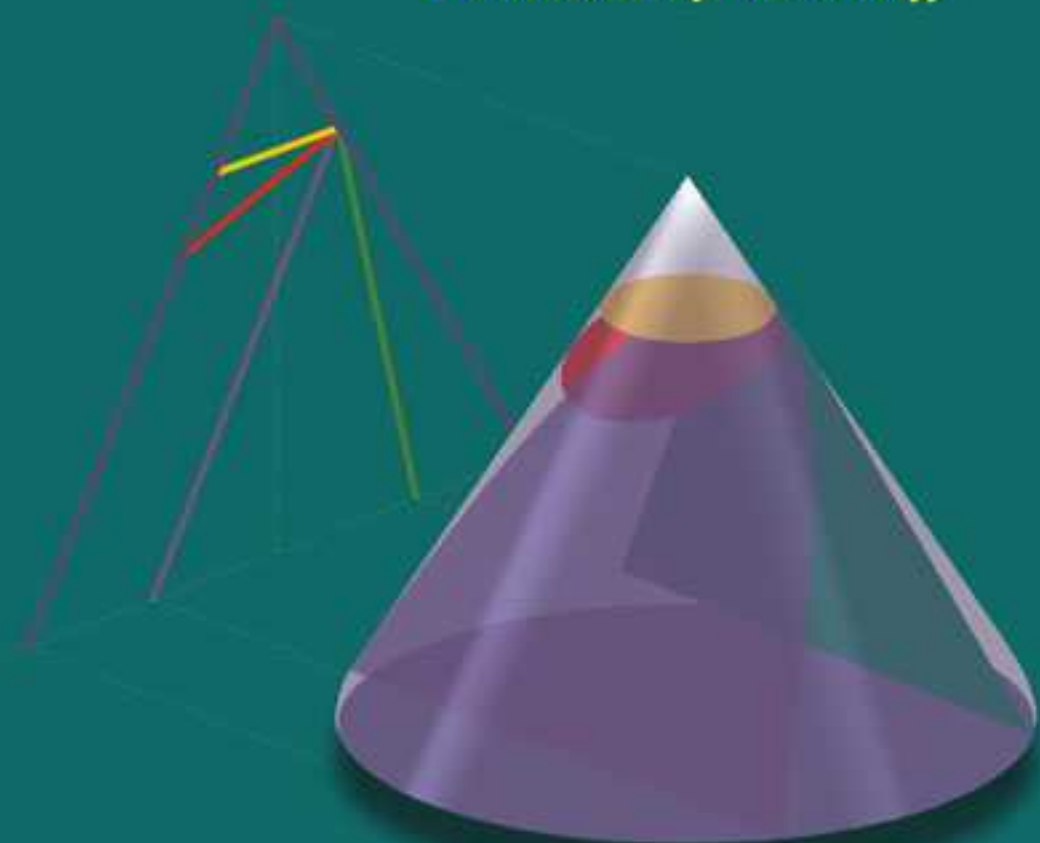


ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΡΟΓΝΩΣΗΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ: Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΜΠΕΙΡΙΑ

Χρυσοβαϊάντης Γαγάνης

Μιχάλης Δούμπος

Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης



Περιεχόμενα

Πρόλογος	11
Κεφάλαιο 1: Ορισμός της Χρηματοοικονομικής Αποτυχίας	15
1.1 Ιστορικά στοιχεία.....	15
1.2 Διεθνής ανασκόπηση της έννοιας της πτώχευσης	16
1.3 Προϋποθέσεις κήρυξης σε πτώχευση	18
1.4 Χρονική εξέλιξη των πτωχεύσεων στην Ελλάδα.....	20
1.5 Παρουσίαση μερικών βασικών στατιστικών στοιχείων της πτώχευσης σε Ευρωπαϊκό επίπεδο	24
1.6 Οι πτωχεύσεις σε Ιαπωνία και Η.Π.Α	30
Κεφάλαιο 2: Ανασκόπηση Μεθοδολογιών Ταξινόμησης	33
2.1 Εισαγωγή.	33
2.2 Μονοδιάστατες προσεγγίσεις	24
2.3 Πολυδιάστατη στατιστική ανάλυση	35
2.4 Διακριτική ανάλυση.....	41
2.5 Εφαρμογή της διακριτικής ανάλυσης	43
2.6 Τετραγωνική διακριτική ανάλυση.	46
2.7 Γραμμικό υπόδειγμα πιθανότητας	46
2.8 Λογιστικό υπόδειγμα πιθανότητας	48
2.9 Υπόδειγμα γραμμικού προγραμματισμού.....	49
2.10 Αλγόριθμος των K πλησιέστερων γειτόνων	51
2.11 Δέντρα ταξινόμησης και παλινδρόμησης	52
2.12 Νευρωνικά δίκτυα.....	54
2.13 Μηχανές διανύσματος υποστήριξης.	57

Κεφάλαιο 3: Πολυκριτήρια Ανάλυση Αποφάσεων	59
3.1 Εισαγωγή.	59
3.2 Ιστορική αναδρομή	59
3.3 Βασικοί ορισμοί.....	60
3.4 Κύρια θεωρητικά ρεύματα.....	61
3.5 Μερικές εφαρμογές της πολυκριτήριας μεθοδολογίας στην εκτίμηση του κινδύνου πτώχευσης των επιχειρήσεων	63
3.6 Η μέθοδος UTADIS.....	68
3.6.1 Ιστορικό.....	68
3.6.2 Βασικές αρχές της μεθόδου.....	68
3.7 Η μέθοδος MHDIS.	72
Κεφάλαιο 4: Εφαρμογή	77
4.1 Συλλογή και επεξεργασία των στοιχείων του δείγματος.....	77
4.2 Βασικά χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων του δείγματος.....	79
4.3 Χρηματοοικονομικοί δείκτες.....	83
4.4 Επιλογή μεταβλητών του δείγματος.	89
4.5 Έλεγχος διασταύρωσης.....	96
4.6 Ανάπτυξη των υποδειγμάτων πρόβλεψης.....	98
4.6.1 Υπόδειγμα της μεθόδου UTADIS.	98
4.6.2 Υπόδειγμα της μεθόδου MHDIS.....	102
4.7 Υποδείγματα στατιστικών μεθόδων.	106
4.7.1 Υπόδειγμα της διακριτικής ανάλυσης.	106
4.7.2 Υπόδειγμα της λογιστικής παλινδρόμησης.	107
4.8 Σύγκριση των υποδειγμάτων	109
4.9 Διαδικασία ελέγχου μέσω του διαγράμματος ROC.....	115
Κεφάλαιο 5: Συμπεράσματα και Μελλοντικές Κατευθύνσεις	121
Βιβλιογραφία	127

Πρόλογος

Κάθε κοινωνία σε δεδομένη χρονική περίοδο χαρακτηρίζεται από ορισμένα οικονομικά προβλήματα. Ακόμη και προβλήματα που θεωρούνται ως μη οικονομικά, όπως τα κοινωνικά και πολιτικά, κατά κανόνα έχουν και κάποια μεγάλη ή μικρή οικονομική διάσταση. Επίσης, είναι γνωστό ότι η σχετική σημασία των οικονομικών προβλημάτων μιας χώρας μεταβάλλεται διαχρονικά, ενώ παράλληλα σε μια δεδομένη περίοδο όλες οι χώρες δεν αντιμετωπίζουν τα ίδια ακριβώς βασικά οικονομικά προβλήματα ή τουλάχιστον όχι στην ίδια ένταση.

Ένα από τα σημαντικότερα πεδία έρευνας στη σύγχρονη διεθνή οικονομία είναι η ανάλυση και διαχείριση των χρηματοοικονομικών κινδύνων. Η συνεχής εξέλιξη της χρηματοοικονομικής επιστήμης και της επιχειρησιακής έρευνας μεταπολεμικά οδήγησαν σε ένα μεγάλο αριθμό επιστημονικών προσεγγίσεων και μεθοδολογιών στο χώρο αυτό. Αρχικά οι έρευνες βασιζόνταν στη χρησιμοποίηση πιθανοθεωρητικών μεθόδων για τη μέτρηση του κινδύνου και στην εφαρμογή τεχνικών βελτιστοποίησης για τη διαμόρφωση κατάλληλων αποφάσεων. Στην συνέχεια, ωστόσο, οι παραπάνω έρευνες δέχθηκαν έντονες κριτικές από διάφορους ερευνητές του χώρου, οι οποίοι στην πλειοψηφία είχαν επικεντρωθεί στην πολυδιάστατη φύση του κινδύνου, την ύπαρξη πολλαπλών παραγόντων που συμμετέχουν στη διαμόρφωση του κινδύνου, καθώς τέλος και την αδυναμία των πιθανοθεωρητικών μοντέλων να σκιαγραφήσουν την έννοια του κινδύνου όπως την αντιλαμβάνεται ο εκάστοτε αποφασίζων.

Στην εξέλιξη της επιχειρησιακής έρευνας εμφανίσθηκε ένας νέος κλάδος, η πολυκριτήρια ανάλυση, ως φυσική εξέλιξη της σύνθεσης όλων των παραμέτρων ενός προβλήματος, ώστε να επιτευχθεί η λήψη ικανοποιητικών αποφάσεων και όχι βέλτιστων όπως οι προγενέστερες έρευνες κατέληγαν.

Ένα μέρος, της διεθνούς έρευνας, στο χώρο της χρηματοοικονομικής επιστήμης επικεντρώνεται στην πρόβλεψη της χρηματοοικονομικής αποτυχίας των επιχειρήσεων ή πτώχευσης όπως αλλιώς αναφέρεται. Μέχρι σήμερα, δεν υπάρχει ένας ενιαίος ορισμός στην έννοια της χρηματοοικονομικής αποτυχίας, είτε λόγω του γεγονότος ότι μεταξύ των χωρών διαφέρει το νομικό πλαίσιο της έννοιας είτε, διότι οι ερευνητές προσεγγίζουν με διαφορετικό τρόπο την έννοια της χρηματοοικονομικής αποτυχίας, εξαιτίας και των πολλών παραγόντων που επιδρούν στη διαμόρφωση της.

Με στόχο την πληρέστερη κατά το δυνατό μελέτη της αξιολόγησης και πρόβλεψης της χρηματοοικονομικής αποτυχίας των επιχειρήσεων αναπτύσσονται τα παρακάτω κεφάλαια:

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια σύντομη αναφορά στον ορισμό της χρηματοοικονομικής αποτυχίας μέσα από μια διεθνή ανασκόπηση του όρου, καθώς και το νομικό καθεστώς της στην Ελλάδα. Παράλληλα, παρουσιάζεται η χρονική εξέλιξη των πτωχέσεων στην Ελλάδα από το 1980 έως σήμερα. Ενώ τέλος, γίνεται μια αναφορά για τις πτωχέσεις σε Ευρώπη, Ιαπωνία και Η.Π.Α.

Στο δεύτερο κεφάλαιο επιχειρείται μια εκτενής ανασκόπηση των προηγούμενων ερευνών χρηματοοικονομικής αποτυχίας, καθώς και η παρουσίαση βασικών τεχνικών ταξινόμησης.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η πολυκριτήρια μεθοδολογία, καθώς και μερικές προγενέστερες εφαρμογές της πολυκριτήριας μεθοδολογίας στην αντιμετώπιση της πρόβλεψης της χρηματοοικονομικής αποτυχίας των επιχειρήσεων.

Στο τέταρτο κεφάλαιο πραγματοποιείται η εφαρμογή του προτεινόμενου μεθοδολογικού πλαισίου για ένα δείγμα Ελληνικών Επιχειρήσεων. Το κεφάλαιο αυτό αρχίζει με μια περιγραφή του δείγματος δεδομένων, ακολουθεί η εφαρμογή της προτεινόμενης μεθοδολογίας και ολοκληρώνεται με την ανάλυση των αποτελεσμάτων.

Τέλος, στο πέμπτο κεφάλαιο αναφέρονται τα βασικά συμπεράσματα της μελέτης, καθώς και μελλοντικές κατευθύνσεις της.

Το βιβλίο αυτό είναι το δέκατο τέταρτο το οποίο συγγράφεται στα Ελληνικά από μέλη του Εργαστηρίου Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης. Προηγήθηκαν τα βιβλία «Πολυκριτήρια Μεθοδολογία και Χρηματοοικονομικό Μάνατζμεντ» (Κ. Ζοπουνίδης, 1996), «Πολυκριτήρια Ευφυή Συστήματα Υποστήριξης Αποφάσεων για την Αξιολόγηση των Επιδόσεων και της Βιωσιμότητας των Επιχειρήσεων» (Κ. Ζοπουνίδης, Μ. Δούμπος, Ν. Ματσατσίνης, 1996), «Ανάλυση και Διαχείριση Χρηματοοικονομικών Κινδύνων: Πολυ-

κριτήριες Προσεγγίσεις» (Κ. Ζοπουνίδης, 1998), «Χρηματοοικονομική Στρατηγική Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ελλάδα» (Φ. Ψιμάρνη-Βούλγαρη, Κ. Ζοπουνίδης, 2000), «Πολυκριτήριες Τεχνικές Ταξινόμησης: Θεωρία και Εφαρμογές» (Μ. Δούμπος, Κ. Ζοπουνίδης, 2001) και «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Αποφάσεων με Πολλαπλά Κριτήρια» (Κ. Ζοπουνίδης, 2001), «Συστήματα Διαχείρισης Τραπεζικών Κινδύνων: Η Περίπτωση του Asset Liability Management» (Κ. Κοσμίδου, Κ. Ζοπουνίδης, 2003) «Βασικές Αρχές και Σύγχρονα Θέματα του Χρηματοοικονομικού Μάνατζμεντ» (Κ. Ζοπουνίδης, 2003), «Αξιολόγηση και Διαχείριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων» (Κ. Πενταράκη, Κ. Ζοπουνίδης, 2004), «Ανάλυση και Εκτίμηση Κινδύνου Χώρας (country risk)» (Μ. Δούμπος, Κ. Κοσμίδου, Κ. Ζοπουνίδης, Δ. Γιαννακάκη, 2004), «Τεχνικοοικονομικές Αποφάσεις με Πολλαπλά Κριτήρια» (Κ. Ζοπουνίδης, Μ. Δούμπος, Κ. Κοσμίδου, 2004), «Συστήματα Αξιολόγησης και Σύγχρονα Θέματα στην Οικονομική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση» (Κ. Ζοπουνίδης, Χρ. Γαγάνης, Φ. Πασιούρας, 2006) και «Πρόβλεψη Εξαγορών: Μεθοδολογικό Πλαίσιο και Εφαρμογές» (Φ. Πασιούρας, Μ. Δούμπος, Κ. Ζοπουνίδης, 2006). Τα βιβλία αυτά παρουσίασαν (για πρώτη φορά στην ελληνική βιβλιογραφία) τη συμβολή της πολυκριτήριας ανάλυσης αποφάσεων στην επίλυση χρηματοοικονομικών προβλημάτων.

Το παρόν βιβλίο απευθύνεται σε διοικητικά στελέχη επιχειρήσεων, οργανισμών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, σε χρηματοοικονομικούς / χρηματιστηριακούς αναλυτές και επενδυτές, σε φοιτητές και ερευνητές της χρηματοοικονομικής επιστήμης και της επιχειρησιακής έρευνας.

Τέλος, θα θέλαμε να εκφράσουμε τις ευχαριστίες μας στους υπευθύνους του Εκδοτικού Ομίλου «Κλειδάριθμος» και ιδιαίτερα τον Γιάννη Φαλδαμή, που άμεσα εξέφρασαν το ενδιαφέρον τους για την έκδοση του παρόντος βιβλίου.

Χρυσοβαλάντης Γαγάνης

Μιχάλης Δούμπος

Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης

Κεφάλαιο 1

Ορισμός της Χρηματοοικονομικής Αποτυχίας

1.1 Ιστορικά στοιχεία

Η έννοια της πτώχευσης του οφειλέτη εμφανίζεται για πρώτη φορά στη Ρώμη με την *manus injectio* (= υποχειριότητα) της εποχής της δωδεκαδέλτου όπως, αναφέρει η Πουλάκου (1991). Η διαδικασία αναγκαστικής εκτέλεσης την εποχή εκείνη είχε κύρια ως στόχο το πρόσωπο του οφειλέτη και έμμεσα μόνο την περιουσία του. Ο πιστωτής είχε το δικαίωμα να σκοτώσει ή να πουλήσει τον οφειλέτη του ως δούλο πέρα από τον Τίβερη (*trans Tiberim*), ενώ στην περίπτωση που υπήρχαν περισσότεροι πιστωτές, είχαν δικαίωμα να τον τεμαχίσουν. Στη συνέχεια ο θεσμός άρχισε να μεταβάλλεται. Αρχικά με τη μορφή της υποχρέωσης του οφειλέτη να εργάζεται για τον πιστωτή μέχρις ότου εξοφλήσει το χρέος του, ενώ έπειτα, πήρε τη μορφή της αναγκαστικής εκτέλεσης κατά της περιουσίας του οφειλέτη.

Ωστόσο, οι αρχικοί κανόνες που αποτελούν την αφετηρία του σημερινού Πτωχευτικού Δικαίου, διαμορφώνονται κατά το Μεσαίωνα στα τοπικά θέσμια (*statuta*) των μεγάλων εμπορικών πόλεων της Βόρειας Ιταλίας. Οι κανόνες αυτοί περιλαμβάνουν τις εξείς περιπτώσεις: όπως η κήρυξη της πτώχευσης είτε από το δικαστήριο, είτε μετά από δήλωση του οφειλέτη ή από αίτηση του πιστωτή ή συνέλευση των πιστωτών, το διορισμό ενός ή περισσοτέρων συνδίκων, τη στέρηση του δικαιώματος του οφειλέτη να διοικεί την περιουσία του από τη στιγμή της κήρυξης της πτώχευσης, κ.λ.π. (Πουλάκου,1991).

Η συστηματοποίηση του θεσμού της πτώχευσης επιτυγχάνεται με τη γαλλική *ordonnance* του 1673 στην αρχή και το Γαλλικό Εμπορικό Κώδικα (*Code de Commerce*) του 1807 στη συνέχεια.

Στην Ελλάδα ο θεσμός της πτώχευσης υιοθετήθηκε αρχικά με τις διατάξεις του τρίτου βιβλίου του Γαλλικού Εμπορικού Κώδικα το οποίο όμως αντικαταστάθηκε

από το νόμο ΨΛΣΤ/1878. Στη συνέχεια νεότεροι νόμοι επέφεραν τροποποιήσεις του πτωχευτικού δικαίου, όπως ο νόμος 635/1937 "περί διατάξεων πτωχευτικού δικαίου".

Κατά βάση η πτώχευση ρυθμίζεται από το τρίτο βιβλίο (άρθρα 525-707) του Εμπορικού Νόμου, συμπληρωματικές όμως διατάξεις του απαντώνται τόσο στον Αστικό Κώδικα όσο και σε πολλούς νεότερους νόμους.

1.2 Διεθνής ανασκόπηση της έννοιας της πτώχευσης

Από μια εκτεταμένη έρευνα, στη διεθνή αρθρογραφία, προέκυψε ότι οι ερευνητές που έχουν προσεγγίσει το πρόβλημα της πτώχευσης το αποδίδουν με τις παρακάτω έννοιες failure (αποτυχία), insolvency (έλλειψη ρευστότητας και υψηλός δανεισμός), financial distress (χρηματοοικονομική αποτυχία), default (αθέτηση υποχρεώσεων προς τους πιστωτές) και ως legal bankruptcy (νομική πτώχευση). Ωστόσο, θα πρέπει να αναφερθεί ότι δεν υπάρχει μια απόλυτη σύμπτωση των απόψεων και όχι σπάνια χρησιμοποιούνται ο ένας αντί του άλλου.

Ο Altman (1983) αναφέρει ότι ο όρος αποτυχία (failure), υπό οικονομική έννοια, σημαίνει ότι η απόδοση των επενδεδυμένων κεφαλαίων μιας επιχείρησης είναι συστηματικά χαμηλότερη από την επιτυγχανόμενη απόδοση σε συναφείς επενδύσεις. Ενώ, χαρακτηρίζει την αποτυχία υπό νομική έννοια (legal failure) ως την κατάσταση κατά την οποία μια επιχείρηση δεν είναι πλέον σε θέση να ανταποκριθεί στις δικαστικά επιδιώξιμες απαιτήσεις των πιστωτών της.

Η έννοια αφερεγγυότητα (insolvency) παρουσιάζει μια πιο αποδεκτή προσέγγιση ως κατάσταση κατά την οποία μια επιχείρηση δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις ληξιπρόθεσμες και απαιτητές υποχρεώσεις της, με τα άμεσα διαθέσιμα χρηματικά της μέσα, συνεπώς ο όρος υποδηλώνει έλλειψη ρευστότητας (Γκινόγλου, 1994). Σε καθεστώς αφερεγγυότητας μπορεί να περιέλθει μια επιχείρηση και εξαιτίας της κακής διαχείρισης των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού.

Η έννοια της χρηματοοικονομικής αποτυχίας (financial distress) αποδίδεται σε μια επιχείρηση όταν το κόστος του κεφαλαίου από ένα επενδυτικό σχέδιο υπερβαίνει την επιτυγχανόμενη απόδοση της.

Εάν η έννοια της αφερεγγυότητας έχει το στοιχείο της γενικότητας (δεν είναι επιλεκτική αλλά καθολική) και της μονιμότητας (παρατεταμένο χρονικό διάστημα) τότε μπορεί να ταυτιστεί με την πτώχευση. Τέτοια χρόνια κατάσταση υπάρχει όταν οι υποχρεώσεις της επιχείρησης υπερβαίνουν τα διαθέσιμά της και την αναμενόμενη καθαρή αγοραία αξία των ενεργητικών της στοιχείων, όταν δηλαδή η επιχείρηση έχει αρνητική καθαρή θέση.

Ο όρος πτώχευση εξάλλου, υποδηλώνει νομική κατάσταση και την ακολουθητέα νομική διαδικασία που σε κάθε χώρα ισχύει. Η εφαρμογή της πτωχευτικής διαδικασίας στην περίπτωση αυτή σκοπεύει στη ρευστοποίηση της περιουσίας της μονάδας ώστε, να καταστεί δυνατή η εξόφληση των υποχρεώσεών της.

Μια άλλη διάκριση της πτώχευσης, όπως αναφέρει ο Γκινόγλου (1994), είναι σε πτώχευση κατ' αίτηση της επιχείρησης και σε πτώχευση κατ' αίτηση των πιστωτών της, ή αλλιώς σε εκούσια και ακούσια (voluntary, involuntary). Η εκούσια πτώχευση ή πτώχευση κατ' αίτηση της επιχείρησης περιέχει αίτημα προς το δικαστήριο για ρευστοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων ή τη διατήρηση σε λειτουργία τουλάχιστον τμήματος της μονάδας με παράλληλη προσπάθεια αναδιοργάνωσης και οικονομικής εξυγίανσης της (bankruptcy - reorganisation) και εφόσον η αναδιοργάνωση ή η οικονομική εξυγίανση δεν είναι επιτεύξιμη, ακολουθείται η οδός της ρευστοποίησης και η ικανοποίηση των δανειστών κατά την τυπική σειρά που ο εμπορικός νόμος προσβέυει.

Ωστόσο, ενώ συχνά στα διάφορα άρθρα χρησιμοποιούνται όλες οι παραπάνω έννοιες οι περισσότεροι ερευνητές έχουν ορίσει την αποτυχία με τη νομική της έννοια, δηλαδή την κήρυξη της επιχείρησης σε πτώχευση που επέρχεται με απόφαση των δικαστικών αρχών, σύμφωνα πάντα με την ισχύουσα νομοθεσία κάθε χώρας. Τον ορισμό αυτό επικαλούνται αρκετοί ερευνητές όπως ο Altman (1968), ο Haldeman και Narayanan (1977), ο Ohlson (1980), ο Mensah (1984), οι Gloubois και Grammatikos (1984), ο Βρανάς (1991), ο Zorounidis και Dimitras (1998) και άλλοι.

Παρόλα αυτά ένας δογματικός ορισμός της πτώχευσης ίσως να μην ταιριάζει απόλυτα από χρηματοοικονομικής άποψης. Μια οικονομική μονάδα, βάσει στατιστικών στοιχείων, αντιμετωπίζει σοβαρές οικονομικές δυσκολίες μεγάλο χρονικό διάστημα πριν από την πτώχευση (π.χ. αρνητικό κεφάλαιο κίνησης, συσσώρευση ζημιών αρκετά οικονομικά έτη πριν, αρκετές παρατηρήσεις στην έκθεση των ορκωτών λογιστών, αδυναμία κάλυψης ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων και στροφή σε νέο δανεισμό για εξόφληση παλαιότερων δανείων ή μεταβολή του παλαιότερου δανείου διευρύνοντας το χρονικό ορίζοντα του δανείου με υποθήκευση καινούργιων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης), εάν η διοίκηση της εταιρείας δεν διαγνώσει έγκαιρα τις παρουσιαζόμενες παθογένειες στα οικονομικά στοιχεία του οργανισμού και δεν λάβει άμεσα τα κατάλληλα διαρθρωτικά μέτρα θα οδηγηθεί σε καθεστώς νομικής πτώχευσης. Για το λόγο αυτό αρκετοί ερευνητές θεωρούν το πρόβλημα της πτώχευσης και του πιστωτικού κινδύνου ως αλληλένδετα ενώ, αρκετά ενδιαφέρον θα ήταν η εξέταση της σχέσης ανάμεσα στις επιχειρήσεις που πτωχεύουν και στην ορθότητα των οικονομικών καταστάσεων που έχουν δη-

μοσιεύσει τα έτη πριν την πτώχευση. Η πιθανότητα ένας οργανισμός να οδηγηθεί σε πτώχευση, υπολογίζεται από τα κατάλληλα μοντέλα και αποτελούν πρωτεύοντα κριτήρια στο πρόβλημα του πιστωτικού κινδύνου. Ωστόσο, μια ενιαία θεωρία του πιστωτικού κινδύνου και της πτώχευσης δεν έχει ακόμη αναπτυχθεί παρουσιάζοντας ένα πεδίο για μελλοντική έρευνα. Εξαίρεση ίσως παρουσιάζουν οι εργασίες των Wilcon, (1971) και των Scapens et.al., (1981).

Βέβαια, πρέπει να αναφερθεί ότι υπάρχει και ένας σημαντικός αριθμός μελετών που έχουν υιοθετήσει ένα πιο ευρύ ορισμό της έννοιας της πτώχευσης με στόχο να συμπεριλάβουν τόσο την οικονομική αλλά και την νομική έννοια της χρηματοοικονομικής αποτυχίας. Ορισμοί της μορφής αυτής βρίσκονται στις εργασίες του Beaver (1966) που χαρακτηρίζει την αποτυχία ως την κατάσταση που περιγράφεται με ένα από τα παρακάτω γεγονότα: οργανισμό που υπάγεται σε κατάσταση νομικής πτώχευσης, μη καταβολή μερίσματος πρόνομιούχων μετοχών, αδυναμία εξόφλησης ομολογιακού δανείου και το τραπεζικό άνοιγμα.

Επίσης, ο Beaver (1966) θεωρεί ότι υπάρχει μια σχέση συγκοινωνούντων δοχείων ανάμεσα στην επιχείρηση και σε μια δεξαμενή που συσσωρεύει τα ρευστά διαθέσιμα, που προκύπτουν από τον κύκλο εκμετάλλευσης των παρελθόντων οικονομικών ετών, και τροφοδοτεί τις εταιρικές λειτουργίες του μέλλοντος. Αν τώρα οι δεξαμενή αυτή παρουσιάζει χαμηλή στάθμη αρχίζουν να παρουσιάζονται τα πρώτα χρηματοοικονομικά προβλήματα ενώ όταν αδειάσει επέρχεται και το τέλος του οργανισμού.

Αργότερα, ο Deakin (1972) διατύπωσε ένα παρόμοιο ορισμό χαρακτηρίζοντας ως αποτυχούσες τις επιχειρήσεις εκείνες που πτώχευσαν ή ήταν ασυνεπείς στην εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων τους ή ρευστοποιήθηκαν. Μεταγενέστερα αρκετοί ήταν οι ερευνητές που χρησιμοποίησαν ευρείς ορισμούς όπως τους παραπάνω. Ενδεικτικά, αναφέρονται οι μελέτες του Edmister (1972), Blum (1974), Appetiti (1984), Micha (1984) και αρκετών άλλων.

1.3 Προϋποθέσεις κήρυξης σε πτώχευση

Σύμφωνα με τον εμπορικό κώδικα, όπως αναφέρει ο Ρόκας (1998), πτώχευση είναι η νομική διαδικασία στην οποία κηρύσσεται με δικαστική απόφαση το πρόσωπο που ασκεί εμπορική δραστηριότητα και παύει να πληρώνει τις υποχρεώσεις του.

Ωστόσο, για να κηρυχθεί σε κατάσταση πτώχευσης ένα πρόσωπο πρέπει να συντρέχουν οι ακόλουθες καταστάσεις:

- A) να ασκεί την εμπορική δραστηριότητα
- B) να έχει παύσει τις πληρωμές του και
- Γ) να υπάρχει δικαστική απόφαση που να τον κηρύσσει σε πτώχευση, ύστερα από αίτηση κάποιου πιστωτή, με αίτηση του ίδιου του οφειλέτη ή αυτεπάγγελτα από το ειδικό δικαστήριο.

Για κάθε μια από τις παραπάνω προϋποθέσεις αναφέρονται συνοπτικά τα ακόλουθα (βλ. Ρόκα, 1998):

- A) Σύμφωνα με το Εμπορικό Δίκαιο σε κατάσταση πτώχευσης κηρύσσονται μόνο οι έμποροι. Για τον καθορισμό της ιδιότητας του εμπόρου χρησιμοποιείται το τυπικό και το ουσιαστικό κριτήριο. Βάσει του ουσιαστικού κριτηρίου αναφέρεται ότι για να αποκτήσει κάποιος την εμπορική ιδιότητα χρειάζεται:

- α) να διεξάγει εμπορικές πράξεις,
- β) οι εμπορικές πράξεις να συνιστούν το κύριο (σύνηθες) επάγγελμα του.

Βάσει του τυπικού κριτηρίου, η εμπορική ιδιότητα προσδιορίζεται από το νόμο αρκεί να τηρηθούν ορισμένες τυπικές προϋποθέσεις, χωρίς να ερευνάται αν ενεργούνται εμπορικές πράξεις κατά το κύριο (σύνηθες) επάγγελμα (βλ. Ρόκας, 1998).

- B) Ο έμπορος πρέπει να παύσει τις πληρωμές ληξιπρόθεσμων εμπορικών χρεών του. Η παύση των πληρωμών αποτελεί αντικειμενικό γεγονός, που δεν προϋποθέτει αναγκαστικά ότι ο έμπορος / οφειλέτης βρίσκεται σε παθητική περιουσιακή κατάσταση.

Επίσης, η μη πληρωμή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων πρέπει να έχει το χαρακτήρα της γενικότητας. Η γενικότητα δεν εξαρτάται από τον αριθμό των χρεών που εξοφλούνται αλλά από τη βαρύτητα ή το χαρακτήρα του χρέους (π.χ. μη πληρωμή ενός μόνο χρέους στην τράπεζα), από το οποίο συνεπάγεται γενικότερη αδυναμία εξυπηρέτησης του χρέους.

Επιπλέον, η μη πληρωμή πρέπει να είναι μόνιμη. Η πρόσκαιρη και παροδική αδυναμία του εμπόρου, λόγω οικονομικής δυσχέρειας, δεν αποτελεί παύση πληρωμών σύμφωνα με το νόμο.

Τέλος ο εμπορικός κώδικας αναφέρει ότι οι οφειλές που δεν έχουν εξοφληθεί πρέπει να είναι εμπορικά (όχι αστικά) εκκαθαρισμένες και απαιτητές (ληξιπρόθεσμες).

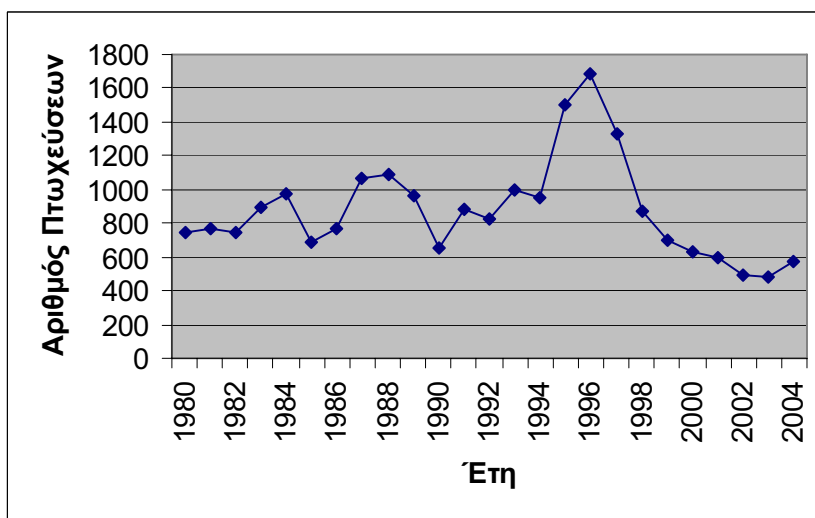
Γ) Πρέπει να εκδοθεί δικαστική απόφαση που να κηρύσσει την πτώχευση. Αρμόδιο στην περίπτωση αυτή είναι το πολυμελές πρωτοδικείο του τόπου, όπου ο έμπορος έχει το εμπορικό κατάστημα (η έδρα της επιχείρησης). Όταν πρόκειται για εταιρία, αρμόδιο είναι το δικαστήριο, όπου η εταιρία έχει την έδρα της.

Τα όργανα της νομικής διαδικασίας της πτώχευσης είναι: το πτωχευτικό δικαστήριο, ο εισηγητής δικαστής, ο σύνδικος της πτώχευσης και τέλος η συνέλευση των πιστωτών.

1.4 Χρονική εξέλιξη των πτωχεύσεων στην Ελλάδα

Στο σημείο αυτό θεωρείται χρήσιμο να παρουσιασθεί η εξέλιξη των πτωχεύσεων στην Ελλάδα από τη δεκαετία του 1980 μέχρι σήμερα. Στο σχήμα 1.1 απεικονίζεται η εξέλιξη του φαινομένου της πτώχευσης στην Ελληνική επικράτεια.

Από το σχήμα 1.1 παρατηρείται ότι από το 1980 και έπειτα σημειώνεται μια συνεχώς αυξητική εξέλιξη του αριθμού των πτωχεύσεων με μικρά διαστήματα μείωσης και με κορύφωση του αριθμού των πτωχεύσεων το 1996. Η μετέπειτα πτώση του αριθμού των πτωχεύσεων οφείλεται κυρίως στην εξυγίανση της Ελληνικής οικονομίας, μέσω των διαρθρωτικών αλλαγών της περιόδου μετά την υπογραφή της συνθήκης του Μάαστριχτ.



Σχήμα 1.1: Χρονική εξέλιξη των πτωχεύσεων συνολικά στην Ελλάδα κατά τα έτη 1980-2004 (πηγή: Ε.Σ.Υ.Ε.)

Το οικονομικό περιβάλλον επηρεάζεται άμεσα από τις ενέργειες του παρελθόντος. Οι παράγοντες που οδήγησαν σε μια άνοδο, για περίπου είκοσι έτη, έχουν ως αφετηρία τη δεκαετία του 1970 (βλ. Ιορδάνογλου και Μπέλλας, 2003). Οι δύο πετρελαϊκές κρίσεις οδήγησαν σε αύξηση του κόστους των καυσίμων και άλλων πρώτων υλών με τη συνακόλουθη επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της χώρας. Σε αυτά ήρθαν να προστεθούν και οι αυξήσεις του κόστους εργασίας κατά μονάδα προϊόντος (λόγω των συνεχών αυξήσεων που δόθηκαν από την πολιτική ηγεσία από το 1977 μέχρι 1985 κυρίως) οι οποίες ήταν αισθητά υψηλότερες από τις αυξήσεις των τιμών πώλησης των βιομηχανικών προϊόντων στην εγχώρια και διεθνή αγορά. Το αποτέλεσμα ήταν η δραστική συμπίεση (σε πραγματικούς όρους) των μικτών κερδών όλων των επιχειρήσεων. Ο Ξανθάκης (1989), αναφέρει ότι η μείωση της απόδοσης των κεφαλαίων στη μεταποίηση ήταν ήδη εμφανής από το 1975 και είχε φθάσει στο 2,2% το 1980.

Η συρρίκνωση των μικτών κερδών ήταν πρόβλημα που ίσχυε βέβαια για ολόκληρο τον επιχειρηματικό κόσμο. Δεν ήταν όμως το σύνολο των επιχειρήσεων που έγινε προβληματικό αλλά μόνο ένα μέρος. Πρέπει επομένως, να αναζητηθούν τα βασικότερα αίτια που οδήγησαν ένα μέρος των επιχειρήσεων σε πτώχευση.

Ένας από τους βασικότερους παράγοντες που οδήγησε αρκετές επιχειρήσεις σε υπερχρέωση, από τα τέλη της δεκαετίας του 1970 και έμελλε να διαρκέσει για τα προσεχή περίπου είκοσι χρόνια, ήταν ο υψηλός δανεισμός για τη χρηματοδότηση φιλόδοξων επενδυτικών προγραμμάτων σε λάθος χρόνο. Στο δρόμο επομένως, της προβληματικής συμπεριφοράς εισήλθαν εκείνες οι επιχειρήσεις που ανέλαβαν μεγάλες επενδυτικές πρωτοβουλίες συνάπτοντας μεγάλα δάνεια ώστε να μπορέσουν να τις χρηματοδοτήσουν σε ακατάλληλη χρονική περίοδο, δηλαδή μεσούσης της επιβράδυνσης της Ελληνικής οικονομίας (βλ. Ιορδάνογλου, 2001).

Επίσης, και ο Καλογήρου (1993), αναφέρει ότι η προβληματική συμπεριφορά δεν οφείλεται σε υπο-επένδυση, αλλά οφείλεται βασικά σε υπερ-επένδυση στον ακατάλληλο χρόνο και με εσφαλμένο προσανατολισμό. Ο Ξανθάκης (1989) αναφέρει ακόμη ότι χαρακτηριστικό παράδειγμα εσφαλμένης χρονικής επιλογής επενδυτικών προγραμμάτων αποτελούν οι γνωστότερες προβληματικές επιχειρήσεις της εποχής εκείνης ΑΓΕΤ – Ηρακλής και Πειραϊκή – Πατραϊκή. Η τσιμεντοβιομηχανία ΑΓΕΤ – Ηρακλής υλοποίησε το 1980, μεσούσης της φάσης της ύφεσης και της συμπίεσης των μικτών κερδών, ένα μεγάλο πρόγραμμα εκσυγχρονισμού του κεφαλαιουχικού της εξοπλισμού με αποτέλεσμα την αδυναμία εξυπηρέτησης των δανειακών της υποχρεώσεων. Σε αντίθεση με τη τσιμεντοβιομηχανία ΤΙΤΑΝΑΣ που είχε ήδη προβεί από τις αρχές της δεκαετίας του 1970 σε εκσυγχρονισμό του

κεφαλαιουχικού της εξοπλισμού, με αποτέλεσμα όταν ήρθε η ύφεση ο ΤΙΤΑΝΑΣ να είχε ήδη αποσβέσει μέρος των οφειλών του.

Οι συνέπειες της συμπίεσης των μικτών κερδών ήταν ιδιαίτερα οξείες για επιχειρήσεις που είχαν προβεί πρόσφατα σε επενδύσεις. Σε αυτές τις επιχειρήσεις, ο συνδυασμός των μειωμένων εσωτερικών ροών και των διογκωμένων χρηματοοικονομικών εξόδων (τοκοχρεωλυσίων) οδήγησε σε αδυναμία εκπλήρωσης των ληξιπροθέσμων υποχρεώσεών τους. Η αδυναμία ανταπόκρισης τους στις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, προς τις τράπεζες και τους πιστωτές τους, τις εξώθησε στον πρόσθετο τραπεζικό δανεισμό και τελικά, στον φαύλο κύκλο της υπερχρέωσης, νέα διόγκωση δανειακών υποχρεώσεων – νέα προσφυγή σε δανεισμό κ.ο.κ..

Η προσφυγή στον υπερδανεισμό ενθαρρύνθηκε από την πολιτική των αρνητικών πραγματικών επιτοκίων χορηγήσεων που ακολουθήθηκε για υπερβολικά μεγάλο χρονικό διάστημα από τις οικονομικές αρχές της χώρας (Ιορδάνογλου, 2001). Η πολιτική αυτή (που ήταν αδύνατο να διατηρηθεί χωρίς να βάλει σε κίνδυνο το τραπεζικό σύστημα), οδήγησε σε εξαιρετικά υψηλή σχέση δανείων προς ίδια κεφάλαια, σε υποκατάσταση μακροπρόθεσμων δανείων από βραχυπρόθεσμα και στη μετάθεση του επιχειρηματικού κινδύνου από τις υπερχρεωμένες επιχειρήσεις στις τράπεζες και τους λοιπούς πιστωτές. Η αύξηση των ονομαστικών επιτοκίων (που αναπόφευκτα θα συνέβαινε δεδομένων των έντονων πληθωριστικών συνθηκών) έσπρωξε τις εταιρείες αυτές ακόμη βαθύτερα στο φαύλο κύκλο που προαναφέρθηκε.

Στη βιομηχανία ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης είχε αυξηθεί από το 69% το 1975 στο 77% το 1980. Παράλληλα, ο αριθμός των ζημιωγόνων επιχειρήσεων αυξήθηκε κατά 20% μεταξύ 1978 και 1981 και έφτασε τις 1141 (και οι συνολικές ζημιές τους στα 129 εκατομμύρια ευρώ). Μια σειρά από εκτεθειμένες σε υπερδανεισμό επιχειρήσεις ήταν στα πρόθυρα της χρεοκοπίας. Σε αυτές συγκαταλέγονταν μερικές από τις ιστορικότερες ελληνικές επιχειρήσεις που ήταν σύμβολα του μεταπολεμικού εκβιομηχανιστικού εγχειρήματος και αποτελούσαν το σκληρό πυρήνα του κλάδου τους (Ιορδάνογλου, 2001). Οι κλάδοι με τα σοβαρότερα προβλήματα ήταν: Η υφαντουργία (πάνω από 10 εταιρείες σε κρίση με επικεφαλής την Πειραϊκή - Πατραϊκή), η τσιμεντοβιομηχανία (με την ΑΓΕΤ - Ηρακλής και τα Τσιμέντα Χαλκίδας υπό χρεοκοπία), η χαρτοβιομηχανία (με επικεφαλής την Αθηνάϊκή Χαρτοποιία), η μεταλλουργία (Λάρκο), η λιπασματοβιομηχανία, όλα τα ναυπηγεία, ο μεταλλευτικός κλάδος (Συγκρότημα Σκαλιστήρη) και άλλοι, (Καλογήρου, 1993).

Στις αρχές του 1981 προτείνεται από την τότε πολιτική ηγεσία η μετοχοποίηση των χρεών αρκετών επιχειρήσεων από τις τράπεζες. Η νέα κυβέρνηση, ωστόσο που πρόκυψε από τις εκλογές του 1981 απέρριψε τη λύση των μετοχοποιήσεων των χρεών από τις τράπεζες, ως χαριστική μεταβίβαση δημόσιων πόρων προς τον ιδιωτικό τομέα. Πρόταση της νέα κυβέρνησης αποτέλεσε ο νόμος 1386/83 και ο Οργανισμός Ανασυγκρότησης Επιχειρήσεων (Ο.Α.Ε.). Οι σκοποί του Ο.Α.Ε. επικεντρώνονται σύμφωνα με τον Ξανθάκη (1989):

- α) στην οικονομική εξυγίανση των επιχειρήσεων,
- β) στην εισαγωγή και εφαρμογή ξένης τεχνολογίας, καθώς και στην ανάπτυξη της εγχώριας και
- γ) στην ίδρυση και εκμετάλλευση κοινωνικοποιημένων ή μικτής οικονομίας επιχειρήσεων.

Τελικά στον Ο.Α.Ε. βάσει των προϋποθέσεων που τέθηκαν συμπεριελήφθησαν 43 επιχειρήσεις που απασχολούσαν 30.285 εργαζόμενους και το σύνολο των οφειλών τους ήταν 465 εκατομμύρια ευρώ, ενώ αρκετές άλλες που δεν τηρούσαν τις προϋποθέσεις υπαγωγής οδηγήθηκαν στη χρεοκοπία.

Ωστόσο, το 1986 είκοσι από τις σαράντα τρεις οδηγούνται σε οριστική εκκαθάριση, συμπαρασύροντας και αρκετές μικρότερες εταιρίες, ενώ η συνεχής αιμορραγία κεφαλαίων από τις υπερχρεωμένες επιχειρήσεις οδηγεί σε στροφή της πολιτικής το 1985 - 1986. Από τις είκοσι εταιρίες, πέντε εταιρίες βγήκαν σε πλειστηριασμό τον Δεκέμβριο του 1987 και άλλες επτά βγήκαν σε πλειστηριασμό τις αρχές του 1988.

Οι εκκαθάριση μεγάλων για τον Ελληνικό οικονομικό ιστό επιχειρήσεων και η οριστική λήξη των προσδοκιών άλλων, μικρότερων επιχειρήσεων να προσκομίσουν κάτω από την προστατευτική ομπρέλα του Ο.Α.Ε., πιθανότατα οδήγησε στην αυξητική τάση πτωχεύσεων που παρατηρείται την περίοδο 1985-1989 στο σχήμα 1.1.

Η πολιτική των αποκρατικοποιήσεων την περίοδο 1990 - 92 οδήγησε ένα ακόμη μέρος των μεγάλων επιχειρήσεων είτε σε πώληση είτε σε εκκαθάριση. Ενώ, η αρχή της Ενιαίας Αγοράς το 1993, αλλά και η ολοκλήρωση της διαδικασίας για βαθύτερες αλλαγές στο χρηματοπιστωτικό σύστημα φαίνεται ότι δεν άφησε περιθώρια σε προβληματικές επιχειρήσεις να αντεπεξέλθουν στο νέο ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Επίσης, από το σχήμα 1.1 παρατηρείται ότι από το 1996 και μετά παρουσιάζεται ραγδαία μείωση των πτωχεύσεων. Τα αίτια που οδήγησαν σε αυτή τη μεταστροφή περιλαμβάνουν το κλείσιμο του εικοσαετή κύκλου υπερχρεωμένων επιχειρήσεων που παραπάνω αναφέρθηκε, η συνθήκη του Μάαστριχτ και η εξυγίανση που αυτή οδήγησε τόσο στο δημοσιονομικό τομέα όσο και στην επίτευξη σκληρών στόχων νομισματικής επέκτασης που επιβλήθηκαν, αλλά και η οριστική ανεξαρτοποίηση της Τράπεζας της Ελλάδος από το κράτος το Δεκέμβριο του 1997. Τέλος, είναι φανερό πλέον ότι τα μακροοικονομικά μεγέθη παρουσιάζουν σαφή σημάδια βελτίωσης.

1.5 Παρουσίαση μερικών βασικών στατιστικών στοιχείων της πτώχευσης σε Ευρωπαϊκό επίπεδο

Με στόχο την παρουσίαση μιας σφαιρικότερης άποψης πάνω στο θέμα των πτωχεύσεων, αλλά και την ανάδειξη της σημασίας της δημιουργίας νέων μοντέλων πρόβλεψης της χρηματοοικονομικής αποτυχίας, κρίνεται σκόπιμο να παρουσιαστεί συνοπτικά η πορεία των πτωχεύσεων σε Ευρωπαϊκό επίπεδο.

Τα στατιστικά στοιχεία που παρουσιάζονται στον πίνακα 1.1 αποτελούν μέρος της έκθεσης της Γερμανικής εταιρείας CREDITREFORM με τίτλο «πτωχεύσεις στην Ευρώπη» για την περίοδο 2005/2006, όπου εξετάζει τις 15 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης συν την Ελβετία και τη Νορβηγία. Τα στοιχεία του πίνακα 1.1 για τα έτη 2002 – 2004 αφορούν το σύνολο των εταιρικών πτωχεύσεων.

Από τον πίνακα 1.1 γίνεται αντιληπτό ότι ο αριθμός των πτωχεύσεων στη Δ. Ευρώπη ανήλθε σε νέο επίπεδο ρεκόρ κατά το 2004 φθάνοντας τις 156.245 πτωχεύσεις και σημειώνοντας ποσοστιαία ετήσια μεταβολή σε σχέση με το 2003 κατά 1,03%. Η Ελλάδα παρουσίασε τη μεγαλύτερη ετήσια ποσοστιαία μεταβολή με 20,21% (διατηρεί ωστόσο τον τρίτο μικρότερο μέσο αριθμό πτωχεύσεων), ακολούθησαν η Αυστρία με 11,16% και η Ελβετία με 9,17%. Στις τελευταίες θέσεις κατατάσσονται η Μ. Βρετανία και η Νορβηγία με ετήσια ποσοστιαία μείωση -13,42% και -13,26% αντίστοιχα.

Το μεγαλύτερο πλήγμα σε Ευρωπαϊκό επίπεδο έχει δεχθεί όπως απεικονίζεται και στον πίνακα 1.2 ο κλάδος των υπηρεσιών και από τον κλάδο της βιομηχανίας κυρίως η κλωστοϋφαντουργία και η ένδυση (ο κλάδος της κλωστοϋφαντουργίας και ένδυσης καταλαμβάνει το 4% της συνολικής βιομηχανικής παραγωγής της Ε.Ε. των «15» και το 7% της βιομηχανικής απασχόλησης, με ετήσιο κύκλο εργασιών 200 δις. Ευρώ και πάνω από 177.000 μικρομεσαίες επιχειρήσεις).

Πίνακας 1.1: Εταιρικές πτωχεύσεις στην Ευρώπη 2002-2004

	2002	2003	2004	2002/2003	2003/2004	ΠΤΩΧΕΥΣΕΙΣ ΑΝΑ 10.000 ΕΤΑΙΡΙΕΣ
ΧΩΡΕΣ	ΑΠΟΛΥΤΑ ΜΕΓΕΘΗ			ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ		
ΑΥΣΤΡΙΑ	5.281	5.643	6.273	6.85%	11.16%	234
ΒΕΛΓΙΟ	7.222	7.593	7.937	5.14%	4.53%	181
ΔΑΝΙΑ	2.469	2.506	2.573	1.50%	2.67%	125
ΦΙΛΑΝΔΙΑ	2.885	2.769	2.463	-4.02%	-11.05%	111
ΓΑΛΛΙΑ	37.987	38.296	40.042	0.81%	4.56%	160
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	37.620	39.470	39.600	4.92%	0.33%	135
ΕΛΛΑΔΑ	489	480	577	-1.84%	20.21%	8
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	379	346	321	-8.71%	-7.23%	33
ΙΤΑΛΙΑ	15.500	16.202	17.457	4.53%	7.75%	39
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	695	655	671	-5.76%	2.44%	280
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	6.489	6.386	6.574	-1.59%	2.94%	115
ΝΟΡΒΗΓΙΑ	2.603	3.084	2.675	18.48%	-13.26%	112
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	2.092	2.980	3.100	42.45%	4.03%	45
ΙΣΠΑΝΙΑ	629	646	570	2.70%	-11.76%	2
ΣΟΥΗΔΙΑ	7.819	8.237	7.630	5.35%	-7.37%	157
ΕΛΒΕΤΙΑ	4.002	4.539	4.955	13.42%	9.17%	144
Μ. ΒΡΕΤΑΝΙΑ	17.094	14.815	12.827	-13.33%	-13.42%	57
ΣΥΝΟΛΟ	151.255	154.647	156.245	2.24%	1.03%	81

πηγή: *creditreform (2005)*

Η αδυναμία των καταναλωτών και η επιθετική εισβολή φθηνών προϊόντων από την Άπω Ανατολή επηρέασε περισσότερο τους προαναφερόμενους κλάδους και λιγότερο τις εταιρείες λιανικού εμπορίου. Το πρόβλημα εστιάζεται, όπως αναφέρεται και στην ετήσια έκθεση της *creditreform (2004)*, στη μείωση της εγχώριας ζήτησης σε συνεχή βάση στις Ευρωπαϊκές χώρες από το 2001. Ο παράγοντας αυτός έχει οδηγήσει αρκετές ξένες επιχειρήσεις στην αναζήτηση νέων αγορών.

Πίνακας 1.2: Κλαδικές πτωχεύσεις στην Ευρώπη (2002-2004), ως ποσοστό επί της εκατό

ΧΩΡΕΣ	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ			ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ			ΕΜΠΟΡΙΟ			ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
ΒΕΛΓΙΟ	9.9	8.3	7.9	18.5	13.9	13.9	41.4	32.3	33.7	30.2	45.4	44.6
ΔΑΝΙΑ	9.2	10.7	8.6	10.8	12.6	11.1	19.4	42.5	42.6	60.5	34.2	37.7
ΓΑΛΛΙΑ	12.7	11.3	10.7	21.7	23.3	23.8	26.3	26.4	25.2	39.3	39	40.3
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	10.5	9.1	8.3	23.1	20.7	20.2	23.2	23.7	23.8	43.2	46.4	47.7
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	13.6	13.9	12.1	14.3	15.5	13.4	26.9	22.4	32.1	45.3	48.2	42.4
ΝΟΡΒΗΓΙΑ	11.2	10.9	10	10.4	10.9	10.9	35.5	32.1	34.3	43	46	44.8
Μ. ΒΡΕΤΑΝΙΑ	30	18.7	18.5	23.6	21.9	17.2	19.6	19.1	22.7	26.8	40.3	41.7

πηγή: *creditreform (2004 & 2005)*

Επίσης, ο αυξημένος αριθμός πτωχεύσεων είχε αντίκτυπο στην ευρωπαϊκή αγορά εργασίας, ανεβάζοντας τον αριθμό των ανέργων που προέρχονται από πτωχευμένες εταιρίες. Κύριες αιτίες της αυξανόμενης τάσης των πτωχεύσεων αποτελούν το οικονομικό κλίμα (επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης) και τα προβλήματα ρευστότητας (συνδυασμός χαμηλής κεφαλαιακής επάρκειας, έλλειψη ρευστότητας, δυσκολίες στην ανεύρεση κεφαλαίων και χαμηλά επίπεδα κερδών).

Στον πίνακα 1.3 παρουσιάζεται ο αριθμός των ανέργων που έχουν δημιουργηθεί στην Ευρώπη τα τελευταία επτά χρόνια. Από τον πίνακα 1.3 παρατηρείται ότι από το 2000 και έπειτα ο αριθμός των ανέργων στις πτωχευμένες επιχειρήσεις αυξάνεται από έτος σε έτος. Η στήριξη από την ιδιωτική κατανάλωση και τις παραγγελίες του δημόσιου τομέα που στόχευαν να αναστρέψουν το αρνητικό κλίμα από τις αναιμικές επενδύσεις και εξαγωγές σε συνδυασμό με τις υψηλές εισαγωγές δεν πέτυχαν τα αναμενόμενα αποτελέσματα.

Στην ίδια έκθεση αναφέρεται ότι οι καθυστερήσεις στις πληρωμές είναι μια βασική αιτία που ωθεί αρκετές επιχειρήσεις σε πτώχευση. Όπως, χαρακτηριστικά αναφέρεται μια στις τέσσερις πτωχευμένες επιχειρήσεις σε πανευρωπαϊκό επίπεδο αντιμετώπιζαν σοβαρά προβλήματα στους όρους πληρωμής (αρκετά μεγάλα διαστήματα εξόφλησης) και αρκετές καθυστερήσεις πέρα από αυτά τα διαστήματα.

Πίνακας 1.3: Αριθμός ανέργων από πτωχεύσεις επιχειρήσεων στην Ευρώπη σε εκατ.

<i>ΕΤΟΣ</i>	<i>ΑΝΕΡΓΙΑ ΚΑΙ ΠΤΩΧΕΥΣΗ</i>
<i>1997</i>	<i>1.8</i>
<i>1998</i>	<i>1.6</i>
<i>1999</i>	<i>1.4</i>
<i>2000</i>	<i>1.1</i>
<i>2001</i>	<i>1.4</i>
<i>2002</i>	<i>1.6</i>
<i>2003</i>	<i>1.7</i>

πηγή: *creditreform (2004 & 2005)*

Αν επίσης, θεωρηθεί το γεγονός ότι στην Δυτική Ευρώπη υπάρχουν περίπου 20 εκατ. επιχειρήσεις από τις οποίες μόνο 65.000 απασχολούν περισσότερα από 250 άτομα, γίνεται αντιληπτό ότι στον πυρήνα του προβλήματος βρίσκονται κυρίως οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Αρκετές, από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, αντιμετωπίζουν προβλήματα ευνοϊκών όρων χρηματοδότησης (όπως για παράδειγμα άμεση έγκριση κεφαλαίου κίνησης), εξαιτίας του γεγονότος ότι οι τράπεζες από τη μια προσπαθούν να προσαρμοστούν στη συνθήκη της Βασιλείας II για την κεφαλαιακή επάρκεια που ευνοεί το δανεισμό προς τις μεγάλες επιχειρήσεις και όχι προς τις μικρές και από την άλλη προσπαθούν να περιορίσουν τον κίνδυνο από τις επισφαλείς χορηγήσεις.

Πρόσφατη μελέτη του Ινστιτούτου ENSR (2003) καταλήγει στο συμπέρασμα ότι μόνο το 60% των Ευρωπαϊκών μικρομεσαίων επιχειρήσεων παρέχουν στις τράπεζές τους τακτική πρόσβαση στα αποτελέσματα των ισολογισμών και στα ισοζύγια. Επίσης, αναφέρουν ότι όσο μικρότερη είναι η επιχείρηση τόσο μικρότερη είναι και η διαφάνεια της. Το ένα τρίτο των επιχειρήσεων με έως εννιά υπαλλήλους δεν προσφέρει καμία απολύτως πληροφορία στην τράπεζά της. Ωστόσο, σύμφωνα με το ίδιο ινστιτούτο, τα τελευταία χρόνια η κατάσταση βελτιώνεται είτε μέσω νομικών διατάξεων και επιβολή κυρώσεων, αλλά και μέσω των ίδιων των εταιριών με στόχο να επιβιώσουν στο συνεχώς μεταβαλλόμενο ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Σε έρευνα της εταιρίας συμβούλων Grant Thornton (2003) αναφέρεται ότι οι ευρωπαϊκές μικρομεσαίες επιχειρήσεις χρηματοδοτούν τις δραστηριότητες τους μέσω των τραπεζών είτε με κανονικά δάνεια είτε με υπεραναλήψεις. Στην ίδια έρευνα σημειώνεται ότι το 41% των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ευρώπη έχει συνεργασία μόνο με μια τράπεζα, το ένα τρίτο με δύο ή τρεις και μόνο το 5% με περισσότερες από τρεις.

Στον πίνακα 1.4 απεικονίζονται οι όροι διακανονισμού των πληρωμών σε ημέρες για τα έτη 2002 - 2004.

Πίνακας 1.4: Όροι διακανονισμού πληρωμών στην Ευρώπη

ΧΩΡΕΣ	ΟΡΟΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ			ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ ΠΛΗΡΩΜΩΝ			ΣΥΝΟΛΟ		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
ΙΤΑΛΙΑ	66	64	66	21	21	21	87	85	87
ΓΑΛΛΙΑ	46	45	47	10	11	12	56	56	59
ΒΕΛΓΙΟ	39	40	38	22	23	18	61	63	56
ΒΡΕΤΑΝΙΑ	31	30	32	23	25	22	54	55	54
ΑΥΣΤΡΙΑ	27	27	29	10	12	14	37	39	43
ΣΟΥΗΔΙΑ	26	26	27	8	10	8	34	36	35
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	26	25	26	20	20	16	46	45	42
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	23	24	26	17	16	16	40	40	42
ΕΛΒΕΤΙΑ	22	23	26	14	15	17	36	38	43

πηγή: *creditreform (2004 & 2005)*

Η Ευρωπαϊκή επιτροπή στην προσπάθεια της να αντιμετωπίσει το παραπάνω πρόβλημα έχει εκδώσει από το 2000 μια σχετική οδηγία όσο αφορά τους όρους διακανονισμού και την καθυστέρηση των πληρωμών. Η Ελλάδα, Ισπανία, Πορτογαλία, Ολλανδία και το Λουξεμβούργο ωστόσο δεν έχουν ενσωματώσει ακόμη, ως όφειλαν από τις σχετικές συνθήκες του Ευρωπαϊκού δικαίου, τη νομοθεσία αυτή στο εσωτερικό δίκαιο του κάθε κράτους μέλους. Παρόλα αυτά ακόμη και τα κράτη μέλη που ενσωμάτωσαν στο εσωτερικό τους δίκαιο τη νομοθεσία αυτή δεν άλλαξαν και πολλά πράγματα στην πράξη. Στην Ιταλία για παράδειγμα, όπως απεικονίζεται και στον πίνακα 1.4, η εξόφληση των τιμολογίων το 2004 καθυστερεί ιδιαίτερα πλησιάζοντας κατά μέσο όρο τις 87 μέρες, στην Γαλλία τις 59 μέρες και στο Βέλγιο τις 56 μέρες.

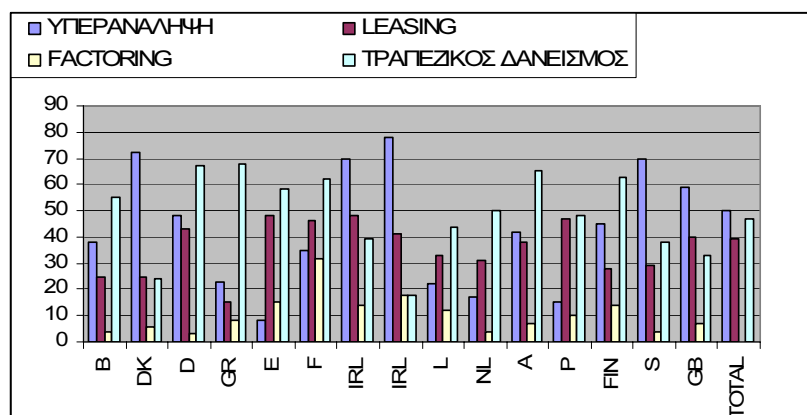
Εξαιτίας των προβλημάτων ρευστότητας, αρκετές από τις Ευρωπαϊκές μικρομεσαίες επιχειρήσεις δεν είναι σε θέση να εξοφλήσουν τους προμηθευτές τους πριν από την είσπραξη των απαιτήσεων που απορρέουν από τις πληρωμές των πελατών. Το γεγονός αυτό έχει ως αποτέλεσμα τη δημιουργία ενός φαύλου κύκλου καθυστερήσεων και δυσλειτουργιών στο οικονομικό κύκλωμα των συναλλασσόμενων. Δεν είναι τυχαίο επίσης το γεγονός ότι σε χώρες όπως η Δανία, Ιρλανδία, Ιταλία, Σουηδία και Μ. Βρετανία η παροχή πίστωσης από τους προμηθευτές έχει καταστεί το σημαντικότερο εργαλείο βραχυχρόνιας χρηματοδότησης αντικαθιστώντας ακόμη και τον τραπεζικό δανεισμό.

Βέβαια, όπως είναι γνωστό και από την οικονομική θεωρία, δεν υπάρχουν «δωρεάν γεύματα» και επομένως, όπως γίνεται αντιληπτό οι προμηθευτές κοστολογούν με τη δικιά τους ιδιαίτερη τιμολογιακή πολιτική το κόστος της χρηματοδότησης αυτής και του κινδύνου αθέτησης της υποχρέωσης που αναλαμβάνουν.

Πέρα, όμως από τον κλασικό δανεισμό τα τελευταία χρόνια η εξέλιξη του τραπεζικού χώρου έχει οδηγήσει στην ανάπτυξη νέων τραπεζικών προϊόντων. Στόχος των προϊόντων αυτών είναι να ανταποκριθούν στις ανάγκες που οι συνθήκες της παγκοσμιοποιημένης αγοράς επιβάλλουν.

Στο σχήμα 1.2 απεικονίζονται μερικοί από τους πλέον διαδεδομένους τρόπους εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Σε χώρες όπως η Ισπανία, η Γαλλία, το Λουξεμβούργο, η Ολλανδία και η Πορτογαλία το leasing είναι ένας αρκετά διαδεδομένος τρόπος χρηματοδότησης. Το βασικό πλεονέκτημα του leasing είναι ότι δεν δεσμεύει κεφάλαια. βελτιώνει τη ρευστότητα ενώ συγχρόνως εμπεριέχει μικρότερο κίνδυνο για τις τράπεζες οι οποίες κατέχουν την κυριότητα του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού που έχουν χρηματοδοτήσει.

Επίσης, το factoring (πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων) αν και κατέχει την τελευταία εναλλακτική προτίμηση ανάμεσα στους επιμέρους τρόπους χρηματοδότησης (με εξαίρεση την Ισπανία), η σημασία και το μερίδιο που καταλαμβάνει αυξάνεται στην Ευρώπη, όπως αναφέρεται στην ετήσια έκθεση της Creditreform τα τελευταία έτη. Μεταξύ των ετών 2000 και 2001 παρουσίασε ποσοστιαία αύξηση της τάξης του 15% φθάνοντας τα 474 δις. ευρώ. Κατά μέσο όρο το 11% των ευρωπαϊκών μικρομεσαίων επιχειρήσεων χρησιμοποιούν το factoring, παρουσιάζοντας βέβαια αρκετές διαφορές από χώρα σε χώρα. Για παράδειγμα στη Γαλλία το 32% των μικρομεσαίων επιχειρήσεων χρησιμοποιούν το factoring, το 2% στη Γερμανία, 3% στη Σουηδία και περίπου το 9% στην Ελλάδα.



B=Βέλγιο. DK=Δανία. D=Γερμανία. GR=Ελλάδα. E=Ισπανία.
 F=Γαλλία. IRL=Ιρλανδία. I=Ιταλία. L=Λουξεμβούργο. NL=Ολλανδία
 A=Αυστρία. P= Πορτογαλία. FIN=Φινλανδία. S=Σουηδία. GB=Βρετανία.

Σχήμα 1.2: Πρόσβαση ευρωπαϊκών μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε εξωτερική χρηματοδότηση.

πηγή: Grant Thomson, *The European Business Survey, London, (2001)*

1.6 Οι πτωχεύσεις σε Ιαπωνία και Η.Π.Α.

Η δεύτερη μεγαλύτερη οικονομία στο κόσμο, η Ιαπωνία, φαίνεται ότι βαθμιαία αρχίζει να ανακάμπτει ύστερα από τη στασιμότητα των τελευταίων δεκαετιών. Οι επενδύσεις στην Ιαπωνία το δεύτερο τρίμηνο του 2003 αυξήθηκαν κατά 4.7% σε αντιστοιχία με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2002 όπως αναφέρεται στην ετήσια έκθεση της creditreform (2003/04). Οι πολυεθνικές εταιρίες επανεπενδύουν τα κέρδη τους στην Ιαπωνική αγορά ενθαρρυνόμενοι τόσο από την αύξηση της ζήτησης στην εγχώρια αγορά, αλλά κυρίως στη διεθνή αγορά.

Το ευνοϊκό αυτό κλίμα αντικατροπτίζεται και στη μείωση των πτωχεύσεων στην Ιαπωνία. Ο αριθμός των πτωχεύσεων το 2003 σε σχέση με το 2002 μειώθηκε κατά 13.4%. Συγκεκριμένα ο αριθμός των πτωχεύσεων το 2003 έφθασε στις 16.855 πτωχευμένες εταιρίες, αντί των 19.458 το 2002. Ενώ, το 2004 παρουσίασαν και νέα μείωση κατά 17.3% με 13.934 πτωχεύσεις.

Επίσης, και στις Η.Π.Α. παρά τα όποια προβλήματα της οικονομίας τόσο στο δημοσιονομικό όσο και στο νομισματικό τομέα, παρατηρήθηκε μια σημαντική μείωση των πτωχεύσεων, όπως περιγράφεται και στον πίνακα 1.5, που έφθασε το 8.1% το 2003 σε σχέση με το 2002 και 0.76% το 2004 σε σχέση με το 2003. Ωστόσο, λόγω της αύξησης των ιδιωτικών πτωχεύσεων το τελικό αποτέλεσμα παρουσιάζει μια συνολική αύξηση των πτωχεύσεων στις Η.Π.Α. της τάξης του 7% το 2003 σε σχέση με το 2002 και μια μείωση κατά 2.59% το 2004 σε σχέση με το 2003.

Πίνακας 1.5: Πτωχεύσεις στις Η.Π.Α.

<i>ΠΤΩΧΕΥΣΕΙΣ</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2003 / 2002</i>	<i>ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2004 / 2003</i>
<i>ΕΤΑΙΡΙΕΣ</i>	<i>38540</i>	<i>35454</i>	<i>35185</i>	<i>-8.1%</i>	<i>-0.76%</i>
<i>ΣΥΝΟΛΟ</i>	<i>1577651</i>	<i>1688285</i>	<i>1644492</i>	<i>+7.01%</i>	<i>-2.59%</i>

πηγή: *creditreform (2004 & 2005)*

Η χρηματοοικονομική αποτυχία αποτελεί ένα φαινόμενο άρρηκτα συνδεδεμένο με την φύση του οικονομικού συστήματος της εποχής μας. Τα αίτια που μπορεί να οδηγήσουν έναν οργανισμό στη χρηματοοικονομική αποτυχία μπορεί να έχουν μικροοικονομική υφή (μη επιτυχημένος ή ανύπαρκτος προγραμματισμός, οργάνωση, διοίκηση, έλεγχος κ.α.) ή μακροοικονομική υφή (υψηλά επιτόκια δανείων, πληθωρισμός, αγορές σε υποχώρηση, ανταγωνισμός νέων επιχειρήσεων, εξέλιξη των τεχνικών παραγωγής, δυσμενείς τάσεις στον κλάδο, μείωση καταναλωτικών προσδοκιών, υψηλός ανταγωνισμός από καινοτόμους οργανισμούς, καταστροφή που δεν οφείλεται στην εύρυθμη λειτουργία του οργανισμού, οικονομικό έγκλημα κ.α.). Σκοπός του παρόντος βιβλίου είναι η παρουσίαση της συμβολής της πολυκριτήριας ανάλυσης αποφάσεων στην αντιμετώπιση του προβλήματος της χρηματοοικονομικής αποτυχίας. Η παρουσίαση του θέματος κάλυπτει ένα ευρύ φάσμα από τη θεωρητική οπτική του προβλήματος και της μεθοδολογικής ανασκόπησης μέχρι την ανάπτυξη υποδειγμάτων.

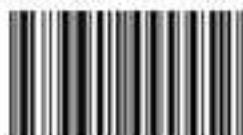
Το παρόν βιβλίο απευθύνεται σε διοικητικά στελέχη επιχειρήσεων, οργανισμών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, σε χρηματοοικονομικούς/χρηματοπιστωτικούς αναλυτές και επενδυτές, σε φοιτητές και ερευνητές της χρηματοοικονομικής επιστήμης και της επιχειρησιακής έρευνας.



ΚΛΕΙΔΑΡΙΘΜΟΣ

Επισκεφθείτε μας στο Internet
<http://www.kleidariomos.gr>

ISBN 960-209-945-3



9 789602 099452