεχωριστά από τις υπόλοιπες υποχρεώσεις. Ο μισθωτής αναγνωρίζει τη μίσθωση στην κατάσταση αποτελεσμάτων και παρουσιάζει το έξοδο τόκων που αντιστοιχεί στην υποχρέωση της μίσθωσης ξεχωριστά σε σχέση με το έξοδο απόσβεσης του περιουσιακού δικαιώματος χρήσης. Στην κατάσταση ταμειακών ροών ο μισθωτής πρέπει να καταχωρίσει τις πληρωμές σε μετρητά για το κομμάτι των τόκων της υποχρέωσης μίσθωσης, τις πληρωμές σε μετρητά για το βασικό κομμάτι δηλαδή της χρηματοδοτικής δραστηριότητας και τέλος τις καταβολές των βραχυπρόθεσμων πληρωμών μισθωμάτων, τις πληρωμές χαμηλής αξίας περιουσιακών στοιχείων και τις μεταβλητές μισθώσεις που δεν περιλαμβάνονται στην αποτίμηση της υποχρέωσης.

Οι γνωστοποιήσεις του μισθωτή θα πρέπει να περιλαμβάνουν πληροφορίες σχετικά με την απόσβεση των μισθωμένων περιουσιακών στοιχείων ανά κατηγορία, το κόστος αποπληρωμής των υποχρεώσεων που απορρέουν από τη μίσθωση των στοιχείων, τα έσοδα από την υπεκμίσθωση περιουσιακών στοιχείων με δικαίωμα χρήσης, το σύνολο της εκροής(ταμειακής) που σχετίζεται με τις συνολικές μισθώσεις καθώς και το κέρδος ή τη ζημία που απορρέουν από τα μισθωμένα στοιχεία

3.8 Λογιστικός Χειρισμός Εκμισθωτή

Ο εκμισθωτής αρχικά ταξινομεί τις μισθώσεις σε λειτουργικές ή χρηματοδοτικές. Η πρώτη διαδικασία που πρέπει να κάνει ο εκμισθωτής είναι να ταξινομήσει τις μισθώσεις σε λειτουργικές και χρηματοδοτικές. Σε μια χρηματοδοτική μίσθωση μεταφέρονται όλοι οι κίνδυνοι και τα οφέλη που συνδέονται με το υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο πράγμα ενώ από την άλλη σε μια λειτουργική μίσθωση δεν μεταφέρονται όλοι οι κίνδυνοι και τα οφέλη(<https://www.taxsolution.gr/en/blog/2018-12/30042.html>).

Στην λογιστική διαδικασία που ακολουθεί ο εκμισθωτής για την λειτουργική μίσθωση αρχικά αναγνωρίζει όλες τις πληρωμές μισθωμάτων που γίνονται από τον μισθωτή ως έσοδα

Η αρχική λογιστική αξία του περιουσιακού στοιχείου περιλαμβάνει το αρχικό άμεσο κόστος που συνδέονται με την υπογραφή της συμφωνίας λειτουργικής μίσθωσης και αναγνωρίζει επίσης τα έξοδα συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων.

Όταν πρόκειται για χρηματοδοτική μίσθωση, ο εκμισθωτής αναγνωρίζει στην κατάσταση οικονομικής θέσης τα περιουσιακά στοιχεία και καταγράφει ως απαίτηση ποσού ίσου με την καθαρή επένδυση για μίσθωση. Για τους σκοπούς της αποτίμησης το επιτόκιο αναφέρεται στη σύμβαση και στους όρους και αν

Στην αρχική αποτίμηση της καθαρής επένδυσης στη μίσθωση συμπεριλαμβάνονται και τα αρχικά άμεσα έξοδα τα οποία μειώνουν το ποσό των εσόδων που αναγνωρίζεται.

Ως προς τα χρηματοοικονομικά έσοδα αυτά με συστηματικό τρόπο επιμερίζονται κατά τη διάρκεια της μίσθωσης.

Όσον αφορά τις γνωστοποιήσεις των λειτουργικών μισθώσεων που παρέχονται από τον εκμισθωτή, αυτές αφορούν έσοδα από μισθώματα με διαχωρισμό τις μεταβλητές μισθώσεις που δεν εξαρτώνται από κάποιο συγκεκριμένο δείκτη ή ποσοστό

Στις πληροφορίες που παρέχονται από τον εκμισθωτή σχετικά με τη χρηματοδοτική μίσθωση, γνωστοποιούνται το κέρδος ή η ζημία από την πώληση, το χρηματοοικονομικό εισόδημα από τη καθαρή επένδυση στη μίσθωση και τα έσοδα που σχετίζονται με τις πληρωμές των μισθωμάτων.

Όλες οι επιχειρήσεις προσφέρουν τις υπηρεσίες τους και πωλούν τα αγαθά που κατασκευάζουν ή διανέμουν με μετρητά ή με πίστωση. Ωστόσο, η πίστωση αντιπροσωπεύει σημαντικό μερίδιο των εσόδων των περισσότερων επιχειρήσεων. Όταν μια επιχείρηση πραγματοποιεί μια πώληση με πίστωση, το ποσό των απαιτήσεων που έχει από τους πελάτες της αυξάνεται αναλογικά, ή αλλιώς αυξάνονται και οι εισπρακτέοι λογαριασμοί. Η σπουδαιότητα των εισπρακτέων λογαριασμών μιας επιχείρησης εξαρτάται από το μέγεθος των πιστωτικών της πωλήσεων (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018).

Μια ακόμα πηγή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων αποτελεί το factoring. Η Πρακτόρευση Επιχειρηματικών Απαιτήσεων απευθύνεται επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε όλους τους κλάδους της οικονομίας και παρέχουν υπηρεσίες ή πωλούν υπηρεσίες επί πιστώσει. Το Factoring δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να αντιμετωπίσουν προβλήματα ρευστότητας, διαχείρισης απαιτήσεων και προβλήματα που προέρχονται από τον πιστωτικό κίνδυνο (Νεγκάκης Ι. Χρήστος, 2015)

3.9 Ορισμός Factoring

Το factoring είναι μια σύγχρονη μορφή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης όπου κύριο αντικείμενο της είναι στην πώληση βραχυπρόθεσμων μη εξασφαλισμένων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και απαιτήσεων της επιχείρησης σε έναν εξειδικευμένο χρηματοπιστωτικό οργανισμό ή εταιρεία που ειδικεύεται στο factoring (factor) (Ivanovic et al, 2011). Μπορεί να παρέχεται, είτε σαν επιπλέον υπηρεσία από Τράπεζα, είτε από Ανώνυμη Εταιρεία με αποκλειστικό αντικείμενο τις υπηρεσίες factoring (Φαρσαρώτας 2004). Το factoring είναι ένα πλήρες

χρηματοδοτικό πακέτο που συνδυάζει πιστωτική προστασία, διαχείριση πιστώσεων, εισπρακτέους λογαριασμούς, λογιστικές και εισπρακτικές υπηρεσίες (Fiordelisi and Molyneux, 2004).

3.10 Λειτουργία Factoring

Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων είναι η σύμβαση ανάμεσα σε μια επιχείρηση και σε μια εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων όπου μια επιχείρηση μεταβιβάζει το σύνολο των απαιτήσεων τις οποίες έχει από τους πελάτες της στην εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων και εκείνη προσφέρει ένα σύνολο υπηρεσιών στην επιχείρηση, με συμφωνημένο ποσοστό αμοιβής και επιτόκιο χρηματοδότησης(Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018).

Πιο συγκεκριμένα στη διαδικασία του factoring εμπλέκονται τρία μέρη: ο πελάτης του factor (ο πωλητής των αγαθών ή των εργασιών που εκτελούνται), ο πιστωτικός αγοραστής των αγαθών (ο οφειλέτης) και ο factor (πράκτορας επιχειρηματικών απαιτήσεων). Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring) είναι μια συμβατική σχέση, στα πλαίσια της οποίας μια εταιρεία factoring ή τράπεζα αγοράζει το σύνολο ή μέρος των απαιτήσεων του πελάτη της (πωλητή) που προέρχονται από πώληση ή εξαγωγή εμπορευμάτων ή παροχή υπηρεσιών. Η επιχείρηση (πωλητής) λαμβάνει πληρωμές μετρητών από την εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων έναντι των απαιτήσεων της, οι οποίες προκύπτουν από τις πωλήσεις αγαθών και παροχή υπηρεσιών σε πελάτες (αγοραστές). Η επιχείρηση λαμβάνει την ονομαστική αξία των λογαριασμών και ο factor πλέον έχει το δικαίωμα να εισπράττει τα τιμολόγια της επιχείρησης από τους πελάτες της Michalski(2008). Η πληρωμή των μετρητών αυτών συνήθως φτάνει στο 80% της ονομαστικής αξίας των τιμολογίων (Βασιλείου και Ηρειώτης, (2018). Ουσιαστικά τα τιμολόγια του πωλητή γίνονται ιδιοκτησία της εταιρείας factoring. Στη συνέχεια, κατά την ημερομηνία λήξης των τιμολογίων, ο πράκτορας εισπράττει τις πληρωμές από τους πελάτες της εταιρείας. Πρέπει να αναφέρουμε ότι κατά τη σύναψη της σύμβασης factoring ο οφειλέτης πρέπει να ενημερωθεί ότι στο μέλλον οι συμβατικές του υποχρεώσεις με τον πωλητή που είναι ο εκτελεστής της υπηρεσίας θα ρυθμίζονται με τον factor και επομένως η πληρωμή πρέπει να γίνει σε αυτόν και όχι στον πωλητή (Ivanka et al,2012).

Η σύμβαση factoring αναφέρει ότι πραγματοποιείται η ανάληψη ευθηνής από τον πράκτορα ώστε να παρέχει στην επιχείρηση του πελάτη της έναντι αμοιβής, για ορισμένο χρονικό διάστημα το οποίο θα συμφωνηθεί, υπηρεσίες σχετικές με την προεξόφληση, τη λογιστική και νομική παρακολούθηση καθώς και την είσπραξη απαιτήσεων κατά των πελατών της. Οι υπηρεσίες οι οποίες προσφέρονται από την επιχείρηση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων είναι οι εξής: (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018),

- Αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών του προμηθευτή ή της εταιρείας και κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου(risk assessment or credit evaluation and bad dept protection)
- Διαχείριση, λογιστική παρακολούθηση και είσπραξη απαιτήσεων για την επιχείρηση(credit administration and collection services)
- Χορήγηση χρηματοδότησης(provision of finance)

Ορισμένοι οργανισμοί factoring προσφέρουν επιπλέον συμβουλευτική μάρκετινγκ εκτός από τις προαναφερθείσες υπηρεσίες. Οι factors προσφέρουν στους πελάτες τους (κυρίως εξαγωγείς) πληροφορίες σχετικά με την αναμενόμενη ζήτηση για τα εμπορεύματά τους, τον ανταγωνισμό, την απαραίτητη διαφήμιση, τους τελωνειακούς νόμους που ισχύουν στα κράτη εξαγωγής κ.λπ.. Η επιχείρηση είναι ελεύθερη να επιλέξει τις υπηρεσίες που ανταποκρίνονται καλύτερα στις ανάγκες της.

3.11 Υπηρεσίες του Factoring

Αρκετές επιχειρήσεις στη σημερινή εποχή αντιμετωπίζουν μεγάλες δυσκολίες στην χρηματοδότηση των απαιτήσεων τους. Πολλές επιχειρήσεις λόγω του μεγάλου ανταγωνισμού και των οικονομικών συνθηκών που επικρατούν αναγκάζονται να παρέχουν στους πελάτες τους διευρυμένες πιστωτικές περιόδους κάτι το οποίο προκαλεί προβλήματα στις ταμειακές ροές αφού τα έσοδα αδυνατούν να καλύψουν αυτές τις πιστώσεις. Επίσης οι γοργώς αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις έχουν ανάγκη από ολοένα και περισσότερα νέα κεφάλαια για την αγορά νέων αποθεμάτων και την στήριξη των πωλήσεων με πίστωση. Εδώ και πάλι υπάρχει ο κίνδυνος να εμφανιστούν προβλήματα στις ταμειακές ροές που προέρχεται από την αύξηση των

εισπρακτέων λογαριασμών της αλλά λόγω έλλειψης μετρητών να μη μπορεί να χρηματοδοτήσει αυτούς τους λογαριασμούς. Για αυτές τις δυσκολίες υπάρχουν αρκετές λύσεις όπως για παράδειγμα με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου είτε με την ιδιωτική τοποθέτηση, λύσεις που όμως είναι αρκετά χρονοβόρες και κοστοβόρες. Μέσω της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων τα προβλήματα αυτά μπορούν να αντιμετωπιστούν(Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018). Όπως ήδη έχουμε αναφέρει μια εκ των υπηρεσιών του factoring είναι η χορήγηση χρηματοδότησης.

- **Χορήγηση χρηματοδότησης**

Σε αυτή την υπηρεσία, ο πράκτορας αναλαμβάνει τον έλεγχο των απαιτήσεων της εταιρείας και προσφέρει το σύνολο ή μέρος της αξίας τους πριν από τη λήξη των απαιτήσεων. Το 80% της αξίας του συχνά καταβάλλεται προκαταβολικά, ενώ το τελευταίο 20% δίνεται μετά την εξόφληση της οφειλής ή μετά από ένα προκαθορισμένο χρονικό διάστημα. Η προμήθεια και ο τόκος προεξόφλησης αποτελούν την αμοιβή του πράκτορα. Μερικές φορές οι πράκτορες προσφέρουν την δυνατότητα υπεραναλήψεων έναντι των μελλοντικών απαιτήσεων που πιθανώς δημιουργηθούν. Αυτό προσφέρει στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα να διακρατούν αποθέματα εάν εκτιμούν αυξημένες εποχικές πωλήσεις στο μέλλον. Με αυτό τον τρόπο ο ισολογισμός της επιχείρησης βελτιώνεται και της δίνει τη δυνατότητα να αυξήσει το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα. Η χρηματοδότηση αποτελεί την πιο σημαντική παροχή του factoring διότι πρόκειται για προϊόν παροχής ρευστότητας(Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018).

- **Κάλυψη πιστωτικού κινδύνου και πιστωτική αξιολόγηση.**

Οι επιχειρήσεις αναλαμβάνουν μεγάλο πιστωτικό κίνδυνο επειδή συχνά δεν διαθέτουν τα απαραίτητα στοιχεία για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας κάθε πελάτη.

Με τις εκχωρημένες απαιτήσεις από τον προμηθευτή, το factoring αναλαμβάνει τον κίνδυνο αφερεγγυότητας του οφειλέτη. Οι πράκτορες έχουν τη δυνατότητα να παρέχουν σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα τις πληροφορίες για την αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου της επιχείρησης καθώς διαθέτουν αυτοματοποιημένα συστήματα πληροφοριών με δεδομένα για χιλιάδες επιχειρήσεις. Επίσης διαθέτουν πολύ καλά λογιστικά προγράμματα για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων

και δεικτών. Σε αυτή την υπηρεσία ο Factor έχει την υποχρέωση να καταβάλει στον προμηθευτή-εκχωρητή την αξία των εκχωρηθέντων απαιτήσεων (τιμολόγια) στην περίπτωση όπου ο οφειλέτης δηλαδή ο πελάτης του εκχωρητή δεν μπορέσει να εξοφλήσει την δαπάνη του σε ένα χρονικό διάστημα που κυμαίνεται από 90-120 ημέρες μετά τη λήξη της προθεσμίας της απαίτησης. Η περίπτωση αυτή έχει ισχύ μόνο σε περίπτωση που η σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων έχει γίνει χωρίς δικαίωμα αναγωγής των απαιτήσεων στην επιχείρηση/πωλητή. Παρέχεται, έτσι, πλήρης ασφάλεια απέναντι σε αφερέγγυους πελάτες και η επιχείρηση έχει την δυνατότητα να διευρύνει τον κύκλο εργασιών της(Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018).

- **Διαχείριση και Είσπραξη**

Η συγκεκριμένη υπηρεσία αφορά τη λογιστική παρακολούθηση, την είσπραξη των απαιτήσεων καθώς και τη γενικότερη διαχείριση των απαιτήσεων αυτών. Ο πράκτορας προβαίνει στην λογιστική παρακολούθηση των απαιτήσεων του προμηθευτή που περιλαμβάνει την διαχείριση του καθολικού των πελατών, και την ενημέρωση του ανά τακτά χρονικά διαστήματα μέσω ενημερωτικών που περιλαμβάνουν πληροφορίες σχετικά με τα ανείσπρακτα τιμολόγια, τους τόκους, τις πληρωμές κ.λπ. Αναλαμβάνει επίσης την ευθύνη της είσπραξης των απαιτήσεων στη λήξη τους η νωρίτερα, έλεγχο πιστώσεων και άσκηση προαιρετικών πιέσεων στους μη συνεπείς πελάτες. Δεδομένου ότι ο αντιπρόσωπος αναλαμβάνει πλέον τη λογιστική παρακολούθηση των απαιτήσεων και την είσπραξη των απαιτήσεων από αφερέγγυους οφειλέτες, η επιχείρηση απαλλάσσεται από την ευθύνη της διοίκησης για τη λογιστική παρακολούθηση και την είσπραξη των απαιτήσεων. Επίσης αποφεύγεται η ανάγκη διατήρησης ενός οργανωμένου λογιστικού συστήματος(Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018).

3.12 Ειδή Factoring

Η επιλογή βασίζεται στο κατά πόσο η επιχείρηση θέλει να επιταχύνει τις χρηματοροές της.

Το factoring αλλάζει για να μπορεί να ανταποκριθεί στην ποικιλία των αιτημάτων που υποβάλλουν οι επιχειρήσεις λόγω των διαφορών στους νόμους και τις συνθήκες που επικρατούν στις διάφορες αγορές κάθε χώρας.

- Πλήρης πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων(full service factoring)

Είναι το κλασικό μοντέλο factoring όπως αυτό που αναφέραμε προηγουμένως και παρέχει τις υπηρεσίες της χρηματοδότησης, της διαχείρισης και της αξιολόγησης της φερεγγυότητας των πελατών της επιχείρησης. Σε αυτό τον τύπο ο factor ο οποίος έχει αγοράσει τις απαιτήσεις από τον προμηθευτή αναλαμβάνει τον κίνδυνο αφερεγγυότητας των οφειλετών δηλαδή τη μη είσπραξη των απαιτήσεων.

- Factoring με δικαίωμα αναγωγής Resource factoring

Είναι η συμφωνία όπου επιτρέπει στον πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων να επιστρέψει πίσω στην επιχείρηση τις απαιτήσεις σε περίπτωση που δεν εισπραχθούν εντός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος κάτι που σημαίνει ότι αυτού του είδους η συμφωνία δεν καλύπτει τον πιστωτικό κίνδυνο. Αυτό το χρονικό διάστημα είναι συνήθως μεταξύ ενός η δύο μηνών από τη στιγμή που η απαίτηση καθίσταται ληξιπρόθεσμη. Επομένως σε αυτή τη μορφή ο factor παρέχει λογιστική διαχείριση, χρηματοδότηση, είσπραξη απαιτήσεων αλλά όχι κάλυψη του κινδύνου μη είσπραξης από τους οφειλέτες(Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018). Δεν υπάρχει, δηλαδή, η ασφαλιστική λειτουργία και το δικαίωμα αναγωγής το έχει ο προμηθευτής. Σε περίπτωση που υπάρξει αθέτηση από τον οφειλέτη προς τον προμηθευτή και για την απαίτηση αυτή έχει χορηγηθεί χρηματοδότηση από τον factor τότε ο τελευταίος έχει το δικαίωμα να διεκδικήσει τα χρήματα τα οποία χορήγησε στον προμηθευτή (L. Klapper, 2006).

- Non resource factoring

Με το non-recourse factoring, ο πράκτορας αναλαμβάνει τον κίνδυνο μη πληρωμής από τους πελάτες και δεν επιτρέπεται να επιστρέψει απλήρωτους λογαριασμούς στον προμηθευτή. Μιλάμε για factoring με προστασία από τον πιστωτικό κίνδυνο έναντι της οικονομικής αδυναμίας του αγοραστή να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του(L. Klapper, 2006). Επίσης ο factor έχει τη δυνατότητα να ασφαλίσει τις απαιτήσεις σε ασφαλιστική οντότητα και για αυτό θα πρέπει να καθορίσει συγκεκριμένα πιστωτικά όρια για κάθε οφειλέτη

- Reverse

Το reverse factoring χρησιμοποιείται συνήθως από επιχειρήσεις με μεγάλο αριθμό προμηθευτών. Η διαδικασία που ακολουθείτε είναι η εξής: Ο factor συνάπτει ξεχωριστές συμβάσεις με τους προμηθευτές του πελάτη του και αγοράζει τις υποχρεώσεις του. Οι προμηθευτές εκχωρούν το καθολικό των πωλήσεων του πελάτη στον factor ο οποίος πελάτης επιβεβαιώνει τις ροές προς τον προμηθευτή. Το πλεονέκτημα για τον πελάτη είναι ότι αυξάνει τη διαπραγματευτική του δύναμη στους όρους πώλησεως λόγω εμπιστοσύνης αυτού και του προμηθευτή και πετυχαίνει μικρότερο κόστος. Από την άλλη το πλεονέκτημα για τον προμηθευτή είναι ότι μειώνει το λειτουργικό του κόστος και βελτιώνει την εικόνα του ισολογισμού του μέσω της μείωσης των απαιτήσεων (Τρυφωνίδης, 2012).

- Bulk

Είναι μια συμφωνία χρηματοδότησης με τη μορφή προεξόφλησης των απαιτήσεων μέχρι του 80% της αξίας των εκχωρούμενων τιμολογίων όπου συμπεριλαμβάνεται ο ΦΠΑ. Στη συγκεκριμένη συμφωνία δεν εξασφαλίζεται η είσπραξη των απαιτήσεων καθώς επίσης δεν παρέχεται αξιολόγηση της φερεγγυότητας του πελάτη η κάλυψη πιστωτικού κινδύνου και η λογιστική παρακολούθηση(Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018).

- Factoring χωρίς χρηματοδότηση (Maturity Factoring)

Η συμφωνία αυτή προσφέρει λογιστική παρακολούθηση, είσπραξη οφειλών, ασφάλιση πιστωτικού κινδύνου αλλά όχι χρηματοδότηση. Η επιχείρηση λαμβάνει πληρωμές για τις απαιτήσεις που σχετίζονται με τα είδη που πωλεί κάθε μήνα κατά την τυπική ημερομηνία λήξης αυτών των απαιτήσεων και που βασίζεται στις αναμενόμενες πληρωμές του μέσου όρου της πιστωτικής περιόδου(average maturity date). Ουσιαστικά ο factor ευθύνεται μόνο για τη διαχείριση των απαιτήσεων και για τον πιστωτικό κίνδυνο μη πληρωμής των τιμολογίων Αυτή η μέθοδος περιλαμβάνει συχνά την τραπεζική χρηματοδότηση. Συνάπτεται μια σύμβαση πλήρους εξυπηρέτησης αλλά χωρίς την προκαταβολή και προπληρωμή του προμηθευτή από τον πράκτορα(Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018).

- Το εγχώριο factoring

Αυτό το είδος ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις της εταιρείας για τις πωλήσεις της στην εγχώρια αγορά δηλαδή την είσπραξη τιμολογίων που σχετίζονται με τις πωλήσεις μιας επιχείρησης στο εσωτερικό μιας χώρας (<http://www.hellenicfactors.gr/DynamicPage.aspx?id=1203>).

Ανάλογα με την εντοπιότητα των απαιτήσεων, το factoring χωρίζεται σε:

- Εγχώριο με χρηματοδότηση

Απευθύνεται σε προμηθευτές που αναζητούν ρευστότητα, οπότε ο πράκτορας τους δίνει συνήθως το 80% των απαιτήσεων που του έχουν εκχωρηθεί μόλις μεταβιβαστούν τα αντίγραφα των τιμολογίων και άλλων εγγράφων. Το υπόλοιπο 20% συνήθως παρακρατείται για την προστασία του πράκτορα από τυχόν ενστάσεις του οφειλέτη ή αδυναμία είσπραξης.

- Εγχώριο χωρίς χρηματοδότηση

Επιλέγεται κυρίως από εταιρείες που δεν έχουν ανάγκη χρηματοδότησης και ο αντιπρόσωπος είτε χειρίζεται μόνο τη λογιστική παρακολούθηση και την είσπραξη των απαιτήσεων είτε διαχειρίζεται επίσης τον πιστωτικό κίνδυνο και καταβάλλει στον προμηθευτή το οφειλόμενο ποσό, όταν η απαίτηση εισπράττεται από τον οφειλέτη.

Διεθνές

Αφορά τις απαιτήσεις που τίθενται στην επιχείρηση από τις συναλλαγές της στην παγκόσμια αγορά. Το διεθνές factoring ταξινομείται περαιτέρω σε:

- Εξαγωγικό: Απευθύνεται σε εξαγωγικές επιχειρήσεις που παρέχουν ανοικτούς όρους πίστωσης στους διεθνείς πελάτες τους.
- Εισαγωγικό: Απευθύνεται σε εισαγωγικές επιχειρήσεις που παρέχουν ανοικτούς όρους πίστωσης στους διεθνείς πελάτες τους.
- Εμπιστευτικό και Μη εμπιστευτικό factoring

Είναι η κατάσταση στην οποία ο οφειλέτης δεν ενημερώνεται ότι ο προμηθευτής εκχωρεί τις απαιτήσεις του στον πράκτορα. Αυτή η δομή ισοδυναμεί απλώς με προεξόφληση λογαριασμών και συνήθως δεν καλύπτει τον πιστωτικό κίνδυνο αλλά πρόκειται για απλή χρηματοδότηση. Ο συγκεκριμένος τύπος επιλέγεται από

επιχειρήσεις με μεγάλο όγκο τιμολογίων και χαμηλές αξίες αυτών. Δεδομένου ότι η κοινοποίηση αποτελεί συχνά προϋπόθεση για την εκχώρηση, ουσιαστικά δεν υπάρχει εκχώρηση της απαίτησης. Στο μη εμπιστευτικό factoring υπάρχει ενημέρωση προς τον πελάτη(του προμηθευτή) σχετικά με την συμφωνία μεταξύ προμηθευτή και πράκτορα για την εκχώρηση της απαίτησης του στον τελευταίο.

- Agency Factoring

Χρησιμοποιείτε για λόγους χρηματοδότησης και γίνεται με αναγωγή. Στη συγκεκριμένη περίπτωση ο προμηθευτής είναι υπεύθυνος να εισπράξει τις απαιτήσεις και να λειτουργήσει ως αντιπρόσωπος του factor (Τρυφωνίδης,2012)

3.13 Πλεονεκτήματα Factoring

Όταν η συμφωνία μεταξύ των τριών μερών που αποτελούν την αλυσίδα του factoring λειτουργήσει επιτυχημένα τότε όλοι κατ' κάποιον τρόπο επωφελούνται. Επίσης στην σύγχρονη εποχή, ο αριθμός των πλεονεκτημάτων έχει αυξηθεί, καθώς το factoring έχει εκμεταλλευτεί την τεχνολογία(Ravas and David, 2010)

Τα βασικά πλεονεκτήματα του factoring είναι τα εξής:(*Ivanovic et. al (2011)*):

- Παρέχει τη δυνατότητα γρήγορης είσπραξης των απαιτήσεων και επομένως αύξηση των ταμειακών ροών καθώς χρησιμοποιούνται σύγχρονες μέθοδοι παρακολούθησης και είσπραξης των απαιτήσεων.
- Μείωση του λειτουργικού κόστους που προκαλείται από τη διαχείριση και παρακολούθηση των πελατών(Λιγότερες τηλεφωνικές δαπάνες, ταχυδρομικές δαπάνες κλπ)
- Η ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου διασφαλίζει την πληρωμή των τιμολογίων και την αποφυγή επισφαλών απαιτήσεων, γεγονός που υποστηρίζει τον οικονομικό προγραμματισμό και την ανάπτυξη της επιχείρησης. Η επιχείρηση μπορεί να αυξάνει τον αριθμό των αγοραστών με την αγορά περισσότερων εμπορευμάτων για την αύξηση των πωλήσεων.
- Μηδενισμός του κόστους για την αξιολόγηση της φερεγγυότητας των πελατών της επιχείρησης. Δημιουργείται ένα πελατολόγιο στο οποίο έχει πλήρη εικόνα και δημιουργεί πολύ καλές συνθήκες εισπραξιμότητας. Ο

προμηθευτής επομένως έχει τη δυνατότητα να προσαρμόζει ανά πάσα στιγμή την πιστωτική του πολιτική.

- Η χρηματοδότηση μέσω της πλήρους πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων βελτιώνει την εικόνα του ισολογισμού μιας επιχείρησης και συνεπώς αυξάνει την πιστοληπτική της ικανότητα.
- Βελτίωση της φήμης η οποία συντελείται από την αύξηση της πιστοληπτικής ικανότητας λόγω βελτιωμένης ρευστότητας βελτίωσης και της έγκαιρης εκτέλεσης των υποχρεώσεων. Όλα αυτά δίνουν στην εταιρεία τη φήμη μιας αξιόπιστης επιχείρησης με αποτέλεσμα να αυξάνει τις πωλήσεις και την ανταγωνιστικότητα της
- Δεν υπάρχει ανάγκη για πρόσθετες εξασφαλίσεις διότι η χρηματοδότηση του προμηθευτή/Επιχείρηση από τον πράκτορα στηρίζεται στο ήδη αξιολογημένο πελατολόγιο.
- Χαμηλές τιμές μέσω της δημιουργίας οικονομικών κλίμακας λόγω της αποτελεσματικότητας των εταιρειών factoring. Αυτό οφείλεται στο εξειδικευμένο προσωπικό καθώς και στις προηγμένες μεθόδους που χρησιμοποιεί σε σχέση με άλλες μικρότερες επιχειρήσεις. Έτσι μπορεί να πουλάει τις υπηρεσίες του σε χαμηλές τιμές και να κερδίζει τον ανταγωνισμό.)
- Αποφυγή συναλλαγματικού κινδύνου-λόγω έγκαιρης χρηματοδότησης,
- Η ανάπτυξη της εταιρείας χρηματοδοτείται χωρίς νέα χρέη
- Γρήγορη χρηματοδότηση για start up επιχειρήσεις οι οποίες έχουν ανάγκη κεφαλαίων.
- Μείωση του βαθμού λειτουργικής μόχλευσης εξαιτίας της μείωσης του σταθερού κόστους η οποία μπορεί να προέλθει από την χρησιμοποίηση των υπηρεσιών του factoring και τη ταυτόχρονη αύξηση του μεταβλητού κόστους η οποία μπορεί να προκύψει για παράδειγμα από την προμήθεια που θα καταβληθεί στον factor για τις υπηρεσίες του.
- Ο αριθμοδείκτης μέσης περιόδου είσπραξης μέσω της χρήσης του factoring βελτιώνεται σημαντικά (Γκόγκας, Πραγγίδης,2017)

3.14 Μειονεκτήματα Factoring

- Υψηλό κόστος

Το κόστος του factoring είναι υψηλό και αυτό οφείλεται στο ότι η επιχείρηση επιβαρύνεται με κόστη προμήθειας επί των τιμολογίων που εξαρτάται από την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των σχετικών πελατών (Γκόγκας, Πραγγίδης, 2017). Επίσης η επιχείρηση επιβαρύνεται με επιπλέον προμήθειες στην περίπτωση του factoring χωρίς αναγωγή, τόκους και διάφορα έξοδα σύμβασης. Υψηλό κόστος υπάρχει επίσης όταν τα τιμολόγια της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης είναι πολλά και μικρής σχετικά αξίας (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018).

- Ενδεχόμενες δυσκολίες στις σχέσεις με τους πελάτες.

Απώλεια άμεσης επικοινωνίας και σχέσεων με τους επιχειρηματικούς εταίρους. Επίσης ορισμένοι πελάτες δεν επιθυμούν την εμπλοκή τρίτων μερών και ίσως δεν δουν θετικά το γεγονός ότι θα πρέπει να επικοινωνούν με τον πράκτορα.

- Περιορισμένες πωλήσεις για την επιχείρηση

Αυτό συμβαίνει λόγω καθορισμού χαμηλών πιστωτικών ορίων εξαιτίας του ότι ο πράκτορας δεν επιθυμεί να αναλάβει υψηλό κίνδυνο.

- Υποχρέωση της επιχείρησης να εκχωρήσει το σύνολο των απαιτήσεων της. Αυτό σημαίνει ότι ακόμα και έναν πολύ καλό πελάτη θα πρέπει να τον εκχωρήσει υποχρεωτικά στον πράκτορα.

Τέλος χρήση του factoring σε σχέση με τις απαιτήσεις δείχνει ίσως προς το εξωτερικό περιβάλλον ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει πιθανά προβλήματα ρευστότητας κάτι το οποίο μπορεί να δημιουργήσει εμπόδια ως προς την πίστωση την οποία δίνουν προς την επιχείρηση (Γκόγκας, Πραγγίδης, 2017).

3.15 Κόστος Factoring

Τα τελικά κόστη factoring ποικίλλουν ανάλογα με τις παρεχόμενες υπηρεσίες, την πιστοληπτική ικανότητα των πελατών, τον όγκο και το μέσο ποσό των τιμολογίων, κ.λπ.

Οι επιχειρήσεις πριν προβούν στην επιλογή χρηματοδότησης μέσω του factoring θα πρέπει εξετάσουν διάφορους παράγοντες. Ένας σημαντικός παράγοντας είναι το

κόστος που συνεπάγεται η χρήση αυτού του είδους χρηματοδότησης διότι για ορισμένες επιχειρήσεις το κόστος αυτό ενδέχεται να είναι απαγορευτικό. Πιο συγκεκριμένα το κόστος αναφέρεται στην προμήθεια διαχείρισης και το επιτόκιο προεξόφλησης. Η προμήθεια διακρίνεται σε προμήθεια ασφάλισης και προμήθεια διαχείρισης (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2018). Η προμήθεια ασφάλισης και διαχείρισης κυμαίνεται σε ποσοστό από 0,75% έως 2,25% επί της αξίας των εκχωρούμενων τιμολογίων. Το ποσοστό αυτό ποικίλει ανάλογα τη χώρα καθώς και από τον κίνδυνο που αναλαμβάνει ο factor για τον εκχωρούμενο οφειλέτη.

Η προμήθεια ασφάλισης βασίζεται από την φερεγγυότητα του κάθε πελάτη και τον βαθμό συγκέντρωσης των κινδύνων σε ορισμένους πελάτες. Η προμήθεια διαχείρισης βασίζεται από τον συνολικό τζίρο της επιχείρησης τον αριθμό των πελατών το μέσο ποσοστό των πελατών και το μέσο ύψος των εκχωρούμενων τιμολογίων. Η προμήθεια διαχείρισης υπολογίζεται στο συνολικό ποσό των λογαριασμών απαιτήσεων που εκχωρούνται στον πράκτορα. Το κέρδος του πράκτορα εξαρτάται από το ποσό των απαιτήσεων που υφίστανται. Το κόστος προμήθειας ασφάλισης και διαχείρισης υπολογίζονται στη μεικτή αξία του τιμολογίου μείον το ποσό που πρόκειται να καταβληθεί. Αν για παράδειγμα οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης που θα εκχωρήσει είναι 20.000 ευρώ και το κόστος της προμήθειας ασφάλισης και διαχείρισης 1,5% τότε το ποσό που θα πιστωθεί στην επιχείρηση από τον factor θα είναι $[20.000 - (0,015 \times 20.000) =]$ 19.700. Στη περίπτωση αυτή δεν υπολογίσαμε το διάστημα της πίστωσης το οποίο δίνει η επιχείρηση στους πελάτες της.

3.16 Ορισμός Τιτλοποίησης

Ως τιτλοποίηση καλείται η μεταβίβαση επιχειρηματικών απαιτήσεων λόγω πώλησης με σύμβαση που καταρτίζεται εγγράφως μεταξύ μεταβιβάζοντος (πωλήτρια εταιρεία) και του αποκτώντος (εταιρεία ειδικού σκοπού - special purpose vehicle). Η τιτλοποίηση αποτελεί ένα χρηματοοικονομικό προϊόν που βοηθάει στην χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Οι απαιτήσεις αυτές που θα μεταβιβαστούν θα πρέπει οπωσδήποτε να προέρχονται από άσκηση επιχειρηματικής δραστηριότητας της πωλήτριας εταιρείας και μπορούν να είναι υφιστάμενες οι μελλοντικές και μπορούν να σχετίζονται με έναν ή περισσότερους τομείς δραστηριότητας μιας

εταιρείας (Νεγκάκης,2015). Μέσω της τιτλοποίησης δίνεται στο εκάστοτε περιουσιακό στοιχείο, προς μεταβίβαση ή πώληση, η δυνατότητα ρευστοποίησής του όπου από αυτό γίνεται και η εξόφληση των τίτλων που εκδίδονται στα φυσικά και νομικά πρόσωπα από την εταιρεία ειδικού σκοπού η οποία αναλαμβάνει την όλη διαδικασία. Επιπρόσθετα μετατρέπονται λιγότερο παραγωγικά στοιχεία του ενεργητικού μιας επιχείρησης σε περισσότερο παραγωγικά στοιχεία.

3.17 Λειτουργία και Στάδια Τιτλοποίησης

Όταν μια επιχείρηση θέλει να αντλήσει κεφάλαια κίνησης αλλά δεν θέλει να χρησιμοποιήσει συμβατικές μορφές χρηματοδότησης, όπως τραπεζικό δανεισμό τότε χρησιμοποιεί την τιτλοποίηση απαιτήσεων. Η άμεση ανάγκη για μετρητά ή ακόμα και η αδυναμία είσπραξης των απαιτήσεων μπορεί να οδηγήσει μια επιχείρηση στην υιοθέτηση της διαδικασίας της τιτλοποίησης ώστε να εξασφαλίσει ρευστότητα. Η τιτλοποίηση συχνά χρησιμοποιείται με περιουσιακά στοιχεία όπως δάνεια και γενικότερα στοιχεία που δημιουργούν απαιτήσεις. Η τιτλοποίηση περιλαμβάνει μια σειρά από στάδια που καθορίζουν την ομαλή λειτουργία της. Τα στάδια αυτά είναι τα εξής(Νεγκάκης,2015).

1. Στάδιο σχεδιασμού και προετοιμασίας
2. Επιλογή των απαιτήσεων προς τιτλοποίηση και της εκχώρησης τους στην εταιρεία ειδικού σκοπού
3. Στάδιο διάθρωσης της τιτλοποίησης και σύναψης συμβάσεων των μερών
4. Στάδιο διάθεσης των τίτλων στο επενδυτικό κοινό
5. Στάδιο της μεταβίβασης των μετρητών στην εκχωρούσα εταιρεία
6. Στάδιο της αποπληρωμής των τίτλων.

Κατά το πρώτο στάδιο μια εταιρεία που θέλει να χρησιμοποιήσει τη τιτλοποίηση, θα πρέπει να κάνει την κατάλληλη έρευνα έτσι ώστε να εξετάσει εάν αυτή η μέθοδος χρηματοδότησης είναι η κατάλληλη για αυτήν. Τα στελέχη της εκάστοτε εταιρείας θα πρέπει να προβούν σε εκτενή ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρείας και του εξωτερικού περιβάλλοντος σε σχέση με τις υπάρχουσες απαιτήσεις

της έτσι ώστε να καταλήξουν εάν η τιτλοποίηση θα τους ευνοήσει οικονομικά και φορολογικά.

Κατά το δεύτερο στάδιο αφού δηλαδή παρθεί η απόφαση για τιτλοποίηση θα πρέπει να καθοριστούν οι απαιτήσεις που τελικώς θα τιτλοποιηθούν. Στη τιτλοποίηση, η εταιρία (originator) (Davis, Nick, 2000) που έχει τα περιουσιακά στοιχεία, απομονώνει τα περιουσιακά στοιχεία που θα ήθελε να αποδεσμεύσει από τους ισολογισμούς της. Πρέπει να τονιστεί ότι οι απαιτήσεις που θα χρησιμοποιηθούν στη διαδικασία της τιτλοποίησης πρέπει υποχρεωτικά να είναι επιχειρηματικές, δηλαδή να προέρχονται από την άσκηση επιχειρηματικής δραστηριότητας της μεταβιβάζουσας εταιρείας και μπορεί να είναι υφιστάμενες ή μελλοντικές (Νεγκάκης, 2015).

Αφού γίνει η επιλογή των απαιτήσεων ο εκχωρητής περιουσιακών στοιχείων μεταβιβάζει μέσω πώλησης σε μια εταιρεία ειδικού σκοπού (SPV) αυτές τις απαιτήσεις χωρίς να είναι απαραίτητη η έγκριση του οφειλέτη ενώ συνήθως οι οφειλέτες δεν γνωρίζουν ότι τα δάνεια τους έχουν αλλάξει δικαιούχο από αυτόν που είχαν αρχικά. Η εταιρία ειδικού σκοπού αναλαμβάνει το ρόλο του εκδότη έτσι ώστε η μεταβιβάζουσα εταιρία και γενικότερα ο μεταβιβάζων να μην έχει επαφή με την έκδοση των τίτλων. Οι απαιτήσεις οι οποίες μεταβιβάστηκαν μεταφέρονται εκτός ισολογισμού της επιχείρησης.

Η εταιρεία ειδικού σκοπού καταβάλλει στην πωλήτρια εταιρία το αντίστοιχο τίμημα με αποτέλεσμα η πρώτη να αποκτά τη ρευστότητα που επιθυμεί. Η εταιρεία που λαμβάνει χρηματοδότηση μεταβιβάζει μαζί με αυτές τις απαιτήσεις και το σύνολο των δικαιωμάτων επί των απαιτήσεων στην εταιρία ειδικού σκοπού και για αυτό συνήθως παρέχονται εξασφαλίσεις (Kothari (2006).

Τα επόμενα στάδια περιλαμβάνουν τη διάθεση των τίτλων στο επενδυτικό κοινό (φυσικά και νομικά πρόσωπα)⁴ μέσω της έκδοσης τίτλων και ομολογιών έτσι ώστε να καταφέρει να αποπληρώσει την αγορά των απαιτήσεων από την μεταβιβάζουσα επιχείρηση. Οι επενδυτές διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην επιτυχία της διαδικασίας (Kendall, Fishman, 2000). Η εταιρία ειδικού σκοπού συνεισφέρει στην πώληση των τίτλων που δημιουργούνται αφού έρχεται σε επαφή με επενδυτές,

⁴ Σύμφωνα με τον Ν.3156/03 για την Ελλάδα ο αριθμός των επενδυτών δεν μπορεί να ξεπερνά τα 150(ιδιωτική τοποθέτηση)

διαχειρίζεται τις ταμειακές ροές ενώ καθορίζει τις διαδικασίες και τους όρους της τιτλοποίησης από τη στιγμή που θα αγοράσει το περιουσιακό στοιχείο προς πώληση. Μαζί με τους τίτλους και τις ομολογίες που λαμβάνουν οι επενδυτές λαμβάνουν και όλους τους κινδύνους που θα προκύψουν κατά τη ρευστοποίηση των απαιτήσεων για αυτό και η μεταβιβάζουσα επιχείρηση παρέχει ορισμένες εγγυήσεις.

Όταν οι απαιτήσεις που τιτλοποιήθηκαν φτάσουν στη λήξη τους και αποπληρωθούν οι επενδυτές λαμβάνουν τα ποσά των εισπράξεων Leon T. And Michael J. (2000). Ο διαχειριστής της εταιρίας ειδικού σκοπού είναι αρμόδιος για την είσπραξη των απαιτήσεων ενώ τα χρήματα αυτά τοποθετούνται σε ειδικό λογαριασμό με τα οποία αποπληρώνει τα έξοδα της διαδικασίας της τιτλοποίησης και τις πληρωμές των ληξιπρόθεσμων τίτλων.

3.18 Εταιρεία Ειδικού Σκοπού

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, οι άνθρωποι συχνά δεν γνωρίζουν καν ότι τα δάνεια που έχουν στις τράπεζες ή τα χρέη που οφείλουν σε επιχειρήσεις έχουν μεταβιβαστεί και τιτλοποιηθεί. Υπό αυτή την έννοια, συζητάμε για συναίνεση στη διαδικασία. Ωστόσο επειδή η αποπληρωμή των επενδυτών στους τίτλους που προέρχονται από τις απαιτήσεις εξαρτάται από τη φερεγγυότητα και την ικανότητά τους να εξοφλήσουν τα δικά τους χρέη, ο ρόλος τους είναι καθοριστικός για την επιτυχή ολοκλήρωση της τιτλοποίησης καθώς και για την επίτευξη των στόχων της πωλήτριας εταιρείας. Αποτελούν την πηγή των ρευστών διαθεσίμων, τα οποία προέρχονται από τους ίδιους και καταλήγουν στους επενδυτές αφού περάσουν από την πωλήτρια εταιρεία και την εταιρεία ειδικού σκοπού.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να δώσουμε μια περιγραφή της εταιρεία ειδικού σκοπού(Davis, Nick, 2000).

Βασικός σκοπός της δημιουργίας της και αποκλειστική της δραστηριότητα(Νεγκάκης,2015) είναι η απόκτηση των επιχειρηματικών απαιτήσεων από τη μεταβιβάζουσα εταιρεία για την τιτλοποίηση τους και η διάθεση των τίτλων (ομολογιών) στους επενδυτές οι οποίοι μπορεί να είναι φυσικά η νομικά πρόσωπα.

Η εταιρεία ειδικού σκοπού αποτελεί ένα πολύ μικρό μέγεθος το οποίο δεν απασχολεί εργαζομένους και έχει μηδαμινό κεφάλαιο και εισόδημα. Επίσης δεν θα πρέπει να

ασχολείται με άλλες δραστηριότητες καθώς υπάρχει ο κίνδυνος να δημιουργηθούν υποχρεώσεις . Για την προστασία της ουδετερότητας της διαδικασίας και των συμφερόντων των επενδυτών, η εταιρεία ειδικού σκοπού πρέπει επίσης να είναι απολύτως ανεξάρτητη. Ουσιαστικά, λειτουργεί ως ενδιάμεσος φορέας μεταξύ του πωλητή και των επενδυτών, καθώς και του εκδότη των πωλούμενων τίτλων. Η προστασία των απαιτήσεων που τιτλοποιήθηκαν από τις απαιτήσεις των πιστωτών της αρχικής επιχείρησης είναι ένας από τους βασικούς λόγους για την αναγκαιότητα της ανεξαρτησίας της εταιρείας ειδικού σκοπού, καθώς με τον τρόπο αυτό θα αποφευχθούν δυσκολίες για τους επενδυτές των τίτλων.

Η ανεξαρτησία επιτυγχάνεται με το ότι α) οι μετοχές της εταιρίας είναι ονομαστικές και επομένως διευκολύνεται ο έλεγχος β) απουσία οποιασδήποτε σχέσης με την μεταβιβάζουσα εταιρία και συνδεδεμένες αυτής γ) πρέπει να δηλώνεται με κάθε τρόπο η απουσία σχέσης με τη μεταβιβάζουσα εταιρία(Νεγκάκης,2015).

Ως προς τα Καθήκοντα οι διοικητικές λειτουργίες της εταιρίας ειδικού σκοπού εκτελούνται από τον διαχειριστή για την διαχείριση των εισπράξεων και των πληρωμών βάση συγκεκριμένων κανόνων. Καθήκοντα διαχειριστή μπορούν να ανατεθούν:

A) Σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με νόμιμη παρουσία και γνώση στην διαχείριση πιστωτικών κινδύνων

B) Στη μεταβιβάζουσα εταιρία όπου εδώ το πλεονέκτημα της χρήσης αυτής της στρατηγικής είναι ότι η πωλήτρια εταιρεία διατηρεί επαφή με τους πελάτες και τους πιστωτές της, ενώ παράλληλα έχει γνώση του εξωτερικού περιβάλλοντος.

Γ) Κάποιο τρίτο πρόσωπο το οποίο θα μπορούσε να είναι για παράδειγμα ο εγγυητής των τιτλοποιημένων απαιτήσεων. Βασικό πλεονέκτημα της συγκεκριμένης επιλογής είναι η έγκαιρη είσπραξη.

Οι SPV είναι με τέτοιο τρόπο δομημένες όπου πρακτικά είναι πολύ ελάχιστος ο κίνδυνος χρεωκοπίας καθώς πρόκειται για μια εταιρία χωρίς έσοδα, ζημιές υποχρεώσεις και παρουσία δανειστών.

Τέλος ο κίνδυνος μη είσπραξης των περιουσιακών στοιχείων που μεταβιβάζονται στην εταιρεία ειδικού σκοπού.

3.19 Τύποι Περιουσιακών Στοιχείων Που Μπορούν Να Τιτλοποιηθούν

Η τιτλοποίηση αποτελεί επιλογή για κάθε κατηγορία περιουσιακών στοιχείων με γενικά προβλέψιμη ροή μελλοντικών ταμειακών ροών. Τα περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να τιτλοποιηθούν ταχύτερα είναι αυτά που βρίσκονται σε μεγάλες ομάδες, για τα οποία α) μπορούν να χρησιμοποιηθούν ιστορικά δεδομένα για την εκτίμηση των ποσοστών αθέτησης β) για τα οποία η τεκμηρίωση είναι τυποποιημένη γ) και για τα οποία η κυριότητα είναι μεταβιβάσιμη.

Βασικές κατηγορίες τιτλοποίησης

1. Asset Backed Securities

Είναι αξιόγραφα με εγγύηση περιουσιακά στοιχεία που περιλαμβάνουν χρέη πιστωτικών καρτών, φοιτητικά δάνεια στεγαστικά δάνεια και δάνεια αυτοκινήτων. Τα εν λόγω δάνεια αντιμετωπίζονται ως περιουσιακά στοιχεία από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα η τις οντότητες που χορηγούν τέτοιες πιστώσεις (Davis, Nick 2000).

2. Residential Mortgage-Backed Securities (MBS)

Ο συγκεκριμένος τύπος περιλαμβάνει διάφορες υποθήκες από ακίνητα, οικόπεδα και σπίτια. Είναι τιτλοποιημένα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια τα οποία αφορούν ιδιοκτησία ακίνητης περιουσίας. Τα ενυπόθηκα χρεόγραφα (MBS) είναι ομόλογα που εξασφαλίζονται από κατοικίες ή δάνεια ακινήτων. Δημιουργούνται όταν ένας μεγάλος αριθμός τέτοιων δανείων συγκεντρώνονται μαζί. Η δομή αυτή εξασφαλίζει ότι ακόμη και αν ο αρχικός δανειστής των υποκείμενων ενυπόθηκων δανείων δεν θα πληρώσει το δικό του χρέος, οι πιστωτές του δεν θα προσφύγουν στα περιουσιακά στοιχεία του SPV(Gyntelberg, Remolona,2012).

3. Collateralised Mortgage Obligations (CMOs)

Είναι ένας τύπος που αφορά τις μη ενυπόθηκες τιτλοποιήσεις. Μία κατηγορία η οποία αυξάνεται διαρκώς τα τελευταία χρόνια. Οι εξασφαλισμένες χρεωστικές υποχρεώσεις

είναι τα περιουσιακά στοιχεία που δημιουργούνται κυρίως από μη ενυπόθηκα δάνεια. Σε αυτά περιλαμβάνονται επίσης οι δανειακές υποχρεώσεις.

3.20 Λόγοι Τιτλοποίησης

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων γίνεται όλο και πιο δύσκολη και αυτό οφείλεται στις τεράστιες οικονομικές, κοινωνικές και πολιτικές δυσκολίες που βιώνουν καθημερινά. Η τακτική του τραπεζικού δανεισμού έχει πλέον αρχίσει να χάνει τη δυναμική της και η ανάγκη εύρεσης κεφαλαίων για να καλύψουν τις ανάγκες επιβίωσης τους τις οδηγεί στο να προσπαθούν να βρουν εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης όπως η τιτλοποίηση.

Τα πλεονεκτήματα για originator είναι τα εξής:

- Η πιθανότητα επίτευξης χαμηλότερου κόστους χρηματοδότησης

Μέσω της τιτλοποίησης, οι απαιτήσεις διαχωρίζονται από την εταιρεία που τις δημιούργησε και η ποιότητα των τίτλων πλέον δεν σχετίζεται με την εταιρεία και συνεπώς με την αξιοπιστία που εμφανίζει προς τις αγορές. Χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα σημαίνει υψηλό κόστος χρηματοδότησης και η τιτλοποίηση αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο για επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν αυτό το πρόβλημα. Μέσω της τιτλοποίησης οι MME αποκτούν, έμμεσα αλλά στην πραγματικότητα, χρηματοδότηση από την αγορά χωρίς την ανάγκη για (υψηλή) ατομική πιστοληπτική αξιολόγηση των επιχειρήσεων (Fabbozi, Kothari, 2008)

- Αποτελεσματικότερη χρηματοδότηση

Η τιτλοποίηση είναι μια μέθοδος που χρησιμοποιείται από ορισμένες οντότητες του ιδιωτικού τομέα για τη μείωση του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου τους. Αυτό είναι εφικτό επειδή πλέον δεν χρειάζεται η στήριξη των περιουσιακών στοιχείων μέσω του μετοχικό κεφαλαίου και το χρέος υψηλής διαβάθμισης μπορεί να εκδοθεί σε βαθιές κεφαλαιαγορές όπου η ζήτηση των επενδυτών καταλήγει να έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους χρηματοδότησης (Fabbozi, Kothari, 2008)

- Βελτίωση εικόνας ισολογισμού και χρηματοοικονομικών δεικτών

Η τιτλοποίηση μπορεί να βελτιώσει τον διοικητικό έλεγχο του μεγέθους και της δομής του ισολογισμού μιας εταιρείας. Για παράδειγμα, η αφαίρεση επικίνδυνων περιουσιακών στοιχείων από τον ισολογισμό μπορεί να ενισχύσει τους δείκτες μόχλευσης και άλλους δείκτες οικονομικής απόδοσης (π.χ. απόδοση ιδίων κεφαλαίων). Η τιτλοποίηση είναι ένα εργαλείο που χρησιμοποιείται και από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για την επίτευξη των στόχων κεφαλαιακής επάρκειας, ιδίως όταν τα περιουσιακά στοιχεία έχουν υποστεί απομείωση (Fabbozi, Kothari, 2008).

- Διαφοροποίηση πηγών χρηματοδότησης

Μέσω της τιτλοποίησης οι επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα να μπορούν να διαφοροποιούν τις μορφές χρηματοδότησης τους. Δεδομένου ότι μια επιχείρηση η οποία χρησιμοποιεί συχνά τη διαδικασία της τιτλοποίησης τη καθιστά αξιόλογο εμπλεκόμενο της διαδικασίας. Έτσι η εταιρεία αποκτά μια καλή φήμη στην αγορά από τους τίτλους τους οποίους εκδίδει δίνοντας της την δυνατότητα να στραφεί και σε άλλες μορφές χρηματοδότησης όπως την έκδοση εταιρικών ομολόγων για την αύξηση της ρευστότητας της (Davis, Nick, 2000)

- Ανακούφιση από κεφαλαιακές απαιτήσεις

Το συγκεκριμένο πλεονέκτημα αφορά εταιρείες που πρέπει να ικανοποιήσουν απαιτήσεις κεφαλαίων υψηλού ρίσκου. Ορισμένες επιχειρήσεις χρειάζεται να διαθέτουν ελάχιστο κεφαλαιακό απόθεμα στις περιπτώσεις διατήρησης κεφαλαίων υψηλού ρίσκου. Αυτό συνεπάγεται έναν αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο που διαφοροποιείται ανάλογα με τη φύση του κάθε περιουσιακού στοιχείου. Η τιτλοποίηση όπως προαναφέραμε μειώνει τον πιστωτικό κίνδυνο επομένως μειώνεται η απαίτηση για διατήρηση μεγάλων κεφαλαιακών αποθεμάτων (Fabbozi, Kothari, 2008).

- Δημιουργία Εισοδήματος

Όπως έχει ήδη διαπιστωθεί, η τιτλοποίηση απαιτήσεων μετατρέπει αποτελεσματικά περιουσιακά στοιχεία με υψηλή κεφαλαιακή απαίτηση σε περιουσιακά στοιχεία με χαμηλότερη κεφαλαιακή απαίτηση αλλά με τα ίδια πλεονεκτήματα. Οι εταιρείες μπορούν να το κάνουν αυτό χωρίς να χρειάζεται να αυξήσουν την κεφαλαιακή τους βάση, αυξάνοντας τα έσοδά τους από τις αμοιβές που σχετίζονται με τις απαιτήσεις τους.

3.21 Πλεονεκτήματα Για Τα Υπόλοιπα Εμπλεκόμενα Μέρη

Πλεονεκτήματα μέσω της τιτλοποίησης λαμβάνουν όχι μόνο οι επιχειρήσεις αλλά και οι επενδυτές που συμμετέχουν για να ολοκληρωθεί η διαδικασία.

Η τιτλοποίηση δημιουργεί πιο ολοκληρωμένες αγορές μέσω της διαφοροποίησης και του διευρυμένου φάσματος χρηματοοικονομικών προϊόντων που είναι διαθέσιμα στους επενδυτές επωφελώντας τους.

Επιπλέον η λήψη των επενδυτικών τους αποφάσεων γίνεται ευκολότερη χωρίς να χρειάζεται να εξετάζουν τη πιστοληπτική ικανότητα κάθε επιχείρησης αφού η όλη διαδικασία γίνεται μέσω της εταιρείας ειδικού σκοπού που τους παρέχει τις απαραίτητες εξασφαλίσεις για την ασφάλεια της επένδυσης τους στα τιτλοποιημένα περιουσιακά στοιχεία

Μέσω της τιτλοποίησης, η διαδικασία δανειοδότησης και χρηματοδότησης διαιρείται και δημιουργούνται οικονομίες κλίμακας. Ως αποτέλεσμα το σύστημα στο σύνολό του επιβαρύνεται με χαμηλότερο κόστος, το οποίο έχει ως αποτέλεσμα σε χαμηλότερα κόστη δανεισμού για τους πελάτες και η ταχύτητα κυκλοφορίας των περιουσιακών στοιχείων στην οικονομία αυξάνεται.

Οι πιστωτικοί κίνδυνοι, οι κίνδυνοι ρευστότητας, οι κίνδυνοι επιτοκίων, οι κίνδυνοι συναλλάγματος, διαχωρίζονται και διανέμονται στους διαμεσολαβητές της αγοράς που είναι οι πλέον κατάλληλοι για την αποτελεσματική απορρόφησή τους. Το αποτέλεσμα είναι ένα ασφαλέστερο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Το βάθος της αγοράς χρέους στο σύνολό της αυξάνεται. Οι υποδομές και άλλα μακροπρόθεσμα έργα είναι πιο άμεσα προσβάσιμα στις αγορές χρηματοδότησης.

Επίσης η κοινωνία συνολικά επωφελείται με ορισμένα πλεονεκτήματα όπως:

1. Χρηματοδότηση πραγματικής οικονομίας: Οι τράπεζες μέσω της τιτλοποίησης αποκτούν πρόσβαση σε χρηματοδότηση από την οποία μπορούν να δανείσουν σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις
2. Ανανέωση κεφαλαίων για περαιτέρω δανεισμό στην πραγματική οικονομία
3. Προστασία του περιβάλλοντος μέσω της εξασφάλισης χρηματοδότησης έργων που στοχεύουν στις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας.

3.22 Μειονεκτήματα Τιτλοποίησης

Ένα πιθανό πρόβλημα της τιτλοποίησης απαιτήσεων είναι ότι υπάρχει περίπτωση να οδηγήσει στο πρόβλημα Principal agent problem (Πρόβλημα εντολέα εντολοδόχου). Το πρόβλημα αυτό έχει να κάνει με την άποψη ότι η εταιρεία που παρέχει τη πίστωση δεν έχει ενδιαφέρον για τα τιτλοποιημένα περιουσιακά στοιχεία άρα δεν ενεργεί πλήρως προς το συμφέρον του πελάτη (Martin,2009).

Ένα ακόμα μειονέκτημα της τιτλοποίησης είναι η έλλειψη διαφάνειας. Η SPV δεν κοινοποιεί πληροφορίες σχετικά με τα περιουσιακά στοιχεία τα οποία τιτλοποιεί και έτσι οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές δεν έχουν τις απαραίτητες πληροφορίες που πιθανόν να ήθελαν.

3.23 Λογιστικός Χειρισμός Χρηματοοικονομικών Μέσων

Παρακάτω παρουσιάζονται και αναλύονται τα διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής αναφοράς που σχετίζονται με τα χρηματοοικονομικά μέσα και είναι απαραίτητα καθώς η διαδικασία της τιτλοποίησης και της πρακτόρευσης απαιτήσεων εμπίπτουν στα πρότυπα αυτά.

Το ΔΛΠ 32 χρησιμοποιείται από μια εταιρία για την παρουσίαση των χρηματοοικονομικών μέσων στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της. Πιο συγκεκριμένα σκοπός του είναι ο καθορισμός ενός η και περισσότερων χρηματοοικονομικών μέσων ως υποχρέωση ή ως ίδια κεφάλαια καθώς επίσης καθορίζει τον συμψηφισμό των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων(Νεγκάκης,2015).

Το πρότυπο έχει αντίκτυπο στο σύνολο των οικονομικών οργανισμών και χρηματοοικονομικών μέσων. Εξαιρέσεις φυσικά υπάρχουν και επιγραμματικά κάποιες από αυτές αφορούν οι συμμετοχές σε θυγατρικές, ασφαλιστήρια συμβόλαια

προαιρετικής συμμετοχής, δικαιώματα και δεσμεύσεις εργοδοτών σε εργαζομένους και συναλλαγές που βασίζονται στην αξία των μετοχών.

Η οικονομική οντότητα κατά την αρχική αναγνώριση θα πρέπει να κατατάξει τα χρηματοοικονομικά μέσα και στοιχεία. Εκείνο που θα πρέπει να εξετάζεται κατά την κατάταξη ενός χρηματοοικονομικού στοιχείου είναι η ουσία του (Νεγκάκης, 2015) η οποία αφορά τα χαρακτηριστικά και τη νομική μορφή των χρηματοοικονομικών μέσων και που τα οποία μπορεί να συνδυάζονται.

Οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις αφορούν περιπτώσεις στις οποίες ένας οργανισμός υποχρεούται να καταβάλει μια συγκεκριμένη πληρωμή σε μετρητά ή άλλο περιουσιακό στοιχείο ή έχει συνάψει σύμβαση ανταλλαγής περιουσιακών στοιχείων με άλλη οικονομική οντότητα ή ακόμα και ανταλλαγή κάποιου στοιχείου η υποχρέωσης, που ορίζεται με τρόπο που δεν είναι ευνοϊκός για την οντότητα.. Έχει δηλαδή δέσμευση ως εκδότης η οποία λαμβάνει διάφορες μορφές όπως αναφέραμε.

Από την άλλη πλευρά, τα περιουσιακά στοιχεία είναι τα άμεσα χρηματικά περιουσιακά στοιχεία του ταμείου, οι συμμετοχικοί τίτλοι που κατέχει η επιχείρηση και τα δικαιώματα που απορρέουν από συμβάσεις που αποδεικνύουν απαίτησης είσπραξης μετρητών.

Ως συμμετοχικός τίτλος ορίζεται ένα χρηματοοικονομικό μέσο το οποίο δεν αποτελείτε από σύμβαση πληρωμής, παράδοσης περιουσιακού στοιχείου η ανταλλαγής από την οντότητα που το εκδίδει και μπορεί να διακανονιστεί με ίδιους συμμετοχικούς τίτλους.

Στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης παρουσιάζονται ως έσοδα η δαπάνες τα μερίσματα,, κέρδη, ζημίες, τοκομερίδια τα οποία σχετίζονται με κάποιο χρηματοοικονομικό μέσο που ταξινομείτε ως υποχρέωση ή συμμετοχικός τίτλος.

Η κατηγοριοποίηση των μη παράγωγων οικονομικών στοιχείων όπως τα σύνθετα χρηματοοικονομικά μέσα, που έχουν ταυτόχρονα κάποια υποχρέωση και κάποιο μέρος που σχετίζεται με τα ίδια κεφάλαια ως προς τη λογιστική τους αναγνώριση, κατηγοριοποιούνται κατά τη στιγμή της δημιουργίας τους και μελλοντικά δεν αλλάζουν.

Τέτοια χρηματοοικονομικά μέσα είναι δικαιώματα αγοράς κοινών μετοχών και υποχρεώσεις με ρήτρες πρόωρου διακανονισμού. Παρόλα αυτά υπάρχει περίπτωση να δημιουργηθεί ζήτημα αναγνώρισης ως προς το ποσό της υποχρέωσης και το ποσό των

ιδίων κεφαλαίων αφού θα πρέπει να υπάρξει ξεχωριστή παρουσίαση του στοιχείου στην κατάσταση οικονομικής θέσης.

Στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων, τα μερίσματα, τα κουπόνια, τα κέρδη ή οι ζημίες που σχετίζονται με τα χρηματοοικονομικά μέσα που κατηγοριοποιούνται ως υποχρεώσεις ή συμμετοχικά μέσα εμφανίζονται ως έσοδα ή κόστος, αντίστοιχα. Αντίθετα, ένα χρηματοοικονομικό μέσο όπως τα μερίσματα που δίνονται στους κατόχους συμμετοχικών τίτλων θα προκαλέσει άμεση επιβάρυνση των ιδίων κεφαλαίων.

Σχετικά με τον συμψηφισμό αυτός επιτρέπεται σε περιπτώσεις όπου η οικονομική οντότητα που αντιμετωπίζει την οφειλή μπορεί να την εξοφλήσει συμψηφίζοντάς την με μία απαίτησή της προς την πιστώτρια εταιρεία. Στους χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς, ο συμψηφισμός αναφέρεται στην εμφάνιση ενός καθαρού ποσού που προκύπτει από μια υποχρέωση και ένα περιουσιακό στοιχείο. Δεν επιτρέπεται ο συμψηφισμός σε χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που πρόκειται να μεταβιβαστούν και για τα οποία δεν ισχύουν οι προϋποθέσεις παύσης αναγνώρισης.

Το ΔΠΧΑ 9 καθορίζει τις αρχές αναγνώρισης και επιμέτρησης των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων και περιουσιακών χρηματοοικονομικών στοιχείων.

Πιο συγκεκριμένα, όταν και μόνο όταν (ΔΠΧΑ 9, 3.1.1) η οντότητα καθίσταται συμβαλλόμενο μέρος στο χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο ή τη χρηματοοικονομική υποχρέωση, πρέπει να αναγνωρίζει το χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο ή τη χρηματοοικονομική υποχρέωση στην κατάσταση οικονομικής θέσης της.

Όταν τα συμβατικά δικαιώματα επί των ταμειακών ροών ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου εκπνεύσουν, αυτό δεν αναγνωρίζεται πλέον από την οντότητα και όταν το περιουσιακό στοιχείο μεταβιβάζεται και η μεταβίβαση πληροί

τα κριτήρια ΔΠΧΑ 9, 3.2.3) για τη διαγραφή πάλι παύει να αναγνωρίζεται. Οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις παύουν να αναγνωρίζονται στην κατάσταση οικονομικής θέσης όταν αυτές εξοφλούνται δηλαδή ότι η δέσμευση εκπληρώνεται ακυρώνεται ή εκπνέει (ΔΠΧΑ 9, 3.3.1)

Μια εταιρεία κατατάσσει τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία ως μεταγενέστερα με την επιμέτρηση τους στο αποσβεσμένο κόστος, στην εύλογη αξία μέσω των συνολικών εσόδων αλλά και στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων βάσει του επιχειρηματικού της μοντέλου για τη διαχείριση των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και βάσει των χαρακτηριστικών που προκύπτουν από τις συμβατικές ταμειακές ροές του χρηματοοικονομικού στοιχείου.

Ένα χρηματοοικονομικό στοιχείο μπορεί να επιμετρηθεί στο αποσβεσμένο κόστος σε περίπτωση που ισχύουν οι 2 ακόλουθες συνθήκες (ΔΠΧΑ 9, 4.1.2)

- Το περιουσιακό στοιχείο να κατέχεται με σκοπό τη διακράτηση του και την είσπραξη των συμβατικών ταμειακών ροών που ενσωματώνει.
- Δημιουργούνται ταμειακές ροές σε κάποιες συγκεκριμένες ημερομηνίες που υπάρχουν αποκλειστικά για τη αποπληρωμή του κεφαλαίου και του τόκου από το υπόλοιπο ανεξόφλητο κεφάλαιο

Για να επιμετρηθεί ένα χρηματοοικονομικό στοιχείο στην εύλογη αξία θα πρέπει να ισχύουν οι 2 ακόλουθες συνθήκες (ΔΠΧΑ 9, 4.1.4)

- Το περιουσιακό στοιχείο διατηρείται με σκοπό την είσπραξη των ταμειακών ροών αλλά και με την πώληση των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων.
- Οι συμβατικοί όροι του περιουσιακού στοιχείου να οδηγούν, σε συγκεκριμένες ημερομηνίες, σε ταμειακές ροές που είναι αποκλειστικά και μόνο πληρωμές κεφαλαίου και τόκων επί του υπολοίπου του κεφαλαίου. Δίνεται το δικαίωμα στην επιχείρηση να αναγνωρίσει ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο αμετάκλητα στην αρχή ως επιμετρούμενο στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων.

Επίσης δίνεται η δυνατότητα στην επιχείρηση να κατατάξει όλες τις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις ως μεταγενέστερα επιμετρημένες στο αποσβεσμένο κόστος εκτός από ορισμένες περιπτώσεις (ΔΠΧΑ 9, 4.2.1)

- Οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις οι οποίες μπορούν να επιμετρηθούν στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων
- Οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις οι οποίες προκύπτουν από την μεταβίβαση ενός στοιχείου που δεν πληροί τις προϋποθέσεις για παύση

αναγνώρισης

- Τα συμβόλαια για μια χρηματοοικονομική εγγύηση.
- Οι δεσμεύσεις για την παροχή δανείου με τα επιτόκια χαμηλότερα από εκείνα της αγοράς
- Ένα ενδεχόμενο αντάλλαγμα το οποίο μπορεί να αναγνωριστεί από ένα που το αποκτά σε μια συνένωση επιχειρήσεων

Οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις αποτιμώνται στην κατηγορία του αναπόσβεστου κόστους είτε στην κατηγορία της εύλογης αξίας μέσω αποτελεσμάτων. Κατά την αρχική αναγνώριση η επιμέτρηση τους γίνεται στην εύλογη αξία πλέον του κόστους συναλλαγής κατά την απόκτηση η την έκδοση τους. Δεν υπάρχει δυνατότητα επαναταξινόμησης μεταξύ των δύο κατηγοριών.

Τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία μπορούν να ταξινομηθούν είτε στην κατηγορία του αποσβεσμένου κόστους, είτε στην εύλογη αξία μέσω των λοιπών εσόδων είτε τέλος στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων με συγκεκριμένες μεθόδους το κάθε ένα.

Όσον αφορά το κομμάτι των απομειώσεων στο ΔΠΧΑ 9 χρησιμοποιείται η έννοια των αναμενόμενων πιστωτικών ζημιών.

Υπάρχουν τρία στάδια αναγνώρισης, απομείωσης και σχηματισμού προβλέψεων:

- 1) Κατά το πρώτο στάδιο βρίσκονται τα στοιχεία που κατατάσσονται ως χρηματοοικονομικά και στα οποία δημιουργείται μια πρόβλεψη ίση με τις αναμενόμενες πιστωτικές ζημιές δωδεκαμήνου. Τα έσοδα από τόκους υπολογίζονται επί της ακαθάριστης λογιστικής αξίας.
- 2) Κατά το δεύτερο στάδιο αναγνωρίζονται οι αναμενόμενες πιστωτικές ζημιές για όλο το στάδιο της ζωής του στοιχείου. Ο υπολογισμός των εσόδων από τόκους δεν διαφέρει σε σχέση με το στάδιο 1.
- 3) Στο τρίτο στάδιο βρίσκονται όλα τα στοιχεία τα οποία έχουν υψηλό πιστωτικό κίνδυνο ή ο πιστωτικός κίνδυνος έχει φτάσει σε τόσο υψηλό σημείο όπου να θεωρείται πιστωτικά απομειωμένο. Τα έσοδα από τόκους σε αυτό το στάδιο υπολογίζονται σύμφωνα με το αποσβέσιμο κόστος ενώ σχηματίζονται προβλέψεις όλη την διάρκεια ζωής των στοιχείων.

Το ΔΠΧΑ 7 χρησιμοποιείται για όλες τις οικονομικές οντότητες και χρηματοοικονομικά μέσα και εφαρμόζεται για τη παρουσίαση όλων των απαραίτητων γνωστοποιήσεων που έχουν σχέση με τα χρηματοοικονομικά μέσα (Νεγκάκης,2015). Το πρότυπο δίνει τη δυνατότητα στους χρήστες αλλά και σε υποψήφιους επενδυτές να λάβουν πληροφορίες χρήσιμες που θα τους βοηθήσει να αξιολογήσουν την οικονομική κατάσταση της οντότητας, τα χρηματοοικονομικά της μέσα αλλά και το βαθμό στον οποίο είναι εκτεθειμένη στον πιστωτικό και σε διάφορους άλλους κινδύνους.

Η επιχείρηση ομαδοποιεί σε κατηγορίες τα χρηματοοικονομικά μέσα σε περιπτώσεις που απαιτούνται γνωστοποιήσεις ανά κατηγορία ενώ αυτές θα πρέπει να ανταποκρίνονται στη φύση των γνωστοποιημένων πληροφοριών

Μια οικονομική οντότητα πρέπει να παρέχει πληροφορίες στην κατάσταση οικονομικής θέσης σχετικά με την εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων που διαθέτει και τις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις που οφείλει σχετικά με τα αποτελέσματα. (Νεγκάκης,2015).

Στη συνέχεια θα πρέπει να χωρίσει αυτές που κατατάχθηκαν στην εύλογη αξία κατά την αρχική αναγνώριση και αυτές που προορίζονται για εμπορική εκμετάλλευση. Επιπρόσθετα στις γνωστοποιήσεις συμπεριλαμβάνει πληροφορίες σχετικά με τις διακρατούμενες επενδύσεις, τα δάνεια, τις απαιτήσεις, τα πωληθέντα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις αποσβεσμένου κόστους.

Όταν ένα περιουσιακό στοιχείο αναταξινομείται και αποτιμάται στην εύλογη αξία και όχι στο αναπόσβεστο κόστος, ή το αντίστροφο, οι λόγοι αυτής της επανακατάταξης πρέπει να δημοσιοποιούνται.

Η επανακατάταξη ενός στοιχείου λόγω επικείμενης πώλησης ή αλλαγής μεθόδου αποτίμησης χρήζει ιδιαίτερης προσοχής. Ακολούθως, η εταιρεία υποχρεούται να γνωστοποιεί πληροφορίες σχετικά με το ποσό του στοιχείου που μετατράπηκε, τη λογιστική αξία και την εύλογη αξία του, τις συνθήκες που περιβάλλουν τη μετατροπή, την εύλογη αξία του κέρδους ή της ζημίας που προέκυψε από τη μεταβίβαση, την εύλογη αξία του κέρδους ή της ζημίας που αναγνωρίστηκε στα αποτελέσματα και προέκυψε από την υπό εξέταση συναλλαγή, το υπό εξέταση στοιχείο και τις σχετικές

αναμενόμενες ταμειακές ροές της οικονομικής οντότητας.

Σε ότι έχει σχέση με τις εξασφαλίσεις μια επιχείρησης:

Οι πρόσθετες πληροφορίες που πρέπει να γνωστοποιούνται από μια επιχείρηση περιλαμβάνουν προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις, χρέη και αθετήσεις πληρωμών, καθώς και γνωστοποιήσεις σχετικά με τα έσοδα έξοδα κέρδη και ζημιές. Επιπλέον οι επιχειρήσεις οφείλουν να παρέχουν γνωστοποιήσεις και για τα εξής:

- Λογιστικές πολιτικές οι οποίες χρησιμοποιούνται στην σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων
- Αντισταθμιστικά χρηματοοικονομικά μέσα τα οποία γνωστοποιούνται κατά κατηγορία αντιστάθμισης
- Εύλογη αξία: Γνωστοποιήσεις σχετικά με την εύλογη αξία των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων για όλες τις κατηγορίες .

Επιπλέον, πρέπει να δηλώνονται τα ποσά που έχουν μεταβάλει τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας και βρίσκονται στα αποτελέσματα, τα ποσά στην κατάσταση συνολικών εσόδων και τα ποσά της ίδιας κατηγορίας που χρησιμοποιήθηκαν για την αντιστάθμιση των δραστηριοτήτων της. Επιπλέον τα κέρδη ή οι ζημιές από αντισταθμίσεις πρέπει να δηλώνονται στην εύλογη αγοραία αξία τόσο του αντισταθμιστικού χρηματοοικονομικού μέσου όσο και του στοιχείου αντιστάθμισης.

Οι γνωστοποιήσεις σχετικά με τον κίνδυνο και την έκθεση στον κίνδυνο που προκύπτει από τα χρηματοοικονομικά μέσα αποτελούν την τελευταία ομάδα γνωστοποιήσεων. Η εταιρεία αποκαλύπτει τις πολιτικές διαχείρισης, τις πρακτικές διαχείρισης, τη μεθοδολογία μέτρησης και τις τροποποιήσεις της σχετικά με τους κινδύνους. Όσον αφορά τον κίνδυνο αγοράς παρέχονται πληροφορίες σχετικά με την απόδοση της επιχείρησης και την ελαστικότητα των ιδίων κεφαλαίων, τις παραμέτρους της μελέτης ευαισθησίας και τις τροποποιήσεις στις προϋπάρχουσες παραδοχές των υποδειγμάτων. Τέλος γνωστοποιήσεις πρέπει να δηλωθούν σχετικά με τους κινδύνους ρευστότητας και τον πιστωτικό κίνδυνο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. Αποκεντρωμένη Χρηματοδότηση(Decentralized Finance- DeFi)

4.1 Ορισμός Αποκεντρωμένης Χρηματοδότησης

Η αποκεντρωμένη χρηματοδότηση είναι μια χρηματοοικονομική υποδομή η οποία βασίζεται στην αλυσίδα blockchain (Schär, 2021). Η αποκεντρωμένη χρηματοδότηση χρησιμοποιεί την τεχνολογία για να διαχωρίσει τα συγκεντρωτικά μοντέλα (δηλαδή τη κατάργηση των μεσαζόντων) ώστε να μπορέσει να προσφέρει χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες στον καθένα, από όπου και αν βρίσκεται ανεξαρτήτως εθνικότητας και άλλων δημογραφικών χαρακτηριστικών (Michalíkova, Poliakova, 2021). Οι άνθρωποι μπορούν να δανείζουν, να ανταλλάσσουν και να δανείζονται χρησιμοποιώντας λογισμικό που καταγράφει και επικυρώνει οικονομικές συναλλαγές σε κατακευματισμένες οικονομικές βάσεις δεδομένων, από οπουδήποτε εφόσον υπάρχει σύνδεση στο διαδίκτυο. Το DeFi σε αντίθεση με τα παραδοσιακά συστήματα χρηματοδότησης δεν βασίζεται σε διαμεσολαβητές όπως για παράδειγμα μια τράπεζα αλλά χρησιμοποιεί ανοικτά πρωτόκολλα και αποκεντρωμένες εφαρμογές (DApps). Το βασικό στοιχείο της λειτουργίας των αποκεντρωμένων εφαρμογών και πρωτοκόλλων είναι οι έξυπνες συμβάσεις οι οποίες διασφαλίζουν τα υψηλά επίπεδα ασφαλείας του DeFi και βοηθούν για την πραγματοποίηση των συναλλαγών.

4.2 Τεχνολογία Κατακευματισμένου Καθολικού

Το τεχνολογικό πλαίσιο και τα πρωτόκολλα που είναι γνωστά ως τεχνολογία κατακευματισμένων βιβλίων (DLT) επιτρέπουν την ταυτόχρονη πρόσβαση, την επικύρωση εγγραφών και την ενημέρωση εγγραφών σε μια δικτυωμένη βάση δεδομένων. Η DLT είναι η τεχνολογία από την οποία δημιουργούνται οι αλυσίδες Block. είναι μια βάση δεδομένων που δεν απαιτεί την επιβεβαίωση της εγκυρότητας και της ειλικρίνειας των καταγεγραμμένων συναλλαγών από τρίτους. Οι διάφοροι χρήστες έχουν διαφορετικά επίπεδα πρόσβασης στη βάση δεδομένων. Οι αλλαγές στα δεδομένα καταγράφονται αυτόματα και δεν μπορούν να τροποποιηθούν από έναν χρήστη χωρίς την άδειά του. Κανείς δεν μπορεί να κάνει αλλαγές, και εάν αυτό

πραγματοποιηθεί καταγράφονται και είναι γνωστός ο χρήστης που έκανε την αλλαγή(Romero ugarte). Η Τεχνολογία blockchain είναι ένας από τους τύπους τεχνολογίας κατακεντρωμένου καθολικού η οποία περιγράφεται παρακάτω.

4.3 Τεχνολογία Blockchain

Η αλυσίδα blockchain είναι μια αποκεντρωμένη τεχνολογία διαχείρισης συναλλαγών και δεδομένων που αναπτύχθηκε πρώτη για το κρυπτονόμισμα Bitcoin. Η Blockchain έχει ως κύριο χαρακτηριστικό ότι εγγυάται την ακεραιότητα, την ασφάλεια και την ανωνυμία των δεδομένων, χωρίς να θέτουν μια τρίτη οντότητα επικεφαλής των συναλλαγών. Σε ένα CeFi (Κεντρικό σύστημα χρηματοδότησης) όλα τα δεδομένα και οι πληροφορίες διαχειρίζονται και διατηρούνται από μια τρίτη οντότητα και όχι για παράδειγμα από τα δύο κύρια μέρη που συμμετέχουν στη συναλλαγή (Hummo et al. 2016). Η τεχνολογία blockchain αναπτύχθηκε για να λύσει αυτό το ζήτημα και να δημιουργήσει ένα αποκεντρωμένο περιβάλλον όπου τα δεδομένα και οι συναλλαγές δεν θα διέπονται από μία μόνο οντότητα/πλευρά. Κάθε block σε μια αλυσίδα αποτελείται από μια σειρά εγγραφών που εξασφαλίζονται με κρυπτογραφία και περιγράφουν δεδομένα προηγούμενων και τρεχουσών συναλλαγών (Yaga et al.(2019). Η κρυπτογραφία περιλαμβάνει την αποθήκευση και τη μετάδοση δεδομένων σε κρυπτογραφημένες μορφές.

Μια αλυσίδα σχηματίζεται από τα συνδεδεμένα block. Καθώς νέα block προστίθενται, τα παλαιότερα block γίνονται ολόένα και πιο δύσκολο να τροποποιηθούν(δημιουργώντας αντίσταση στην παραποίηση).Μόλις καταγραφεί το περιεχόμενο σε οποιοδήποτε block αυτό δεν μπορεί να αλλάξει. Η τεχνολογία blockchain δεν διατηρεί αρχεία σε μια κεντρική βάση δεδομένων και αυτό την καθιστά ενδιαφέρουσα εναλλακτική λύση. Ο κίνδυνος και η διαχείριση μοιράζονται μεταξύ των πολλών και διαφορετικών χρηστών οι οποίοι είναι γνωστοί ως κόμβοι. Κάθε κόμβος συμμετέχει στη διαχείριση της αλυσίδας block, συμπεριλαμβανομένης της επαλήθευσης των νέων προσθηκών στην αλυσίδα block⁴. Ο κάθε κόμβος έχει τη δυνατότητα να κάνει προσθήκη νέων δεδομένων στη βάση με τη προϋπόθεση ότι θα επιτευχθεί η συναίνεση μέσω της πλειοψηφίας κάτι το οποίο επιβάλλεται για την ασφάλεια του δικτύου.

⁴ <https://www.finra.org/investors/insights/what-blockchain>

4.4 DApps

Οι DApp είναι ψηφιακές αποκεντρωμένες εφαρμογές ή προγράμματα που λειτουργούν βασισμένα στην αλυσίδα blockchain. Η κύρια διαφορά με τις παραδοσιακές εφαρμογές είναι ότι τα δεδομένα και οι υπολογισμοί παρέχονται από την αλυσίδα block (Yano et al. 2020). Οι υπόλοιπες λειτουργίες τους είναι ίδιες. Λόγω του αποκεντρωμένου χαρακτήρα τους δεν υπάρχει κανένας ενδιάμεσος διαμεσολαβητής που να εμπλέκεται στην διαδικασία. Οι DApps αποτελούν τη ραχοκοκαλιά του αποκεντρωμένου συστήματος χρηματοδότησης και έχουν την δυνατότητα να υλοποιούν πολύπλοκες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες όπως ο δανεισμός (Pham and Trinh 2022).

4.5 Ethereum

Το Ethereum είναι μια δημόσια πλατφόρμα blockchain ανοικτού κώδικα που χρησιμοποιεί αυτή τη τεχνολογία για να κρυπτογραφεί, να αποθηκεύει και να προστατεύει τα συμβόλαια. Το κρυπτονόμισμα της πλατφόρμας είναι ο αιθέρας (ETH). Οποιοσδήποτε μπορεί να χρησιμοποιήσει τη πλατφόρμα για να αναπτύξει αποκεντρωμένες εφαρμογές τις οποίες θα μπορούν να χρησιμοποιήσουν άλλοι χρήστες. Το Ethereum υποστηρίζει τη δημιουργία και την ανταλλαγή μη μεταβιβάσιμων τοκεν (NFTs) που μπορούν να αντιπροσωπεύουν οποιοδήποτε περιουσιακό στοιχείο καθώς επίσης βοήθησε στην εκτέλεση των έξυπνων συμβολαίων (Shailak Jani, 2017).

4.6 Ιδιότητες Αποκεντρωμένης Χρηματοδότησης

Η αποκεντρωμένη χρηματοδότηση είναι μια μορφή χρηματοδότησης που δεν σχετίζεται με χρηματοπιστωτικούς μεσολαβητές όπως τράπεζες και χρηματιστήρια αλλά βασίζεται στην αλυσίδα block όπως το Ethereum μέσω των smartcontracts .

Οι ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα να αξιοποιούν τις πλατφόρμες DeFi για να μπορούν να δανείσουν και να δανειστούν χρήματα από άλλους

Παρακάτω παρουσιάζονται ορισμένες ιδιότητες του DeFi

- Δημόσια επαληθευσσιμότητα

Οποιοσδήποτε που χρησιμοποιεί το DeFi μπορεί να εξετάσει τις αλλαγές κατάστασης του DeFi και να επιβεβαιώσει ότι έγιναν με τη σωστή σειρά. Αυτό το πρωτοφανές επίπεδο διαφάνειας καθιστά δυνατό να εμπνεύσει εμπιστοσύνη στο αναπτυσσόμενο

σύστημα DeFi(Kaihua Kin et al, 2021).

- Επιμέλεια:

Η DeFi παρέχει στους καταναλωτές της εύκολη πρόσβαση στη διαχείριση των περιουσιακών τους στοιχείων ανά πάσα στιγμή (δεν χρειάζεται να περιμένουν να ανοίξει η τράπεζα). Ωστόσο, η τεράστια δύναμη συνεπάγεται επίσης τεράστια ευθύνη. Οι χρήστες συχνά αναλαμβάνουν τεχνικούς κινδύνους, εκτός εάν υπάρχει ασφάλιση.

- Κόστος συναλλαγών

Τα τέλη συναλλαγών στο DeFi και γενικά στις αλυσίδες block είναι απαραίτητα για την πρόληψη της ανεπιθύμητης αλληλογραφίας.

- Non-stop Market Hours:

Λόγω της μη διακοπτόμενης φύσης των αλυσίδων block, οι περισσότερες αν όχι όλες οι αγορές DeFi είναι ανοιχτές 24 ώρες το 24ωρο.

- Ανώνυμη ανάπτυξη και εγκατάσταση

Πολλά έργα DeFi αναπτύσσονται και συντηρούνται από ανώνυμες ομάδες(ακόμη και ο δημιουργός του Bitcoin παραμένει μέχρι σήμερα ανώνυμος). Τα ανώνυμα έργα DeFi μπορούν να λειτουργήσουν χωρίς front-end⁵ , απαιτώντας από τους χρήστες να αλληλεπιδρούν με το έξυπνο συμβόλαιο άμεσα.

- Ανοιχτός έλεγχος:

Ο καθένας μπορεί να ελέγξει την κατάσταση του συστήματος ανά πάσα στιγμή(Sam M. Werner et al. 2022)

4.7 Smart Contract

Τα έξυπνα συμβόλαια αφορούν ψηφιακά καταγεγραμμένα συμβόλαια βασισμένα στην αλυσίδα block που εκτελούνται όταν ικανοποιούνται ορισμένα κριτήρια.

⁵ Η frontend ανάπτυξη είναι ένα στυλ προγραμματισμού υπολογιστών που επικεντρώνεται στην κωδικοποίηση και τη δημιουργία στοιχείων και χαρακτηριστικών ενός ιστότοπου που θα δει στη συνέχεια ο χρήστης.

(<https://www.ibm.com/topics/smart-contracts>). Συχνά χρησιμοποιούνται για την αυτοματοποίηση της εφαρμογής μιας συμφωνίας, ώστε όλα τα μέρη να μπορούν να είναι σίγουρα για τη σύναψη αμέσως, χωρίς την ανάγκη ενδιάμεσου ή πρόσθετης καθυστέρησης. Μπορούν επίσης να αυτοματοποιήσουν μια διαδικασία, έτσι ώστε όταν ικανοποιούνται οι συνθήκες, να εκτελείται η ακόλουθη ενέργεια.

Λόγω της διαφάνειας, της αμεταβλητότητας, της αυτοματοποίησης και της δυνατότητας προγραμματισμού που προσφέρουν οι έξυπνες συμβάσεις έχουν τη δυνατότητα να κάνουν αυτές τις συμβάσεις λιγότερο πολύπλοκες και δαπανηρές (Chen, Bellavitis, 2020)

Όταν υλοποιούνται με ασφάλεια, οι έξυπνες συμβάσεις είναι εξαιρετικά διαφανείς και ελαχιστοποιούν τον κίνδυνο χειραγώγησης και αυθαίρετης παρέμβασης (Schär, 2021).

4.8 Ιδιότητες Smart Contract

Τα έξυπνα συμβόλαια θα πρέπει να έχουν ορισμένες ιδιότητες για να είναι αποτελεσματικά. Συγκεκριμένα (Werner et al. 2022):

1. Να είναι αρκετά εκφραστικά ώστε να κωδικοποιούν κανόνες πρωτοκόλλου
2. Να επιτρέπουν εκτέλεση υπό όρους και περιορισμένη επανάληψη
3. Να μπορούν να επικοινωνούν μεταξύ τους, μέσω κλήσεων μηνυμάτων, στο ίδιο πλαίσιο εκτέλεσης (συνήθως μια συναλλαγή)
4. Να υποστηρίζουν ατομικότητα

Η λειτουργία των έξυπνων συμβολαίων βασίζεται σε απλές φράσεις "αν/όταν...τότε" που πληκτρολογούνται σε κώδικα και τοποθετούνται σε μια αλυσίδα block. Ένα παράδειγμα μπορεί να είναι η φράση: Αν ο Α καταθέσει στο smart contract ποσότητα κρυπτονομισμάτων τότε ο Β θα δώσει τη γ ποσότητα ενός άλλου κρυπτονομίσματος. Όταν οι προκαθορισμένες συνθήκες έχουν επαληθευτεί ότι έχουν ικανοποιηθεί, ένα δίκτυο υπολογιστών θα εκτελέσει τις ενέργειες. Αυτές μπορεί να συνεπάγονται την καταβολή χρημάτων στους σωστούς ανθρώπους, την εγγραφή ενός αυτοκινήτου, την αποστολή ειδοποιήσεων ή την έκδοση μιας κλήσης. Όταν ολοκληρωθεί η συναλλαγή, στη συνέχεια ενημερώνεται η αλυσίδα block. Ως αποτέλεσμα, η συναλλαγή δεν μπορεί να τροποποιηθεί και μόνο τα μέρη στα οποία έχει χορηγηθεί άδεια μπορούν να δουν το αποτέλεσμα. Το Ethereum είναι η μεγαλύτερη πλατφόρμα έξυπνων συμβολαίων όσον αφορά την κεφαλαιοποίηση της αγοράς, τις διαθέσιμες εφαρμογές και την αναπτυξιακή δραστηριότητα (Schär, 2021).

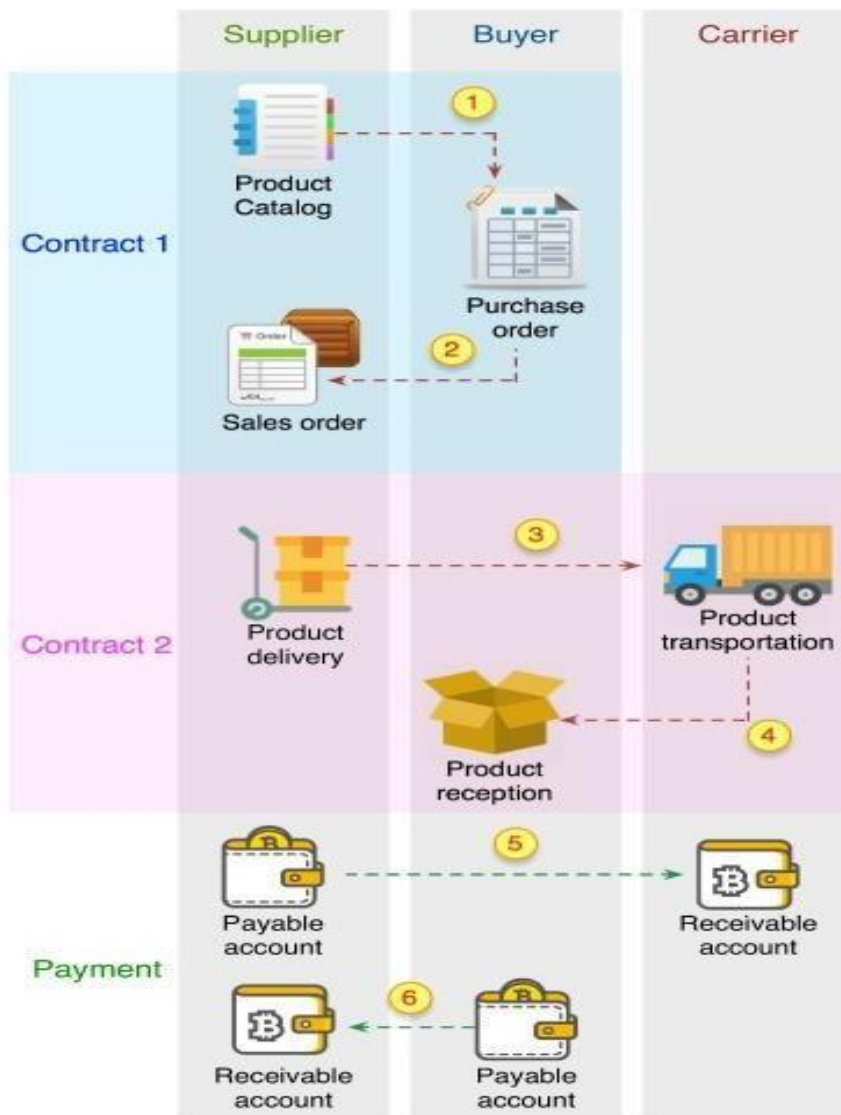
4.9 Διαδικασία Smart Contract Μεταξύ Προμηθευτή και Αγοραστή

Αρχικά ο προμηθευτής αποστέλλει στον αγοραστή μέσω του δικτύου blockchain τον κατάλογο των προϊόντων ο οποίος αποτελείται από περιγραφές των προϊόντων όπως τις ιδιότητες τους, την ποσότητα, τιμή και τη διαθεσιμότητα. Μαζί με αυτά παράλληλα στέλνονται οι όροι αποστολής και πληρωμής. Όλα τα παραπάνω μεταφέρονται και αποθηκεύονται στην αλυσίδα block. Η αλυσίδα block βοηθάει έτσι ώστε ο αγοραστής να μπορέσει να λάβει αυτές τις πληροφορίες και να διασταυρώσει τη γνησιότητα του προμηθευτή. Στη συνέχεια πάλι με τη συμβολή της αλυσίδας block ο αγοραστής εφόσον θελήσει προχωράει στην υποβολή της παραγγελίας με την ποσότητα που επιθυμεί. Όλο αυτό περιελάμβανε το πρώτο στάδιο.

Στο δεύτερο στάδιο ο προμηθευτής θα πρέπει να συνεργαστεί με κάποιον μεταφορέα για να μπορέσει να διανέμει την αποστολή. Μέσω της αλυσίδας μπλόκ θα προσπαθήσει να βρεί κάποιον μεταφορέα ο οποίος θα πρέπει να του δημοσιεύσει τις κατάλληλες πληροφορίες που σχετίζονται με τα τέλη μεταφοράς, Στην περίπτωση που ο προμηθευτής κάνει δεκτή τη σύμβαση που παρουσιάζεται από τον μεταφορέα τότε τα προϊόντα θα παραδοθούν στον τελικό αγοραστή.

Μόλις ο αγοραστής επιβεβαιώσει τη παραλαβή της παραγγελίας ενεργοποιείται αυτόματα η διαδικασία πληρωμής του αγοραστή στον προμηθευτή δεδομένου ότι πληρούνται οι προκαθορισμένες προϋποθέσεις. Η διαδικασία πληρωμής του μεταφορέα από τον προμηθευτή γίνεται επίσης αυτόματα.

Παρατηρούμε λοιπόν ότι σε καμία από τις φάσεις αυτής της διαδικασίας δεν εμπλέκεται κάποιο τρίτο μέρος κάτι το οποίο έχει ως αποτέλεσμα την εξάλειψη του κόστους συναλλαγών την εξοικονόμηση χρόνου και την αυτοματοποίηση των διαδικασιών(Zheng et.al, 2020)



Εικόνα 1. Διαδικασία Smart Contract μεταξύ αγοραστή και προμηθευτή. (Πηγή: Zheng et.al (2020) An overview on smart contracts: Challenges, advances and platforms pp.476)

4.10 Πλεονεκτήματα Smart Contract

Συγκεντρωτικά τα πλεονεκτήματα των έξυπνων συμβολαίων είναι τα εξής:

- Μείωση των κινδύνων

Λόγω του ότι οι αλυσίδες block δεν μπορούν να τροποποιηθούν τα έξυπνα συμβόλαια είναι αδύνατο να μεταβληθούν αυθαίρετα μόλις εκδοθούν. Επιπλέον λόγω του ότι όλα τα δεδομένα και πληροφορίες αποθηκεύονται σε όλο το σύστημα της αλυσίδας αυτά είναι άμεσα διαθέσιμα προς έλεγχο και έτσι αποτρέπονται απάτες.

- Μείωση του κόστους διαχείρισης και υπηρεσιών

Όπως αναφέραμε και προηγουμένως στη διαδικασία δεν υπάρχει παρουσία κάποιου μεσάζοντα κάτι το οποίο σημαίνει ότι τα κόστη διαχείρισης και υπηρεσιών εξαλείφονται σημαντικά. Όλες οι διαδικασίες γίνονται αυτοματοποιημένα και με αποκεντρωμένο τρόπο

- Βελτίωση της αποτελεσματικότητας των επιχειρηματικών διαδικασιών

Η απουσία μεσάζοντα στην όλη διαδικασία βοηθάει στην βελτίωση της αποτελεσματικότητας των επιχειρηματικών διαδικασιών

4.11 Λόγοι Υπαρξης DeFi

Τα συναλλασσόμενα μέρη πιθανόν να μην είναι σε θέση να πραγματοποιήσουν συμφωνίες ή να τηρήσουν δεσμεύσεις χωρίς μεσάζοντες. Ωστόσο, οι μεσάζοντες συχνά διαθέτουν σημαντική εξουσία στον καθορισμό των οικονομικών συναλλαγών και ενδέχεται να χρησιμοποιούν αυτή την εξουσία για την προώθηση των δικών τους συμφερόντων, γεγονός που δημιουργεί ερωτήματα σχετικά με το μονοπωλιακό τους καθεστώς.

Οι διάφορες καθημερινές συναλλαγές συχνά ελέγχονται από έναν τρίτο οργανισμό δηλαδή τον μεσάζοντα. Για παράδειγμα μια ψηφιακή πληρωμή ή μεταφορά συναλλάγματος απαιτεί την παρουσία της τράπεζας για να μπορέσει να ολοκληρωθεί. Από αυτή τη συναλλαγή η τράπεζα εισπράττει μια προμήθεια για την παροχή των υπηρεσιών της από την οποία προκύπτει το κέρδος της.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν διαδραματίσει καθοριστικό ρόλο στην οργάνωση και τη διαμεσολάβηση οικονομικών συναλλαγών εδώ και αιώνες, οι οποίες διαφορετικά θα ήταν δύσκολο να ολοκληρωθούν λόγω του κόστους των συναλλαγών.

Οι απαρχαιωμένες διαδικασίες που συνεπάγεται το παραδοσιακό χρηματοπιστωτικό σύστημα έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους των υπηρεσιών, κάνουν δυσκολότερη τη πρόσβαση και επιβραδύνουν τις διαδικασίες.

Στη σημερινή εποχή οι χρηματοοικονομικές συναλλαγές διευκολύνονται και ελέγχονται ακόμα από τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα(Chen , Bellavitis,2020).

Η χρηματοοικονομική τεχνολογία (FinTech) έχει αρχίσει να αναλαμβάνει διάφορα καθήκοντα που προηγουμένως κατείχαν τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα καθώς μεταβαίνουμε στην ψηφιακή οικονομία. Σε ορισμένες περιπτώσεις, η ψηφιακή τεχνολογία μπορεί να μειώσει το κόστος των συναλλαγών, να διευρύνει το πεδίο των συναλλαγών και να καταστήσει δυνατές τις συναλλαγές μεταξύ ομοτίμων, πυροδοτώντας έναν νέο γύρο καινοτομίας στον τομέα της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας.

Οι αποκεντρωμένοι μηχανισμοί χρηματοδότηση προσφέρουν σχεδόν όλα τα προϊόντα που προσφέρει και ένα κεντρικό σύστημα χρηματοδότησης όπως:

- Ανταλλαγές περιουσιακών στοιχείων
- Δάνεια
- Μοχλευμένες συναλλαγές
- Σταθερά Νομίσματα

Το εύρος των προϊόντων διαρκώς μεγαλώνει ενώ τα δικαιώματα προαίρεσης και τα παράγωγα αναπτύσσονται συνεχώς.

Βασίζεται στην ιδέα ότι οι κεντρικοί μεσάζοντες, όπως οι τράπεζες, οι χρηματιστές, τα χρηματιστήρια ή οι ασφαλιστές, δεν θα πρέπει να αποτελούν την αποκλειστική πηγή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Αντ' αυτού, οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες θα πρέπει να προσφέρονται από χρήστες για άλλους χρήστες μέσω της αποκεντρωμένης ανάπτυξης λογισμικού σε ένα ομότιμο δίκτυο, αλλά χωρίς τον κίνδυνο του αντισυμβαλλομένου.

Έτσι το DeFi μπορεί να θεωρηθεί ως μια λογική προέκταση της τροχιάς του Fintech που όχι μόνο δίνει τη δυνατότητα καινούργιους οργανισμούς να εισχωρήσουν σε αγορές που μέχρι πρότινος δεν μπορούσαν αλλά και να μπορέσουν να προσφέρουν μεγαλύτερη ποικιλία προϊόντων, πιο μεγάλη συμμετοχή και αυξημένη διαφάνεια (Schueffel, 2021)

4.12 Υπηρεσίες

Το Decentralized Finance προσφέρει τη δυνατότητα πρόσβασης σε γρήγορα και αυτοματοποιημένα δάνεια με χαμηλά επιτόκια, ψηφιακές συναλλαγές με μηδενικά κόστη, αποκεντρωμένα χρηματιστήρια χωρίς διαμεσολαβητές και κόστη προμηθειών, αποκεντρωμένες ταυτότητες και πολλά άλλα.

Πιο συγκεκριμένα οι υπηρεσίες που προσφέρει είναι οι εξής:

☒ Lending and Borrowing

Είναι η υπηρεσία που καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς του DeFi και που είναι η πιο δημοφιλής . Περιλαμβάνει διάφορες πλατφόρμες και έργα που δίνουν τη δυνατότητα

δανεισμού και δανειοδότησης κεφαλαίων που αποτελούνται από μια μεγάλη γκάμα περιουσιακών στοιχείων. Για να λάβει ένας χρήστης για παράδειγμα δάνειο θα πρέπει να τοποθετήσει ως εγγύηση μια συγκεκριμένη ποσότητα κρυπτονομισμάτων. Αν για παράδειγμα θέλει να δανειστεί 1000\$ USD θα πρέπει να βάλει το ποσό που θα του ζητηθεί σε κρυπτονομίσματα(πχ Bitcoin). Βέβαια οι δανειολήπτες έχουν συγκεκριμένα όρια στα ποσά που μπορούν να λάβουν τα οποία έχουν να κάνουν με παράγοντες όπως συσσωρευμένες εξασφαλίσεις ,κατατεθειμένα κεφάλαια, αξιολογήσεις της κοινότητας όπου όλα αυτά τα δεδομένα είναι διαθέσιμα από τους χρήστες εξαιτίας της αλυσίδας block (Kin et al.(2021).

- Διαχείριση Περιουσιακών Στοιχείων

Με τη βοήθεια της τεχνολογίας Blockchain αλλά και των πολλών διαφορετικών εφαρμογών ο χρήστης έχει τη δυνατότητα να έχει τον πλήρη έλεγχο των περιουσιακών του στοιχείων όπως χρήματα, κρυπτονομίσματα άλλων περιουσιακών στοιχείων γενικά. Ο χρήστης επίσης μπορεί να πραγματοποιεί συναλλαγές χωρίς κανένα κόστος αλλά και να εισπράττει τόκους από τα ψηφιακά περιουσιακά στοιχεία. Οι χρήστες μπορούν πλέον να έχουν τη διαχείριση των περιουσιακών τους στοιχείων, η οποία πραγματοποιείται με διαφάνεια και αυτοματοποίηση. Και εδώ τα έξυπνα συμβόλαια εγγυώνται τα δικαιώματα ιδιοκτησίας (Schueffel, 2021)

- Πληρωμές

Εκτός από τους προαναφερθέντες κλάδους, η αγορά DeFi περιλαμβάνει επίσης υπηρεσίες που σκοπό έχουν την ανάπτυξη αξιόπιστων και γρήγορων δικτύων πληρωμών που ώστε να είναι σε θέση να ανταγωνιστούν μεγάλα ονόματα όπως η MasterCard ή η Visa και άλλα γνωστά ονόματα στον κλάδο των ηλεκτρονικών πληρωμών όπως το PayPal, αξιοποιώντας πλήρως την ασφάλεια και τεχνογνωσία που παρέχει η τεχνολογία blockchain. Η αλυσίδα block Bitcoin είναι το πρώτο και πιο

γνωστό παράδειγμα εφαρμογής DeFi. Παρόλο που τα έξυπνα συμβόλαια δεν συμπεριλήφθηκαν επειδή δεν υπήρχαν ακόμη όταν ο Satoshi Nakamoto οραματίστηκε το δίκτυο το 2008, έχει εξελιχθεί στο πιο ευρέως χρησιμοποιούμενο σύστημα που υποστηρίζει την έννοια DeFi. Για να μπορέσουν να στηριχθούν αποκεντρωμένες υπηρεσίες πληρωμών, έχουν προκύψει πολυάριθμες λύσεις που βασίζονται στο δίκτυο Ethereum και στις έξυπνες συμβάσεις(Schueffel, 2021).

- Αποκεντρωμένα Ανταλλακτήρια (DEX)

Τα αποκεντρωμένα ανταλλακτήρια παρέχουν τη δυνατότητα ανταλλαγής ψηφιακών περιουσιακών στοιχείων καθώς και την ανταλλαγή κρυπτονομισμάτων χωρίς την ανάγκη διαμεσολαβητή. Χρησιμοποιούν τα έξυπνα συμβόλαια για να μπορέσουν να διεκπεραιώσουν τη διαδικασία(Schueffel, 2021).

- Παράγωγα

Όπως ακριβώς και στις κεφαλαιακές αγορές έτσι και στην αποκεντρωμένη χρηματοδότηση μπορεί να αναπτυχθούν χρηματοοικονομικά στοιχεία όπως δικαιώματα προαίρεσης, προθεσμιακά συμβόλαια και κάθε είδους παράγωγο με τη βοήθεια έξυπνων συμβάσεων που δίνουν τη δυνατότητα στους συμβαλλόμενους να πραγματοποιήσουν συμφωνίες.

- Stablecoins(Σταθερά Νομίσματα)

Τα κρυπτονομίσματα χαρακτηρίζονται από μεγάλη μεταβλητότητα κάτι που καθιστά ορισμένες συναλλαγές που γίνονται μέσω αυτών δύσκολες. Είναι κρυπτονόμισμα το οποίο είναι συνδεδεμένο με ένα περιουσιακό στοιχείο εκτός κρυπτονομισμάτων όπως το δολάριο. Τα Stablecoins είναι μια μέθοδος ρύθμισης της τιμής των κρυπτονομισμάτων ώστε να μην χαρακτηρίζονται από μεγάλη μεταβλητότητα. Τα Stablecoins στοχεύουν στη δημιουργία ενός σταθερού και αξιόπιστου περιβάλλοντος για την αύξηση της υιοθέτησης κρυπτονομισμάτων.

- Αποκεντρωμένες ταυτότητες

Το DeFi δίνει στους χρήστες τη δυνατότητα να έχουν τον πλήρη έλεγχο των δεδομένων τους οι ίδιοι δημιουργώντας μια ψηφιακή ταυτότητα.

- Τυλιγμένα Bitcoin (WBTC)

Τα WBTC είναι μια δυνατότητα που δίνεται στους χρήστες ώστε να μπορούν να

αποκτούν κέρδος μέσω τόκων από τα Bitcoin που δανείζουν μέσω των αποκεντρωμένων πλατφόρμων δανεισμού.

- Flash Loans

Τα flash loans επιτρέπουν τον δανεισμό χωρίς εγγυήσεις από μια δεξαμενή έξυπνων συμβολαίων. Μετά την ολοκλήρωση της συναλλαγής το δάνειο επιστρέφεται. Σε περίπτωση που ο αποπληρωτής δεν ολοκληρώσει την αποπληρωμή του δανείου η συναλλαγή αντιστρέφεται και όλα καταλήγουν στην αρχική κατάσταση. Αυτή η διαδικασία διασφαλίζει τον δανειστή ώστε να μην υπάρχει ο κίνδυνος του αντισυμβαλλόμενου (Kin et al. (2021)).

4.13 Total Value Locked (TVL)

Είναι το άθροισμα όλων των περιουσιακών στοιχείων που είναι κατατεθειμένα σε ένα αποκεντρωμένο σύστημα χρηματοδότησης (DeFi) το οποίο ορίζει την οικονομική δραστηριότητα. Ο δανεισμός, η οικονομική εξυπηρέτηση, η διαχείριση περιουσιακών στοιχείων και η ασφάλιση αποτελούν παραδείγματα οικονομικής δραστηριότητας. Για τα πρωτόκολλα DeFi, το TVL είναι ένας κρίσιμος, ποσοτικός δείκτης εμπιστοσύνης όπου όσο μεγαλύτερη αξία είναι διατεθειμένοι να δεσμεύσουν οι επενδυτές σε ένα πρωτόκολλο, τόσο μεγαλύτερη είναι η εμπιστοσύνη τους στο πρωτόκολλο.

Είναι ουσιαστικά η συνολική αξία των κρυπτονομισμάτων που είναι κλειδωμένα σε έξυπνα συμβόλαια. Σύμφωνα με το DeFiLlama η TVL τον Ιανουάριο του 2023 σε όλες τις DeFi εφαρμογές έφτασε στα 40 δισεκατομμύρια USD (<https://defillama.com>).



Εικόνα 2. Περιουσιακά στοιχεία κατατεθειμένα στο DeFi.(Πηγή: defillama.com)

Τα βασικά κριτήρια για να προσμετρηθούν τα περιουσιακά στοιχεία στο TVL ενός πρωτοκόλλου είναι τα εξής:

1. Το περιουσιακό στοιχείο δεν πρέπει να έχει κοπεί από το ίδιο το πρωτόκολλο
2. Το περιουσιακό στοιχείο πρέπει να παράγει οικονομική δραστηριότητα
3. Το περιουσιακό στοιχείο πρέπει να είναι ρευστό

4.14 Lending Protocol Model

Τα δάνεια DeFi επιτρέπουν στους χρήστες να δανείζουν τα κρυπτονομίσματά τους σε κάποιον άλλον και να κερδίζουν τόκους από το δάνειο (<https://www.leewayhertz.com/how-defi-lending-works/>). Κάθε δεξαμενή δανείων ακολουθεί διαφορετική λογική όσον αφορά τον τρόπο δανεισμού. Τα πρωτόκολλα δανεισμού λειτουργούν όλα με τον ίδιο τρόπο δηλαδή μέσω έξυπνων συμβολαίων διαδικασία ακολουθεί την εξής δομή:(Pham and Trinh, 2022):

Όταν κάποιος θέλει να πάρει δάνειο τότε όπως συμβαίνει και σε ένα παραδοσιακό σύστημα χρηματοδότησης θα πρέπει να δώσει εξασφαλίσεις. Ένας δανειολήπτης στο DeFi θα πρέπει να προσφέρει μια τουλάχιστον ίση ή μεγαλύτερη αξία ενός στοιχείου από το ποσό του δανείου που θέλει να λάβει. Για παράδειγμα αν ένας δανειολήπτης επιθυμεί δάνειο μέσω Bitcoin θα πρέπει να καταθέσει τη τρέχουσα αξία του Bitcoin για παράδειγμα μέσω Dai⁶. Όταν το δάνειο ολοκληρωθεί και αποπληρωθεί συν τους τόκους τότε το δανειολήπτης λαμβάνει πίσω τα DAI τα οποία είχε καταθέσει αρχικά για να λάβει το δάνειο. Άρα οι δανειολήπτες χρειάζεται να υπερκαλύπτουν τα δάνεια που πρόκειται να πάρουν. Η εγγύηση μπορεί να είναι σε μεγάλη ποικιλία νομισμάτων.

Οι χρήστες έχουν τη δυνατότητα μέσω των πλατφορμών δανεισμού να κερδίσουν τόκους από τα δάνεια που προσφέρουν σε άλλους χρήστες.

Αρχικά γίνεται κατάθεση των token από τους χρήστες και αυτόματα γίνονται δανειστές. Για αυτή τους τη κατάθεση οι χρήστες λαμβάνουν ένα "τυλιγμένο token" ως αποδεικτικό συναλλαγής το οποίο αντιστοιχεί στο κατατεθέν ποσό. Καταθέτοντας token οι δανειστές λαμβάνουν τόκους σαν ανταμοιβή. Η συναλλαγματική ισοτιμία η

⁶ Το Dai είναι ένα stablecoin του οποίου η αξία διατηρείται όσο το δυνατόν πιο κοντά στο 1 δολάριο USD

οποία υπάρχει χρησιμοποιείται για να υπολογίσει την αρχική κατάθεση. Αν για παράδειγμα η συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ ενός DAI και ενός τυλιγμένου DAI είναι 0,5 τότε αν κάποιος καταθέσει 1 ευρώ θα λάβει 2 τυλιγμένα DAI. Αυτός ο οποίος θα κάνει τη κατάθεση μπορεί αυτομάτως να μεταφέρει τα τυλιγμένα DAI σε κάποιον τρίτο ο οποίος γίνεται αυτόματα δανειστής και μπορεί να προβεί σε ενέργειες όπως στο να αποσύρει τα DAI. Τα τυλιγμένα τόκεν χρησιμοποιούνται ως εγγύηση για να έχουν τη δυνατότητα να δανειστούν άλλα τόκεν. Το ανώτατο ποσό νομίσματος που μπορεί κάποιος να δανειστεί χρησιμοποιώντας τα τυλιγμένα τόκεν ορίζεται από το LTV το οποίο ορίζεται ως ποσοστό.

Τα επιτόκια δανεισμού και δανεισμού των τόκεν ορίζονται από την συνολική προσφορά και συνολικό δανεισμό. Σε περίπτωση για παράδειγμα που ο συνολικός δανεισμός αυξάνεται ενώ η συνολική προσφορά, όχι τότε αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των επιτοκίων κατάθεσης ενώ τα επιτόκια δανεισμού θα αυξηθούν επίσης. Η αύξηση των επιτοκίων κατάθεσης δίνει κίνητρα και ενθαρρύνει την αύξηση των καταθέσεων όμως η ανάλογη αύξηση των επιτοκίων δανεισμού οδηγεί σε σκέψεις τους ενδιαφερόμενους δανειστές αναγκάζοντας τους να δανειστούν λιγότερο. Οι διαρκείς αυξομειώσεις αυτών των επιτοκίων πρέπει να παρακολουθούνται τακτικά από τους δανειολήπτες έτσι ώστε να αποφύγουν το ενδεχόμενο ρευστοποίησης. Το όριο ρευστοποίησης είναι το ποσοστό στο οποίο μια θέση ορίζεται ως υποεξασφαλισμένη. Γιαυτό πολλές φορές οι δανειολήπτες καταθέτουν πολύ παραπάνω ποσά ως εγγύηση από το ποσό της αξίας που θέλουν να δανειστούν. Για ένα όριο ρευστοποίησης 60% σημαίνει ότι εάν το συνολικό ποσό δανεισμού αυξηθεί πάνω από το 60% της εξασφάλισης, η θέση είναι υποεξασφαλισμένη και θα μπορούσε να ρευστοποιηθεί. Όταν συμβεί αυτό τότε υπάρχουν 3 τρόποι για την ανάκτηση του σχετικού χρέους:

- 1) Εξόφληση του χρέους από τους άλλους χρήστες με αντάλλαγμα τη λήψη της εγγύησης με έκπτωση
- 2) Κατάθεση περισσότερων τόκεν ως εξασφάλιση για την επαρκή εξασφάλιση του δανείου από τον δανειολήπτη.
- 3) Αποπληρωμή του χρέους από τον δανειολήπτη

Τα DApps που παρέχουν αυτόν τον αποκεντρωμένο δανεισμό είναι σχεδιασμένα έτσι ώστε τα επιτόκια να προσαρμόζονται αυτόματα με βάση τη μεταβαλλόμενη προσφορά και ζήτηση του κρυπτονομίσματος.

4.15 Πλατφόρμες Δανεισμού

Το MakerDao είναι ένας οργανισμός που αναπτύσσει τεχνολογία για δανεισμό, εξοικονόμηση και σταθερά κρυπτονομίσματα στο blockchain Ethereum. Το stablecoin του MakerDAO είναι το DAI και χρησιμοποιεί τα έξυπνα συμβόλαια έτσι ώστε να καταφέρνει να αυτοματοποιεί την εξασφάλιση και τον δανεισμό. Είναι σαν μια τράπεζα η οποία λειτουργεί με αποκεντρωμένο τρόπο πάνω στην αλυσίδα block και που παρέχει το κρυπτονόμισμα DAI. Το MakerDao έχει μεταβεί (Schär,2021) σε ένα σύστημα πολλαπλών εγγυήσεων με σκοπό να κάνει το πρωτόκολλο πιο επεκτάσιμο, δίνοντας την άδεια για τη χρήση μιας πληθώρας κρυπτογραφημένων περιουσιακών στοιχείων ως εγγύηση(<https://www.realvision.com/blog/makerdao-what-is-it-how-does-it-work>).

Μια ακόμα πλατφόρμα DeFi είναι το Compound. Το compoundείναι βασισμένο και αυτό πάνω στο Ethereum και δίνει τη δυνατότητα στους διάφορους χρήστες να δανείζουν και να δανείζονται κρυπτογραφικά περιουσιακά στοιχεία χωρίς την εμπλοκή τρίτου μέρους δηλαδή αποκεντρωμένα. Το πρωτόκολλο λειτουργεί αλγοριθμικά και δίνει τη δυνατότητα στους χρήστες να κερδίζουν τόκους από τις αποταμιεύσεις τους λειτουργώντας σαν ένας καθημερινός παραδοσιακός αποταμιευτικός λογαριασμός όπως τον ξέρουμε με την διαφορά ότι είναι αποκεντρωμένος. Είναι σαν μια τράπεζα αλλά χωρίς το κόστος που αυτή συνεπάγεται. Τα έξυπνα συμβόλαια και έδω βοηθάνε ώστε να γίνει η διασύνδεση δύο ενδιαφερόμενων μερών(χωρίς να γνωρίζονται μεταξύ τους) με εμπιστοσύνη και διαφάνεια.

4.16 Πλεονεκτήματα Αποκεντρωμένης Χρηματοδότησης

- Αποτελεσματικότητα

Ένα μεγάλο μέρος του παραδοσιακού χρηματοπιστωτικού συστήματος βασίζεται στην εμπιστοσύνη και εξαρτάται από τα κεντρικά συντονιστικά όργανα. Το DeFiμέσω των έξυπνων συμβολαίων μπορεί και καλύπτει αυτά τα επίπεδα εμπιστοσύνης λειτουργώντας ως κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι. Δεν υπάρχει απαίτηση επίσης για διαβεβαιώσεις από κάποιον τρίτο διαμεσολαβητή, σε περίπτωση που δύο μέρη θελήσουν να ανταλλάξουν ψηφιακά περιουσιακά στοιχεία με τη μορφή τόκεν. Οι συναλλαγές εκτελούνται ατομικά και ακολουθούν τις συγκεκριμένες διαδικασίες που ορίζουν τα έξυπνα συμβόλαια. Τέλος ο πιστωτικός κίνδυνος του

αντισυμβαλλόμενου μειώνεται και οι συναλλαγές αυξάνουν την αποτελεσματικότητά τους.

- Διαφάνεια

Ο κώδικας που περιβάλλει τα έξυπνα συμβόλαια είναι διαθέσιμος προς τους χρήστες στην αλυσίδα καθώς επίσης και οι συναλλαγές είναι δημόσια ορατές. Οι χρήστες έχουν οποιαδήποτε στιγμή πρόσβαση στις οικονομικές πληροφορίες οποίες μπορούν να αξιοποιήσουν. Επίσης διαθεσιμότητα ιστορικών και σημερινών δεδομένων αποτελεί σημαντικό πλεονέκτημα έναντι των παραδοσιακών χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Η διαφάνεια των εφαρμογών DeFi μπορεί να αποτρέψει την δημιουργία αρνητικών γεγονότων και την ταχεία αντιμετώπιση και κατανόηση τους εφόσον αυτά εμφανισθούν.

- Ταχύτατες συναλλαγές

Πραγματοποιούνται συναλλαγές σε πραγματικό χρόνο με τη βοήθεια των έξυπνων συμβάσεων και τα επιτόκια ανανεώνονται ταχύτατα. Επίσης η αλυσίδα block ενημερώνεται και καταχωρεί τις συναλλαγές μόλις αυτές ολοκληρωθούν.

- Προσβασιμότητα

Τα πρωτόκολλα DeFi μπορούν να χρησιμοποιηθούν από οποιονδήποτε. Το DeFi σε αντίθεση με τις παραδοσιακές συναλλαγές όπως τις έχουμε συνηθίσει χαρακτηρίζεται από ελεύθερη και άμεση πρόσβαση. Η σύνδεση στο διαδίκτυο είναι η μόνη προϋπόθεση για κάποιον που θέλει να χρησιμοποιήσει αποκετρωμένες εφαρμογές, ανεξαρτήτως γεωγραφικής τοποθεσίας και χωρίς τις περισσότερες φορές να απαιτείται ελάχιστον ύψος χρημάτων. Δίνεται η δυνατότητα σε ανθρώπους που δεν έχουν πρόσβαση σε τραπεζικά ιδρύματα να ανοίξουν λογαριασμούς και να λάβουν δάνεια.

4.17 Αδυναμίες αποκεντρωμένου Συστήματος

Λόγω μιας σειράς ζητημάτων όπως απάτης, αστάθειας, χρηστικότητας και ρυθμιστικής αβεβαιότητας η αποκεντρωμένη χρηματοδότηση δεν έχει ακόμη αξιοποιήσει πλήρως τις δυνατότητες της (Chen, Bellavitis, 2020). Παρά τους

εντυπωσιακούς ρυθμούς ανάπτυξής τους, τα συστήματα DeFi εξακολουθούν να είναι αρκετά ανεπαρκώς ρευστοποιήσιμα, καθώς ελάχιστοι τα χρησιμοποιούν. Έτσι, οι

χρήστες λαμβάνουν λιγότερο συμφέρουσες τιμές, για παράδειγμα, σε ένα DeX από ότι σε κεντρικές πλατφόρμες συναλλαγών.

Λόγω της ομότιμης αρχιτεκτονικής τους, τα συστήματα DeFi είναι επίσης λιγότερο επεκτάσιμα από τα κεντρικά συστήματα (Schueffel, 2021). Αυτό μπορεί να προκαλέσει υπερσυγκέντρωση χρηστών στο δίκτυο κάνοντας τις συναλλαγές πιο χρονοβόρες και κοστοβόρες.

Μια από τις μεγαλύτερες αδυναμίες του συστήματος DeFi έχει να κάνει με τις έξυπνες συμβάσεις. Σε περίπτωση που σε αυτό το κομμάτι γίνει οποιοδήποτε προγραμματιστικό σφάλμα τότε αυτό μπορεί να προκαλέσει τεράστια προβλήματα στην όλη διαδικασία. Ιδιότητες όπως η αυτοματοποίηση, η έλλειψη εμπιστοσύνης και η αυτονομία, που συνήθως αποτελούν πλεονεκτήματα, μετατρέπονται σε τεράστια μειονεκτήματα σε περίπτωση δυσλειτουργίας (Schueffel, 2021).

Επιπλέον στην περίπτωση της λάθος κωδικοποίησης τότε υπάρχει ο κίνδυνος της απάτης από κάποιον εισβολέα ο οποίος θα δημιουργήσει προβλήματα. Η αξιοπιστία της όλης διαδικασίας βασίζεται στο πόσο ορθός είναι ο κώδικας του έξυπνου συμβολαίου. Ένας κοινός χρήστης δύσκολα μπορεί να διακρίνει την ασφάλεια του κώδικα. Επομένως η αποκεντρωμένη χρηματοδότηση μπορεί να είναι ευάλωτη στην απάτη.

Η αποκεντρωμένη χρηματοδότηση ακολουθεί συχνά την προσέγγιση της τεχνολογικής ώθησης και όχι την έλξη της αγοράς. Ως αποτέλεσμα, πολλές πρωτοβουλίες τείνουν να δίνουν προτεραιότητα στην τεχνολογική καινοτομία έναντι της χρησιμότητας και της ευχρηστίας. Η αποκεντρωμένη χρηματοδότηση πρέπει να είναι περισσότερο προσηλωμένη στον χρήστη και να παράγει πραγματική αξία για τους καταναλωτές, αν πρόκειται να κερδίσει έδαφος στην κύρια αγορά (Chen, Bellavitis, 2020).

Υπάρχουν επίσης αρκετά ρυθμιστικά θέματα και ζητήματα αβεβαιότητας ως προς τον έλεγχο γεγονός που δυσκολεύει την επιχειρηματικότητα. Για την σωστή λειτουργία ενός αποκεντρωμένου συστήματος χρειάζεται ένα σωστά δομημένο ρυθμιστικό πλαίσιο.

Μία ακόμα αδυναμία του συστήματος DeFi είναι ότι δεν υπάρχει ένα κεντρικό μέρος στο οποίο να μπορεί να απευθυνθεί κάποιος χρήστης σε δύσκολες και αμφιλεγόμενες περιστάσεις όπως για παράδειγμα στην περίπτωση που γίνουν πιθανά σφάλματα. Είναι

δύσκολο να προσδιοριστεί ποιος θα πρέπει να θεωρηθεί υπεύθυνος για τυχόν παραβάσεις σε ένα αποκεντρωμένο χρηματοπιστωτικό οικοσύστημα, όταν υπάρχει ελάχιστη έως καθόλου ανάμειξη κεντρικών φορέων(Chen,Bellavitis,2020).

Οι αποκεντρωμένες χρηματοοικονομικές διαδικασίες βασίζονται συχνά περισσότερο στον κανόνα του κώδικα παρά στην ανθρώπινη κρίση. Ωστόσο η ανθρώπινη γνώση και κρίση περιορίζει δυνητικά τις δυνατότητες της αποκεντρωμένης χρηματοδότησης.

Οι ρυθμιστικές αρχές συχνά ανησυχούν ότι όσοι επιδιώκουν να αποφύγουν την τήρηση αρχείων και την επιτήρηση μπορεί να χρησιμοποιούν τα κρυπτογραφημένα περιουσιακά στοιχεία και να μεταβούν σε παράνομη δραστηριότητα μέσω της ψευδωνυμίας που τους παρέχει το δίκτυο. Κατά συνέπεια, οι αρχές πρέπει να είναι εξαιρετικά προσεκτικές και να αναζητούν ρεαλιστικές εναλλακτικές λύσεις που θα τους επιτρέπουν να παρεμβαίνουν όταν χρειάζεται χωρίς να περιορίζουν την καινοτομία και επιχειρηματικότητα.

Πολλά πρωτόκολλα και προγράμματα DeFi χρησιμοποιούν κλειδιά διαχειριστή. Η χρησιμότητα των κλειδιών αυτών είναι ότι δίνουν τη δυνατότητα σε προκαθορισμένο αριθμό ανθρώπων να έχουν πρόσβαση στις συμβάσεις και να παρεμβαίνουν όποτε είναι αναγκαίο. Κακόβουλοι τρίτοι θα μπορούσαν να αποκτήσουν τα κλειδιά των κατόχων των κλειδιών και να υπονομεύσουν το έξυπνο σύμβολο, εάν δεν έχουν δημιουργηθεί ή αποθηκευτεί σωστά. Τα ίδια τα μέλη της ομάδας κλειδιών ενδέχεται επίσης να είναι δόλια ή να διαφθαρούν από σημαντικά οικονομικά κίνητρα.

4.18 Σύγκριση Μορφών Χρηματοδότησης

Καθεμία από τις μορφές χρηματοδότησης οι οποίες εξετάσαμε παρουσιάζουν διαφορετικά χαρακτηριστικά και διαφορές. Στη χρηματοδοτική μίσθωση η μισθώτρια εταιρεία αποκτά περιουσιακά στοιχεία και εξοπλισμό τα οποία είναι κτήση της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης. Το leasing αποτελεί μια εξειδικευμένη μορφή μέσο- μακροπρόθεσμου δανείου. Στην περίπτωση του factoring το κεφάλαιο το οποίο λαμβάνει η επιχείρηση το καταβάλλει ο ίδιος ο factor από δικά του κεφάλαια και εν συνεχεία προσπαθεί να εισπράξει τις απαιτήσεις τις οποίες έχει εκχωρήσει η επιχείρηση σε αυτόν με τον ανάλογο κίνδυνο. Στην περίπτωση της τιτλοποίησης τα κεφάλαια που λαμβάνει η επιχείρηση προέρχονται από τους επενδυτές οι οποίοι έχουν αγοράσει τους τίτλους τους οποίους έχει εκδώσει η εταιρεία ειδικού σκοπού καθώς αυτή από μόνη της

δεν έχει περιουσία. Το κοινό χαρακτηριστικό του factoring και της τιτλοποίησης απαιτήσεων είναι ότι και στις δύο μορφές σύμβασης οι απαιτήσεις της επιχείρησης που τις επιλέγουν ρευστοποιούνται. Το κοινό χαρακτηριστικό όλων αυτών των μορφών είναι ότι για να γίνει η παροχή χρηματοδότησης θα πρέπει το ένα μέρος να έρθει σε άμεση επαφή με κάποιο άλλο και σε πολλές περιπτώσεις να παρέχει τις κατάλληλες εξασφαλίσεις μέσω δημοσιοποίησης πληροφοριών.

Η αποκεντρωμένη χρηματοδότηση(DeFi) διαφέρει σε πολύ μεγάλο βαθμό με τις μορφές που αναλύσαμε καθώς και με το γενικότερο χρηματοπιστωτικό σύστημα . Το DeFi όπως αναλύσαμε αποτελείται από αποκεντρωμένες χρηματοοικονομικές εφαρμογές και υπηρεσίες ανοικτού κώδικα οι οποίες βασίζονται πάνω στην τεχνολογία Blockchain και προσφέρουν διαφάνεια, ασφάλεια και απουσία μεσάζοντα στις συναλλαγές. Οι υπηρεσίες που προσφέρει είναι αντίστοιχες με το παραδοσιακό χρηματοοικονομικό σύστημα. Στις τρεις μορφές που αναλύθηκαν το κύριο χαρακτηριστικό τους ήταν η παρουσία μεσαζόντων οι οποίοι για να παρέχουν χρηματοδότηση θα πρέπει να εξετάσουν διάφορες παραμέτρους όπως για παράδειγμα την πιστοληπτική ικανότητα του χρήστη που ζητάει χρηματοδότηση. Επίσης οι διαδικασίες είναι αρκετά χρονοβόρες κάτι το οποίο δημιουργεί προβλήματα σε κάποιον που έχει άμεσα ανάγκη για χρηματοδότηση Τέλος ανάλογα με τη μορφή της χρηματοδότησης υπάρχει πάντα και ένα κόστος(πχ προμήθεια, επιτόκιο δανεισμού), ενώ ο χρήστης δεν έχει πάντοτε πλήρη έλεγχο στις αποφάσεις του.

Η αποκεντρωμένη χρηματοδότηση είναι ανοικτή στους χρήστες οποιαδήποτε στιγμή για την πραγματοποίηση συναλλαγών και προσφέρει άμεση πρόσβαση σε αρκετές υπηρεσίες όπως δάνεια, ψηφιακές συναλλαγές χωρίς κόστη, αποκεντρωμένα ανταλλακτήρια (DeX) και ψηφιακά πορτοφόλια. Με το DeFi οι χρήστες δεν χρειάζεται να δημοσιοποιήσουν προσωπικές τους πληροφορίες όπως για παράδειγμα το σύνολο της περιουσίας τους ώστε να παρέχουν εγγυήσεις. Ο χρήστης έχει τη δυνατότητα να δανείζεται και να δανείζει, να κρατάει ο ίδιος τα χρήματα του σε δικό του ψηφιακό πορτοφόλι και να λαμβάνει ατομικές αποφάσεις χωρίς να υπάρχει κάποιο κεντρικό σύστημα ενδιάμεσα και να παρεμβαίνει. Όλες οι διαδικασίες ακλουθώντας τα πρωτόκολλα δανεισμού και τη βοήθεια των έξυπνων συμβολαίων αυτοματοποιούνται και δεν εμπλέκουν κάποιο τρίτο μέρος το οποίο θα επιβραδύνει τη διαδικασία και τα της επιβάλει επιπρόσθετα κόστη. Επίσης το DeFi δίνει τη δυνατότητα στους χρήστες να έχουν πρόσβαση σε χρηματοδότηση ανεξάρτητα από τη γεωγραφική τους περιοχή

με μόνη προϋπόθεση την σύνδεση στο διαδίκτυο. Οι χρηματοοικονομικές εφαρμογές που προσφέρονται μέσα από τα DApps δεν ελέγχονται και δεν επιτηρούνται από κάποια κεντρική αρχή άλλα είναι απόλυτα αποκεντρωμένα.

ΚΕΦΑΛΙΟ 5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Από την παρούσα έρευνα καταλήγουμε ότι υπάρχουν αρκετές μορφές χρηματοδότησης οι οποίες χρησιμοποιούν η καθεμιά διαφορετικές μεθόδους .

Οι διάφορες κοινωνικοοικονομικές συνθήκες οδηγούν τις επιχειρήσεις σε αναζήτηση χρηματοδότησης το οποίο έχει γίνει ιδιαίτερα δύσκολο και πολύπλοκο τα τελευταία χρόνια. Οι σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης όπως η χρηματοδοτική μίσθωση, η πρακτόρευση απαιτήσεων και η τιτλοποίηση απαιτήσεων βοηθούν με τη σειρά τους στην αντιμετώπιση της δυσκολίας εύρεσης ρευστότητας και ταμειακών διαθεσίμων. Καθεμιά ξεχωριστά αποτελείται από τα δικά της χαρακτηριστικά, τα δικά της πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα.

Πιο συγκεκριμένα η χρηματοδοτική μίσθωση δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να αποκτήσουν κεφαλαιουχικό εξοπλισμό, οχήματα και εγκαταστάσεις, χωρίς να διαθέσουν τα κεφάλαιά τους ή να προσφύγουν στο δανεισμό και με φορολογικά οφέλη. Παρόλαυτα ο μισθωτής δεν έχει πάντοτε τον πλήρη έλεγχο των στοιχείων που μισθώνει και η μορφή θεωρείται μια εξειδικευμένη μορφή μέσο- μακροπρόθεσμου δανείου.

Στη περίπτωση του factoring αυτό αποτελεί ένα ευέλικτο μέσο χρηματοδότησης το οποίο δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να αντιμετωπίσουν προβλήματα ρευστότητας, είσπραξης απαιτήσεων και λογιστική διαχείριση. Παρόλαυτα συνδέεται με μειονεκτήματα όπως υψηλό κόστος λόγω προμηθειών και διατάραξη σχέσεων με πελάτες.

Η τιτλοποίηση απαιτήσεων μειώνει το κόστος δανεισμού για τις επιχειρήσεις με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα και αξιολόγηση, μειώνει τον πιστωτικό κίνδυνο και βελτιώνει τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Παρόλαυτα αποτελεί μια χρονοβόρα και δαπανηρή σε πολλές περιπτώσεις διαδικασία.

Τέλος εξετάστηκε η περίπτωση της αποκεντρωμένης χρηματοδότησης(DeFi) οποία παρέχει μια σειρά από χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και η οποία έχει συγκεντρώνει στις εφαρμογές της (DApps) δισεκατομμύρια δολάρια. Παρόλο που η κεντρική

χρηματοδότηση και οι μορφές που εξετάσαμε μαζί με την αποκεντρωμένη χρηματοδότηση επικεντρώνονται στον ίδιο σκοπό, διαφέρουν σε πολλά σημεία.

Η αποκεντρωμένη χρηματοδότηση παρουσιάζει πολλά πλεονεκτήματα με το σημαντικότερο απολα να είναι ότι, έχει ως στόχο να δημιουργήσει έναν χώρο χωρίς μεσάζοντες και παρεμβάσεις από κεντρικές διοικήσεις, για να μπορούν όλοι οι χρήστες να χρησιμοποιούν ελεύθερα χρηματοοικονομικές υπηρεσίες χωρίς γεωγραφικούς περιορισμούς. Παρόλαυτα όπως κάθε άλλη μορφή παρουσιάζει και αυτή μειονεκτήματα όπως για παράδειγμα ότι οι χρήστες αναγκάζονται να αντιμετωπίσουν όλους τους τεχνικούς κινδύνους που συνοδεύουν αυτή τη τεχνολογία καθώς και την απουσία επικοινωνίας σε περίπτωση απάτης η τεχνικών προβλημάτων. Η βελτίωση της αποκεντρωμένης χρηματοδότησης και των εφαρμογών είναι αναγκαία για τη δημιουργία ενός καλύτερου χρηματοπιστωτικού συστήματος

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική Βιβλιογραφία

Βασιλείου, Δ., Ηρειώτης, Β.,(2018), Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Εκδόσεις Rossili

Νεγκάκης, Χ., (2015), Λογιστική Εταιρειών, Αειφόρος Λογιστική

Νεγκάκης, Χ., (2015), Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, Θεωρία και Εφαρμογές, Αειφόρος Λογιστική

Κόντος, Γ., (2019), Λογιστική Τραπεζών και εταιρειών Leasing, Factoring και Forfaiting, Εκδόσεις Διπλογραφία.

Γκόγκας Π., Πραγγίδης, Ι.,(2017),Οδηγός επιχειρηματικότητας. Απο τη θεωρία στη πράξη, Εκδόσεις Σοφία

Ξένη Βιβλιογραφία

Abdulhakeem, SA., Hu, Q., (2021), Powered by Blockchain Technology, DeFi (Decentralized Finance) Strives to Increase Financial Inclusion of the Unbanked by Reshaping the World Financial System, *Modern Economy*, Vol.12 No.01 pp. 1-13

Ahlstrom, J., Engelson, I., Sirelson V., (2010) The Economics of Leveraged Leasing, Chapter 6

Bolea, A., Cosma, R., (2015). Leasing as a modern form of business financing: *Progress in Economic Sciences Nr 2* pp. 296-305

Borgia. D., (2001), Accounts Receivable Factoring As A Response To Weak Governance, Panel Data Evidence pp. 11-22

Buchanan, B., (2017), The way we live now: Financialization and securitization, *Research in International Business and Finance Research in International Business and Finance Volume 39* , pp.664-677

Chen, Y., Bellavitis, C., Blockchain disruption and decentralized finance: The rise of decentralized business models, *Journal of Business Venturing Insights*, pp. 1-8

Davis, N., (2000), Securitisation: A Public Policy Tool?, New Zealand treasury working paper No 00/08 EconStor, pp. 2-6, 20-25

Ermakova, A., Kustysheva, I., (2020), Increasing the economic efficiency of a

petroleum company by purchasing vehicles and factoring services *IOP Conference paper*, pp.1-7

Fabbozi, FJ., Kothari. V.,(2008), Introduction to securization. John Wiley & Sons, Inc. 2008 Chapter 2

Fiordelisi, F., Molyneux, P., (2004), Efficiency in the factoring industry, *Applied Economics*, pp. 947

Firsya, N., Ling, J., (2011), Analysis of Factors and the Impacts of Sale and Leaseback), *Procedia - Social and Behavioral Sciences 36 (2012) 502 – 510*, pp. 503-509

Ghosh, P., (2019), Factoring: A credit management tool, *International journal on recent trends in business and tourism*. pp.91-94

Giddy, I., (2000), Asset securitization in Asia, New York university pp.1-27

Gómez A., Hernández G., Köeter J., (2020), Economic and institutional determinants of lease financing for European SMEs, An analysis across developing and developed countries: *Journal of Small Business Management*, pp. 591-611

Gyntelberg, J., Remolona EM., (2012), Securitisation in Asia and the Pacific, Implications for Liquidity and Credit Risks, SSRN pp.66

Grzegorz Michalski(2008):Factoring and the firm value, Facta universitatis Series: Economics and Organization, Vol. 5 pp. 32

Hummo J., et al, (2016), Where Is Current Research on Blockchain Technology?—A Systematic Review, Plos one, pp. 2-4

Ivanovic, S., Baresa, S., Sinisa, B., (2011), Factoring: Alternative model of financing , *UTMS Journal of Economics*, pp. 190-197

Jobst, A., (2006), Asset securitisation as a risk management and funding tool: What small firms need to know, *Managerial Finance*. Pp. 731-759

José Morales-Díaz & Constancio Zamora-Ramírez(2018), The Impact of IFRS 16 on Key Financial Ratios: A New Methodological Approach pp.109-110

Jungman, M., (2000), A Primer on Securitization pp 3-5

Kaidong, Yun et al. (2019): A first look at blockchain-based decentralized applications, *journal of software* volume 51, issue 10, pp. 2033- 2049

Kaya, O., Masetti, O., (2018), Small- AND Medium-Sized Enterprise Financing and Securitization, Firm-Evidence from The Euro Area, *Economic Inquiry*, volume 57, pp.391-409

Kendall, LT., Fishman MJ., (2000), A Primer on Securitization, MIT Press Papareback pp.5-14

Klapper, L., (2006), The role of factoring for financing small and medium enterprises, *Journal of Banking & Finance*, pp.3113-3116

- Kothari, V., (2006), Securitization: The Financial Instrument of the Future, Books.google.com, pp 11-15
- Kraemer, H., Lang F., (2012), The importance of leasing for SME finance, European Investment Fund (EIF), Luxembourg
- Lo, H., (1989), History and development of leasing in the UK, Managerial Finance, pp. 5
- Magli, F., Nobolo, A., and Ogliari, M., (2018), The Effects on Financial Leverage and Performance, The IFRS 16 *International Business Research*, pp. 80-81
- Martin, J., (2009), Primer on the Role Of Securization in the Credit Market Crisis of 2007, SSRN pp. 9
- Merrill, T., (2020), THE ECONOMICS OF LEASING, *Journal of Legal Analysis*, pp. 14
- Michalikova, KF., ,Poliakova A., (2021), Decentralized finance, *SHS Web of Conferences* pp. 2
- Michalski, G., (2008), Factoring and The Firm Value, *Series: Economics and Organization*, Vol. 5, No. 1 pp 31-38
- Morales J. & Zamora-Ramírez C., (2018), The Impact of IFRS 16 on Key Financial Ratios: A New Methodological Approach, *Accounting in Europe*
- Pham VB., Trinh, TD., (2022), Analysis Model for Decentralized Lending Protocols, *Proceedings of the 11th International Symposium on Information and communication technology*, pp. 405-406
- Qin et.al (2021) CeFi vs. DeFi -- Comparing Centralized to Decentralized Finance, pp. 1-13
- Qin, K., et al.(2021), CeFi vs. DeFi — Comparing Centralized to Decentralized Finance, Cornell University, pp. 3-4, 7-8
- Ravas, C., David A., (2010):Factoring agreement-financing method for the companies in lack of cash flow, *Annals of the University of Petroșani, Economics*, pp. 293
- Schor, F., (2021), Decentralized Finance: On Blockchain- and Smart Contract-Based Financial Markets, *FRB of St. Louis Review*, 2021 pp.153-164
- Schueffel P.,(2021), Decentralized Finance - An Introduction and Overview, *Journal of Innovation Management*, pp. 1-5
- Shin, HS., (2009), Securitization and Financial Stability, *The Economic Journal*, pp.309-331
- Slotty, C., (2009), Financial constraints and the decision to lease – Evidence from German SME, *21st Australasian Finance and Banking Conference*, 2008 pp. 1- 25

Soufani, K., (2001), The decision to finance account receivables, The factoring option, *managerial and decision economics* pp.21-32

Spasic, I., Bejatovic, M., Mijatovic, M., (2012) Factoring - Instrument of financing in business practise –some important legal aspects, *Economic Research-Ekonomiska Istraživanja*, pp.196

Summers, B., Wilson N., (2003), Trade Credit Management and the Decision to Use Factoring: An Empirical Study, *Journal of Business Finance & Accounting* pp.38-66

Vasilescu, L., (2010), Factoring – financing alternative for SMEs, *5th Annual MIDES International Conference, Kavala, 2010* pp.13-23

Werner, S., et al. (2022): SoK: Decentralized Finance (DeFi), *Proceedings of the 4th ACM Conference on Advances in Financial Technologies*, pp.1-2

Werrner et. al, (2021): SoK: Decentralized Finance (DeFi), *FRB of St. Louis Review, 2021*, pp. 1-17

Wong, K., Joshi, M., (2015), The Impact of Lease Capitalisation on Financial Statements and Key Ratios, *Evidence from Australia, Australasian Accounting, Business and Finance journal*, 9(3).pp.27-41

Yano, M., et al (2020), Blockchain and Crypto Currency, Economics, Law, and Institutions in Asia Pacific, pp. 80

Zheng, Z., et.al (2020), An overview on smart contracts: Challenges, advances and platforms, *Future Generation computer systems volume 105*, pp.475-491

Τρυφωνίδης, Δ., (2012), Η χρήση του Factoring από τις Ελληνικές επιχειρήσεις και η προώθηση του από το δίκτυο των Ελληνικών τραπεζών, σελ 50

Φαρσαρώτας, Ι., (2004), Ειδικές Συμβάσεις: Leasing - Factoring – Franchising, *Περιοδικό έψιλον 7* τεύχος 133

Ηλεκτρονικές Πηγές

<https://www.leaseurope.org/market-overview-2021-and-h1-2022-result>

<https://www.slideshare.net/pk18july/the-history-of-leasing>

<https://pecunica.com/knowledge-point/what-is-lease->

[syndication/ https://www.cfajournal.org/service-lease/](https://www.cfajournal.org/service-lease/)

<https://www.smfl.co.jp/english/service/crossborder/>

<https://assetfunder.co.uk/News-Blog/the-advantages-of-a-finance-lease>

<https://efinancemanagement.com/sources-of-finance/advantages-and-disadvantages-of-leasing>

<http://www.hellenicfactors.gr/DynamicPage.aspx?id=1203>

<https://theinvestorsbook.com/securitization.html>

<https://www.finra.org/investors/insights/what->

[https://www.ibm.com/topics/smart-contracts](blockchain)

[**https://defillama.com**](https://defillama.com)

[**https://docs.defipulse.com/metrics/tvl**](https://docs.defipulse.com/metrics/tvl)

<https://docs.defipulse.com/metrics/tvl>

[**https://www.leewayhertz.com/how-defi-lending-works/**](https://www.leewayhertz.com/how-defi-lending-works/)

<https://pecunica.com/knowledge-point/what-is-lease->

[https://www.cfajournal.org/service-lease/](syndication/)

<https://www.smfl.co.jp/english/service/crossborder/>

<https://efinancemanagement.com/sources-of-finance/advantages-and-disadvantages-of-leasing>

<https://assetfunder.co.uk/News-Blog/the-advantages-of-a-finance-lease>

[\(http://www.hellenicfactors.gr/DynamicPage.aspx?id=1203\)](http://www.hellenicfactors.gr/DynamicPage.aspx?id=1203).

[**https://www.realvision.com/blog/makerdao-what-is-it-how-does-it-work**](https://www.realvision.com/blog/makerdao-what-is-it-how-does-it-work)