

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Διοίκηση και τον  
Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό για στελέχη του Δημοσίου και  
Ιδιωτικού Τομέα**

**Executive MBA in Financial Planning**



**Μεταπτυχιακή Διατριβή**

**Θεωρία της Εταιρικής Χρηματοδότησης: Βιβλιογραφική  
ανασκόπηση και τάσεις στη βιβλιογραφία της χρηματοοικονομικής  
των επιχειρήσεων**

**Αικατερίνη Καραβίδα**

**Επιβλέπων Καθηγητής: Βασίλειος Μπαμπαλός**

Διατριβή υποβληθείσα στο Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Πελοποννήσου. Η παρούσα διατριβή αποτελεί μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη Διοίκηση και τον Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό για στελέχη του Δημοσίου και Ιδιωτικού Τομέα

Καλαμάτα, Νοέμβριος 2022

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Διοίκηση και τον  
Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό για στελέχη του Δημοσίου και  
Ιδιωτικού Τομέα**

**Executive MBA in Financial Planning**



**Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή**

**Ηλίας Μακρής**

**Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο  
Πελοποννήσου**

**Βασίλης Μπαμπαλός**

**Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής,  
Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου**

**Σωτήριος Νικολόπουλος**

**Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής,  
Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου**

Η Αικατερίνη Καραβίδα

δηλώνω υπεύθυνα ότι:

- 1)** Είμαι ο κάτοχος των πνευματικών δικαιωμάτων της πρωτότυπης αυτής εργασίας και από όσο γνωρίζω η εργασία μου δε συκοφαντεί πρόσωπα, ούτε προσβάλλει τα πνευματικά δικαιώματα τρίτων.
  
- 2)** Αποδέχομαι ότι το Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής μπορεί, χωρίς να αλλάξει το περιεχόμενο της εργασίας μου, να τη διαθέσει σε ηλεκτρονική μορφή μέσα από τη ψηφιακή Βιβλιοθήκη του Ιδρύματος, να την αντιγράψει σε οποιοδήποτε μέσο ή/και σε οποιοδήποτε μορφότυπο καθώς και να κρατά περισσότερα από ένα αντίγραφα για λόγους συντήρησης και ασφάλειας.

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Η παρούσα εργασία πραγματοποιήθηκε στο Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου στα πλαίσια του Μεταπτυχιακού Προγράμματος “Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός για στελέχη του δημοσίου και ιδιωτικού τομέα – Executive MBA”.

Νιώθω την ανάγκη να εκφράσω τις βαθύτερες ευχαριστίες μου στον καθηγητή μου, Επίκουρο Καθηγητή του Πανεπιστημίου Πελοποννήσου κο Βασίλειο Μπαμπαλό, για τη διαρκή και πολύτιμη καθοδήγηση και υποστήριξή του σε όλα τα στάδια εκπόνησης της παρούσας μεταπτυχιακής εργασίας.

Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω την Γραμματεία για την ευγένεια και τον επαγγελματισμό που έδειξαν καθόλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω και την οικογένειά μου και συγκεκριμένα τον σύζυγό μου Γιώργο Ασημάκη και τα παιδιά μου Γιάννη και Έλενα 9 και 6 ετών αντίστοιχα σήμερα, οι οποίοι με στήριξαν σε όλη τη διαδρομή των σπουδών μου με τον τρόπο που μπορούσαν.

## Περιεχόμενα

1	Εισαγωγή.....	10
2	Σκοπός της εργασίας.....	12
3	Αρχές Εταιρικής Χρηματοδότησης .....	12
3.1	Επενδύσεις και Κεφαλαιακός Προϋπολογισμός.....	14
3.2	Κεφαλαιακή Χρηματοδότηση.....	15
3.3	Μερίσματα και Επιστροφές Κεφαλαίου .....	17
4	Παραδοσιακοί τρόποι Εταιρικής Χρηματοδότησης .....	18
5	Ανάλυση Επενδύσεων / Προϋπολογισμός Κεφαλαίων.....	20
5.1	Δομή κεφαλαίου.....	20
5.2	Επένδυση και Αποτίμηση Έργου .....	20
6	Διαχείριση Κεφαλαίου Κίνησης.....	23
7	Παράγοντες Κινδύνου.....	25
7.1	Πλαίσιο Διαχείρισης Κινδύνων (RMF).....	26
8	Κριτήρια Αξιολόγησης.....	26
9	Εταιρική διακυβέρνηση (Corporate Governance).....	30
10	Βιβλιομετρική ανασκόπηση του θέματος της εταιρικής χρηματοδότησης.....	32
11	Συμπεράσματα.....	52
12	Πηγές.....	53

## Περίληψη

Στην παρούσα μελέτη παρουσιάζονται οι κυριότερες πρακτικές και μεθοδολογίες που σχετίζονται με την εταιρική χρηματοδότηση, σε αντικείμενα όπως η διάρθρωση κεφαλαίου, ο προϋπολογισμός κατά τη διαδικασία εξεύρεσης – άντλησης νέων κεφαλαίων και χρηματοδότησης επενδύσεων.

Αποπειράται να γίνει μία παρουσίαση των μεθόδων και των χρηματοοικονομικών εργαλείων που χρησιμοποιούνται συνηθέστερα στα πλαίσια της εταιρικής χρηματοδότησης, καταδεικνύοντας τα πλεονεκτήματα καθενός αλλά και τα σημεία στα οποία υστερούν. Επιπλέον γίνεται μια βιβλιομετρική ανάλυση, της οποίας στόχος είναι η πρόβλεψη των μελλοντικών τάσεων των κλάδων και η κατανόηση της κατάστασης της έρευνας, των κατευθύνσεων αιχμής και των τάσεων ανάπτυξης του συγκεκριμένου κλάδου.

Με τη χρήση δεδομένων προϋπαρχουσών ερευνών που έχουν καταγραφεί σε σχετική βιβλιογραφία, αναλύθηκαν δεδομένα που σχετίζονται με τις χρησιμοποιούμενες τεχνικές στα πλαίσια της εταιρικής χρηματοδότησης, τους παράγοντες κινδύνου που λαμβάνονται υπόψη κατά τη λήψη σχετικών αποφάσεων, τη βαρύτητα ορισμένων παραγόντων που επηρεάζει την επιλογή του είδους και του ύψους δανεισμού ή την έκδοση μετοχών.

Από τις έρευνες που χρησιμοποιήθηκαν από την βιβλιογραφία, προκύπτει ότι οι τεχνικές καθαρής παρούσας αξίας προτιμώνται για την αξιολόγηση νέων επενδύσεων, ενώ συχνά χρησιμοποιούνται και τεχνικές προεξόφλησης ταμειακών ροών και εσωτερικού βαθμού απόδοσης.

Σε ό,τι αφορά τις επιλογές χρηματοδότησης μέσω δανεισμού φαίνεται ισχυρό κριτήριο να αποτελεί η διασφάλιση σταθερών συνθηκών και των ταμειακών ροών, ειδικά για την αντιμετώπιση δυσχερών οικονομικών συνθηκών, αλλά και οι η πιστοληπτική ικανότητα, ενώ ως προς την έκδοση νέων μετοχών οι εισηγμένες εταιρείες προκρίνουν τον συσχετισμό της χρηματιστηριακής με την πραγματική αξία των μετοχών για τη λήψη σχετικών αποφάσεων. Στον αντίποδα, πιο εξωγενείς παράγοντες όπως οι αποφάσεις σε άλλες εταιρείες του κλάδου ή η φορολογία ελάχιστα φαίνεται να επηρεάζουν τις αποφάσεις εταιρικής χρηματοδότησης.

**Λέξεις κλειδιά:** Εταιρική χρηματοδότηση, Αποτίμηση επενδύσεων, Βιβλιομετρία, Δομή κεφαλαίου, Ταμειακές ροές, Κόστος δανεισμού, Κόστος ιδίων κεφαλαίων, Κριτήρια Αξιολόγησης



## **Abstract**

This study presents the main practices and methodologies related to corporate financing, in items such as the capital structure, the budget during the process of finding - raising new funds and financing investments.

An attempt is made to make a presentation of the methods and financial tools that are most commonly used in the context of corporate financing, demonstrating the advantages of each but also the points where they fall short. In addition, a bibliometric analysis is carried out, the aim of which is to predict the future trends of the branches and to understand the state of research, cutting-edge directions and development trends of the specific branch.

By using data from pre-existing research recorded in relevant literature, data related to the techniques used in the context of corporate financing, the risk factors taken into account when making related decisions, the weight of certain factors influencing the choice of the type and of the amount of borrowing or the issuance of shares.

From the surveys used by the literature, it appears that net present value techniques are preferred for evaluating new investments, while discounted cash flow and internal rate of return techniques are also often used.

With regard to the financing options through borrowing, a strong criterion seems to be the assurance of stable conditions and cash flows, especially to deal with difficult economic conditions, but also the creditworthiness, while in terms of issuing new shares, listed companies prefer the correlation of the stock exchange with the real value of the shares for making relevant decisions.

In contrast, more exogenous factors such as decisions in other firms in the industry or taxation appear to have little influence on corporate financing decisions.

**Keywords:** Corporate finance, Project valuation, Bibliometric Analysis, Capital structure, Cash flow, Cost of debt, Cost of equity capital, Evaluation methods

## Κατάλογος Εικόνων

Εικόνα 1: Μεθοδολογία Βιβλιομετρικής Ανάλυσης σύμφωνα με τους Donthu et al. ....	34
Εικόνα 2: Αριθμός άρθρων ανά έτος .....	39
Εικόνα 3: Εξέλιξη άρθρων ανά έτος.....	40
Εικόνα 4: Άρθρα ανά πηγή ανά έτος .....	41
Εικόνα 5: Άρθρα ανά συγγραφέα που έχει συντάξει τουλάχιστον 5 άρθρα .....	41
Εικόνα 6: Άρθρα ανά affiliation, για περισσότερα από 11 άρθρα .....	42
Εικόνα 7: Άρθρα ανά χώρα για περισσότερα από 38 άρθρα .....	43
Εικόνα 8: Οπτικοποιημένο δίκτυο με βάση τις λέξεις κλειδιά .....	45
Εικόνα 9: Οπτικοποιημένο δίκτυο με βάση τις λέξεις κλειδιά και την πυκνότητα .....	46
Εικόνα 10: Οπτικοποιημένο δίκτυο της λέξης-κλειδί <<Finance>>.....	47
Εικόνα 11: Οπτικοποιημένο δίκτυο της λέξης-κλειδί << Corporate Finance >>.....	48
Εικόνα 12: Οπτικοποιημένο δίκτυο της λέξης-κλειδί << Strategic Planning >> .....	49
Εικόνα 13: Οπτικοποιημένο δίκτυο της λέξης-κλειδί << Corporate Governance >> .....	50
Εικόνα 14: Οπτικοποιημένο δίκτυο της λέξης-κλειδί << Financial Performance >> .....	51

## 1 Εισαγωγή

Η εταιρική χρηματοδότηση είναι το πεδίο των οικονομικών επιστημών που ασχολείται με τον τρόπο με τον οποίο οι εταιρείες αντιμετωπίζουν τις πηγές χρηματοδότησης, τη διάρθρωση του κεφαλαίου, τη λογιστική και τις επενδυτικές αποφάσεις. Μπορούμε δηλαδή να πούμε ότι η εταιρική χρηματοδότηση είναι η χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων μιας εταιρείας μέσω δανεισμού και επενδύσεων. Για την άντληση κεφαλαίων για επιχειρηματικές ανάγκες, οι εταιρείες έχουν κυρίως δύο τύπους χρηματοδότησης ως επιλογή: χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια και χρηματοδότηση χρέους.

Η εταιρική χρηματοδότηση συχνά ασχολείται με τη μεγιστοποίηση της αξίας των μετόχων μέσω του μακροπρόθεσμου και βραχυπρόθεσμου οικονομικού σχεδιασμού και της εφαρμογής διαφόρων στρατηγικών. Οι δραστηριότητες εταιρικής χρηματοδότησης κυμαίνονται από επενδύσεις κεφαλαίου έως φορολογικά ζητήματα.

Η εταιρική χρηματοδότηση είναι τόσο απαραίτητη για τη λειτουργία μιας επιχείρησης όσο και τα χρήματα για τη διατήρηση της λειτουργίας της εταιρείας. Ουσιαστικά, αυτή είναι η εταιρική χρηματοδότηση: προσέλκυση, κατανομή και προώθηση κεφαλαίων.

Το σημείο εστίασης της εταιρικής χρηματοδότησης είναι ο εντοπισμός και η κατανόηση του τρόπου με τον οποίο μπορεί να βελτιωθεί η αξία των μετόχων – για να παρέχει στους επενδυτές και τους μετόχους καλύτερη απόδοση. Η εταιρική χρηματοδότηση πρέπει να το κάνει αυτό εξετάζοντας τόσο τη βραχυπρόθεσμη όσο και τη μακροπρόθεσμη κατανομή του κεφαλαίου. Το σημαντικότερο βήμα είναι η κατανόηση των έργων και των επενδύσεων που παρέχουν στον οργανισμό το καλύτερο μακροπρόθεσμο όφελος για να συνεχίσει, αλλά και του τρόπου διαχείρισης του κεφαλαίου βραχυπρόθεσμα για να διατηρήσει ομαλά τις καθημερινές λειτουργίες του. Ως εκ τούτου, η εταιρική χρηματοδότηση είναι ζωτικής σημασίας για την επιβίωση κάθε οργανισμού - μεγάλου ή μικρού.

Υπάρχει ένα ευρύ φάσμα συναλλαγών που σχετίζονται με τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων, τις οποίες μπορεί να διεκπεραιώσει μια επενδυτική τράπεζα. Επιπλέον, η εταιρική χρηματοδότηση περιλαμβάνει έναν αριθμό οικονομικών ρόλων από χρηματοοικονομικούς συμβούλους έως εταιρικούς λογιστές. Ενώ υπάρχουν ορισμένες διαφορές ως προς τον

ευρύτερο ορισμό της έννοιας, με την επενδυτική τραπεζική και την αξιολόγηση κινδύνου να περιλαμβάνονται στην ομπρέλα της έννοιας σε ορισμένες χώρες, η ουσία του όρου παραμένει η ίδια στις περισσότερες περιπτώσεις: η ανάλυση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων που σχετίζονται με οικονομικές αποφάσεις του οργανισμού. Για να μπορέσει κάποιος να κατανοήσει και να βελτιώσει μια επιχείρηση, πρέπει πρώτα να κατανοήσει τις έννοιες της εταιρικής χρηματοδότησης.

## 2 Σκοπός της εργασίας

Αποφάσισα να ασχοληθώ με την βιβλιομετρική ανάλυση στο πεδίο της εταιρικής χρηματοδότησης για δύο κύριους λόγους:

1. Καθώς προέρχομαι από ένα λογιστικό κυρίως υπόβαθρο, ήθελα να μελετήσω το θέμα της εταιρικής χρηματοδότησης θεωρητικά, να μάθω για τις παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης και τις σχετικές θεωρίες που υπάρχουν στην βιβλιογραφία. Μελετώντας και αναλύοντας αυτές τις πληροφορίες, έπεσα επάνω στο θέμα της βιβλιομετρικής ανάλυσης το οποίο κατάλαβα αμέσως ότι σε είναι ένα εργαλείο και θεωρητικό υπόβαθρο πάνω στο οποίο ήθελα να μάθω περισσότερα. Έτσι έρχομαι στον δεύτερο λόγο για την επιλογή του θέματος μου.

2. Η βιβλιομετρική ανάλυση είναι ένα εργαλείο το οποίο επιτρέπει να αναλύσουμε και να συνθέσουμε μεγάλο όγκο πληροφοριών και να δούμε πώς οι διάφορες πληροφορίες στη βιβλιογραφία συνδέονται μεταξύ τους. Επιπλέον έχει το πλεονέκτημα να μπορεί να αναπαρασταθεί οπτικά με ένα λογισμικό το οποίο και βρήκα εξαιρετικά ενδιαφέρον να μάθω να το χρησιμοποιώ και να μπορώ να αποτυπώνω τις σχέσεις μεταξύ των πληροφοριών που υπάρχουν στη βιβλιογραφία.

## 3 Αρχές Εταιρικής Χρηματοδότησης

Οι σημαντικότερες αρχές που διέπουν την εταιρική χρηματοδότηση είναι οι επενδύσεις και ο κεφαλαιακός προϋπολογισμός, η κεφαλαιακή χρηματοδότηση, και τα μερίσματα και οι επιστροφές κεφαλαίου.

Οι θεωρίες των Modigliani & Miller αποτελούν από τις πιο βασικές συνεισφορές στην οικονομική θεωρία. Οι βασικές μεθοδολογικές συνεισφορές των εργασιών τους (1958, 1961, 1966) αναφέρουν ότι για δύο εταιρείες που είναι ακριβώς παρόμοιες μεταξύ τους εκτός από τις χρηματοοικονομικές τους δομές. Το θεώρημα Modigliani-Miller (M&M) δηλώνει ότι η αγοραία αξία μιας εταιρείας υπολογίζεται σωστά ως η παρούσα αξία των μελλοντικών της κερδών και των υποκείμενων περιουσιακών της στοιχείων και είναι ανεξάρτητη από τη διάρθρωση του κεφαλαίου της. Οι εταιρείες έχουν τρεις βασικούς τρόπους να συγκεντρώσουν χρήματα για να χρηματοδοτήσουν τις δραστηριότητές τους και να τροφοδοτήσουν την ανάπτυξη και την επέκτασή τους. Μπορούν να δανειστούν χρήματα

εκδίδοντας ομόλογα ή λαμβάνοντας δάνεια. μπορούν να επανεπενδύσουν τα κέρδη τους στις δραστηριότητές τους ή μπορούν να εκδώσουν νέες μετοχές σε επενδυτές.

Στο πιο βασικό του επίπεδο, το θεώρημα υποστηρίζει ότι, με ορισμένες υποθέσεις, δεν έχει σημασία αν μια εταιρεία χρηματοδοτεί την ανάπτυξή της με δανεισμό, με έκδοση μετοχών ή επανεπενδύοντας τα κέρδη της. Δηλαδή η συνολική αξία της επιχείρησης εξαρτάται αποκλειστικά από το αριστερό μέρος του ισολογισμού δηλ. από αυτό που συνήθως αποκαλείται ως 'η επενδυτική πολιτική της επιχείρησης'. Για να αυξηθεί η αξία της επιχείρησης θα πρέπει να γίνει επένδυση σε προγράμματα με θετική Καθαρή Παρούσα Αξία (ΚΠΑ>0).

Η 1η πρόταση των Modigliani-Miller δηλώνει ότι οι managers δεν έχουν την δυνατότητα να αλλάξουν την αγοραία αξία της επιχείρησης απλά μέσω μιας μεταβολής της κεφαλαιακής της διάρθρωσης. Ως εκ τούτου δεν υπάρχει τέλειος συνδυασμός δανείων και ιδίων κεφαλαίων και η αξία της επιχείρησης προσδιορίζεται από τα πραγματικά περιουσιακά στοιχεία που διαθέτει. Αν το V συμβολίζει την 8 αγοραία αξία της επιχείρησης, το D τον δανεισμό της (debt) και το E το μετοχικό της κεφάλαιο (equity) τότε σύμφωνα με την 1η πρόταση των Modigliani-Miller το V θα παραμείνει σταθερό ανεξάρτητα από την αναλογία των D και E, δεδομένου ότι τα περιουσιακά στοιχεία και οι αναπτυξιακές ευκαιρίες της εταιρίας στο αριστερό μέρος του ισολογισμού παραμένουν σταθερά. Η 1η πρόταση των Modigliani-Miller επίσης δηλώνει ότι το κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης θα είναι σταθερό ανεξάρτητα από το επίπεδο δανεισμού που διαθέτει. Με άλλα λόγια η χρηματοοικονομική μόχλευση (το ποσό χρηματοδότησης που καλύπτεται με δανεισμό) δεν έχει επίδραση πάνω στην αξία της εταιρίας.

Η 2η πρόταση των Modigliani-Miller προκύπτει από την 1η και δηλώνει ότι το κόστος των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης (cost of equity,  $r_E$ ), δηλ. η απόδοση την οποία θα απαιτήσουν οι επενδυτές για να επενδύσουν στις μετοχές της εταιρίας, αυξάνεται όταν αυξάνεται ο λόγος D/E. Με άλλα λόγια ο κίνδυνος του κεφαλαίου αυξάνεται ανάλογα με τον δείκτη 'Δάνεια / Ίδια κεφάλαια', οδηγώντας έτσι σε αύξηση της απαιτούμενης απόδοσης από την πλευρά των επενδυτών. Ο ρυθμός αύξησης εξαρτάται από τη διαφορά μεταξύ του συνολικού κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης ( $r_A$ ) και του κόστους δανεισμού ( $r_D$ ) ( $r_E = r_A + (r_A - r_D)D/E$ ). Η ισότητα η οποία αποτελεί την 2η πρόταση δηλώνει ότι κάθε προσπάθεια να αντικατασταθεί το 'ακριβό' μετοχικό κεφάλαιο με 'φθηνό' δανεισμό αποτυγχάνει να μειώσει

το συνολικό κόστος κεφαλαίου δανεισμού ( $r_A$ ) γιατί κάνει το εναπομείναν μετοχικό κεφάλαιο 'πιο ακριβό', τόσο όσο χρειάζεται για να μείνει το συνολικό κόστος κεφαλαίου ( $r_A$ ) σταθερό (Myers, 2001 as cited in Κουρέλης, 2008).

Αυτό το θεώρημα επικρίνεται συχνά επειδή βασίζεται σε πολύ περιοριστικές υποθέσεις που δεν φαίνεται να ανταποκρίνονται στην οικονομική πραγματικότητα.

### 3.1 Επενδύσεις και Κεφαλαιακός Προϋπολογισμός

Ο προϋπολογισμός επενδύσεων και κεφαλαίου περιλαμβάνει τον προγραμματισμό για το που θα τοποθετηθούν τα μακροπρόθεσμα κεφαλαιουχικά περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας, προκειμένου να δημιουργηθούν οι υψηλότερες προσαρμοσμένες ως προς τον κίνδυνο αποδόσεις. Αυτό συνίσταται κυρίως στην απόφαση εάν θα επιδιωχθεί ή όχι μια επενδυτική ευκαιρία και επιτυγχάνεται μέσω εκτενούς χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Χρησιμοποιώντας εργαλεία χρηματοοικονομικής λογιστικής, μια εταιρεία προσδιορίζει τις κεφαλαιουχικές δαπάνες, εκτιμά τις ταμειακές ροές από προτεινόμενα κεφαλαιουχικά έργα, συγκρίνει τις προγραμματισμένες επενδύσεις με τα προβλεπόμενα έσοδα και αποφασίζει ποια έργα θα συμπεριλάβει στον κεφαλαιουχικό προϋπολογισμό (Segelod, 1998).

Οι επιχειρήσεις πρέπει να καταναείμουν τους πόρους τους μεταξύ των ανταγωνιστικών αναγκών. Η πρώτη και κύρια λειτουργία της εταιρικής χρηματοοικονομικής θεωρίας είναι να παρέχει ένα πλαίσιο στις επιχειρήσεις ώστε να λάβουν αυτή την απόφαση με σύνεση. Αντίστοιχα, ορίζουμε τις επενδυτικές αποφάσεις ώστε να περιλαμβάνουν όχι μόνο εκείνες που δημιουργούν έσοδα και κέρδη (όπως η εισαγωγή μιας νέας σειράς προϊόντων ή η επέκταση σε μια νέα αγορά), αλλά και εκείνες που εξοικονομούν χρήματα (όπως η δημιουργία ενός νέου και πιο αποτελεσματικού συστήματος διανομής). Επιπλέον, υποστηρίζουμε ότι οι αποφάσεις σχετικά με το πόσο και ποιο απόθεμα θα διατηρηθεί και εάν και πόση πίστωση θα χορηγηθεί σε πελάτες που παραδοσιακά κατηγοριοποιούνται ως αποφάσεις κεφαλαίου κίνησης, είναι τελικά και επενδυτικές αποφάσεις. Στο άλλο άκρο του φάσματος, οι ευρείες στρατηγικές αποφάσεις σχετικά με τις αγορές που θα εισέλθουν και οι εξαγορές άλλων εταιρειών μπορούν επίσης να θεωρηθούν επενδυτικές αποφάσεις. Η εταιρική χρηματοδότηση προσπαθεί να μετρήσει την απόδοση μιας προτεινόμενης επενδυτικής απόφασης και να τη συγκρίνει με ένα ελάχιστο αποδεκτό ποσοστό εμποδίων, για να αποφασίσει εάν το έργο είναι αποδεκτό. Το ποσοστό εμποδίου πρέπει να οριστεί

υψηλότερο για έργα πιο επικίνδυνα και πρέπει να αντικατοπτρίζει το μείγμα χρηματοδότησης που χρησιμοποιείται, δηλαδή τα κεφάλαια του ιδιοκτήτη (ίδια κεφάλαια) ή τα δανεισμένα χρήματα (χρέος). Στη συζήτηση του κινδύνου και της απόδοσης, ξεκινάμε αυτή τη διαδικασία ορίζοντας τον κίνδυνο και αναπτύσσοντας μια διαδικασία για τη μέτρηση του κινδύνου. Στα μοντέλα κινδύνου και απόδοσης, προχωράμε στη μετατροπή αυτού του μέτρου κινδύνου σε ποσοστό εμποδίων, δηλαδή σε ένα ελάχιστο αποδεκτό ποσοστό απόδοσης, τόσο για ολόκληρες επιχειρήσεις όσο και για μεμονωμένες επενδύσεις.

Έχοντας καθορίσει το ποσοστό εμποδίων, στρέφουμε την προσοχή μας στη μέτρηση των αποδόσεων μιας επένδυσης. Κατά την ανάλυση έργων, αξιολογούμε τρεις εναλλακτικούς τρόπους μέτρησης των αποδόσεων—συμβατικά λογιστικά κέρδη, ταμειακές ροές και χρονικά σταθμισμένες ταμειακές ροές (όπου εξετάζουμε πόσο μεγάλες είναι οι ταμειακές ροές και πότε αναμένεται να εισέλθουν). Σε επέκταση αυτής της ανάλυσης, λαμβάνουμε υπόψη ορισμένα από τα πιθανά παράπλευρα κόστη που ενδέχεται να μην καλύπτονται σε κανένα από αυτά τα μέτρα, συμπεριλαμβανομένων τόσο των δαπανών που ενδέχεται να δημιουργηθούν για υπάρχουσες επενδύσεις με τη λήψη μιας νέας επένδυσης όσο και των παρενεργειών, όπως οι επιλογές εισαγωγής σε νέες αγορές και η επέκταση σειρών προϊόντων που ενδέχεται να ενσωματωθούν σε νέες επενδύσεις και συνέργειες, ειδικά όταν η νέα επένδυση είναι η εξαγορά άλλης εταιρείας.

Η χρηματοοικονομική μοντελοποίηση χρησιμοποιείται για την εκτίμηση του οικονομικού αντίκτυπου μιας επενδυτικής ευκαιρίας και τη σύγκριση εναλλακτικών έργων. Ένας αναλυτής θα χρησιμοποιεί συχνά τον Εσωτερικό Συντελεστή Απόδοσης σε συνδυασμό με την Καθαρή Παρούσα Αξία για να συγκρίνει έργα και να επιλέξει το βέλτιστο.

### 3.2 Κεφαλαιακή Χρηματοδότηση

Αυτή η βασική δραστηριότητα περιλαμβάνει αποφάσεις σχετικά με τον τρόπο βέλτιστης χρηματοδότησης των επενδύσεων κεφαλαίου μέσω των ιδίων κεφαλαίων, του χρέους της επιχείρησης ή ενός συνδυασμού και των δύο. Μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση για μεγάλες κεφαλαιουχικές δαπάνες ή επενδύσεις μπορεί να ληφθεί από την πώληση μετοχών της εταιρείας ή την έκδοση χρεογράφων στην αγορά μέσω επενδυτικών τραπεζών.



Η εξισορρόπηση των δύο πηγών χρηματοδότησης (ίδια κεφάλαια και χρέος) θα πρέπει να τυγχάνει στενής διαχείρισης, επειδή η ύπαρξη υπερβολικού χρέους μπορεί να αυξήσει τον κίνδυνο αθέτησης αποπληρωμής, ενώ η υπερβολική εξάρτηση από ίδια κεφάλαια μπορεί να μειώσει τα κέρδη και την αξία για τους αρχικούς επενδυτές.

Τελικά, είναι δουλειά των επαγγελματιών της εταιρικής χρηματοοικονομικής να βελτιστοποιήσουν την κεφαλαιακή δομή της εταιρείας μειώνοντας όσο το δυνατόν περισσότερο το σταθμισμένο μέσο κόστος κεφαλαίου.

Κάθε επιχείρηση, ανεξάρτητα από το πόσο μεγάλη και πολύπλοκη είναι, τελικά χρηματοδοτείται με ένα μείγμα δανεισμένων χρημάτων (χρέος) και κεφαλαίων του ιδιοκτήτη (ίδια κεφάλαια). Σε μια δημόσια εμπορική εταιρεία, το χρέος μπορεί να λάβει τη μορφή ομολόγων και τα ίδια κεφάλαια είναι συνήθως κοινές μετοχές. Σε μια ιδιωτική επιχείρηση, το χρέος είναι πιο πιθανό να είναι τραπεζικά δάνεια και οι αποταμιεύσεις ενός ιδιοκτήτη αντιπροσωπεύουν ίδια κεφάλαια. Αν και θεωρούμε το υπάρχον μείγμα χρέους και ιδίων κεφαλαίων και τις επιπτώσεις του για το ελάχιστο αποδεκτό επιτόκιο εμποδίων ως μέρος της αρχής της επένδυσης, ανοίγουμε το ερώτημα εάν το υπάρχον μείγμα είναι το σωστό στην ενότητα των αρχών χρηματοδότησης. Μπορεί να υπάρχουν ρυθμιστικοί και άλλοι πραγματικοί περιορισμοί στο χρηματοδοτικό μείγμα που μπορεί να χρησιμοποιήσει μια επιχείρηση, αλλά υπάρχει άφθονο περιθώριο ευελιξίας εντός αυτών των περιορισμών (Davila et al., 2003).

Ξεκινάμε τη συζήτηση των μεθόδων χρηματοδότησης, εξετάζοντας το εύρος των επιλογών που υπάρχουν τόσο για τις ιδιωτικές επιχειρήσεις όσο και για τις εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο μεταξύ χρέους και ιδίων κεφαλαίων. Στη συνέχεια, στραφούμε στο ερώτημα εάν το υπάρχον μείγμα χρηματοδότησης που χρησιμοποιείται από μια επιχείρηση είναι το βέλτιστο, δεδομένης της αντικειμενικής συνάρτησης της μεγιστοποίησης της εταιρικής αξίας. Αν και η αντιστάθμιση μεταξύ των οφελών και του κόστους του δανεισμού καθορίζεται πρώτα με ποιοτικούς όρους, εξετάζουμε επίσης δύο ποσοτικές προσεγγίσεις για να καταλήξουμε στο βέλτιστο μείγμα. Στην πρώτη προσέγγιση, εξετάζουμε τις συγκεκριμένες συνθήκες υπό τις οποίες το βέλτιστο μείγμα χρηματοδότησης είναι αυτό που ελαχιστοποιεί το ελάχιστο αποδεκτό ποσοστό εμποδίων. Στη δεύτερη

προσέγγιση, εξετάζουμε τις επιπτώσεις στην αξία της επιχείρησης από την αλλαγή του μείγματος χρηματοδότησης.

Όταν το βέλτιστο μείγμα χρηματοδότησης είναι διαφορετικό από το υπάρχον, σχεδιάζουμε τους καλύτερους τρόπους για να φτάσουμε από το σημείο που βρισκόμαστε (το τρέχον μείγμα) στο σημείο που θα θέλαμε να είμαστε (το βέλτιστο), έχοντας κατά νου τις επενδυτικές ευκαιρίες που έχει η επιχείρηση και την ανάγκη για έγκαιρες απαντήσεις, είτε επειδή η εταιρεία είναι στόχος εξαγοράς είτε απειλείται με χρεοκοπία. Έχοντας σκιαγραφήσει το βέλτιστο μείγμα χρηματοδότησης, στρέφουμε την προσοχή μας στον τύπο χρηματοδότησης που πρέπει να χρησιμοποιήσει μια επιχείρηση, όπως αν θα πρέπει να είναι μακροπρόθεσμη ή βραχυπρόθεσμη, εάν οι πληρωμές για τη χρηματοδότηση πρέπει να είναι σταθερές ή μεταβλητές και σε τί βαθμό. Χρησιμοποιώντας μια βασική πρόταση ότι μια επιχείρηση θα ελαχιστοποιήσει τον κίνδυνο από τη χρηματοδότηση και θα μεγιστοποιήσει την ικανότητά της να χρησιμοποιεί δανειακά κεφάλαια εάν μπορεί να αντιστοιχίσει τις ταμειακές ροές του χρέους με τις ταμειακές ροές των περιουσιακών στοιχείων που χρηματοδοτούνται, σχεδιάζουμε το τέλειο χρηματοδοτικό μέσο για ένα εταιρεία. Στη συνέχεια, προσθέτουμε πρόσθετες εκτιμήσεις σχετικά με τους φόρους και τους εξωτερικούς επόπτες (αναλυτές έρευνας μετοχικού κεφαλαίου και οργανισμούς αξιολόγησης) και καταλήγουμε σε ισχυρά συμπεράσματα σχετικά με τον σχεδιασμό της χρηματοδότησης.

### 3.3 Μερίσματα και Επιστροφές Κεφαλαίου

Ένα κύριο ερώτημα που αναμένεται να απαντηθεί από τους διαχειριστές επιχειρήσεων είναι εάν θα διατηρήσουν τα πλεονάζοντα κέρδη μιας επιχείρησης για μελλοντικές επενδύσεις και λειτουργικές απαιτήσεις ή θα διανεμούν τα κέρδη στους μετόχους με τη μορφή μερισμάτων ή επαναγοράς μετοχών.

Τα αδιανέμητα κέρδη που δεν διανέμονται στους μετόχους, μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότηση της επέκτασης μιας επιχείρησης. Αυτή μπορεί συχνά να είναι η καλύτερη πηγή κεφαλαίων, καθώς δεν δημιουργεί πρόσθετα χρέη ούτε μειώνει την αξία των ιδίων κεφαλαίων με την έκδοση περισσότερων μετοχών. Εάν οι εταιρικοί διευθυντές πιστεύουν ότι μπορούν να κερδίσουν ένα ποσοστό απόδοσης σε μια επένδυση κεφαλαίου που είναι μεγαλύτερο από το κόστος κεφαλαίου της εταιρείας, θα πρέπει να το επιδιώξουν.

Διαφορετικά, θα πρέπει να επιστρέψουν το πλεονάζον κεφάλαιο στους μετόχους μέσω μερισμάτων ή επαναγοράς μετοχών.

Οι περισσότερες επιχειρήσεις αναμφίβολα θα ήθελαν να έχουν απεριόριστες επενδυτικές ευκαιρίες που αποφέρουν αποδόσεις που ξεπερνούν το ρίσκο τους, αλλά όλες οι επιχειρήσεις αναπτύσσονται και ωριμάζουν. Κατά συνέπεια, κάθε επιχείρηση που ευδοκμεί φτάνει σε ένα στάδιο της ζωής της όπου οι ταμειακές ροές που δημιουργούνται από τις υπάρχουσες επενδύσεις είναι μεγαλύτερες από τα κεφάλαια που απαιτούνται για την ανάληψη καλών επενδύσεων. Σε εκείνο το σημείο, αυτή η επιχείρηση πρέπει να βρει τρόπους για να επιστρέψει τα πλεονάζοντα μετρητά στους ιδιοκτήτες. Σε ιδιωτικές επιχειρήσεις, αυτό μπορεί να περιλαμβάνει απλώς την απόσυρση μέρους των κεφαλαίων του/της ιδιοκτήτη από την επιχείρηση. Σε μια εταιρεία εισηγμένη στο χρηματιστήριο, αυτό θα περιλαμβάνει είτε την πληρωμή μερισμάτων είτε την επαναγορά μετοχών (Gugler, 2003).

Στη συζήτηση της μερισματικής πολιτικής, εισάγουμε τον βασικό συμβιβασμό που καθορίζει εάν πρέπει να αφεθούν μετρητά σε μια επιχείρηση ή να αφαιρεθούν από αυτήν. Για τους μετόχους σε εταιρίες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, σημειώνουμε ότι αυτή η απόφαση είναι βασικά δεν είναι άλλη από το εάν εμπιστεύονται τα μετρητά τους στους διευθυντές των εταιρειών και μεγάλο μέρος αυτής της εμπιστοσύνης βασίζεται στο πόσο καλά αυτοί οι διαχειριστές έχουν επενδύσει κεφάλαια στο παρελθόν. Τέλος, εξετάζουμε τις επιλογές που διαθέτει μια επιχείρηση για να επιστρέψει περιουσιακά στοιχεία στους ιδιοκτήτες της—μερίσματα, επαναγορές μετοχών κτλ—και διερευνούμε πώς να επιλέξουμε μεταξύ αυτών των επιλογών.

#### 4 Παραδοσιακοί τρόποι Εταιρικής Χρηματοδότησης

Η εταιρική χρηματοδότηση ενδιαφέρεται να αυξήσει την αξία των μετόχων και για να γίνει αυτό, πρέπει γενικά ένας οργανισμός να επενδύσει για να επεκταθεί και να αναπτυχθεί. Για να μπορέσει να επενδύσει, ο οργανισμός πρέπει να βρει τρόπους να χρηματοδοτήσει αυτή την ανάπτυξη και την επένδυση. Υπάρχουν γενικά δύο διαφορετικοί παραδοσιακοί τρόποι χρηματοδότησης της εταιρικής δραστηριότητας, το κεφάλαιο αυτοπαραγωγής που

περιλαμβάνει την πώληση προϊόντων και υπηρεσιών, και η έκδοση νέου χρέους και μετοχικού κεφαλαίου.

Επιπλέον, η κεφαλαιακή διάρθρωση συνήθως αποτελείται από έναν συνδυασμό των ακόλουθων πηγών κεφαλαίου:

**Κεφάλαιο χρέους** - το οποίο είναι συχνά δανειακή χρηματοδότηση, είτε ως δανειακό κεφάλαιο είτε ως πίστωση.

**Μετοχικό κεφάλαιο** - το οποίο αναφέρεται στα χρήματα που συγκεντρώνουν οι εταιρείες πουλώντας μετοχές σε επενδυτές.

**Προνομιούχες μετοχές** - η οποία είναι μια υβριδική έκδοση, που περιλαμβάνει τόσο ένα μετοχικό όσο και έναν χρεωστικό τίτλο.

Ο ρόλος του οργανισμού είναι να βρει μια ισορροπία μεταξύ αυτών των διαφορετικών επιλογών για την άντληση κεφαλαίων και τη δημιουργία μιας βιώσιμης κεφαλαιακής δομής. Γενικά, αυτό σημαίνει τη χρήση διαφορετικών πηγών κεφαλαίου για να διασφαλιστεί ότι δεν υπάρχει υπερβολική εξάρτηση από μία μόνο πηγή ή μοντέλο κεφαλαίου.

## 5 Ανάλυση Επενδύσεων / Προϋπολογισμός Κεφαλαίων

Η ανάλυση επενδύσεων ή ο προϋπολογισμός κεφαλαίου, έχει στον πυρήνα της τον στόχο της προσθήκης αξίας στα μακροπρόθεσμα έργα εταιρικής χρηματοδότησης. Πρόκειται για έργα που αφορούν τις επενδύσεις που χρηματοδοτούνται μέσω της κεφαλαιακής διάρθρωσης.

Με άλλα λόγια, η εταιρική χρηματοδότηση μελετά πρώτα πώς η εταιρεία χρησιμοποιεί το μακροπρόθεσμο κεφάλαιο της, δηλαδή πού ξοδεύει ή επενδύει τα χρήματά της.

### 5.1 Δομή κεφαλαίου

Η εταιρική χρηματοδότηση ενδιαφέρεται να αυξήσει την αξία των μετόχων και για να γίνει αυτό, πρέπει γενικά να επενδύσει για να επεκταθεί και να αναπτυχθεί. Για να μπορέσει να επενδύσει, ο οργανισμός πρέπει να βρει τρόπους να χρηματοδοτήσει αυτή την ανάπτυξη και την επένδυση. Υπάρχουν γενικά δύο διαφορετικοί τρόποι χρηματοδότησης της εταιρικής δραστηριότητας, το κεφάλαιο αυτοπαραγωγής που περιλαμβάνει την πώληση προϊόντων και υπηρεσιών, και η έκδοση νέου χρέους και μετοχικού κεφαλαίου.

### 5.2 Επένδυση και Αποτίμηση Έργου

Αφού μια επιχείρηση ασχοληθεί με τη διάρθρωση του κεφαλαίου, η εστίαση της εταιρικής χρηματοδότησης μετακινείται στις επενδύσεις κεφαλαίου και στον προϋπολογισμό. Η διαδικασία των επενδύσεων κεφαλαίου, της απόφασης που πρέπει να πάρει τα χρήματα για να προσελκύσουν μακροπρόθεσμα αξία, καθορίζεται από τον προϋπολογισμό κεφαλαίων. Για αυτό, ο οργανισμός πρέπει να εξετάσει την επένδυση και την αποτίμηση του έργου.

Η διαδικασία αποτίμησης ουσιαστικά καθορίζει τον τρόπο μεγιστοποίησης των οφελών, δηλαδή των κερδών, και την ελαχιστοποίηση των κινδύνων και του κόστους. Ο πιο συνηθισμένος υπολογισμός που σχετίζεται με την αποτίμηση της επένδυσης και του έργου είναι η αποτίμηση προεξοφλημένων ταμειακών ροών (DCF). Αυτό προσδιορίζει τις αναμενόμενες ταμειακές ροές από μία επένδυση και επομένως εξετάζει την αποδοτικότητά της.

Για τον υπολογισμό της μεθόδου DCF, ο οργανισμός πρέπει να εφαρμόσει έννοιες όπως η διαχρονική αξία του χρήματος για να καθορίσει την παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών. Το άθροισμα των διαφορετικών παρούσων αξιών θα δώσει την καθαρή παρούσα αξία (NPV), η οποία δείχνει εάν η μελλοντικές αποδόσεις της επένδυσης σε

παρούσα αξία υπερκαλύπτουν το κόστος της επένδυσης και κατά πόσο. Άλλοι βασικοί τρόποι μέτρησης της αξίας της επένδυσης ως μέρος της εταιρικής χρηματοδότησης περιλαμβάνουν την περίοδο αποπληρωμής με έκπτωση, την ισοδύναμη πρόσοδο και το ποσοστό απόδοσης. Επιπλέον, η αποτίμηση του έργου απαιτεί κατανόηση της ευελιξίας. Αυτό αναφέρεται στη λογιστικοποίηση της αβεβαιότητας όσον αφορά το εν λόγω έργο. Αυτό θα μπορούσε να αφορά την εξέταση του σωστού ρυθμού ανάπτυξης για καταστεί εφικτή η κατασκευή ενός πρόσθετου εργοστασίου και του ρυθμού ανάπτυξης με τον οποίο αυτό δεν θα μπορούσε να συμβεί.

Με αυτόν τον τρόπο, κατά τον υπολογισμό των μελλοντικών ταμειακών ροών, η εταιρεία μπορεί να υπολογίσει και τις δύο καταστάσεις: αυτήν κατά το οποίο κατασκευάζεται το εργοστάσιο και αντίθετα τότε δεν κατασκευάζεται. Δεδομένου ότι οι περισσότεροι οργανισμοί αντιμετωπίζουν αυτές τις καταστάσεις αβεβαιότητας, η ανάλυση επενδύσεων και έργων πρέπει να περιλαμβάνει άφθονη ποσοτική ανάλυση αβεβαιότητας. Αυτό τυπικά σημαίνει αξιολόγηση της ευαισθησίας ενός συγκεκριμένου εγχειρήματος ή του λεγόμενου stress testing.

Η επένδυση κεφαλαίου είναι η πιο κρίσιμη πτυχή της εταιρικής χρηματοδότησης. Με τον προϋπολογισμό του κεφαλαίου για σωστά έργα και επενδύσεις, ο οργανισμός προσδιορίζει πού μπορεί να βγάλει χρήματα και πού αξίζει να ξοδεύει χρήματα. Ο προϋπολογισμός θα βοηθήσει στην κατανόηση πραγμάτων όπως οι μελλοντικές ταμειακές ροές, η σύγκριση των προγραμματισμένων επενδύσεων και των εσόδων τους και τα έργα στα οποία αξίζει να επενδύσετε. Ως εκ τούτου, αυτό το μέρος της εταιρικής χρηματοδότησης θεωρείται συχνά το πιο σοβαρό, όσον αφορά τις επιχειρηματικές επιπτώσεις. Εάν κάνετε λάθος επενδύσεις κεφαλαίου, μπορεί να καταλήξετε σε μια μη λειτουργική επιχείρηση. Ουσιαστικά, ο κακός προϋπολογισμός κεφαλαίων και οι επενδύσεις θα οδηγήσουν είτε σε υπερεπενδύσεις είτε σε υποεπενδύσεις, οι οποίες με τη σειρά τους μπορούν να βλάψουν την οικονομική ανταγωνιστικότητα του οργανισμού.

Η σωστή λήψη αποφάσεων επί αυτού του σημείου της εταιρικής χρηματοδότησης είναι κάτι στο οποίο οφείλουν να επιτύχουν οι οργανισμοί. Επιπλέον, η έννοια της χρηματοδότησης

κεφαλαίου, δηλαδή η εύρεση της ισορροπίας της προμήθειας κεφαλαίων είτε με τη μορφή χρέους είτε με ίδια κεφάλαια, είναι κρίσιμη.

Εάν ο οργανισμός πουλά μετοχές πολύ γρήγορα, μπορεί να οδηγήσει σε μη βιώσιμα επίπεδα κερδών, ενώ η στήριξη της ανάπτυξής του στο χρέος μπορεί να αυξήσει τον κίνδυνο αθέτησης των υποχρεώσεών του. Επομένως, πρέπει πάντα να υπάρχει μια ισορροπία μεταξύ του τρόπου με τον οποίο λειτουργεί η κεφαλαιακή χρηματοδότηση προκειμένου να καλύπτονται οι κεφαλαιακές ανάγκες των επενδύσεων.

## 6 Διαχείριση Κεφαλαίου Κίνησης

Ο όρος κεφάλαιο κίνησης αναφέρεται στα βραχυπρόθεσμα, ή τρέχοντα ή κυκλοφορούντα, στοιχεία ενεργητικού και παθητικού . Έτσι, ενώ ο προϋπολογισμός κεφαλαίου εξετάζει τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις με στόχο την ανάπτυξη, η διαχείριση κεφαλαίου αναφέρεται στη διαχείριση της σχέσης βραχυπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων. Η ιδέα είναι ότι μέσω της σωστής διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης, η επιχείρηση δύναται να επιλέξει αποτελεσματικότερα και το κατάλληλο είδος κεφαλαίου για να χρηματοδοτήσει τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις και να διατηρήσει τα μακροπρόθεσμα οικονομικά των οργανισμών σε μεγάλο έλεγχο.

Είναι ουσιαστικά τα χρήματα που χρειάζεται να έχει ο οργανισμός για να παράγει αγαθά και υπηρεσίες, να διατηρεί τους υπαλλήλους και τα γραφεία σε λειτουργία, προτού κάποιος πληρώσει την εταιρεία για αυτές τις εν λόγω υπηρεσίες και αγαθά. Το ποσό υπολογίζεται με ανάλυση της διαφοράς μεταξύ των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων (οι πόροι σε μετρητά) και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (ταμειακές απαιτήσεις). Η διαφορά εδώ όσον αφορά τους παραπάνω υπολογισμούς των ταμειακών ροών είναι η εστίαση στο παρόν. Το εξεταζόμενο κεφάλαιο είναι πάντα τρέχον αντί για ένα προβλεπόμενο άθροισμα, για παράδειγμα. Τα κριτήρια που εφαρμόζονται στο κεφάλαιο κίνησης είναι οι ταμειακές ροές και ρευστότητα, και η κερδοφορία και απόδοση κεφαλαίου (Filbeck & Krueger, 2005).

Οι πιο σημαντικές λειτουργίες της διαχείρισης κεφαλαίου κίνησης είναι η **διαχείριση μετρητών** – πρόκειται για τον προσδιορισμό του υπολοίπου που πρέπει να έχετε για να καλύψετε τα καθημερινά έξοδα, μειώνοντας ταυτόχρονα το κόστος διατήρησης μεγάλων ποσών μετρητών- και η **διαχείριση αποθεμάτων** – προσδιορισμός του σωστού επιπέδου αποθεμάτων, που εγγυάται την αδιάλειπτη παροχή αγαθών και υπηρεσιών, μειώνοντας ταυτόχρονα το κόστος επένδυσης στις πρώτες ύλες της παραγωγής τέτοιων αγαθών και υπηρεσιών.

Στόχος των παραπάνω λειτουργιών είναι η διαχείριση των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων του οργανισμού (μετρητά, αποθέματα και οφειλέτες), καθώς και η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση (ταμειακές ροές, αποδόσεις). Η διασφάλιση της βραχυπρόθεσμης και μακροπρόθεσμης ανάπτυξης του οργανισμού είναι αποδεκτό ότι



οδηγεί στον απώτερο στόχο της εταιρικής χρηματοδότησης, που είναι η ενίσχυση της αξίας των μετόχων.

Η διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης αναφέρεται συχνά σε αυτό το πλαίσιο ως βραχυπρόθεσμη ρευστότητα, καθώς η διαδικασία αφορά τη διασφάλιση ότι ο οργανισμός έχει αρκετή ρευστότητα για να χρηματοδοτήσει τις τρέχουσες δραστηριότητες. Εάν η εταιρεία δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, η μακροπρόθεσμη ανάπτυξη θα έχει προβλήματα. Το πιο σημαντικό είναι να βρεθεί ο σωστός τύπος χρηματοδότησης κεφαλαίου, που διασφαλίζει ότι υπάρχει αρκετή βραχυπρόθεσμη ρευστότητα, αλλά και η επικέντρωση στη δημιουργία μακροπρόθεσμων επενδυτικών ευκαιριών για τον οργανισμό, ώστε να αναπτυχθεί περαιτέρω.

## 7 Παράγοντες Κινδύνου

Η εταιρική χρηματοδότηση είναι επίσης ένας τομέας που σχετίζεται ευρέως με τη διαχείριση χρηματοοικονομικού κινδύνου. Αυτό οφείλεται στον χρηματοοικονομικό κίνδυνο που επηρεάζει άμεσα την εταιρική αξία και επομένως, παρακολουθώντας τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο, μπορείτε να κατανοήσετε καλύτερα τις αξιακές επιπτώσεις ορισμένων ενεργειών και στρατηγικών για τη δημιουργία μεγαλύτερης αξίας για τους μετόχους (Graham & Harvey, 2001).

Παρακάτω παρουσιάζονται οι κυριότεροι παράγοντες κινδύνου.

**Επιτοκιακός κίνδυνος** είναι η πιθανότητα μείωσης της αξίας ενός περιουσιακού στοιχείου που προκύπτει από απροσδόκητες διακυμάνσεις στα επιτόκια. Σχετίζεται κυρίως με περιουσιακά στοιχεία σταθερού εισοδήματος (π.χ. ομόλογα) και όχι με επενδύσεις σε ίδια κεφάλαια. Το επιτόκιο είναι ένας από τους κύριους μοχλούς της τιμής ενός ομολόγου.

Ο **συναλλαγματικός κίνδυνος** είναι ο κίνδυνος οικονομικής επίπτωσης λόγω των διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Με πιο απλούς όρους, ο συναλλαγματικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος να επηρεαστεί η οικονομική απόδοση ή η οικονομική θέση μιας επιχείρησης από αλλαγές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ των νομισμάτων.

Ο **κυκλικός κίνδυνος** είναι ο κίνδυνος επιχειρηματικών κύκλων ή άλλων οικονομικών κύκλων που επηρεάζουν δυσμενώς τις αποδόσεις μιας επένδυσης, μιας κατηγορίας περιουσιακών στοιχείων ή των κερδών μιας μεμονωμένης εταιρείας.

Ο **πληθωριστικός κίνδυνος** είναι ο κίνδυνος να μειωθεί η μελλοντική πραγματική αξία (μετά τον πληθωρισμό) μιας επένδυσης, περιουσιακού στοιχείου ή εισοδήματος από τον απρόβλεπτο πληθωρισμό.

**Κίνδυνος σε σχέση με το μέγεθος της εταιρείας**, για παράδειγμα μια επένδυση που πραγματοποιείται από μία μικρότερη εταιρεία δύναται να έχει υψηλότερο δείκτη κινδύνου από τον αντίστοιχο δείκτη μεγαλύτερων εταιρειών.

Ο **κίνδυνος τιμής των εμπορευμάτων** είναι η πιθανότητα οι αλλαγές στις τιμές των εμπορευμάτων να προκαλέσουν οικονομικές απώλειες για τους αγοραστές ή τους παραγωγούς.

**Κίνδυνος δυσχέρειας**, όπου η οικονομική δυσχέρεια είναι μια κατάσταση στην οποία μια εταιρεία ή ένα άτομο δεν μπορεί να αποφέρει επαρκή έσοδα ή εισόδημα, καθιστώντας την ανίκανη να εκπληρώσει ή να πληρώσει τις οικονομικές της υποχρεώσεις.

### 7.1 Πλαίσιο Διαχείρισης Κινδύνων (RMF)

Υπάρχουν έξι βασικά στοιχεία που πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά τη δημιουργία ενός πλαισίου διαχείρισης κινδύνου:

- ταυτοποίηση – κατηγοριοποίηση κινδύνου
- επιλογή διαδικασιών μέτρησης κινδύνου
- εφαρμογή διαδικασιών μέτρησης κινδύνου
- αξιολόγηση διαδικασιών μέτρησης κινδύνου
- επικύρωση συστήματος αναφορών (reporting)
- διαρκής παρακολούθηση επικυρωμένων διαδικασιών & αναφορών

## 8 Κριτήρια Αξιολόγησης

**Εσωτερικός συντελεστής απόδοσης (IRR):** είναι μια μέτρηση που χρησιμοποιείται στη χρηματοοικονομική ανάλυση για την εκτίμηση της κερδοφορίας των πιθανών επενδύσεων. Ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης είναι ένα προεξοφλητικό επιτόκιο που καθιστά την καθαρή παρούσα αξία (NPV) όλων των ταμειακών ροών ίση με μηδέν σε μια ανάλυση προεξοφλημένων ταμειακών ροών ή πιο απλά είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο στο οποίο η επένδυση έχει μηδενική καθαρή παρούσα αξία. Οι υπολογισμοί IRR βασίζονται στον ίδιο τύπο με τον NPV.

**Απόδοση επένδυσης (ROI):** είναι το λογιστικό κέρδος ως ποσοστό της καθαρής λογιστικής αξίας. Υπολογίζεται λαμβάνοντας τη διαφορά μεταξύ της τρέχουσας ή αναμενόμενης

μελλοντικής τιμής και της αρχικής, αρχικής τιμής, διαιρούμενη με την αρχική τιμή και πολλαπλασιαζόμενη επί 100.

Τα στοιχεία απόδοσης επένδυσης μπορούν να υπολογιστούν για σχεδόν οποιαδήποτε δραστηριότητα στην οποία έχει πραγματοποιηθεί μια επένδυση και μπορεί να μετρηθεί το αποτέλεσμα. Ωστόσο, η απόδοση επένδυσης (ROI) δεν είναι απαραίτητα η πιο χρήσιμη για μεγάλα χρονικά διαστήματα. Έχει επίσης περιορισμούς στον προϋπολογισμό κεφαλαίων, όπου η εστίαση είναι συχνά στις περιοδικές ταμειακές ροές και αποδόσεις.

**Καθαρή παρούσα αξία (NPV):** είναι η διαφορά μεταξύ της παρούσας αξίας των ταμειακών εισροών και της παρούσας αξίας των ταμειακών εκροών για μια χρονική περίοδο. Είναι δηλαδή, η καθαρή συνεισφορά μίας επένδυσης στον πλούτο μίας επιχείρησης. Το NPV χρησιμοποιείται στον προϋπολογισμό κεφαλαίου και στον επενδυτικό σχεδιασμό για την ανάλυση της κερδοφορίας μιας προβλεπόμενης επένδυσης ή έργου.

**Συντελεστής απόρριψης (hurdle rate):** είναι το ελάχιστο ποσοστό απόδοσης ενός έργου ή επένδυσης που απαιτείται από έναν διαχειριστή ή επενδυτή. Επιτρέπει στις εταιρείες να λαμβάνουν σημαντικές αποφάσεις για το αν θα επιδιώξουν ή όχι ένα συγκεκριμένο έργο. Εάν ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης είναι μεγαλύτερος ή ίσος με την απαιτούμενη απόδοση, η επένδυση γίνεται αποδεκτή. Στην αντίθετη περίπτωση, η πρόταση απορρίπτεται. Ο συντελεστής απόρριψης περιγράφει την κατάλληλη αντιστάθμιση για το επίπεδο του υπάρχοντος κινδύνου — τα πιο επικίνδυνα έργα έχουν γενικά υψηλότερα συντελεστή από εκείνα με μικρότερο κίνδυνο. Προκειμένου να καθοριστεί το επιτόκιο, τα ακόλουθα είναι μερικοί από τους τομείς που πρέπει να ληφθούν υπόψη: σχετικοί κίνδυνοι, κόστος κεφαλαίου και αποδόσεις άλλων πιθανών επενδύσεων ή έργων.

**Περίοδος απόσβεσης:** αναφέρεται στο χρονικό διάστημα που απαιτείται για την ανάκτηση του κόστους μιας επένδυσης. Με απλά λόγια, η περίοδος απόσβεσης είναι το χρονικό διάστημα κατά το οποίο μια επένδυση φτάνει στο νεκρό σημείο. Η σκοπιμότητα μιας επένδυσης σχετίζεται άμεσα με την περίοδο απόσβεσης. Οι συντομότερες αποδόσεις σημαίνουν πιο ελκυστικές επενδύσεις.

**Ανάλυση ευαισθησίας:** καθορίζει πώς διαφορετικές τιμές μιας ανεξάρτητης μεταβλητής επηρεάζουν μια συγκεκριμένη εξαρτημένη μεταβλητή κάτω από ένα δεδομένο σύνολο παραδοχών. Με άλλα λόγια, οι αναλύσεις ευαισθησίας μελετούν πώς διάφορες πηγές αβεβαιότητας σε ένα μαθηματικό μοντέλο συμβάλλουν στη συνολική αβεβαιότητα του μοντέλου. Αυτή η τεχνική χρησιμοποιείται εντός συγκεκριμένων ορίων που εξαρτώνται από μία ή περισσότερες μεταβλητές εισόδου. Συνήθως, αναλύεται η επίδραση πιθανών μεταβολών στις πωλήσεις, το κόστος, και ούτω καθεξής, επί της αποδοτικότητας του έργου.

**Σχετική αποτίμηση:** είναι μια θεωρία αποτίμησης που βασίζεται στην ιδέα ότι παρόμοια περιουσιακά στοιχεία πωλούνται σε παρόμοιες τιμές. Υποθέτει ότι ο τύπος της αναλογίας που χρησιμοποιείται για τη σύγκριση επιχειρήσεων, όπως τα λειτουργικά περιθώρια ή οι ταμειακές ροές, είναι ο ίδιος σε παρόμοιες επιχειρήσεις. Οι επενδυτές αναφέρονται επίσης στην προσέγγιση πολλαπλών ως πολλαπλάσια ανάλυση ή αποτίμηση πολλαπλάσια. Όταν το κάνουν αυτό, μπορεί να αναφέρονται σε μια οικονομική αναλογία, όπως η αναλογία τιμής προς κέρδη (P/E) ως πολλαπλάσια κέρδη.

**Προεξοφλημένη περίοδος απόσβεσης:** είναι μια διαδικασία προϋπολογισμού κεφαλαίου που χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό της κερδοφορίας ενός έργου. Μια προεξοφλημένη περίοδος απόσβεσης δίνει τον αριθμό των ετών που χρειάζονται για να εξισωθεί από την ανάληψη της αρχικής δαπάνης, προεξοφλώντας τις μελλοντικές ταμειακές ροές και αναγνωρίζοντας τη χρονική αξία του χρήματος. Η μέτρηση χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση της σκοπιμότητας και της κερδοφορίας ενός δεδομένου έργου.

**Πραγματική επιλογή:** είναι το δικαίωμα να κάνουμε ή να εγκαταλείψουμε κάποια επιλογή που είναι διαθέσιμη στους διευθυντές μιας εταιρείας, συχνά σχετικά με επιχειρηματικά έργα ή επενδυτικές ευκαιρίες. Αναφέρεται ως πραγματική επειδή αναφέρεται συνήθως σε έργα που αφορούν ένα υλικό περιουσιακό στοιχείο (όπως μηχανήματα, γη και κτίρια, καθώς και απόθεμα), αντί για ένα χρηματοοικονομικό μέσο.

**Λογιστικό ποσοστό απόδοσης (ARR):** είναι ένας τύπος που αντικατοπτρίζει το ποσοστό απόδοσης που αναμένεται για μια επένδυση ή περιουσιακό στοιχείο, σε σύγκριση με το

κόστος της αρχικής επένδυσης. Ο τύπος ARR διαιρεί τα μέσα έσοδα ενός περιουσιακού στοιχείου με την αρχική επένδυση της εταιρείας για να εξαχθεί η αναλογία ή η απόδοση που μπορεί κανείς να αναμένει κατά τη διάρκεια ζωής του περιουσιακού στοιχείου ή του σχετικού έργου. Το ARR δεν λαμβάνει υπόψη τη χρονική αξία του χρήματος ή τις ταμειακές ροές, που μπορεί να είναι αναπόσπαστο μέρος της διατήρησης μιας επιχείρησης.

**Ανάλυση χρηματοοικονομικής προσομοίωσης:** Οι εταιρείες χρησιμοποιούν ανάλυση χρηματοοικονομικής προσομοίωσης για να δημιουργήσουν μοντέλα για το πώς οι διαφορετικοί τρόποι δράσης και οι εξωτερικές μεταβλητές μπορεί να επηρεάσουν τα οικονομικά τους, χτίζοντας μοντέλα που τους επιτρέπουν να αντιδρούν γρήγορα, με ένα σχέδιο που ήδη υπάρχει. Η ανάλυση χρηματοοικονομικής προσομοίωσης αναφέρεται συχνά ως «ανάλυση ευαισθησίας» και «τι θα γινόταν αν ανάλυση»: πόσο ισχυρός είναι ο οικονομικός σχεδιασμός με βάση το αναμενόμενο σενάριο σε πιθανές αλλαγές σε εξωτερικές επιρροές.

**Δείκτης κερδοφορίας (PI):** περιγράφει έναν δείκτη που αντιπροσωπεύει τη σχέση μεταξύ του κόστους και των οφελών ενός προτεινόμενου έργου. Υπολογίζεται ως ο λόγος μεταξύ της παρούσας αξίας των μελλοντικών αναμενόμενων ταμειακών ροών και του αρχικού ποσού που επενδύθηκε στο έργο. Ένα υψηλότερο PI σημαίνει ότι ένα έργο θα θεωρείται πιο ελκυστικό. Εναλλακτικά αναφέρεται ως αναλογία επένδυσης αξίας (VIR) ή δείκτης επένδυσης κέρδους (PIR)

**Προσαρμοσμένη παρούσα αξία (APV):** είναι η καθαρή παρούσα αξία (NPV) ενός στοιχείου ενεργητικού όταν αυτό χρηματοδοτείται εξ ολοκλήρου από ίδια κεφάλαια συν την παρούσα αξία κάθε σχετικής χρηματοδοτικής παρενέργειας. Λαμβάνοντας υπόψη τα χρηματοδοτικά οφέλη, το APV περιλαμβάνει φορολογικές ασπίδες όπως αυτές που παρέχονται από εκπιπτόμενους τόκους.

**Υπόδειγμα αποτίμησης κεφαλαιουχικών στοιχείων (CAPM):** περιγράφει τη σχέση μεταξύ του συστηματικού κινδύνου και της αναμενόμενης απόδοσης των περιουσιακών στοιχείων, ιδιαίτερα των μετοχών. Το CAPM χρησιμοποιείται ευρέως σε όλη τη χρηματοδότηση για την

τιμολόγηση επικίνδυνων τίτλων και τη δημιουργία αναμενόμενων αποδόσεων για περιουσιακά στοιχεία, δεδομένου του κινδύνου αυτών των περιουσιακών στοιχείων και του κόστους κεφαλαίου. Σύμφωνα με το μοντέλο αυτό, οι αναμενόμενες αποδόσεις αυξάνουν σε ευθεία αναλογία με τον συντελεστή βήτα ενός στοιχείου ενεργητικού.

**Μέση απόδοση:** είναι ο απλός μαθηματικός μέσος όρος μιας σειράς αποδόσεων που παράγονται σε μια καθορισμένη χρονική περίοδο. Μια μέση απόδοση υπολογίζεται με τον ίδιο τρόπο που υπολογίζεται ένας απλός μέσος όρος για οποιοδήποτε σύνολο αριθμών. Οι αριθμοί αθροίζονται σε ένα ενιαίο άθροισμα και στη συνέχεια το άθροισμα διαιρείται με το πλήθος των αριθμών στο σύνολο (Fernández, 2005).

## 9 Εταιρική διακυβέρνηση (Corporate Governance)

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι το σύστημα και η δομή μέσω των οποίων κατευθύνεται και ελέγχεται μια εταιρεία, όπως αυτό διαμορφώνεται μέσα από τη συνεργασία εντός Διοικητικού Συμβουλίου και μεταξύ Διοικητικού Συμβουλίου και εκτελεστικής ομάδας. Οι κανόνες Εταιρικής Διακυβέρνησης καθορίζουν τον τρόπο με τον οποίο επιτυγχάνονται οι εταιρικοί στόχοι, καθιερώνουν συστήματα παρακολούθησης και αποτίμησης των εταιρικών κινδύνων, καθώς και τον τρόπο με τον οποίο εξασφαλίζεται η διαφάνεια των πεπραγμένων της διοίκησης έναντι των μετόχων.

Ο συσχετισμός με την Εταιρική Χρηματοδότηση είναι άμεσος, καθώς χωρίς δομημένο σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης, η χρηματοδότηση μίας εταιρίας καθίσταται ιδιαίτερα δυσχερής.

Όλες οι αποφάσεις που λαμβάνονται στο πλαίσιο λειτουργίας μίας επιχείρησης επηρεάζουν το συμφέρον όλων των ενδιαφερομένων. Το διοικητικό συμβούλιο, εξωτερικοί ελεγκτές, πιστωτικοί οργανισμοί και κύριοι μέτοχοι είναι όλοι μέρος της δομής της εταιρικής διακυβέρνησης που συμβάλλουν στην παρακολούθηση της εταιρικής χρηματοδότησης με σκοπό τη μεγιστοποίηση της αποδοτικότητας και της εμπιστοσύνης των επενδυτών.





## 10 Βιβλιομετρική ανασκόπηση του θέματος της εταιρικής χρηματοδότησης

Σε αυτό το κεφάλαιο γίνεται μια βιβλιομετρική ανάλυση του θέματος της εταιρικής χρηματοδότησης στη βιβλιογραφία, της οποίας στόχος είναι η πρόβλεψη των μελλοντικών τάσεων των κλάδων και η κατανόηση της κατάστασης της έρευνας, των κατευθύνσεων αιχμής και των τάσεων ανάπτυξης του συγκεκριμένου κλάδου. Σύμφωνα με τους Donthu et al., η βιβλιομετρική μεθοδολογία περιλαμβάνει την εφαρμογή ποσοτικών τεχνικών (π.χ. ανάλυση παραπομπών) σχετικά με βιβλιομετρικά δεδομένα (π.χ. μονάδες δημοσίευσης και παραπομπές).

Οι πρώτες συζητήσεις για τη βιβλιομετρία ξεκίνησαν τη δεκαετία του 1950, γεγονός που υποδηλώνει ότι η βιβλιομετρική μεθοδολογία δεν είναι νέα (Wallin, 2005). Ωστόσο, ο πολλαπλασιασμός της βιβλιομετρίας είναι πρόσφατη, όπως φαίνεται από την ανάπτυξή της στους τομείς «επιχειρήσεις, διαχείριση, και λογιστική», «οικονομία, οικονομετρία και χρηματοοικονομικά» και «κοινωνικές επιστήμες» στο Scopus (Donthu et al., 2021).

Συγκεκριμένα, η χρήση βιβλιομετρίας έχει αυξηθεί με τα χρόνια, με μέσο όρο 1021 δημοσιεύσεις της τελευταίας δεκαετίας, γεγονός που μπορεί να αποδοθεί στην ανάπτυξη της επιστημονικής έρευνας, όπου τα μεγάλα βιβλιογραφικά σύνολα δεδομένων έχουν κάνει τις κλασικές μεθόδους βιβλιογραφικής επισκόπησης δυσκίνητες και μη πρακτικές. Οι τεχνικές για τη βιβλιομετρική ανάλυση εμφανίζονται σε δύο κατηγορίες: την ανάλυση απόδοσης και την επιστημονική χαρτογράφηση. Η ανάλυση απόδοσης αντιπροσωπεύει τη συνεισφορά της έρευνας ενώ η επιστημονική χαρτογράφηση εστιάζει στις σχέσεις μεταξύ των ερευνητικών οργάνων (Donthu et al., 2021). Οι αλλαγές στον κόσμο γύρω μας σε συνδυασμό με τις τάσεις στη βιβλιογραφία εμπνέουν είτε περαιτέρω ερευνητικές ιδέες είτε ολοκαίνουργιες ιδέες (Khan et al., 2022).

Επιπλέον, η βιβλιομετρική ανάλυση του θέματος της εταιρικής χρηματοδότησης στο Scopus έχει σκοπό να αναδείξει μια οπτικοποίηση του επιστημονικού δικτύου.

Σύμφωνα με την έρευνα των Andrikoroulos & Trichas, 2018, μελετάμε τα κοινωνικά δίκτυα στα χρηματοοικονομικά γιατί τα οικονομικά είναι μια κοινωνική κατασκευή. Οι κεφαλαιαγορές διατυπώνονται ως δομημένες σχέσεις μεταξύ των συμμετεχόντων στην

αγορά στις οποίες κάθε συμμετέχων έχει συγκεκριμένα δικαιώματα, υποχρεώσεις και συμπεριφορά, για παράδειγμα, αγοραστής, δανειστής-οφειλέτης, εκδότης-αναδότης κ.λπ. Τα στοιχεία για τη δομή του κοινωνικού δικτύου των κεφαλαιαγορών είναι πειστικά.

Τα κοινωνικά δίκτυα των διαχειριστών αμοιβαίων κεφαλαίων που βασίζονται σε αποφοίτους επηρεάζουν τις επενδυτικές τους επιλογές και τα κοινωνικά δίκτυα των CEO επηρεάζουν την ικανότητά τους για την παρακολούθηση των μελών των διοικητικών συμβουλίων. Η σύνδεση μεταξύ του ακαδημαϊκού χώρου και των κεφαλαιαγορών είναι ένα άλλο ουσιαστικό στοιχείο της κοινωνικής τους κατασκευής. Οικονομικές αγορές εφαρμόζουν επιστημονικά όργανα διαχείρισης κινδύνου και τιμολόγησης περιουσιακών στοιχείων, η αγορά παραγώγων συνδέεται άμεσα με τον τομέα των μαθηματικών χρηματοοικονομικών και οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και οι ρυθμιστικοί φορείς διοικούνται συχνά από στελέχη που έχουν εκπαιδευτεί ως χρηματοοικονομικοί οικονομολόγοι (Andrikopoulos & Trichas, 2018).

Για να συνοψίσω τη φύση αυτού του κεφαλαίου, συγκέντρωσα όλα τα άρθρα που δημοσιεύτηκαν στο Scopus από το 2000-2022, με θέμα την εταιρική χρηματοδότηση. Πιο συναφές με το ερευνητικό ερώτημα είναι ο τρόπος με τον οποίο υφίσταται η παραγωγή και η δημοσίευση νέων ιδεών στα χρηματοοικονομικά ως αποτέλεσμα της κοινωνικής αλληλεπίδρασης στην ακαδημαϊκή κοινότητα της χρηματοοικονομικής οικονομίας. Μας ενδιαφέρει ιδιαίτερα τη δομή των συνεργασιών μεταξύ των οικονομικών ερευνητών. Η συνεργασία είναι ουσιαστικό στοιχείο της παραγωγής και διάδοση νέων επιστημονικών ιδεών.

Σε κάθε βήμα περιόρισα τα κριτήρια αναζήτησης για να ερευνήσω και να κατανοήσω πώς τα αποτελέσματα αλλάζουν με κάθε κριτήριο. Στο τέλος της επιλογής όλων των κριτηρίων, περιόρισα την έρευνα στα τελευταία 12 χρόνια, από το 2014 έως το 2022.

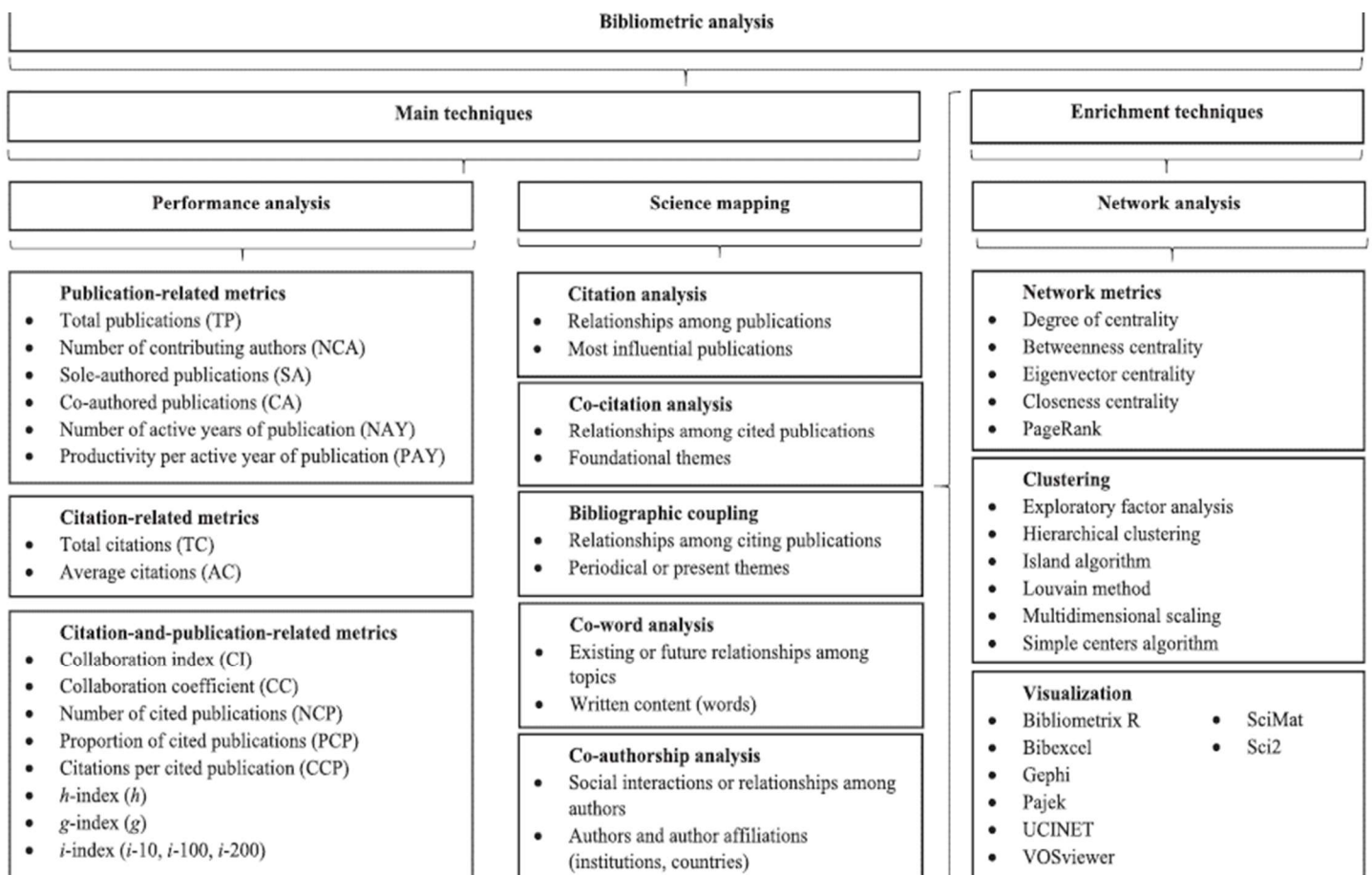
Το λογισμικό VOSviewer χρησιμοποιήθηκε γι'αυτή την ανάλυση και τα ευρήματα παρουσιάζονται στα παρακάτω διαγράμματα.

Κάθε κόμβος σε ένα δίκτυο αντιπροσωπεύει μια οντότητα (π.χ. άρθρο, συγγραφέας, χώρα, ίδρυμα, λέξη-κλειδί, περιοδικό), όπου: το μέγεθος του κόμβου υποδηλώνει την εμφάνιση της λέξης-κλειδιού (δηλαδή τον αριθμό των φορών που εμφανίζεται η λέξη-κλειδί), ο σύνδεσμος

μεταξύ των κόμβων αντιπροσωπεύει τη συν-εμφάνιση μεταξύ λέξεων-κλειδιών (δηλαδή, λέξεις-κλειδιά που συνυπάρχουν ή εμφανίζονται μαζί), το πάχος του συνδέσμου σηματοδοτεί την εμφάνιση συν-εμφανίσεων μεταξύ λέξεων-κλειδιών (δηλ. τον αριθμό των φορών που οι λέξεις-κλειδιά συνυπάρχουν -συμβαίνουν ή εμφανίζονται μαζί), όσο μεγαλύτερος είναι ο κόμβος, τόσο μεγαλύτερη είναι η εμφάνιση της λέξης-κλειδιού και όσο πιο παχύς είναι ο σύνδεσμος μεταξύ των κόμβων, τόσο μεγαλύτερη είναι η εμφάνιση των συν-εμφανίσεων μεταξύ των λέξεων-κλειδιών. Κάθε χρώμα αντιπροσωπεύει ένα θεματικό σύμπλεγμα, όπου οι κόμβοι και οι σύνδεσμοι σε αυτό το σύμπλεγμα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να εξηγήσουν την κάλυψη θεμάτων (κόμβων) από το θέμα (του συμπλέγματος) και τις σχέσεις (συνδέσμους) μεταξύ των θεμάτων (κόμβων) που εμφανίζονται σε αυτό το θέμα (συστάδα).

Προκειμένου να υπολοποιήσω την βιβλιομετρική μου ανάλυση, ακολούθησα την μεθοδολογία που προτείνουν οι Donthu et al., με τα κύρια στάδια της. Το πρώτο στάδιο είναι

Εικόνα 1: Μεθοδολογία Βιβλιομετρικής Ανάλυσης σύμφωνα με τους Donthu et al.



ο καθορισμός των στόχων και το εύρος της βιβλιομετρικής μελέτης, το δεύτερο στάδιο είναι η επιλογή των τεχνικών της βιβλιομετρικής ανάλυσης, το τρίτο είναι η συλλογή δεδομένων και το τελευταίο είναι η ίδια η ανάλυση.

Στην ανάλυση μου ακολούθησα το Science Mapping με co-word Analysis ως κύρια τεχνική και για τεχνικές εμπλουτισμού ακολούθησα το Visualization χρησιμοποιώντας το λογισμικό VOSViewer. Όλες οι τεχνικές απεικονίζονται στην Εικόνα 1 παραπάνω.

### Στάδιο 1

Οι στόχοι της συγκεκριμένης βιβλιομετρικής μελέτης είναι η κατανόηση της κατάστασης της έρευνας, των κατευθύνσεων αιχμής και των τάσεων ανάπτυξης του συγκεκριμένου κλάδου. Το πεδίο μελέτης πρέπει γενικά να είναι αρκετά μεγάλο ώστε να δικαιολογείται βιβλιομετρική ανάλυση επειδή η ανάλυση έχει σχεδιαστεί για να χειρίζεται μεγάλους όγκους βιβλιομετρικών δεδομένων.

Για να προσδιοριστεί εάν το εύρος της μελέτης είναι επαρκώς μεγάλο, πρέπει να εξεταστεί ο αριθμός των εγγράφων που χρησιμοποιούνται για το προβλεπόμενο ερευνητικό πεδίο για μελέτη. Εάν υπάρχουν πάνω από 500 εργασίες, τότε αυτό το ερευνητικό πεδίο είναι αρκετά μεγάλο ώστε να δικαιολογεί τη χρήση βιβλιομετρικής ανάλυσης. Αν είναι μόνο δεκάδες ή μερικές εκατοντάδες (π.χ. 100–300) εργασίες, τότε το ερευνητικό πεδίο θεωρείται μικρό και επομένως δεν δικαιολογείται η χρήση βιβλιομετρικής ανάλυσης. Στην περίπτωση αυτή, εναλλακτικές μέθοδοι αναθεώρησης όπως π.χ. μετα-ανάλυση και οι συστηματικές βιβλιογραφικές ανασκοπήσεις μπορεί να ταιριάζουν καλύτερα.

Για να προσδιορίσω εάν το εύρος της μελέτης είναι επαρκώς μεγάλο, έκανα τις παρακάτω αναζητήσεις στο Scopus οι οποίες απέδωσαν 1.623 άρθρα, οπότε το ερευνητικό πεδίο είναι αρκετά μεγάλο ώστε να δικαιολογεί τη χρήση βιβλιομετρικής ανάλυσης.

- corporate finance από το 2000 μέχρι το 2022 και εμφανίστηκαν 8,199 αποτελέσματα  
TITLE-ABS-KEY ( corporate AND finance ) AND ( LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2022 ) OR  
LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2021 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2020 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR  
, 2019 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2018 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2017 ) OR LIMIT-  
TO ( PUBYEAR , 2016 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2015 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR ,

2014 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2013 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2012 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2011 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2010 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2009 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2008 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2007 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2006 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2005 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2004 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2003 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2002 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2001 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2000 ) )

- corporate finance από το 2000 μέχρι το 2022 και περιόρισα τα αποτελέσματα στην κατηγορία Business, Management and Accounting και τα αποτελέσματα ήταν 3.994  
TITLE-ABS-KEY ( corporate AND finance ) AND ( LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2022 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2021 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2020 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2019 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2018 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2017 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2016 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2015 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2014 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2013 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2012 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2011 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2010 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2009 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2008 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2007 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2006 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2005 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2004 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2003 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2002 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2001 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2000 ) ) AND ( LIMIT-TO ( SUBJAREA , "BUSI" ) )
- στη συνέχεια επέλεξα τα άρθρα στα Αγγλικά και τα αποτελέσματα περιορίστηκαν στα 3.933  
TITLE-ABS-KEY ( corporate AND finance ) AND ( LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2022 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2021 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2020 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2019 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2018 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2017 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2016 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2015 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2014 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2013 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2012 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2011 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2010 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2009 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2008 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2007 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2006 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2005 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR ,

2004 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2003 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2002 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2001 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2000 ) ) AND ( LIMIT-TO ( SUBJAREA , "BUSI" ) ) AND ( LIMIT-TO ( LANGUAGE , "English" ) )

- για να περιορίσω ακόμα περισσότερο την αναζήτηση επέλεγα τον τύπο των αρχείων σε δημοσιευμένα άρθρα και παρέμειναν 2.659

TITLE-ABS-KEY ( corporate AND finance ) AND ( LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2022 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2021 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2020 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2019 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2018 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2017 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2016 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2015 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2014 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2013 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2012 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2011 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2010 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2009 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2008 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2007 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2006 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2005 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2004 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2003 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2002 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2001 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2000 ) ) AND ( LIMIT-TO ( SUBJAREA , "BUSI" ) ) AND ( LIMIT-TO ( LANGUAGE , "English" ) ) AND ( LIMIT-TO ( DOCTYPE , "ar" ) ) AND ( LIMIT-TO ( PUBSTAGE , "final" ) ) View less

- περιόρισα κι άλλο το χρονικό κριτήριο στα τελευταία 12 χρόνια και έλαβα 2.033 άρθρα

TITLE-ABS-KEY ( corporate AND finance ) AND ( LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2022 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2021 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2020 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2019 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2018 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2017 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2016 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2015 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2014 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2013 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2012 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2011 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2010 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2009 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2008 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2007 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2006 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2005 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2004 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2003 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2002 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2001 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2000 ) ) AND ( LIMIT-TO ( SUBJAREA

, "BUSI" ) ) AND ( LIMIT-TO ( LANGUAGE , "English" ) ) AND ( LIMIT-TO ( DOCTYPE , "ar" ) ) AND ( LIMIT-TO ( PUBSTAGE , "final" ) ) AND ( EXCLUDE ( PUBYEAR , 2009 ) OR EXCLUDE ( PUBYEAR , 2008 ) OR EXCLUDE ( PUBYEAR , 2007 ) OR EXCLUDE ( PUBYEAR , 2006 ) OR EXCLUDE ( PUBYEAR , 2005 ) OR EXCLUDE ( PUBYEAR , 2004 ) OR EXCLUDE ( PUBYEAR , 2002 ) OR EXCLUDE ( PUBYEAR , 2001 ) OR EXCLUDE ( PUBYEAR , 2000 ) ) AND ( EXCLUDE ( PUBYEAR , 2003 ) )

- τελικά για να έχω λιγότερα από 2000 άρθρα, περιόρισα στην τελευταία δεκαετία και είχα 1.623 άρθρα

TITLE-ABS-KEY ( corporate AND finance ) AND ( LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2022 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2021 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2020 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2019 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2018 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2017 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2016 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2015 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2014 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2013 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2012 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2011 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2010 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2009 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2008 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2007 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2006 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2005 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2004 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2003 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2002 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2001 ) OR LIMIT-TO ( PUBYEAR , 2000 ) ) AND ( LIMIT-TO ( SUBJAREA , "BUSI" ) ) AND ( LIMIT-TO ( LANGUAGE , "English" ) ) AND ( LIMIT-TO ( DOCTYPE , "ar" ) ) AND ( LIMIT-TO ( PUBSTAGE , "final" ) ) AND ( EXCLUDE ( PUBYEAR , 2009 ) OR EXCLUDE ( PUBYEAR , 2008 ) OR EXCLUDE ( PUBYEAR , 2007 ) OR EXCLUDE ( PUBYEAR , 2006 ) OR EXCLUDE ( PUBYEAR , 2005 ) OR EXCLUDE ( PUBYEAR , 2004 ) OR EXCLUDE ( PUBYEAR , 2002 ) OR EXCLUDE ( PUBYEAR , 2001 ) OR EXCLUDE ( PUBYEAR , 2000 ) ) AND ( EXCLUDE ( PUBYEAR , 2003 ) ) AND ( EXCLUDE ( PUBYEAR , 2012 ) ) AND ( EXCLUDE ( PUBYEAR , 2011 ) OR EXCLUDE ( PUBYEAR , 2010 ) )

## Στάδιο 2

Το δεύτερο βήμα είναι ο σχεδιασμός της βιβλιομετρικής μελέτης, όπου επιλέγονται τεχνικές για βιβλιομετρική ανάλυση για την επίτευξη των στόχων και του εύρους της μελέτης στο πρώτο βήμα. Αφού ο σκοπός της ανάλυσης είναι η κατανόηση της κατάστασης της έρευνας,

των κατευθύνσεων αιχμής και των τάσεων ανάπτυξης του συγκεκριμένου κλάδου, η τεχνική των λέξεων-κλειδιών επιλέχθηκε.

### Στάδιο 3

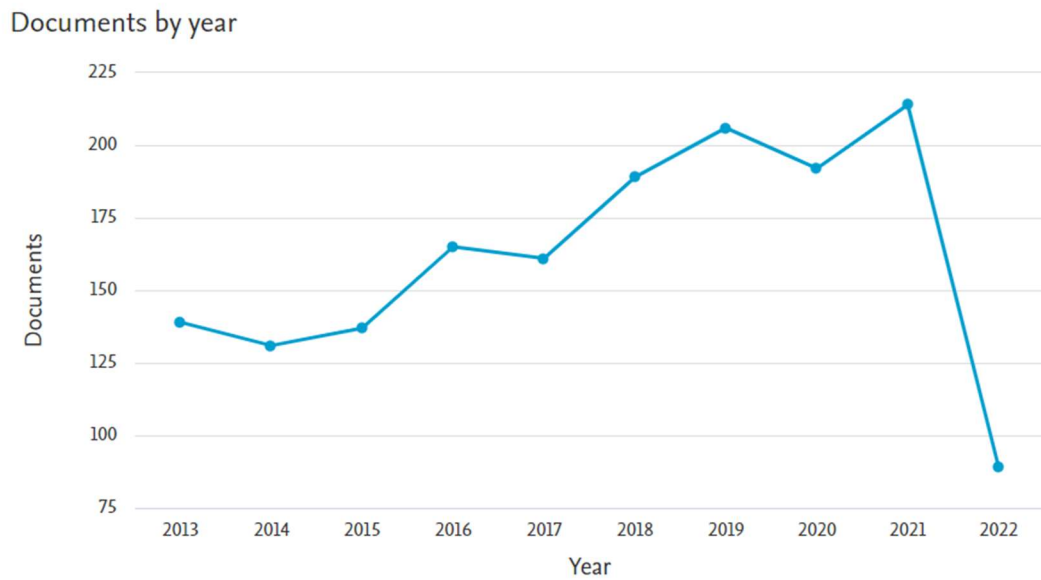
Το τρίτο βήμα είναι η συλλογή των δεδομένων που απαιτούνται για την επιλεγμένη τεχνική ανάλυσης στο δεύτερο βήμα.

Εικόνα 2: Αριθμός άρθρων ανά έτος

2021	214
2019	206
2020	192
2018	189
2016	165
2017	161
2013	139
2015	137
2014	131
2022	89

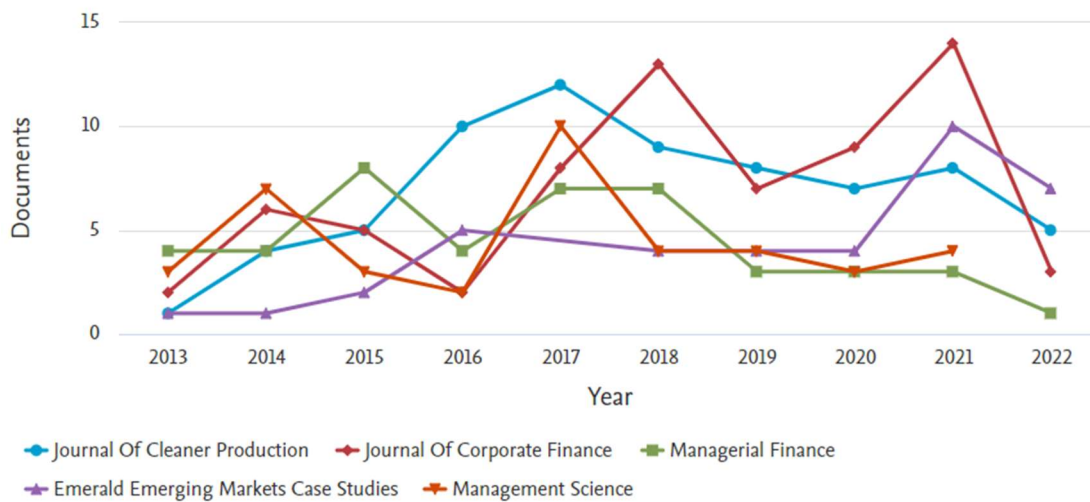


Εικόνα 3: Εξέλιξη άρθρων ανά έτος



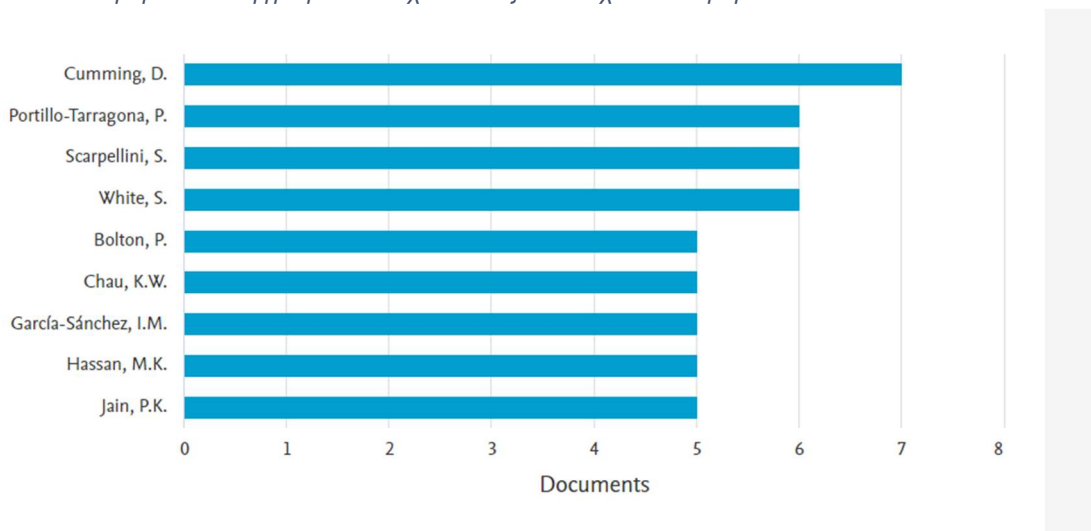
Παρατηρούμε ότι τα περισσότερα άρθρα έχουν δημοσιευτεί στα περιοδικά Journal of Cleaner Production και Journal of Corporate Science. Το περιοδικό Management Science δημοσίευσε 10 άρθρα το 2017, αλλά από τότε δημοσιεύει σταθερά λιγότερα. Το Emerald Emerging Markets Case Studies είχε μια σταθερή πορεία μέχρι το 2020, αλλά διπλασίασε τα άρθρα το 2021. Το Managerial Finance δημοσιεύει σταθερά λιγότερα από 5 άρθρα από το 2019 μέχρι σήμερα.

Εικόνα 4: Άρθρα ανά πηγή ανά έτος



Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε τους συγγραφείς με τα περισσότερα δημοσιευμένα άρθρα τα τελευταία 12 χρόνια, ως πρώτοι συγγραφείς. Ο Cumming έχει συντάξει επτά άρθρα μέχρι το πρώτο τετράμηνο του 2022, η Portillo-Taragona, η Scarpellini, και ο White έξι δημοσιεύσεις, ενώ οι Bolton, Chau, Garcia-Sanchez, Hassan, και Jain από πέντε άρθρα.

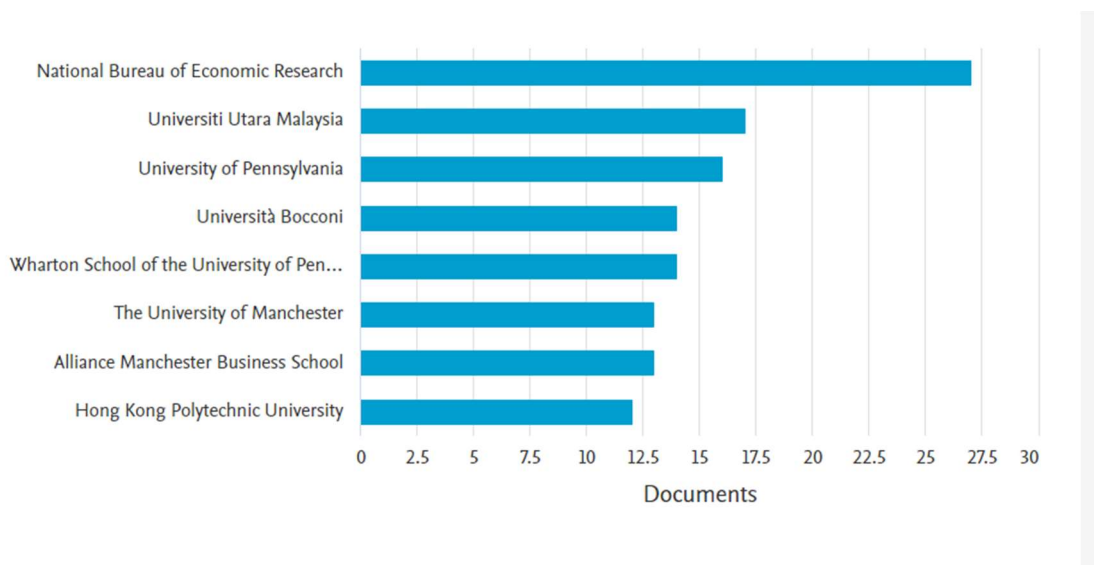
Εικόνα 5: Άρθρα ανά συγγραφέα που έχει συντάξει τουλάχιστον 5 άρθρα



Τα περισσότερα άρθρα που έχουν δημοσιευτεί έχουν δεσμούς (affiliation) με το Εθνικό Γραφείο Οικονομικών Ερευνών (NBER). Το National Bureau of Economic Research (NBER) είναι ένας αμερικανικός ιδιωτικός, μη κερδοσκοπικός ερευνητικός οργανισμός "που

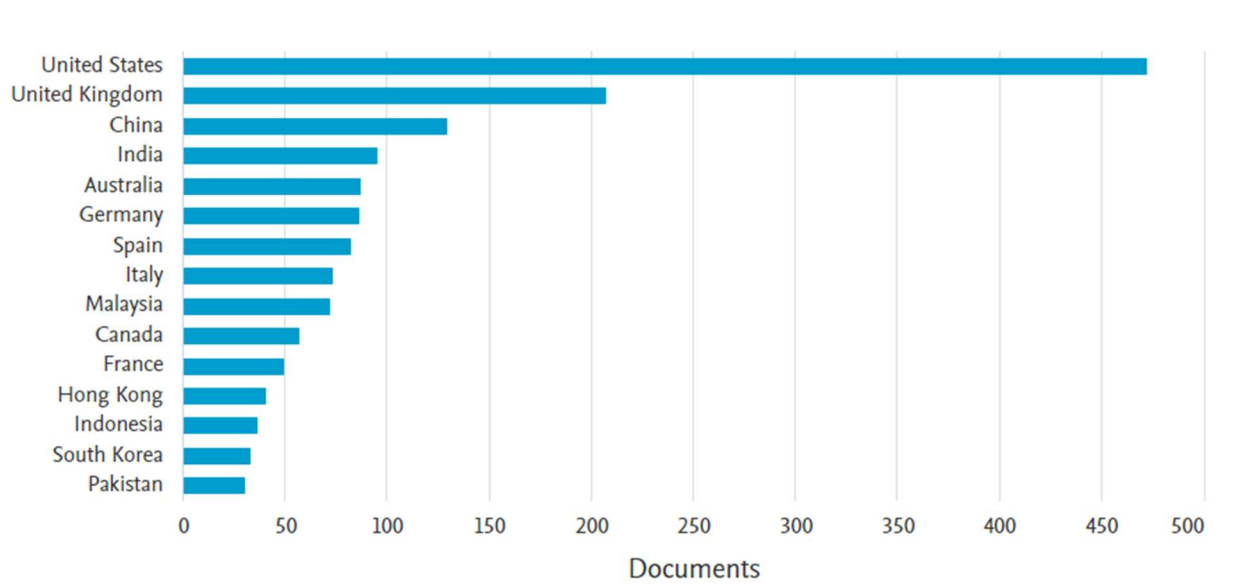
δεσμεύεται να αναλαμβάνει και να διαδίδει αμερόληπτη οικονομική έρευνα μεταξύ των φορέων χάραξης δημόσιας πολιτικής, των επαγγελματιών των επιχειρήσεων και της ακαδημαϊκής κοινότητας". Ο NBER είναι ευρέως γνωστός για την παροχή ημερομηνιών έναρξης και λήξης για τις υφέσεις στις Ηνωμένες Πολιτείες. Ακολουθούν τα πανεπιστήμια Utara Malaysia, Pennsylvania, Bocconi, Wharton School, Manchester, Alliance Manchester Business School και το Πολυτεχνείο του Hong Kong.

Εικόνα 6: Άρθρα ανά affiliation, για περισσότερα από 11 άρθρα



Οι χώρες με τις περισσότερες δημοσιεύσεις είναι οι Η.Π.Α. με πάνω από 450 δημοσιεύσεις, το Ηνωμένο Βασίλειο με πάνω από 200 δημοσιεύσεις, και η Κίνα με πάνω από 100. Ακολουθούν η Ινδία, Αυστραλία, Γερμανία, Ισπανία, Ιταλία, Μαλαισία, Καναδάς, Γαλλία με 50 δημοσιεύσεις και πάνω και Χονγκ-Κονγκ, Ινδονησία, Νότια Κορέα και Πακιστάν με λιγότερες από 50 δημοσιεύσεις.

Εικόνα 7: Άρθρα ανά χώρα για περισσότερα από 38 άρθρα



#### Στάδιο 4

Με γνώμονα τις λέξεις κλειδιά που εμφανίστηκαν στην παραπάνω βιβλιομετρική ανάλυση, βλέπουμε στην παρακάτω εικόνα πώς κάθε κόμβος αντιπροσωπεύει μια λέξη κλειδί όπου: το μέγεθος του κόμβου υποδηλώνει την εμφάνιση της λέξης-κλειδιού (δηλαδή τον αριθμό των φορών που εμφανίζεται η λέξη-κλειδί), ο σύνδεσμος μεταξύ των κόμβων αντιπροσωπεύει τη συν-εμφάνιση μεταξύ λέξεων-κλειδιών (δηλαδή, λέξεις-κλειδιά που συνυπάρχουν ή εμφανίζονται μαζί), το πάχος του συνδέσμου σηματοδοτεί την εμφάνιση συν-εμφάνσεων μεταξύ λέξεων-κλειδιών (δηλ. τον αριθμό των φορών που οι λέξεις-κλειδιά συνυπάρχουν - συμβαίνουν ή εμφανίζονται μαζί), όσο μεγαλύτερος είναι ο κόμβος, τόσο μεγαλύτερη είναι η εμφάνιση της λέξης-κλειδιού και όσο πιο παχύς είναι ο σύνδεσμος μεταξύ των κόμβων, τόσο μεγαλύτερη είναι η εμφάνιση των συν-εμφάνσεων μεταξύ των λέξεων-κλειδιών. Κάθε χρώμα αντιπροσωπεύει ένα θεματικό σύμπλεγμα, όπου οι κόμβοι και οι σύνδεσμοι σε αυτό το σύμπλεγμα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να εξηγήσουν την κάλυψη θεμάτων (κόμβων) από το θέμα (του συμπλέγματος) και τις σχέσεις (συνδέσμους) μεταξύ των θεμάτων (κόμβων) που εμφανίζονται σε αυτό το θέμα (συστάδα).

Βλέπουμε ότι τα κυριότερα θεματικά συμπλέγματα είναι corporate governance, finance, corporate strategy, sustainability, και corporate social responsibility.

Παρατηρούμε ότι το <<corporate governance>> συν-εμφανίζεσαι με λέξεις κλειδιά όπως capital structure, risk management, private equity, credit risk, trade-off theory, public finance, firm value, international finance.

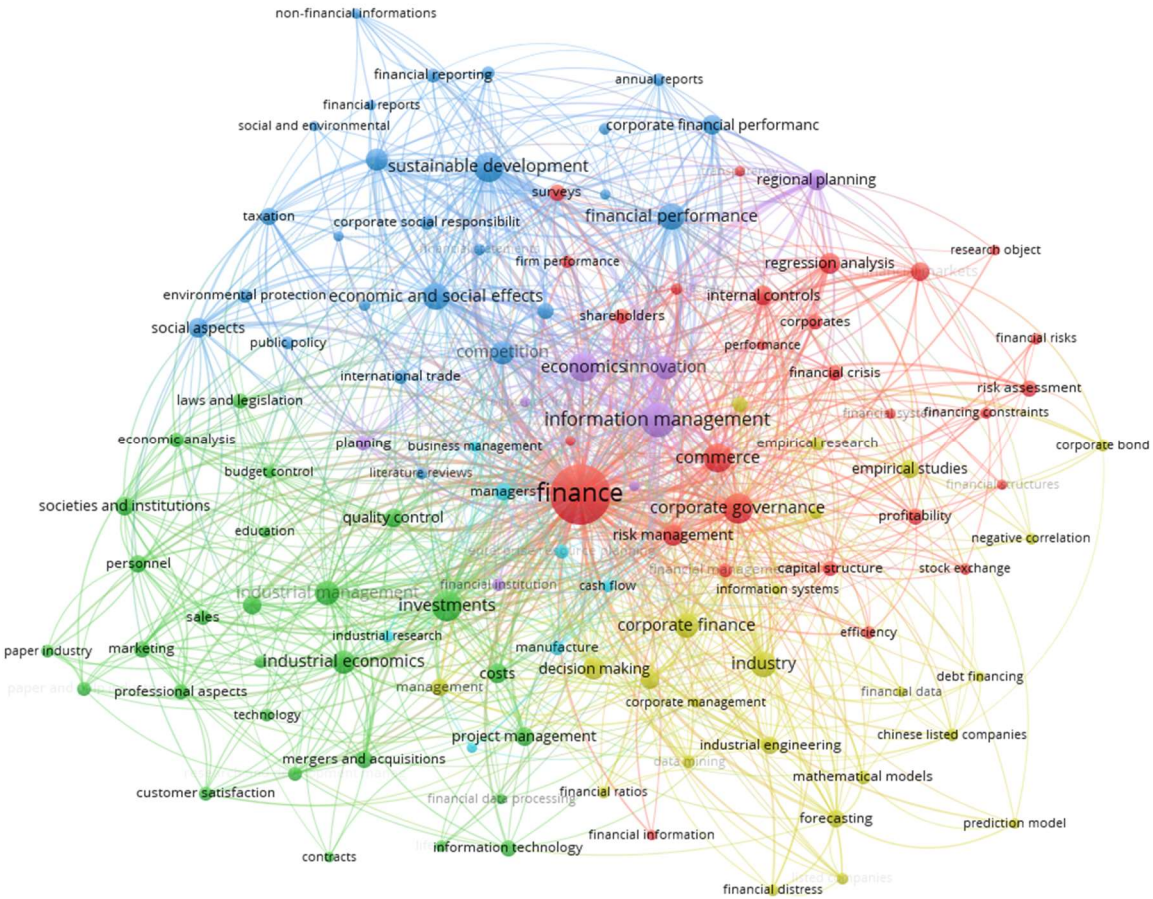
Η λέξη-κλειδί <<finance>> συν-εμφανίζεσαι με commerce, managers, performance, forecasting, sales, corporate reputation.

Η λέξη-κλειδί <<corporate social responsibility>> συν-εμφανίζεσαι με τις λέξεις benchmarking, environmental performance, pollution control, economic and social effects, corporate social performance.

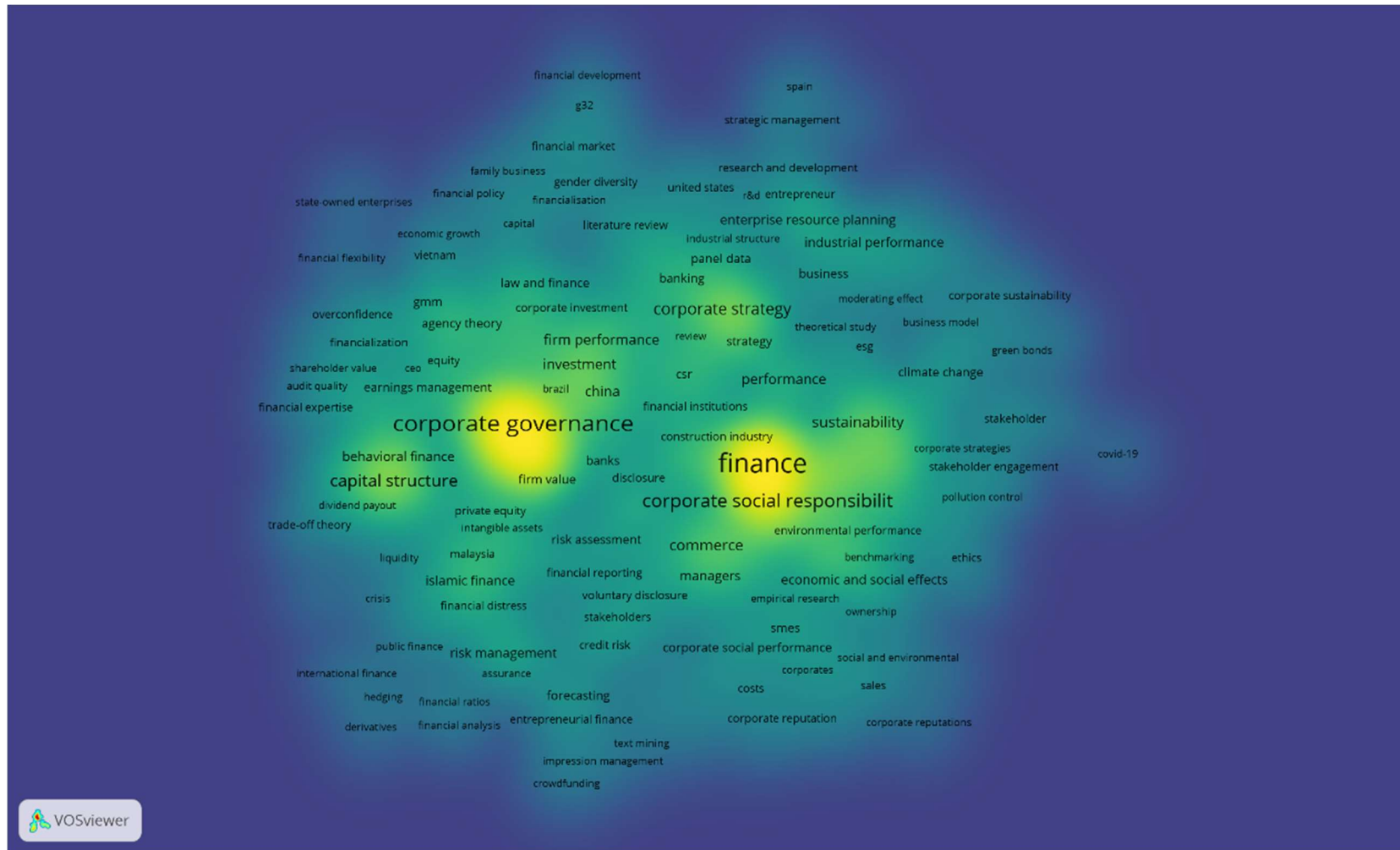
Η λέξη-κλειδί <<sustainability>> συν-εμφανίζεσαι με τις λέξεις climate change, green bonds, corporate responsibility, corporate sustainability.

Η λέξη-κλειδί <<corporate strategy>> banking, financial market, law and finance, corporate investment, banks, CSR.

Εικόνα 8: Οπτικοποιημένο δίκτυο με βάση τις λέξεις κλειδιά



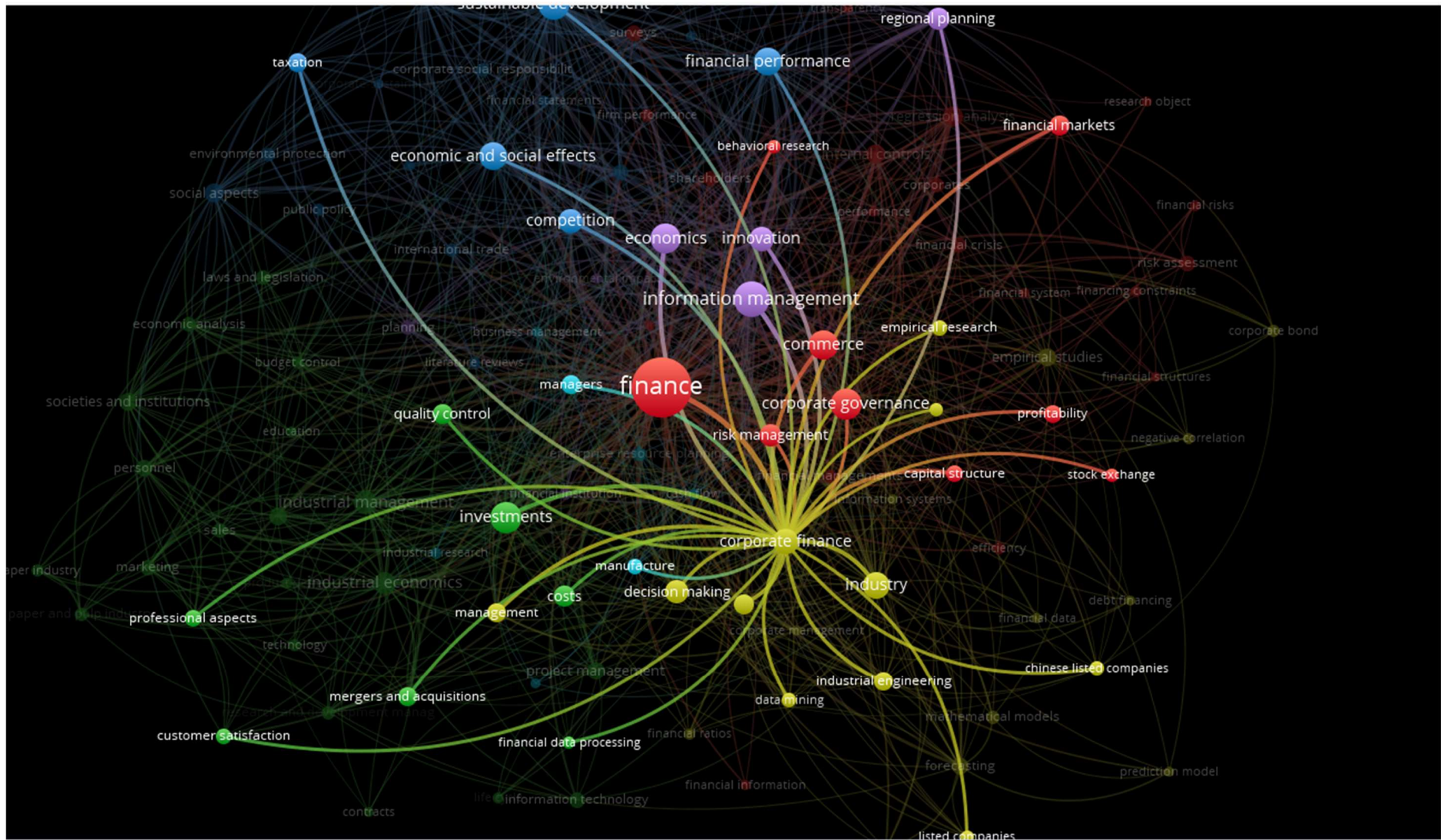
Εικόνα 9: Οπτικοποιημένο δίκτυο με βάση τις λέξεις κλειδιά και την πυκνότητα



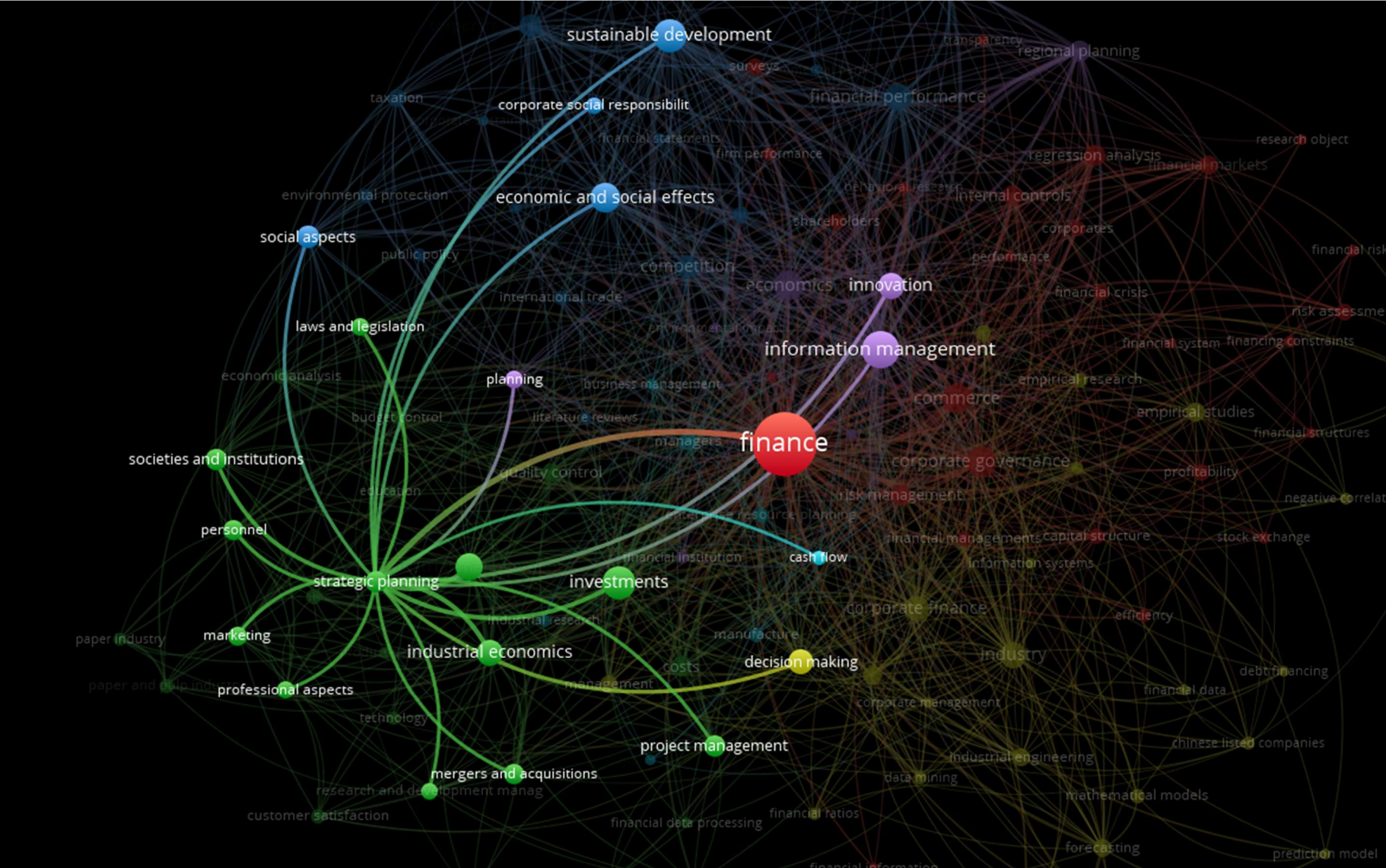




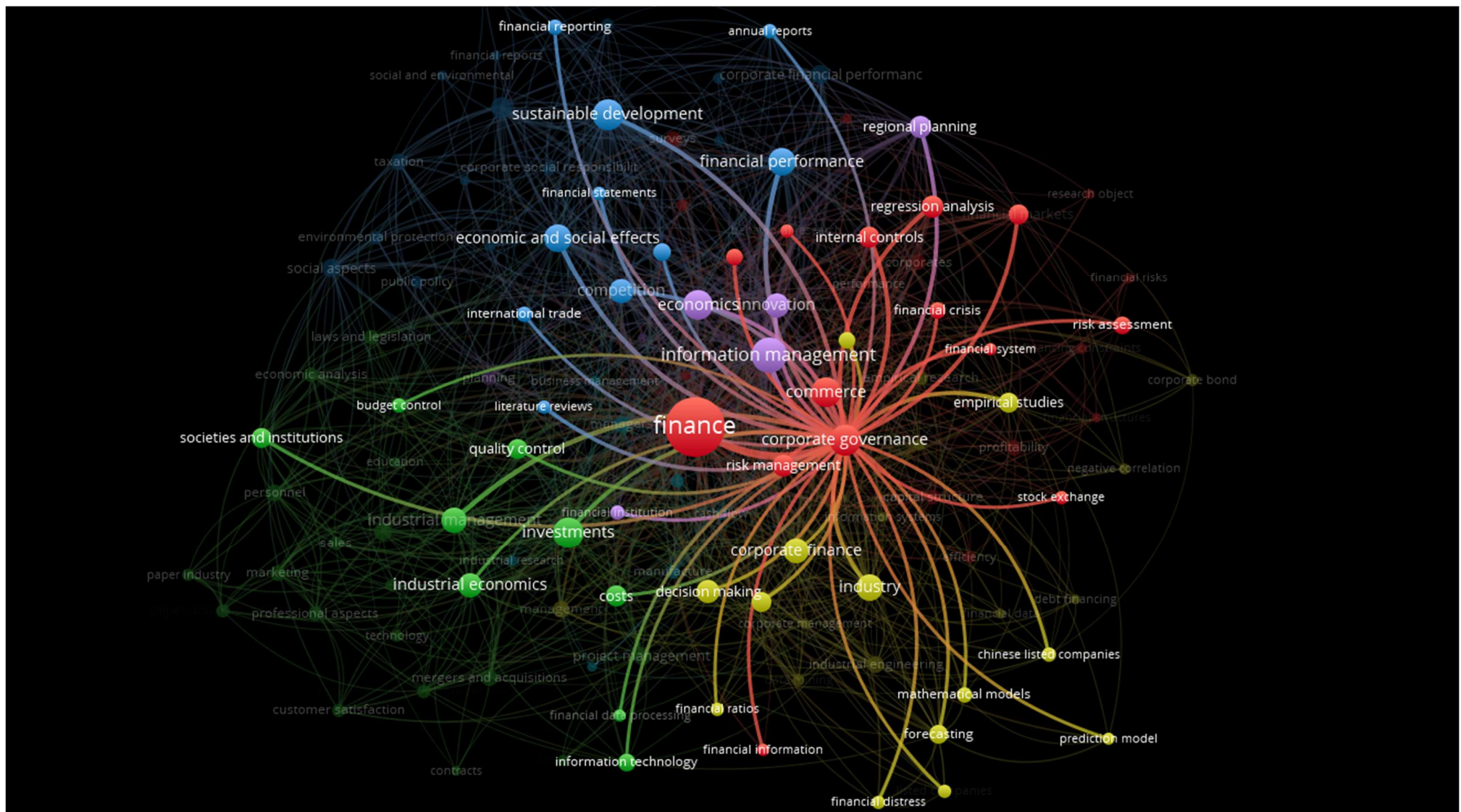
Εικόνα 11: Οπτικοποιημένο δίκτυο της λέξης-κλειδί << Corporate Finance >>



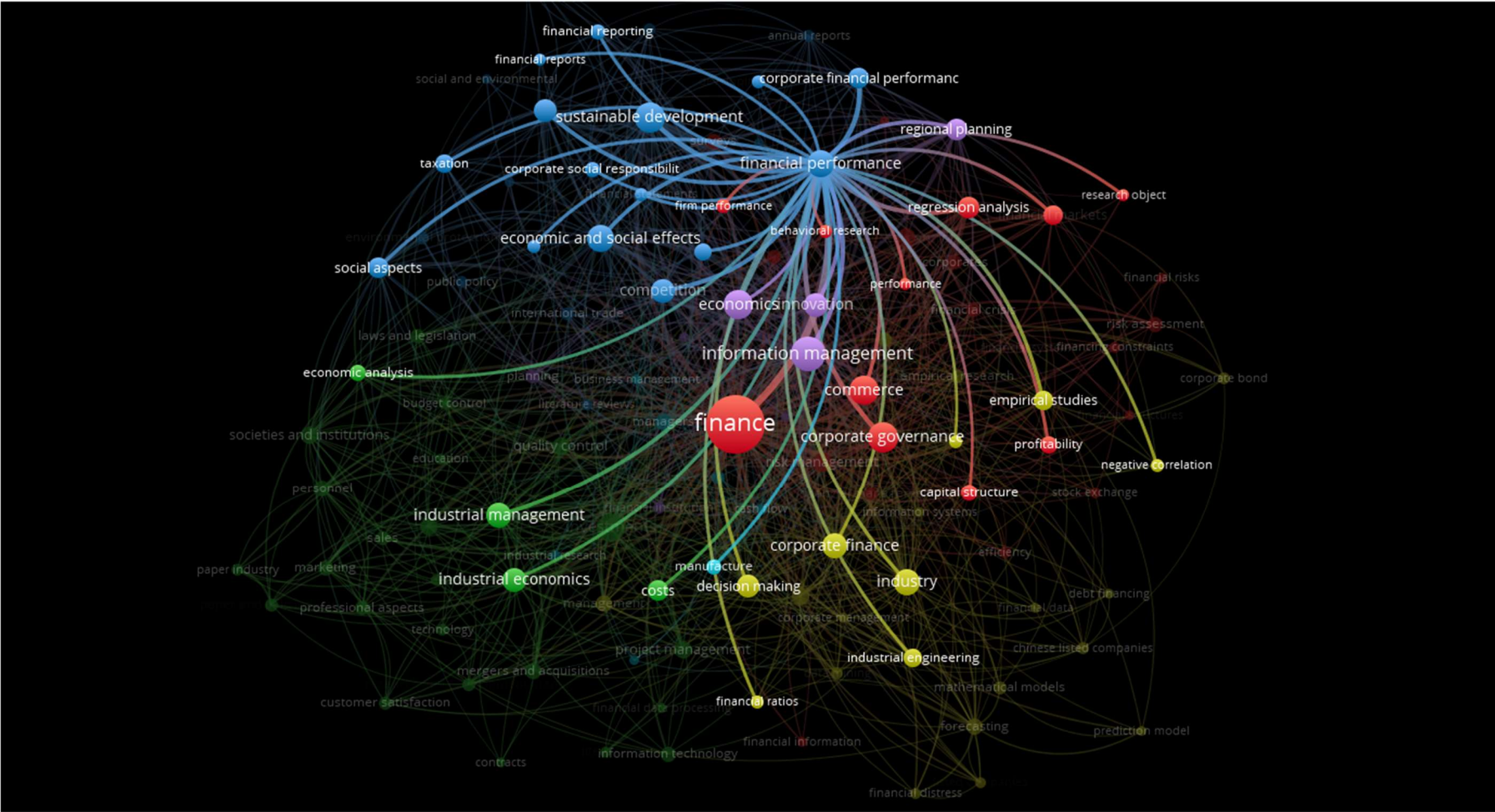
Εικόνα 12: Οπτικοποιημένο δίκτυο της λέξης-κλειδί << Strategic Planning >>



Εικόνα 13: Οπτικοποιημένο δίκτυο της λέξης-κλειδί << Corporate Governance >>



Εικόνα 14: Οπτικοποιημένο δίκτυο της λέξης-κλειδί << Financial Performance >>



## 11 Συμπεράσματα

Η έρευνα στον τομέα των χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων προχωρά δυναμικά, πιέζοντας συνεχώς τα όρια της γνώσης. Με πολλά από τα ερωτήματα γύρω από τα παραδοσιακά θέματα εταιρικής χρηματοδότησης να έχουν διερευνηθεί καλά, οι συγγραφείς συνεχίζουν να εξερευνούν νέους τομείς της εταιρικής χρηματοδότησης. Σήμερα, η ανάπτυξη του επαγγέλματος και ο ανταγωνισμός μεταξύ των ακαδημαϊκών ανεβάζουν το επίπεδο με το οποίο κρίνεται η συμβολή και η εμπειρική εκτέλεση των εργασιών (Hutton et al., 2021). Ωστόσο, τα θέματα της έρευνας και τα πλαίσια μέσα στα οποία τα εξετάζουμε είναι δικά μας να τα προσδιορίσουμε. Για να μας βοηθήσουν να κατανοήσουμε μελλοντικούς τομείς επιρροής εταιρικής χρηματοοικονομικής έρευνας, μελέτησα δημοσιεύσεις που έχουν συμβάλει στη διαμόρφωση της έρευνας για τα εταιρικά οικονομικά τα τελευταία 14 χρόνια. Στο άρθρο τους «Firms and Social Responsibility: A Review of ESG and CSR Research in Corporate Finance», οι Gillan et al. (2021) επανεξετάζουν τις εξελίξεις σε έναν μοντέρνο τομέα της έρευνας για τα εταιρικά χρηματοοικονομικά: την εταιρική ευθύνη. Αναφερόμενοι σε πολλά πρόσφατα παραδείγματα που δημοσιεύθηκαν στο Journal of Corporate Finance, οι συγγραφείς παρέχουν μια πολύ αναγκαία και πολύτιμη ανασκόπηση εντοπίζοντας κενά στην υπάρχουσα γνώση μας για τον ρόλο της εταιρικής ευθύνης στα εταιρικά οικονομικά και προτείνουν ενδιαφέρουσες νέες οδούς για μελλοντική έρευνα σε αυτόν τον υποεξυπηρετούμενο τομέα (Gillan et al., 2021). Στα αποτελέσματα της βιβλιομετρικής ανάλυσης βλέπουμε ότι τα άρθρα κάθε χρόνο από το 2014 αυξάνονται, γεγονός που δείχνει ότι όλο και περισσότεροι ερευνητές ενδιαφέρονται για θέματα εταιρικής χρηματοδότησης και ολοένα και περισσότερα ερευνητικά προγράμματα χρηματοδοτούνται για να μελετήσουν τον συγκεκριμένο κλάδο. Το 2022 είναι το τρέχον έτος και γι'αυτό η καμπύλη φαίνεται να κατεβαίνει, αφού μόνο τα άρθρα του πρώτου τετραμήνου έχουν συμπεριληφθεί. ατά τη γνώμη μου, η κυριότερη εξέλιξη στα εταιρικά οικονομικά την τελευταία δεκαπενταετία, είναι η ολοένα και αυξανόμενη έρευνα σε θέματα κοινωνικής υπευθυνότητας και βιώσιμης ανάπτυξης. Πρόκειται για θέματα που απασχολούν την κοινωνία στο σύνολό της και δεν θα μπορούσαν παρά να έχουν άμεσο αντίκτυπο στην ακαδημαϊκή έρευνα

## 12 Πηγές

### Βιβλιογραφία

- Brealey, R., Myers, S., Allen, F., 2013. Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Utopia.
- Brigham, E., Houston, J. 2020. Αρχές Χρηματοοικονομικής Διοίκησης. Broken Hill Publishers
- Damodaran A.,2013. Εφαρμοσμένη Χρηματοοικονομική για Επιχειρήσεις, Ιατρικές Εκδόσεις Π. Πασχαλίδη.
- Ross,S., Westerfield, W., R., Jaffe, J. 2017. Χρηματοοικονομική των Επιχειρήσεων.Broken Hill Publishers.
- Βασιλείου,Δ. Ηρειώτης,Ν.,2008. Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Θεωρία και Πρακτική, Εκδόσεις Rosili.
- Δράκος, Α., Καραθανάσης, Γ., 2017. Χρηματοοικονομική Διοίκηση των Επιχειρήσεων. Εκδόσεις Μπένου.

### Αρθρογραφία

- Davila, A., Foster, G., & Gupta, M. (2003). Venture capital financing and the growth of startup firms. *Journal of Business Venturing*, 18(6). [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(02\)00127-1](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(02)00127-1)
- Donthu, N., Kumar, S., Mukherjee, D., Pandey, N., & Lim, W. M. (2021). How to conduct a bibliometric analysis: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 133. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.04.070>
- Fernández, P. (2005). Company Valuation Methods. The Most Common Errors in Valuations. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.274973>
- Filbeck, G., & Krueger, T. M. (2005). An Analysis of Working Capital Management Results Across Industries. *American Journal of Business*, 20(2). <https://doi.org/10.1108/19355181200500007>
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Myers S.C., 1977, Determinants of corporate borrowing, *Journal of Financial Economics* 5, pp.147-175

- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2–3), 187–243.  
[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00044-7](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00044-7)
- Gugler, K. (2003). Corporate governance, dividend payout policy, and the interrelation between dividends, R&D, and capital investment. *Journal of Banking and Finance*, 27(7).  
[https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(02\)00258-3](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(02)00258-3)
- Hutton, I., Knill, A. M., & Zutter, C. J. (2021). 25 years and counting of corporate finance: What have we learned and where are we going? *Journal of Corporate Finance*, 66.  
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101896>
- Khan, A., Goodell, J. W., Hassan, M. K., & Paltrinieri, A. (2022). A bibliometric review of finance bibliometric papers. *Finance Research Letters*, 47, 102520.  
<https://doi.org/10.1016/J.FRL.2021.102520>
- Segelod, E. (1998). Capital budgeting in a Fast-changing world. *Long Range Planning*, 31(4), 529–541. [https://doi.org/10.1016/S0024-6301\(98\)80046-0](https://doi.org/10.1016/S0024-6301(98)80046-0)
- Wallin, J. A. (2005). Bibliometric methods: Pitfalls and possibilities. In *Basic and Clinical Pharmacology and Toxicology* (Vol. 97, Issue 5). [https://doi.org/10.1111/j.1742-7843.2005.pto\\_139.x](https://doi.org/10.1111/j.1742-7843.2005.pto_139.x)
- Κουρέλης Π.(2008) «Οι παράγοντες που προσδιορίζουν την μακροπρόθεσμη κεφαλαιακή διάρθρωση των ελληνικών εισηγμένων επιχειρήσεων»