



**ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»**

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

ΤΙΤΛΟΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

**ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ ΕΞΥΓΙΑΝΣΗ
ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

ΟΝΟΜΑ ΦΟΙΤΗΤΗ

ΠΑΡΙΣΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΑ ΚΑΘΗΓΗΤΗ

ΜΑΜΑΤΖΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ

ΛΕΥΚΩΣΙΑ, ΜΑΙΟΣ, 2018

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Σπουδών και Διοίκησης

**Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών Διοίκησης
Επιχειρήσεων**

Μεταπτυχιακή Διατριβή



**ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ ΕΞΥΓΙΑΝΣΗ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

Παρίσης Κωνσταντίνος

**Επιβλέπων Καθηγητής
Εμμανουήλ Μαματζάκης**

Μάιος 2018

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Σπουδών και Διοίκησης

**Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών Διοίκησης
Επιχειρήσεων**

Μεταπτυχιακή Διατριβή

Διοίκηση και Εξυγίανση Προβληματικών Επιχειρήσεων

Παρίσης Κωνσταντίνος

**Επιβλέπων Καθηγητής
Εμμανουήλ Μαματζάκης**

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή υποβλήθηκε προς μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στην Διοίκηση Επιχειρήσεων (MBA) από τη Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου.

Μάιος 2018

Περίληψη

Ο στόχος της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι τριπλός. Αρχικά θα εξετάσουμε όλα τα αίτια εκείνα τα οποία οδηγούν μια επιχείρηση στην προβληματικότητα δηλαδή στην έλλειψη ρευστότητας η οποία συνεπάγεται ταυτόχρονα την μη ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Στη συνέχεια θα αναλύσουμε κάποια από τα σημαντικά εργαλεία πρόβλεψης της πτώχευσης που μπορεί να χρησιμοποιήσει η διοίκηση μίας επιχείρησης και τα οποία έχουν αρχίσει να χρησιμοποιούνται ήδη από την δεκαετία του 1930 και εξελίσσονται συνεχώς τις τελευταίες δεκαετίες με την βοήθεια της εξέλιξης της τεχνολογίας. Αυτά τα εργαλεία είναι πολύ σημαντικά καθώς θα βοηθήσουν στη συνέχεια την διοίκηση να χαράξει την στρατηγική αναδιάρθρωσης και ανάκαμψης της επιχείρησης με αποτέλεσμα αυτή να επιστρέψει σε κερδοφόρα πορεία. Τέλος μέσα από την έρευνα που διεξήχθη ηλεκτρονικά θα δούμε πως ο τραπεζικός κλάδος της Ελλάδας αλλά και της Κυπριακής Δημοκρατίας αναδιαρθρώθηκε καθώς και ποια ήταν η σημαντική διαφορά στον τρόπο αναδιάρθρωσης με τις υπόλοιπες μη τραπεζικές εμπορικές επιχειρήσεις.

Summary

The aim of this diploma thesis is threefold. First, we will look at all the causes that lead a business to the problem of the lack of liquidity, which simultaneously results in the failure to meet its short-term and long-term obligations. We will then analyze some of the important bankruptcy prediction tools that a business management can use and have been in use since the 1930s and are constantly evolving over the last few decades with the help of the technological advance. These tools are very important as they will then help the management to chart the company's restructuring plan and recovery strategy and return it to a profitable path. Finally, through the online survey, we will see how the banking sector in Greece and the Republic of Cyprus was restructured as well as what was the significant difference in the way of restructuring with other non-banking companies.

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές ευχαριστίες μου στον επιβλέποντα καθηγητή μου Δρ. Εμμανουήλ Μαματζάκη για την πολύτιμη καθοδήγηση και υποστήριξη που μου παρείχε κατά τη διάρκεια εκπόνησης της μεταπτυχιακής μου διατριβής, καθώς και σε όλους τους καθηγητές του μεταπτυχιακού προγράμματος για τις πολύτιμες γνώσεις που μοιράστηκαν μαζί μου. Ακόμη, θα ήθελα να ευχαριστήσω τα συγγενικά και φιλικά μου πρόσωπα που με ενθάρρυναν και με υποστήριξαν όλα τα χρόνια των σπουδών μου στο Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου καθώς και κατά τη διάρκεια της συγγραφής της διπλωματικής μου εργασίας.

Περιεχόμενα

1	Εισαγωγή	1
2	Προβληματικότητα	2
2.1	Ορισμός Προβληματικότητας	2
2.1.1	Ορισμός της Προβληματικότητας σύμφωνα με την Ε.Ε.Ε	2
2.2	Αιτίες Δημιουργίας Προβληματικών Επιχειρήσεων	5
2.2.1	Ενδογενείς Αιτίες	5
2.2.2	Εξωγενείς Αιτίες	8
3	Χρηματοοικονομική Ανάλυση	10
3.1	Πτώχευση	10
3.2	Υποδείγματα Πρόβλεψης της Πτώχευσης	12
3.2.1	Απλή Ανάλυση Αριθμοδεικτών	12
3.2.2	Μονομεταβλητή Στατιστική Ανάλυση	14
3.2.3	Πολυμεταβλητή Στατιστική Ανάλυση	17
3.2.3.1	Υπόδειγμα Z-score του Altman	18
3.2.3.2	Υπόδειγμα Zeta	19
3.2.4	Γραμμικά Υποδείγματα Πιθανότητας	19
3.2.5	Πολυμεταβλητά Υπό Συνθήκη Πιθανοτικά Μοντέλα	20
3.2.6	Σύγχρονα Υποδείγματα	21
3.2.6.1	Ανάλυση Επιβίωσης	21
3.2.6.2	Μηχανική Μάθηση.....	23
3.2.6.3	Μέθοδος CUSUM	24
3.2.6.4	Έμπειρα Συστήματα.....	24
3.2.6.5	Νευρωνικά Δίκτυα	25
3.3	Σύγκριση Μοντέλων και Συμπεράσματα	27
4	Αναδιάρθρωση - Αναδιοργάνωση	29
4.1	Εννοιολογική Προσέγγιση	29
4.2	Λόγοι Αναδιάρθρωσης	30
4.3	Τρόποι Αναδιάρθρωσης	30
4.4	Διαδικασίας Αναδιάρθρωσης	32
4.4.1	Στάδιο Αξιολόγησης και Εκτίμησης Υφιστάμενης Κατάστασης	32
4.4.2	Στάδιο Ανάπτυξης Σχεδίων και Στρατηγικής της Επιχείρησης	33
4.4.3	Στάδιο Συρρίκνωσης	35
4.4.4	Στάδιο Σταθερότητας	38
4.4.5	Στάδιο Αναδόμησης	38

4.5	Γενικές Παρατηρήσεις Αναδιάρθρωσης.....	39
5	Προβληματικές Επιχειρήσεις και Αναδιάρθρωση σε Ελλάδα και Κύπρο ..	40
5.1	Οικονομική Πορεία των Ελληνικών Τραπεζών	40
5.2	Ρευστότητα των Τραπεζών	42
5.2.1	Ελληνικές Τράπεζες	43
5.2.2	Κυπριακές Τράπεζες	47
5.2.3	Ελληνικές Επιχειρήσεις που αναδιαρθρώθηκαν	48
5.3	Γενικά Συμπεράσματα	50
	Βιβλιογραφία	51
	Ελληνική Βιβλιογραφία	52
	Ξένη Βιβλιογραφία	53
	Διαδικτυακές Πηγές	55

Κεφάλαιο 1

Εισαγωγή

1.1 Εισαγωγή

Ο σκοπός της εργασίας μας είναι να δούμε διεξοδικά την πορεία των προβληματικών επιχειρήσεων, ενώ στη συνέχεια προχωράμε σε ανάλυση όλων εκείνων των μοντέλων που έχουν σαν βάση τους Χρηματοοικονομικούς Αριθμοδείκτες και μπορούν να βοηθήσουν την διοίκηση μίας επιχείρησης να προβλέψει την πτώχευση της. Επίσης μπορούμε ερευνούμε το πως αυτές μπορούν να αναδιαρθρωθούν, τι στρατηγική και τι κινήσεις πρέπει να γίνουν από την πλευρά της διοίκησης ώστε η επιχείρηση να επιστρέψει σε τροχιά ανάπτυξης. Ακόμη μελετούμε και αναλύουμε την νέα κατάσταση που διαμορφώθηκε στην ελληνική και στην κυπριακή οικονομία αλλά και πώς αναδιαρθρώθηκε ο κλάδος των τραπεζών και στις 2 χώρες.

Πιο συγκεκριμένα στο 2^ο κεφάλαιο αναλύουμε τον ορισμό της Προβληματικότητας, το πως αυτός ορίζεται από την Ε.Ε. αλλά και τις αιτίες που δημιουργούν τις προβληματικές επιχειρήσεις.

Στο 3^ο κεφάλαιο παρουσιάζονται και αναλύονται τα κλασσικά και σύγχρονα υποδείγματα πρόβλεψης της πτώχευσης και πως αυτά καταλήγουν να αποτελούν χρήσιμο εργαλείο στη μάχη της διοίκησης απέναντι στην αποτυχία της επιχείρησης.

Στο 4^ο κεφάλαιο παρουσιάζεται και αναλύεται η έννοια της Αναδιάρθρωσης ενώ παράλληλα μελετάμε την διαδικασία και τα στάδια που πρέπει να περάσει μια επιχείρηση ώστε να αναδιαρθρωθεί με απόλυτη επιτυχία.

Τέλος, στο τελευταίο κεφάλαιο αναλύουμε την διαδικασία αναδιάρθρωσης των ελληνικών και κυπριακών τραπεζών καθώς και άλλως ελληνικών επιχειρήσεων που αναδιαρθρώθηκαν ή ετοιμάζονται να αναδιαρθρωθούν.

Κεφάλαιο 2

Προβληματικότητα

2.1 Ορισμός Προβληματικότητας

Στην οικονομία κάθε χώρας υπάρχουν χιλιάδες επιχειρήσεις οι οποίες δραστηριοποιούνται και στους τρεις οικονομικούς τομείς παραγωγής : α) πρωτογενής τομέας (εκμετάλλευση φυσικών πόρων) , β) δευτερογενής τομέας (μεταποιητικός και βιομηχανικός τομέας) και γ) τριτογενής τομέας παραγωγής (παροχή υπηρεσιών). Αυτές οι επιχειρήσεις επηρεάζονται άμεσα από το εσωτερικό αλλά κυρίως από το εξωτερικό περιβάλλον στο οποίο βρίσκονται και πολλές φορές αποτυγχάνουν να φέρουν εις πέρας τον πρωταρχικό τους στόχο και οδηγούνται σε πτώχευση και τερματισμό της λειτουργίας τους. Πριν το στάδιο της πτώχευσης και τερματισμού της λειτουργία τους βρίσκονται στο στάδιο της «Προβληματικότητας». Μια επιχείρηση δηλαδή θεωρείται ότι είναι «προβληματική» όταν δεν μπορεί να ανταποκριθεί για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα στις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις κυρίως για δύο διαφορετικούς λόγους. Πρώτον γιατί οι εισπράξεις της επιχείρησης δεν φτάνουν να καλύψουν αυτές τις υποχρεώσεις και δεύτερον επειδή αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα δανεισμού. Οι δύο αυτοί λόγοι μπορεί να υπάρχουν είτε μονομερώς είτε συνδυαστικά. Προβληματικές θεωρούνται επίσης οι επιχειρήσεις στις οποίες η ρευστότητα έχει μειωθεί σημαντικά ωστόσο συνεχίζουν να εκπληρώνουν ένα μέρος των υποχρεώσεων τους (Κάτσος,1988).

2.1.1 Ορισμός της Προβληματικότητας σύμφωνα με την Ε.Ε.

Το θέμα των προβληματικών επιχειρήσεων και η οικονομική τους εξυγίανση έχει απασχολήσει αρκετά την Ευρωπαϊκή Επιτροπή η οποία εξέδωσε τις πρώτες κατευθυντήριες γραμμές για τη διάσωση των προβληματικών επιχειρήσεων ήδη από το 1994 ενώ το 1997 πρόσθεσε ειδικές διατάξεις για τις γεωργικές επιχειρήσεις. Το 2004, το 2011 και το 2014 με τις ανάλογες αποφάσεις, συμπληρώθηκε ο ορισμός της προβληματικής επιχείρησης ενώ οριστικοποιήθηκαν τα μέτρα για την οικονομική

εξυγίανση με την παρέμβαση του κράτους. Πιο συγκεκριμένα με την απόφαση 2004/с/244/02 αναφέρει ότι:

“Δεν υπάρχει κοινοτικός ορισμός της προβληματικής επιχείρησης. Η Επιτροπή θεωρεί ότι μία επιχείρηση είναι προβληματική, εφόσον δεν είναι ικανή, με δικούς της οικονομικούς πόρους ή με τους πόρους που είναι ικανή να εξασφαλίσει από τους ιδιοκτήτες/μέτοχους της και τους πιστωτές της, να ανακόψει τη ζημιογόνο πορεία της, η οποία, χωρίς εξωτερική παρέμβαση από το κράτος, θα την οδηγήσει προς μία σχεδόν βέβαιη οικονομική εξαφάνιση βραχυπρόθεσμα ή μεσοπρόθεσμα.

Μια μικρομεσαία επιχείρηση (ΜΜΕ) θεωρείται προβληματική επιχείρηση στις ακόλουθες περιπτώσεις:

- i.** αν πρόκειται για εταιρεία περιορισμένης ευθύνης, εφόσον έχει απολεσθεί πάνω από το μισό του εγγεγραμμένου της κεφαλαίου και άνω του ενός τετάρτου του κεφαλαίου αυτού έχει απολεσθεί κατά τη διάρκεια των δώδεκα τελευταίων μηνών
- ii.** αν πρόκειται για εταιρεία στην οποία τουλάχιστον ορισμένα μέλη έχουν απεριόριστη ευθύνη για τα χρέη της εταιρείας, εφόσον έχει απολεσθεί πάνω από το μισό του κεφαλαίου της, όπως εμφανίζεται στους λογαριασμούς της εταιρείας, και πάνω από το ένα τέταρτο αυτού του κεφαλαίου έχει απολεσθεί κατά τη διάρκεια των δώδεκα τελευταίων μηνών
- iii.** Ανεξάρτητα από τη μορφή της εταιρείας, εφόσον η σχετική επιχείρηση πληροί τις προϋποθέσεις της εγχώριας νομοθεσίας ώστε να υπαχθεί σε συλλογική πτωχευτική διαδικασία.

Μια μεγάλη επιχείρηση θεωρείται προβληματική στις ακόλουθες περιπτώσεις:

- i.** Εάν πρόκειται για εταιρεία περιορισμένης ευθύνης, εφόσον έχει απολεσθεί πάνω από το μισό του εγγεγραμμένου της κεφαλαίου και άνω του ενός τετάρτου του κεφαλαίου αυτού έχει απολεσθεί κατά τη διάρκεια των δώδεκα τελευταίων μηνών
- ii.** Εάν πρόκειται για εταιρεία στην οποία τουλάχιστον ορισμένα μέλη έχουν απεριόριστη ευθύνη για τα χρέη της εταιρείας, εφόσον έχει απολεσθεί πάνω από το μισό του κεφαλαίου της, όπως εμφανίζεται στους λογαριασμούς της εταιρείας, και πάνω από το ένα τέταρτο του κεφαλαίου αυτού έχει απολεσθεί κατά τη διάρκεια των δώδεκα τελευταίων μηνών

- iii.** Ανεξάρτητα από τη μορφή της εταιρείας, εφόσον πληροί τις προϋποθέσεις του εθνικού δικαίου που τη διέπει όσον αφορά την υπαγωγή της σε συλλογική πτωχευτική διαδικασία. Ακόμα και στην περίπτωση που δεν συντρέχει καμία από τις περιστάσεις που αναφέρονται παραπάνω, μια εταιρεία μπορεί να συνεχίσει να θεωρείται προβληματική, ιδιαίτερα όταν υπάρχουν οι συνήθεις ενδείξεις μιας προβληματικής επιχείρησης όπως αύξηση των ζημιών, μείωση του κύκλου εργασιών, διόγκωση των αποθεμάτων, πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα, φθίνουσα ταμειακή ροή, αυξανόμενη δανειοληψία, αύξηση των οικονομικών επιβαρύνσεων καθώς και εξασθένηση ή εξαφάνιση της αξίας του καθαρού ενεργητικού. Στις σοβαρότερες περιπτώσεις, η επιχείρηση μπορεί να έχει ήδη κηρυχθεί σε πτώχευση ή να αποτελεί αντικείμενο συλλογικής πτωχευτικής διαδικασίας σύμφωνα με τις διατάξεις του εθνικού δικαίου που τη διέπει.”

Το 2014 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή με τον κανονισμό αριθ. 651/2014 της 17^{ης} Ιουνίου ορίζει τα παρακάτω: “Μία επιχείρηση θεωρείται προβληματική όταν, εάν δεν υπάρξει παρέμβαση από το κράτος, οδηγείται προς σχεδόν βέβαιη οικονομική εξαφάνιση βραχυπρόθεσμα ή μεσοπρόθεσμα. Κατά συνέπεια, μια επιχείρηση θεωρείται προβληματική όταν συντρέχει τουλάχιστον μία από τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

- i.** Εάν πρόκειται για εταιρεία περιορισμένης ευθύνης, όταν έχει απολεσθεί πάνω από το ήμισυ του εγγεγραμμένου της κεφαλαίου λόγω συσσωρευμένων ζημιών. Αυτό ισχύει όταν από την αφαίρεση των συσσωρευμένων ζημιών από τα αποθεματικά (και όλα τα άλλα στοιχεία που θεωρούνται εν γένει ως μέρος των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας) προκύπτει αρνητικό σωρευτικό ποσό που υπερβαίνει το ήμισυ του εγγεγραμμένου κεφαλαίου.
- ii.** Εάν πρόκειται για εταιρεία στην οποία τουλάχιστον ορισμένα μέλη έχουν απεριόριστη ευθύνη για τα χρέη της εταιρείας, εφόσον έχει απολεσθεί πάνω από το ήμισυ του κεφαλαίου της, όπως εμφανίζεται στους λογαριασμούς της εταιρείας, λόγω συσσωρευμένων ζημιών.
- iii.** Εάν πρόκειται για εταιρεία που υπάγεται σε συλλογική πτωχευτική διαδικασία ή πληροί τις προϋποθέσεις του εθνικού δικαίου που τη διέπει όσον αφορά την υπαγωγή της σε συλλογική πτωχευτική διαδικασία μετά από αίτημα των πιστωτών της

- iv. Στην περίπτωση επιχείρησης που δεν είναι ΜΜΕ, σε περίπτωση που, για τα τελευταία δύο έτη: i) ο δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια της επιχείρησης ήταν υψηλότερος του 7,5 ii) Τα κέρδη προ τόκων και φόρων της επιχείρησης (EBITDA) προς τον δείκτη κάλυψης χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων κυμαίνονταν κάτω από το 1

2.2 ΑΙΤΙΕΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑΣ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Οι αιτίες δημιουργίας προβληματικών επιχειρήσεων μπορούν να χωριστούν σε ενδογενείς και εξωγενείς. Είναι δηλαδή αιτίες που πηγάζουν είτε από το εσωτερικό είτε από το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης.

2.2.1 ΕΝΔΩΓΕΝΕΙΣ ΑΙΤΙΕΣ

1) Έλλειψη και κακή Διοίκηση - Απουσία ελέγχου

Σύμφωνα με τον Argenti (1976) η πιο σημαντική αιτία που μπορεί να οδηγήσει μια επιχείρηση στην προβληματικότητα και κατά συνέπεια στην πτώχευση είναι η ελλιπείς και κακή διοίκηση. Οι πιο σημαντικές περιπτώσεις ανεπαρκούς διοίκησης συναντούνται σε επιχειρήσεις που η διοίκηση ασκείται από ένα άτομο. Οι αποφάσεις για όλα τα σημαντικά θέματα λαμβάνονται από ένα μόνο άτομο το οποίο πολλές φορές χάνει τον έλεγχο και δεν μπορεί να διοικήσει σωστά ειδικότερα σε περίοδο οικονομικής κρίσης ή σε περίοδο που η επιχείρηση επεκτείνεται. Μία ακόμη περίπτωση κακής διοίκησης είναι η διάρθρωση και ή μη έγκυρη λήψη αποφάσεων του διοικητικού συμβουλίου. Όταν τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου είναι ανενεργά είναι πιθανό η διοίκηση να ασκείται από ένα μόνο άτομο ή από άτομα τα οποία δεν έχουν τις κατάλληλες διοικητικές γνώσεις και ικανότητες.

Ακόμη μία αιτία που μπορούμε να επισημάνουμε είναι η μη αντιπροσώπευση της χρηματοδοτικής λειτουργίας στο διοικητικό συμβούλιο. Αυτό σημαίνει ότι δεν ελέγχονται βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες της επιχείρησης όπως για παράδειγμα οι δείκτες ρευστότητας.

Στις προηγούμενες αιτίες κακής διοίκησης μπορούμε να προσθέσουμε και τον ανεπαρκή ή καθόλου έλεγχο που ασκείτε όταν ο πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος είναι το ίδιο

πρόσωπο και συχνά λειτουργεί ανεξέλεγκτα λαμβάνοντας ζημιογόνες για την εταιρία αποφάσεις.

Επίσης η έλλειψη επικοινωνίας και συνεργασίας μεταξύ των στελεχών της διοίκησης δημιουργεί και αυτή προβλήματα καθώς δεν είναι λίγες οι φορές που τα μηνύματα και η πληροφόρηση δεν φτάνουν από τη διοίκηση στο προσωπικό και αντίστροφα. Είναι πολύ συχνό φαινόμενο η έλλειψη επικοινωνίας ανάμεσα στο διευθύνων σύμβουλο και στα κατώτερα στελέχη της διοίκησης. Αυτό γίνεται γιατί επικρατεί ένα αίσθημα φόβου προς το πρόσωπο του διευθύνοντα σύμβουλου και δεν έχει αναπτυχθεί κλίμα εμπιστοσύνης. Ωστόσο υπάρχουν επιχειρήσεις όπου ανώτερα διοικητικά στελέχη δεν διαθέτουν τις απαραίτητες διοικητικές γνώσεις και ικανότητες και λειτουργούν χωρίς έλεγχο. Στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε κάποια βασικά λάθη που γίνονται στη διοίκηση της επιχείρησης καθώς και τα βασικά χαρακτηριστικά αυτών των λαθών.

ΤΟ ΣΠΙΡΑΛ ΤΟΥ ΘΑΝΑΤΟΥ	
ΣΤΑΔΙΟ	ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ
Μυστικοπάθεια και Άρνηση	Αποφυγή συμμετοχής στη λήψη αποφάσεων, κάλυψη τυχόν προβλημάτων, αποφυγή επικοινωνίας
Κατηγορίες για Απαξιωτική Συμπεριφορά	Κατηγορίες προς συναδέλφους, αποφυγή ανάληψης ευθυνών, καχυποψία για τμήματα-συναδέλφους
Αποφυγή και Προστασία Κεκτημένων	Μη ομαδική επίλυση προβλημάτων, αποφυγή συναντήσεων, ενδιαφέρον για οριοθέτηση και
Παθητικότητα και ανικανότητα	Παραίτηση στελεχών, αίσθηση διευρυμένης αλλά και ατομικής ανικανότητας για βελτίωση, θέσπιση χαμηλών στόχων, αποφυγή ανάληψης ευθυνών και στόχων

Πίνακας 1. Το σπινράλ του θανάτου, **Πηγή :** Β. ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ (2012) σελ. 334

2) Λάθη της Διοίκησης

Τα λάθη που δημιουργούνται από την διοίκηση της επιχείρησης και τις λάθος αποφάσεις είναι άλλη μια σοβαρή αιτία. Σύμφωνα λοιπόν με τους Charan and Useem (2002) το μεγαλύτερο λάθος είναι ο εφησυχασμός της διοίκησης μετά από πολλά χρόνια επιτυχίας Αυτό οδηγεί σε λάθος αποφάσεις. Σύμφωνα με τον Β. Παπαδάκη

(2011) κάθε 10 με 15 χρόνια η επιχείρηση εκτιμάται ότι αντιμετωπίζει προβλήματα και καλείται να υιοθετήσει στρατηγικές επιλογές αναστροφής αυτών των προβλημάτων. Αυτές οι στρατηγικές θα πρέπει να επιλεγούν όχι μόνο όταν η επιχείρηση αντιμετωπίζει αυτά τα προβλήματα αλλά και για να προληφθούν μελλοντικοί κίνδυνοι.

3) Ανεπαρκής Λογιστική Πληροφόρηση

Η ανεπάρκεια στην λογιστική πληροφόρηση είναι σημαντική αιτία η οποία μπορεί να οδηγήσει την εταιρία προς την πτώχευση (Argenti,1976). Είναι πολύ πιθανό να παρουσιαστούν σημαντικά προβλήματα όταν η επιχείρηση αδυνατεί να συντάξει και να παρακολουθήσει την εξέλιξη του προϋπολογισμού της, να κάνει σωστή κοστολόγηση, να παρακολουθήσει τη μεταβολή της αξίας και απόσβεσης των περιουσιακών στοιχείων και γενικά πολλά ακόμα λογιστικά θέματα.

4) Φιλόδοξα Επενδυτικά Σχέδια – Κακές Επενδύσεις

Ένα συχνό λάθος που κάνουν οι επιχειρήσεις είναι τα φιλόδοξα επενδυτικά σχέδια τα οποία αποτυγχάνουν. Αυτό συμβαίνει επειδή δεν πραγματοποιούν σωστό υπολογισμό τους κόστους και υπερεκτιμούν τα έσοδα. Στη συνέχεια όμως για να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους καταφεύγουν στον τραπεζικό δανεισμό. Μία λάθος επένδυση δηλαδή μπορεί να οδηγήσει μια επιχείρηση στην προβληματικότητα (Κάτσος, 1988)

5) Υπερβολική Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου

Πολλές επιχειρήσεις προχωρούν σε επεκτατικές κινήσεις καθώς έχουν συνεχή και γρήγορη ανάπτυξη αναλαμβάνοντας ωστόσο μεγάλο ρίσκο και υπερβολική δόση κινδύνου χωρίς να υπάρχει ιδιαίτερος λόγος όπως π.χ. συγχωνεύσεις, εισαγωγή νέων προϊόντων χωρίς να υπάρχουν οι κατάλληλοι πόροι, overstock κλπ (Παπαδάκης,2012). Χρησιμοποιούν τα κέρδη τους ώστε να επενδύσουν ξανά και ο τζίρος γίνεται δυσανάλογα μεγάλος με τα στοιχεία του ενεργητικού τους. Το χαμηλό περιθώριο κέρδους κάνει τις τράπεζες επιφυλακτικές απέναντι στην χρηματοδότηση μέσω δανείου της τράπεζας το οποίο οδηγεί σε ταμειακή δυσχέρεια. (Κάτσος,1988)

6) Κύκλος ζωής των Προϊόντων

Η αδυναμία προσαρμογής των προϊόντων στις μεταβαλλόμενες απαιτήσεις ή η αδυναμία στη διαφοροποίηση και υιοθέτηση του ανταγωνισμού είναι μία ακόμα σημαντική αιτία (Παπαδάκης,2012). Η Προϊοντική γραμμή της επιχείρησης, είτε αυτή

αφορά υλικά αγαθά είτε υπηρεσίες ,θα πρέπει να είναι πάντα ανταγωνιστική και έτοιμη να ανταπεξέλθει στις απαιτήσεις της αγοράς και του καταναλωτή. Θα πρέπει δηλαδή η επιχείρηση να είναι έτοιμη έτσι ώστε σε κάθε στάδιο ζωής των προϊόντων της να αντιμετωπίζει τις εκάστοτε προκλήσεις και να προσαρμόζει ανάλογα το Marketing mix. (Τζωρτζάκης Κώστας – Τζωρτζάκη Αλεξία, 1996)

7) Υψηλό Ποσοστό Δανειακών Κεφαλαίων

Σαν τελευταίο αίτιο το οποίο οδηγεί στην προβληματικότητα μπορούμε να αναφέρουμε τον υπερβολικό δανεισμό. Συχνά παρατηρείται το γεγονός ότι επιχειρήσεις καταφεύγουν στον υπερβολικό δανεισμό ακόμα και από τη στιγμή που ιδρύονται με αποτέλεσμα οι βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς τις τράπεζες να αυξάνονται και παράλληλα να επιδεινώνεται η οικονομική κατάσταση. (Κάτσος,1988)

2.2.2 ΕΞΩΓΕΝΕΙΣ ΑΙΤΙΕΣ

Οι εξωτερικοί παράγοντες που επηρεάζουν την επιχείρηση και την οδηγούν στην ταμειακή δυσχέρεια, την προβληματικότητα και την πτώχευση πηγάζουν από το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και προκύπτουν από μεταβολές στο οικονομικό , τεχνολογικό, πολιτικό, κοινωνικό και φυσικό περιβάλλον. Σε ότι αφορά το οικονομικό περιβάλλον η κύρια αιτία είναι η ύφεση που παρουσιάζεται κατά καιρούς εντός ή εκτός της χώρας που δραστηριοποιείται η επιχείρηση και αυτό μεταφράζεται ως μείωση του ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ μιας χώρας. Ακόμα θα πρέπει η επιχείρηση να παρακολουθεί σημαντικούς παράγοντες της οικονομίας μιας χώρας όπως : α) ο πληθωρισμός ο οποίος επηρεάζει τις τιμές των προϊόντων και των επενδύσεων, β) η αύξηση ή μείωση των επιτοκίων, γ) υποτιμήσεις των νομισμάτων, δ) είσοδος νέων ανταγωνιστών στον κλάδο, ε) οι συνήθειες και οι προτιμήσεις των καταναλωτών και τέλος ζ) το εισόδημα των καταναλωτών (Argenti ,1976)

Το πολιτικό έχει άμεση σύνδεση με το οικονομικό περιβάλλον καθώς οι αποφάσεις των κυβερνήσεων έχουν άμεσο αντίκτυπο στην οικονομία μιας χώρας. Για παράδειγμα η αύξηση των φόρων ή η επιβολή Capital Controls (έλεγχος κεφαλαίων) από την κυβέρνηση μπορεί να οδηγήσει σε προβληματικότητα και μείωση της ρευστότητας.

Πολλές φορές μία επιχείρηση μπορεί να έρθει αντιμέτωπη με κοινωνικά ζητήματα όπως για παράδειγμα η επιθυμία των εργαζομένων να εργάζονται λιγότερες ώρες ή να μπορούν να λαμβάνουν και αυτοί αποφάσεις κατά την διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας. Τέτοια ζητήματα θα πρέπει να επιλύονται γρήγορα και αποτελεσματικά καθώς όπως αναφέραμε ήδη η επικοινωνία και συνεργασία μεταξύ των στελεχών της επιχείρησης επηρεάζει την ομαλή της λειτουργία. (Κάτσο,1988)

Η εξέλιξη της τεχνολογίας αποτελεί έναν καθοριστικό παράγοντα για την πορεία μιας επιχείρησης. Η επιχείρηση θα πρέπει να έχει σωστό τεχνολογικό εξοπλισμό ώστε να μπορέσει να ανταπεξέλθει στις προκλήσεις του περιβάλλοντος και στην ραγδαία εξέλιξη της τεχνολογίας. Εκτός από τον εξοπλισμό της ο οποίος θα πρέπει να ανανεώνεται συνεχώς, η επιχείρηση θα πρέπει να ανανεώνει και την βιομηχανική της παραγωγή της. Ένας παλιός τεχνολογικός εξοπλισμός μπορεί πολλές φορές να παράγει προϊόντα και υπηρεσίες τα οποία δεν είναι πλέον ανταγωνιστικά. (Τσόλκας,1987)

Οι φυσικές καταστροφές αποτελούν και αυτές σημαντικό και συχνό πρόβλημα καθώς μπορεί να υπάρξει καταστροφή σε σημαντικές μονάδες παραγωγής αλλά και στην αύξηση των πρώτων υλών που χρειάζεται μια επιχείρηση (Β.Παπαδάκης,2012)

Όμως υπάρχουν και κάποιες μεταβολές στις οποίες δεν μπορούν να αντιδράσουν και να αντιμετωπίσουν ακόμα και οι σωστές διοικήσεις. Τέτοιες μεταβολές για παράδειγμα είναι οι αυστηροί περιβαλλοντολογικοί έλεγχοι που μπορούν να οδηγήσουν σε μεγάλες χρηματικές ποινές αλλά και το έκτακτο πλάφόν στις τιμές των προϊόντων. (Argenti ,1976)

Κεφάλαιο 3

Χρηματοοικονομική Ανάλυση

3.1 ΠΤΩΧΕΥΣΗ

Στο προηγούμενο κεφάλαιο είδαμε τις αιτίες που οδηγούν μια επιχείρηση προς την προβληματικότητα. Αυτές οι αιτίες που προκαλούν την προβληματικότητα μπορούν να οδηγήσουν σε δυο διαφορετικές καταστάσεις ανάλογα με την εικόνα της επιχείρησης. Αν η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης είναι αναστρέψιμη τότε αυτή προχωράει σε οικονομική εξυγίανση εφαρμόζοντας σωστή προσέγγιση και στρατηγική αναδιάρθρωση την οποία θα μελετήσουμε εκτενώς σε επόμενο κεφάλαιο. Στην αντίθετη περίπτωση ή επιχείρηση οδηγείται στην πτώχευση δηλαδή προς την οριστική παύση λειτουργίας της. Με τον όρο “πτώχευση” εννοούμε την νομική κατάσταση μια επιχείρησης ή φυσικού προσώπου η οποία δεν μπορεί να καλύψει μόνιμα και ολοσχερώς όλες τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Στην παγκόσμια βιβλιογραφία παρατηρείται σύγχυση των όρων σε ότι αφορά τον ακριβή ορισμό της πτώχευσης καθώς πολλοί χρησιμοποιούν τους όρους, πτώχευση (bankruptcy), αποτυχία (failure), χρηματοοικονομική δυσχέρεια (Financial Distress), αφερεγγυότητα (insolvency) και αθέτηση των υποχρεώσεων προς τους πιστωτές (default). Πάρα πολλοί ερευνητές κατά τη διάρκεια των μελετών τους υποστηρίζουν ότι όλοι οι παραπάνω όροι έχουν την ίδια ερμηνεία, ενώ αντίθετα άλλοι ερευνητές πιστεύουν ότι υπάρχει σαφής διαχωρισμός μεταξύ αυτών των όρων. Μέχρι και σήμερα δεν υπάρχει επίσημα ορισμός για το τι ακριβώς είναι η πτώχευση. Αυτό οφείλεται γιατί κάθε χώρα διαθέτει ένα διαφορετικό νόμων και κανόνων αλλά και γιατί κάθε ερευνητής αποδίδει με διαφορετικό τρόπο την έννοια αυτή, ανάλογα με τους διαφορετικούς παράγοντες που επιδρούν στη διαμόρφωση της. Συνοψίζοντας τις έννοιες που αναφέραμε παραπάνω μπορούμε να πούμε ότι η αθέτηση υποχρεώσεων προς τους πιστωτές (default), εμφανίζεται όταν ο οφειλέτης δεν εκπληρώνει το χρέος για το οποίο είναι υπόχρεος.

Την αφερεγγυότητα (insolvency) την ορίζουμε ως την κατάσταση όπου ένας οφειλέτης δεν είναι ικανός να πληρώσει με τα άμεσα χρηματικά διαθέσιμα τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις του και αυτό μας δείχνει ότι σε μια επιχείρηση υπάρχει έλλειψη ρευστότητας και υψηλός δανεισμός που προέρχεται συνήθως από κακή διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού. Με τον όρο πτώχευση εννοούμε την νομική διαπίστωση που επιβάλλει την δικαστική εποπτεία σε επιχειρήσεις που είναι αφερέγγυες (insolvent) ή σε αθέτηση πληρωμών. Τέλος ως χρηματοοικονομική δυσχέρεια (financial distress) μπορούμε να ορίσουμε εκείνη την κατάσταση κατά την οποία οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές-πιστωτές δεν έχουν εκπληρωθεί ή εκπληρώνονται με δυσκολία.

Αναλύοντας όλα τα παραπάνω βλέπουμε ότι ο πιστωτικός κίνδυνος εμφανίζεται αρκετό χρόνο πριν την οριστική πτώχευση (στάδιο προβληματικότητας της επιχείρησης), είναι άμεσα συνδεδεμένος το πρόβλημα της πτώχευσης και αν δεν αντιμετωπιστεί άμεσα με τα απαραίτητα διαρθρωτικά μέτρα (οικονομική αναδιάρθρωση) οδηγεί στον οριστικό τερματισμό των λειτουργιών της επιχείρησης με νομικά μέσα.

Οι πιο πολλοί ερευνητές έχουν ορίσει ωστόσο την αποτυχία με την νομική της έννοια δηλαδή ως : “την κήρυξη της επιχείρησης σε πτώχευση που επέρχεται με απόφαση των δικαστικών αρχών, σύμφωνα πάντα με την ισχύουσα νομοθεσία κάθε χώρας.” Πιο συγκεκριμένα τον ορισμό αυτό προτείνουν ερευνητές όπως ο Altman (1968), οι Halderman και Narayanan(1977), Ohlson(1980), Mensah (1984), οι Γκούμπος και Γραμματικός(1984), ο Βρανάς (1991),οι Ζοπουνίδης και Δημητράς (1998) και άλλοι. Κάποιο άλλοι ερευνητές όπως οι Beaver (1966), Deakin (1972) και Eddmister (1972) έδωσαν ένα πιο ευρύ ορισμό που καλύπτει όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα ο Beaver όρισε την αποτυχία ως : “μια κατάσταση που περιγράφεται με ένα από τα παρακάτω: α) οργανισμό που υπάγεται σε κατάσταση νομικής πτώχευσης, β) μη καταβολή μερίσματος προνομιούχων μετοχών, γ) αδυναμία εξόφλησης ομολογιακού δανείου και δ) τραπεζικό άνοιγμα”. Σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφέρουμε ότι αυτή η έλλειψη ορισμού για την πτώχευση δημιουργεί προβλήματα όταν συγκρίνουμε τα διάφορα μοντέλα πρόβλεψης της πτώχευσης.

3.2 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΤΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ

Ένα από τα μεγαλύτερα θέματα που έχει απασχολήσει τους ερευνητές τα τελευταία χρόνια είναι το πώς θα καταφέρουν να εντοπίσουν τις χρηματοοικονομικές και λειτουργικές δυσκολίες που αντιμετωπίζουν οι σύγχρονες επιχειρήσεις. Πλέον πολλοί ερευνητές έχουν δημιουργήσει μοντέλα πρόβλεψης αφού έχουν βασιστεί πάνω σε ποικιλία μεθόδων και τεχνικών. Οι πρώτες μελέτες πραγματοποιήθηκαν ήδη από τη δεκαετία του 1930 και σχετίζονται με την πρόβλεψη πτώχευσης των επιχειρήσεων και για το γεγονός αυτό ιδρύθηκαν και αρκετοί οργανισμοί που σαν στόχο είχαν την παροχή ποιοτικών πληροφοριών.

3.2.1 Απλή Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Οι πρώτοι ερευνητές έκαναν χρήση των αριθμοδεικτών οι οποίοι συνιστούν ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο για την παρακολούθηση των στοιχείων των εταιριών σε συνδυασμό πάντα με επιπρόσθετα εργαλεία ανάλυσης και αποτελούν ένα σημαντικό όπλο για την διοίκηση της επιχείρησης απέναντι στην προβληματικότητα. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον, παρέχουν ενδείξεις για την πορεία της επιχείρησης, καθορίζουν την ανάγκη χρηματοδότησης ενώ τέλος μας δείχνουν και κατά πόσο είναι αποτελεσματική η άσκηση των πολιτικών που ακολουθεί η διοίκηση μιας επιχείρησης. Επίσης είναι πολύ σημαντικοί γιατί μας βοηθούν στην διαχρονική ανάλυση (time series analysis), δηλαδή στην σύγκριση των τωρινών χρηματοοικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης σε σχέση με το παρελθόν ή το μέλλον, αλλά και στην διαστρωματική ανάλυση (comparative analysis or cross-sectional analysis), δηλαδή τη σύγκριση των στοιχείων μιας επιχείρησης με τα στοιχεία παρόμοιων επιχειρήσεων ή τη μέση τιμή του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση. Οι Αριθμοδείκτες υπολογίζονται μέσω του Ισολογισμού της επιχείρησης και χωρίζονται σε 5 διαφορετικές κατηγορίες :

1) Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Προσδιορίζουν την βραχυχρόνια οικονομική θέση της επιχείρησης αλλά και την ικανότητα της να εκπληρώσει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. Οι δείκτες αυτοί είναι οι παρακάτω :

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας
Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

2) Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Με αυτούς μελετάμε κατά πόσο τα στοιχεία των περιουσιακών στοιχείων χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά ή όχι. Οι δείκτες αυτοί είναι οι παρακάτω:

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

3) Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα

Με αυτούς μπορούμε να μετρήσουμε την απόδοση της επιχείρησης, την απόδοση και την δυναμική των κερδών αλλά και το κατά πόσο διοικείται η επιχείρηση σωστά. Ακόμη οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας της επιχείρησης σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Οι δείκτες αυτοί είναι οι παρακάτω:

Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης
Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων
Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και βιωσιμότητας

4) Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεων Κεφαλαίων

Με βάση αυτών των δεικτών μπορούμε να εκτιμήσουμε την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται μακροπρόθεσμα στις υποχρεώσεις της αλλά και το βαθμό προστασίας που έχουν οι πιστωτές της. Οι δείκτες αυτοί είναι οι παρακάτω:

Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια
Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια
Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις
Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων

Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες

5) Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

Αυτοί οι δείκτες μας δείχνουν την χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης ,τα μερίσματα ,τα κέρδη σε σχέση με τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης. Οι δείκτες αυτοί είναι οι παρακάτω:

Αριθμοδείκτης Μερισματικής Απόδοσης

Αριθμοδείκτης Ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών

Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχής

Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ροής κατά Μετοχή

Αριθμοδείκτης Απόσβεσης κατά Μετοχή

Με τη χρήση των παραπάνω αριθμοδεικτών αλλά και την ταξινόμηση των επιχειρήσεων σε δύο κατηγορίες (πτωχευμένες και μη πτωχευμένες) οι ερευνητές προχώρησαν αργότερα στον υπολογισμό διαφορετικών μεθόδων ώστε να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα της πτώχευσης. Οι βασικότερες κατηγορίες μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν είναι η μονομεταβλητή και η πολυμεταβλητή στατιστική μέθοδος.

3.2.2 Η Μονομεταβλητή Στατιστική Ανάλυση

Η μονομεταβλητή στατιστική ανάλυση είναι μια απλή στατιστική μέθοδος, που έχει σαν βάση τη χρήση ενός μόνο μικρού αριθμού δεικτών. Σε ένα μονομεταβλητό μοντέλο πραγματοποιούμε ταξινόμηση του κάθε δείκτη ξεχωριστά και στη συνέχεια συγκρίνουμε την τιμή του δείκτη με ένα βέλτιστο όριο (optimal cut -off point) . Αφού πραγματοποιηθεί πρώτα η ταξινόμηση και η σύγκριση τιμών, ταξινομούμε τις επιχειρήσεις σε πτωχευμένες και μη πτωχευμένες. Το πόσο ακριβής είναι η ταξινόμηση μπορούμε να το μετρήσουμε από το ποσοστό του λάθους I και II. Το μεγαλύτερο πλεονέκτημα αυτής της μεθόδου είναι η απλότητα της και αυτό γιατί δεν απαιτείται στατιστική γνώση. Ωστόσο η μέθοδος αυτή παρουσιάζει σημαντικά μειονεκτήματα. Η ανάλυση έχει βάση το γεγονός ότι η σχέση κατάστασης αποτυχίας και δεικτών είναι γραμμική. Πρακτικά αυτή η υπόθεση μπορεί να παραβιαστεί και να οδηγήσει σε μη γραμμική σχέση με αποτέλεσμα τα στοιχεία που θα προκύψουν να είναι αμφισβητήσιμα. Ένα άλλο πρόβλημα που μπορεί να παρουσιαστεί είναι αυτό της ασυνέπειας. Η ταξινόμηση της επιχείρησης γίνεται με έναν δείκτη κάθε φορά και πολλές

οδηγεί σε ασυνεπή ταξινόμηση για διαφορετικούς δείκτες της ίδιας επιχείρησης. Επίσης είναι δύσκολο να εκτιμήσουμε πόσο σημαντικός είναι κάθε δείκτης καθώς όλοι σχετίζονται μεταξύ τους. Τέλος, το “βέλτιστο όριο” επιλέγεται εντελώς τυχαία που σημαίνει ότι υπάρχει πιθανότητα η ακρίβεια της ταξινόμησης να είναι μικρότερη από ότι η πραγματική. (Balcaen and Oohge,2006) Οι πρώτες έρευνες για την πρόβλεψη της πτώχευσης ήταν μονομεταβλητές γιατί είχαν ως επίκεντρο επιμέρους δείκτες και πολλές φορές σύγκριναν δείκτες προβληματικών ή αποτυχημένων επιχειρήσεων με δείκτες υγιών και κερδοφόρων επιχειρήσεων, χωρίς να υπάρχει χρήση στατιστικών υποδειγμάτων ή αναλύσεων. Παρόλα αυτά, οι έρευνες αυτές αποτελέσαν σημαντικό πυλώνα για τη μελλοντική ανάπτυξη των πολυμεταβλητών μοντέλων. Οι σημαντικότερες μελέτες που βασίστηκαν στη χρήση της μονομεταβλητής ανάλυσης και την χρήση αριθμοδεικτών είναι οι παρακάτω. (Bellovary, Giacchino and Akers,2007) Το 1930 το Γραφείο Έρευνας Επιχειρήσεων (Bureau of Business Research) παρουσίασε τα αποτελέσματα μίας μελέτης κατά την οποία εξετάστηκαν δείκτες από αποτυχημένες βιομηχανικές επιχειρήσεις. Ο κύριος σκοπός της έρευνας ήταν να καταγραφούν κοινά χαρακτηριστικά που είχαν αυτές οι αποτυχημένες επιχειρήσεις και για αυτό το λόγο μελέτησαν 24 δείκτες από 29 επιχειρήσεις. Παράλληλα δημιούργησαν μέσους δείκτες και τους σύγκριναν με αυτούς κάθε επιχείρησης ενώ κατέβαλαν προσπάθεια ώστε να εμφανίσουν πιθανά ομοειδή χαρακτηριστικά ή ομοειδής τάσεις αυτών των επιχειρήσεων. Η μελέτη κατάφερε να εντοπίσει 8 αριθμοδείκτες οι οποίοι προσδιορίστηκαν ως δείκτες “αυξανόμενης αδυναμίας” για μία επιχείρηση. Επίσης θεωρήθηκε ότι ο δείκτης Κεφάλαιο Κίνησης προς Σύνολο Ενεργητικού υπερτερεί απέναντι στο δείκτη Γενικής Ρευστότητας.

Το 1932 ο Fitzpatrick προχώρησε σε σύγκριση 13 δεικτών ανάμεσα σε αποτυχημένες και επιτυχημένες επιχειρήσεις. Παρατήρησε ότι οι δείκτες και οι τάσεις των δεικτών των επιτυχημένων επιχειρήσεων ήταν ικανοποιητικοί σε σχέση με τους αντίστοιχους των αποτυχημένων επιχειρήσεων. Ακόμη κατάφερε να εντοπίσει 2 σημαντικούς δείκτες (Καθαρή Θέση προς σύνολο Υποχρεώσεων και Καθαρά Κέρδη προς Καθαρή Θέση) και υποστήριξε ότι επιχειρήσεις που έχουν μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα πρέπει να δίνουν μεγαλύτερη σημασία στον δείκτη Γενικής αλλά και Άμεσης Ρευστότητας.

Το 1935 οι Smith και Winakor κατέγραψαν δείκτες από 183 αποτυχημένες βιομηχανικές επιχειρήσεις έχοντας ως πρότυπο την μελέτη του BBR του 1930. Τα αποτελέσματα απέδειξαν ότι ο δείκτης Κεφάλαιο Κίνησης προς Σύνολο Ενεργητικού

ήταν ο καλύτερος για πρόβλεψη κάθε οικονομικού προβλήματος των επιχειρήσεων. Ακόμη παρατήρησαν ότι ο δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς Σύνολο Ενεργητικού μειωνόταν όσο η επιχείρηση βρισκόταν στο στάδιο της προβληματικότητας και πλησίαζε ολοταχώς προς την πτώχευση.

Το 1942, ο Merwin προχώρησε στη μελέτη μικρών κατασκευαστικών επιχειρήσεων και ανέφερε ότι οι αποτυχημένες επιχειρήσεις αρχίζουν και εμφανίζουν σημάδια αδυναμίας μέχρι και τέσσερα με πέντε χρόνια πριν από την αποτυχία. Στην μελέτη του υποστήριξε ότι οι πιο σημαντικοί δείκτες για να προβλέψει κάποιος την πτώχευση είναι το Κεφάλαιο Κίνησης προς Σύνολο Ενεργητικού, ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας και ο δείκτης Καθαρή Θέση προς Σύνολο Υποχρεώσεων.

Το 1945, ο C.Hudson μελετώντας τα μοτίβα χρηματοοικονομικής δομής κατέληξε στο συμπέρασμα ότι δεν υπάρχει κανονικό μοτίβο. Ωστόσο ανακάλυψε ότι υπάρχει πλήρη ομαδοποίηση των δεικτών σε ότι αφορά το τρίπτυχο κλάδος, μέγεθος και κερδοφορία.

Το 1962, ο Jackendoff προχώρησε σε σύγκριση δεικτών των κερδοφόρων και μη κερδοφόρων επιχειρήσεων και παρατήρησε ότι οι δείκτες Γενικής Ρευστότητας και Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης προς Σύνολο Ενεργητικού έχουν μεγαλύτερες τιμές στις κερδοφόρες επιχειρήσεις ενώ οι Δείκτες Χρέους μικρότερες τιμές.

Το 1966, ο William Beaver δημιουργεί το πρώτο μοντέλο που σχετίζεται με την πρόβλεψη της πτώχευσης των επιχειρήσεων γνωστό και ως «Υπόδειγμα Beaver». Για την δημιουργία του μοντέλου εφαρμόζει την μονομεταβλητή ανάλυση και χρησιμοποιεί ένα σύνολο χρηματοοικονομικών δεικτών ως μεταβλητές. Η μελέτη του διαφέρει από τις πιο παλιές μελέτες καθώς εξετάζει την ικανότητα πρόβλεψης ξεχωριστά για τον κάθε δείκτη για να κάνει σωστή ομαδοποίηση των επιχειρήσεων σε πτωχευμένες και μη πτωχευμένες. Χρησιμοποιώντας την μονομεταβλητή διακριτική ανάλυση, συγκρίνει 30 αριθμοδείκτες για 79 πτωχευμένες και 79 μη πτωχευμένες επιχειρήσεις σε 38 διαφορετικούς κλάδους. Για την επιλογή του δείγματος επέλεξε την τεχνική του “ταιριάσματος” δηλαδή όρισε ότι σε κάθε επιλεγμένη πτωχευμένη επιχείρηση αντιστοιχούσε μια υγιής. Στη συνέχεια υπολόγισε τον κάθε δείκτη ξεχωριστά, συγκρίνει την τιμή του δείκτη με μια τιμή αναφοράς και ομαδοποίησε αυτές τις επιχειρήσεις. Στο τέλος, ο Beaver διαπίστωσε ότι από τους 30 αριθμοδείκτες που είχε επιλέξει, μόνο οι 6

είχαν ικανοποιητική προβλεπτική ικανότητα. Ο δείκτης που ήταν πρώτος αφορούσε τη σχέση : Καθαρά Κέρδη προς Συνολικό Χρέος (92% ακρίβεια, 1 χρόνο πριν την πτώχευση) και στη συνέχεια ακολούθησαν οι δείκτες : Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (91% ακρίβεια, 1 χρόνο πριν την πτώχευση) ,ο Δείκτης Αποδοτικότητας Καθαρής Θέσης – Ιδίων Κεφαλαίων (90% ακρίβεια), ο Δείκτης Λειτουργικής Ταμειακής Ροής (90% ακρίβεια) και ο δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης (90% ακρίβεια) Το γενικό συμπέρασμα στο οποίο κατέληξαν όλες οι έρευνες που σχετίζονται με την μονομεταβλητή στατιστική ανάλυση είναι το γεγονός ότι αποδείχτηκε χρήσιμη ή ανάλυση των αριθμοδεικτών με πιο σημαντικούς τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας και φερεγγυότητας. Για πρώτη φορά τέθηκαν οι βάσεις για την μελλοντική ανάπτυξη υποδειγμάτων καθώς και για την δημιουργία νέων στατιστικών υποδειγμάτων. Ωστόσο η παρουσίαση των δεικτών μέσω των υπολογισμών τους , αποτελεί μία μέθοδο ανάλυσης η οποία πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις για την οικονομική θέση μιας επιχείρησης. Η προσαρμογή των αριθμοδεικτών σε πρακτικό και σε θεωρητικό επίπεδο ήταν αμφισβητήσιμη αφού η ανάλυση τους ήταν επιρρεπής σε λανθασμένες ερμηνείες κάτι που οδηγεί εν τέλει σε πλήρη σύγχυση. Ένας μόνο αριθμοδείκτης δεν είναι να δυνατό να μας δώσει την πλήρη εικόνα μιας επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους δείκτες ή με τους αντίστοιχους δείκτες προηγούμενων ετών. Έχουν υπάρξει ακόμη πολλές περιπτώσεις όπου η διοίκηση μίας επιχείρησης έχει προβεί σε ενέργειες με τις οποίες έχει διαστρεβλώσει τους αριθμοδείκτες ώστε αυτοί να παρουσιάσουν μία καλή εικόνα σε εκείνους που χρησιμοποιούν τις χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις όπως για παράδειγμα οι επενδυτές. (Bellovary, Giacominno and Akers,2007)

3.2.3 Η Πολυμεταβλητή Στατιστική Ανάλυση

Σε αντίθεση με τη μονομεταβλητή στατιστική ανάλυση, οι πολυμεταβλητές στατιστικές μέθοδοι (multivariate statistical methods) αναλύουν και παρατηρούν περισσότερες από μια στατιστικές μεταβλητές κάθε φορά. Κατά το σχεδιασμό και ανάλυση εξετάζουμε ένα ευρύτερο σύνολο αριθμοδεικτών την ίδια στιγμή και λαμβάνουμε υπόψη όλα τα αποτελέσματα των μεταβλητών ταυτόχρονα. Η πολυμεταβλητή διακριτική ανάλυση (MDA) είναι μια στατιστική μέθοδος την οποία χρησιμοποιούμε για να ταξινομήσουμε κάποιες εξαρτημένες μεταβλητές στις δύο ομάδες των πτωχών και μη πτωχών επιχειρήσεων. Αφού δημιουργήσουμε τις δύο αυτές ομάδες, στη συνέχεια δημιουργούμε ένα γραμμικό συνδυασμό ανεξάρτητων μεταβλητών όπου οι μεταβλητές

δύναται να παίρνουν ποσοτικές τιμές και να αφορούν τις επιχειρήσεις που σχετίζονται με την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε. Αυτό αποτελεί και το μεγαλύτερο πλεονέκτημα της Πολυμεταβλητής Διακριτικής Ανάλυσης. Επειδή οι μεταβλητές συσχετίζονται και αλληλεπιδρούν μεταξύ τους, είναι λογικό οι τεχνικές ανάλυσης των δεδομένων να είναι πιο περίπλοκες σε σχέση με τις μονομεταβλητές στατιστικές μεθόδους. Ο Fisher το 1935 ήταν αυτός που παρουσίασε το πρώτο μοντέλο πολυδιάστατης μεθόδου ταξινόμησης το οποίο ονόμασε Γραμμική Διακριτική Ανάλυση (Linear Discriminant Analysis, LDA). Το 1947 ο Smith αφού βασίστηκε στην μελέτη του Fisher, παρουσίασε ένα νέο ανεπτυγμένο μοντέλο που αφορούσε την “Τετραγωνική Διακριτική Ανάλυση”. Αυτό το νέο μοντέλο δημιουργήθηκε για να αντιμετωπίσει τα προβλήματα που δημιουργούνται σε περιπτώσεις που οι πίνακες της διακύμανσης και της συνδιακύμανσης ήταν άνισοι μεταξύ τους.

3.2.3.1 ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ Z-SCORE του Altman

Η πιο σημαντική έρευνα για την πρόβλεψη της πτώχευσης μιας επιχείρησης που στηρίχτηκε στην πολυμεταβλητή στατιστική ανάλυση και πιο συγκεκριμένα στην Γραμμική Διακριτική Ανάλυση ήταν η έρευνα του Altman που διατυπώθηκε το 1968. (Γαγάνης,2006). Το 1968 ο Altman κατασκεύασε το “Υπόδειγμα Z-score” το οποίο αποτέλεσε και την βάση για τη δημιουργία νεώτερων υποδειγμάτων και απασχολεί πολλούς ερευνητές ακόμα και στην σημερινή εποχή. Με αυτό προσπάθησε να γεφυρώσει το χάσμα που υπήρχε ανάμεσα στους ερευνητές της εποχής καθώς πολλοί ασκούσαν έντονη κριτική στην παραδοσιακή ανάλυση των αριθμοδεικτών σχετικά με την αξιολόγηση της πορείας της επιχείρησης και προσπαθούσαν να την αντικαταστήσουν με μία άλλη στατιστική τεχνική πολύ πιο αυστηρή. Χρησιμοποίησε ένα δείγμα από 66 βιομηχανικές επιχειρήσεις (33 πτωχευμένες και 33 μη πτωχευμένες) και αρχικά επέλεξε 22 αριθμοδείκτες που θεώρησε ικανούς ώστε να προβλέψει τα προβλήματα μιας επιχείρησης. Στη συνέχεια ταξινόμησε τους δείκτες σε 5 κατηγορίες : ρευστότητας, οικονομικής μόχλευσης, αποδοτικότητας, φερεγγυότητας και δραστηριότητας. Από τους 22 αριθμοδείκτες τελικά κατέληξε σε 5 οι οποίοι είναι : α) ο Δείκτης Κεφάλαιο Κίνησης προς Σύνολο Ενεργητικού, β) Παρακρατηθέντα Κέρδη προς Σύνολο Ενεργητικού γ) Κέρδη προ Φόρων και Τόκων προς Σύνολο Ενεργητικού δ) Αγοραία Αξία Ιδίων Κεφαλαίων προς Λογιστική Αξία Συνόλου Υποχρεώσεων και ε) Πωλήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού. Η ικανότητα πρόβλεψης της πτώχευσης αυτού του μοντέλου ήταν ιδιαίτερα υψηλή για τον ένα χρόνο πριν την πτώχευση μιας επιχείρησης

(95%) ωστόσο για το δεύτερο, τρίτο , τέταρτο και πέμπτο έτος μειωνόταν (72%, 48% , 29% και 36%) πράγμα το οποίο δείχνει ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε περίοδο προβληματικότητας. Το υπόδειγμα του Altman απασχόλησε ένα μεγάλο πλήθος ερευνητών καθώς ήταν ένα από τα πρώτα και από τα πιο σημαντικά υποδείγματα διακριτικής ανάλυσης και πάνω σε αυτό στηρίχθηκαν νεότερα υποδείγματα. Παρόλα αυτά το υπόδειγμα του Altman δέχτηκε έντονη κριτική και ένας από τους μεγαλύτερους επικριτές ήταν ο Eisenbeis (1977) ο οποίος υποστήριξε ότι η χρήση της διακριτικής ανάλυσης δημιουργεί προβλήματα καθώς αθετεί την υπόθεση της Πολυμεταβλητής κατανομής του δείγματος και εφαρμόζει σε ορισμένες περιπτώσεις την γραμμική διακριτική ανάλυση , δεν καθορίζει με σαφήνεια τις ομάδες και ερμηνεύει λάθος την σημαντικότητα των ανεξαρτήτων μεταβλητών (Γαγάνης,2006). Το 2000 παρουσιάστηκε μια πιο βελτιωμένη μορφή αυτού του μοντέλου ωστόσο συνέχισε να δέχεται πολλές επικρίσεις καθώς το μοντέλο του δεν μπορούσε να εφαρμοστεί σε επιχειρήσεις που δεν ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

3.2.3.2 ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΖΕΤΑ

Το 1977 οι Altman, Narayanan και Halderman αφού μελέτησαν τα δεδομένα ενός δείγματος από 53 πτωχευμένες και 58 μη πτωχευμένες επιχειρήσεις του κατασκευαστικού κλάδου αλλά και του κλάδου του λιανεμπορίου ανάμεσα στις χρονιές 1969-1975, δημιούργησαν ένα νέο μοντέλο πρόβλεψης της πτώχευσης το οποίο βασίστηκε στην Πολυμεταβλητή Ανάλυση και βελτίωσε το αρχικό μοντέλο Z-score του Altman το οποίο ονομάστηκε “Υπόδειγμα Zeta”. Η ικανότητα πρόβλεψης του μοντέλου για την πτώχευση ήταν ακριβής μέχρι και 5 χρόνια πριν την οριστική πτώχευση της επιχείρησης με (96% επιτυχία έναν χρόνο πριν την πτώχευση, και ποσοστό γύρω στο 70% επιτυχία πέντε έτη πριν την πτώχευση) και ήταν πιο αποτελεσματικό και ακριβές από το μοντέλο Z-Score του Altman. Το μεγάλο πλεονέκτημα του “ Υποδείγματος Zeta” ήταν ότι μπορούσε να εφαρμοστεί εκτός από τις βιομηχανικές επιχειρήσεις και σε μεσαίες αλλά και σε μικρές επιχειρήσεις του λιανικού εμπορίου καθώς τα δεδομένα που χρησιμοποιούνταν αφορούσαν τις τρέχουσες συνθήκες.

3.2.4 ΓΡΑΜΜΙΚΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΑΣ

Το γραμμικό υπόδειγμα πιθανότητας (linear probability models) είναι υπόδειγμα ποιοτικής επιλογής το οποίο αποτελεί ειδική περίπτωση παλινδρόμησης ελαχίστων τετραγώνων. Εντάσσεται στην κατηγορία των υποδειγμάτων που σχετίζονται με τις πιθανότητες και το αποτέλεσμα που δίνει από τη γραμμική συνάρτηση των

μεταβλητών της αποτελεί μία πιθανότητα πτώχευσης. Ωστόσο το μοντέλο αντιμετωπίζει στατιστικά και ερμηνευτικά προβλήματα τα οποία προκύπτουν από τις τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής καθώς αυτά πολλές φορές δεν βρίσκονται σε καθορισμένο διάστημα. Ακόμα, τα κατάλοιπα της εξίσωσης δεν είναι ομοσκεδαστικά, δεν ακολουθούν την κανονική κατανομή και δεν έχουν ίσες διασπορές (Γαγάνης,2006) . Οι Meyer και Pifer το 1970 ήταν αυτοί που χρησιμοποίησαν το παραπάνω μοντέλο για να μπορέσουν να προβλέψουν την πτώχευση των τραπεζών. Οι εξαρτημένες μεταβλητές ήταν οι αριθμοδείκτες των τραπεζών και υπολογίστηκαν ένα χρόνο πριν την πτώχευση τους. Ακόμη χρησιμοποιήθηκαν και κάποιες μεταβλητές τάσης καθώς και συντελεστές μεταβλητότητας και απόκλισης. (Γαγάνης,2006). Το 1984 οι Γκλούμπος και Γραμματικός πραγματοποίησαν μία έρευνα που βασίστηκε στο γραμμικό υπόδειγμα πιθανότητας. Το δείγμα ήταν από 29 ελληνικές βιομηχανικές επιχειρήσεις που πτώχευσαν ή υπέβαλαν αίτηση για πτώχευση κατά τα έτη 1977-1981. Σε κάθε υγιή επιχείρηση αντιστοιχούσε μια πτωχευμένη οι οποία προέρχονταν από το ίδιο κλάδο και είχε περίπου το ίδιο μέρος ενεργητικού. Στη συνέχεια χρησιμοποίησαν το γραμμικό υπόδειγμα πιθανότητας και την Πολλαπλή Διακριτική Ανάλυση. Τα αποτελέσματα έδωσαν ένα Z-score και Y-Score για κάθε επιχείρηση αντίστοιχα. Όσο μεγαλύτερο ήταν το σκορ αυτό τόσο πιο υγιής ήταν ή επιχείρηση. Αν μια επιχείρηση είχε αρνητικό Z-score ή το Y-score ήταν κάτω από 0,5 αυτή αυτόματα κατατάσσονταν στην κατηγορία των πτωχευμένων επιχειρήσεων. Επίσης παρατηρήθηκε ότι οι μεταβλητές των υποδειγμάτων Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς Σύνολο Ενεργητικού, Κέρδη μετά Φόρων προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις και Μικτά Κέρδη προς Σύνολο Ενεργητικού ήταν οι πιο σημαντικές. Τέλος αποδείχτηκε ότι το γραμμικό υπόδειγμα πιθανότητας είχε μεγαλύτερη προγνωστική ικανότητα καθώς έδινε μεγαλύτερα και καλύτερα ποσοστά επιτυχίας της πρόβλεψης.

3.2.5 ΠΟΛΥΜΕΤΑΒΛΗΤΑ ΥΠΟ ΣΥΝΘΗΚΗ ΠΙΘΑΝΟΤΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ

Τα συγκεκριμένα μοντέλα δεν είναι γραμμικά υποδείγματα και βασίζονται σε μια αθροιστική συνάρτηση πιθανότητας. Τα πιο σημαντικά υποδείγματα τα οποία ανήκουν σε αυτή την κατηγορία μοντέλων πρόβλεψης της πτώχευσης είναι το λογιστικό υπόδειγμα (logit) και κανονικό υπόδειγμα πιθανότητας (probit).

Το Κανονικό υπόδειγμα (probit) είναι περισσότερο μια διαφορετική και εναλλακτική προσέγγιση του λογιστικού υποδείγματος. Η διαφορά τους έγκειται στο γεγονός ότι το Κανονικό Υπόδειγμα χρησιμοποιεί την αθροιστική τυπική κανονική κατανομή και όχι τη λογαριθμική που χρησιμοποιείται από το Λογιστικό Υπόδειγμα. Και τα δύο αυτά

υποδείγματα χρησιμοποιήθηκαν για πρώτη φορά την δεκαετία του 1970. Το κανονικό υπόδειγμα πιθανότητας, δεν χρησιμοποιείται πλέον σε έρευνες που πραγματοποιούνται καθώς θεωρείται πολύπλοκος ο υπολογισμός των μη γραμμικών εκτιμητών.

3.2.6 ΣΥΓΧΡΟΝΑ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ

Τις τελευταίες δεκαετίες πέρα από τις κλασσικές μεθόδους που αναφέραμε παραπάνω, έχουν αναπτυχθεί νέες εναλλακτικές μέθοδοι που μας βοηθούν να αναλύσουμε την πρόβλεψη και την αποτυχία μιας επιχείρησης. Η δημιουργία νέων υποδειγμάτων ήταν απόρροια της πολυπλοκότητας των δεδομένων που έχουν σχέση με την πτώχευση μιας επιχείρησης και της αναγκαιότητας χρήσης ποιοτικών μεταβλητών εκτός από τις ποσοτικές που χρησιμοποιούν τα κλασσικά υποδείγματα πρόβλεψης της πτώχευσης.

Πιο συγκεκριμένα, οι πιο δημοφιλείς εναλλακτικές μέθοδοι είναι η ανάλυση επιβίωσης (survival analysis), η μηχανική μάθηση και τα νευρωνικά δίκτυα, ενώ θα μπορούσαμε να αναφέρουμε και το μοντέλο που βασίζεται σε ασαφείς κανόνες (the fuzzy rules-bases classification model), την θεωρία του χάους (chaos theory model), το μοντέλο USUM, η πολυδιάστατη κλιμάκωση (multidimensional scaling), την δυναμική ανάλυση ιστορικών συμβάντων (dynamic event history analysis), τα έμπειρα συστήματα (expert systems), την θεωρία προσεγγιστικών συνόλων (rough set analysis) κ.α. Η εξέλιξη της τεχνολογίας βόηθησε σημαντικά στην εξέλιξη αυτών των μεθόδων καθώς οι περισσότερες από αυτές τις μεθόδους προέρχονται από τον επιστημονικό χώρο της τεχνητής νοημοσύνης καθώς και από την ανάλυση της επιχειρησιακής έρευνας. (Balcaen and Ooghe,2004). Στη συνέχεια θα αναλύσουμε ορισμένα από αυτά.

3.2.6.1 Ανάλυση επιβίωσης (Survival Analysis)

Η αποτυχία μια επιχείρησης μπορεί να ενσωματωθεί σε ένα μοντέλο από στατιστικές τεχνικές οι οποίες προέρχονται από την “ανάλυση επιβίωσης”. Αυτή η μέθοδος βασίζεται στην υπόθεση ότι όλες οι επιχειρήσεις, πτωχευμένες και μη, ανήκουν στον ίδιο πληθυσμό. Ακόμη η εξαρτημένη μεταβλητή του μοντέλου δεν είναι διχοτομική όπως συμβαίνει στα υπόλοιπα στατιστικά μοντέλα και αποτελεί το χρόνο που μια επιχείρηση μεταφέρετε στην ομάδα των μη πτωχευμένων επιχειρήσεων ή αλλιώς τον χρόνο επιβίωσης. Οι ανεξάρτητες μεταβλητές επιλέγονται από ένα ευρύτερο φάσμα μεταβλητών. Έτσι η βασική ιδέα του μοντέλου είναι το ποσοστό κινδύνου (hazard rate) που έχει μια επιχείρηση. Η συνάρτηση του κινδύνου (hazard function) αποτελεί τον πιο σημαντικό παράγοντα στην ανάλυση επιβίωσης καθώς μοντελοποιεί το ποσοστό κινδύνου. Το πιο σημαντικό στοιχείο είναι ότι ο πραγματικός σκοπός του μοντέλου

ανάλυσης επιβίωσης δεν είναι ο υπολογισμός του ποσοστού κινδύνου αλλά η επίδραση που έχει αυτό το ποσοστό με τις ανεξάρτητες μεταβλητές.

Αυτά τα μοντέλα κινδύνου έχουν παραπάνω πλεονεκτήματα από ότι τα απλά στατιστικά μοντέλα καθώς λαμβάνουν την διάσταση του χρόνου υπόψη τους καθώς η πτώχευση μιας επιχείρησης είναι δεν αποτελεί μια σταθερή κατάσταση καθώς αυτή αλλάζει με την πάροδο του χρόνου. Είναι δυνατόν δηλαδή να μελετήσουμε ταυτόχρονα πολλές επιχειρήσεις που βρίσκονται σε διαφορετικές οικονομικές φάσεις προβληματικότητας. Έτσι επιτρέπεται η χρησιμοποίηση επεξηγηματικών και μακροοικονομικών μεταβλητών που αλλάζουν ανάλογα με την χρονική περίοδο αλλά παραμένουν ίδιες για όλες τις επιχειρήσεις σε μία δεδομένη χρονική στιγμή. Επίσης τα μοντέλα αυτά επιτρέπουν τη χρήση πιο πολλών δεδομένων από ότι τα στατιστικά μοντέλα ενώ είναι και πιο εύκολα στην ερμηνεία τους καθώς μπορούμε να αναλύσουμε μια μεγάλη ποικιλία μεταβλητών.

Εκτός φυσικά από τα πλεονεκτήματα, τα παραπάνω μοντέλα κινδύνου παρουσιάζουν και αρκετά μειονεκτήματα. Το πιο βασικό τους μειονέκτημα είναι ότι για να μπορέσουν να χρησιμοποιηθούν, απαιτούν πρώτα μια ειδική διαδικασία. Επιπροσθέτως, ο υπολογισμός των χρόνων επιβίωσης είναι αυθαίρετος. Σημαντικό είναι και το γεγονός ότι το δείγμα μας, δηλαδή ο αριθμός των επιλεγμένων επιχειρήσεων μπορεί να επηρεάσει άμεσα το ποσοστό κινδύνου. Ακόμη, το ποσοστό αποτελεσματικότητας του μοντέλου εξαρτάται από τη διαφοροποίηση των διαδικασιών πτώχευσης το οποίο πρακτικά σημαίνει ότι όσο πιο ομοιογενές είναι το μήκος του χρόνου της αποτυχίας, τόσο πιο καλά θα είναι τα αποτελέσματα που θα πάρουμε. Τέλος, μπορούμε να αναφέρουμε και το γεγονός ότι ενδέχεται να υπάρξει ένα πρόβλημα πολυσυγγραμικότητας και θα πρέπει να αποφεύγουμε οποιαδήποτε συσχέτιση μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών. Οι πιο σημαντικές έρευνες που πραγματοποιήθηκαν με βάση το μοντέλο κινδύνου ήταν από τους Crapp και Stevenson το 1987 οι οποίοι χρησιμοποίησαν ένα πολύ μεγάλο εύρος μεταβλητών όπως αριθμοδείκτες, το management της επιχείρησης, την ανάπτυξη της επιχείρησης κ.α. Το 1999, ο Shumway για να επιτύχει πιο ακριβείς προβλέψεις χρησιμοποίησε έναν συνδυασμό λογιστικών δεικτών και μεταβλητών που είχαν πλήρη προσανατολισμό την αγορά. Άλλα αξιόλογα μοντέλα που βασίστηκαν στην ανάλυση επιβίωσης και δημιούργησαν νέα μοντέλα

πρόβλεψης πτώχευσης ήταν οι Luoma και Laitinen το 1991 καθώς και οι Kauffman και Wang το 2001. (Balcaen and Oohge, 2004)

3.2.6.2 Μηχανική Μάθηση (Machine Learning)

Την δεκαετία του 1980, παρουσιάστηκε από τους ερευνητές μια νέα μη παραμετρική μέθοδος ταξινόμησης των επιχειρήσεων σε πτωχευμένες και μη η οποία ονομάστηκε Μηχανική Μάθηση. Αυτή η μέθοδος περιλαμβάνει αναγνώριση προτύπων και αφού βασίζεται σε μια συγκεκριμένη διαδικασία μάθησης, έχει σαν αποτέλεσμα ένα σύνολο κανόνων. Για την εκμάθηση των κανόνων υπάρχουν τρεις κύριοι μηχανισμοί οι οποίοι είναι : α) η προσέγγιση κάλυψης (covering approach), η προσέγγιση δέντρων απόφασης (decision tree approach) και γ) η προσέγγιση των γενετικών αλγορίθμων (genetic algorithm approach). Η πιο συχνή προσέγγιση για την μελέτη πρόβλεψης της πτώχευσης είναι η προσέγγιση δέντρων απόφασης. Το δέντρο απόφασης αποτελείται τρία διαφορετικά μέρη : α) τους κόμβους, που περιέχουν τους κανόνες λήψης αποφάσεων και τα ποιοτικά ή ποσοτικά δεδομένα αξιολόγησης, β) τα κλαδιά όπου ελέγχονται τα δεδομένα αξιολόγησης και γ) τα φύλλα στα οποία βρίσκονται οι κατηγορίες ταξινόμησης. Όταν εφαρμόζουμε την ταξινόμηση για την εταιρική αποτυχία, το δέντρο είναι αυτό που κατατάσσει την επιχείρηση χρησιμοποιώντας ως βάση ένα σύνολο μεταβλητών. Έτσι λοιπόν πρακτικά το δείγμα επιχειρήσεων ξεκινά από τους κόμβους-ρίζες του δέντρου και προκειμένου αυτές να ελεγχθούν το δείγμα χωρίζεται σε διάφορα υποσύνολα και μετακινείται κατά μήκος του κλάδου του δέντρου μέχρι να γίνει η σωστή κατανομή των επιχειρήσεων στις κατάλληλες κατηγορίες. Τα πλεονεκτήματα αυτής της μεθόδου είναι αρκετά καθώς α) δεν υπάρχουν αυστηροί στατιστικοί περιορισμοί, β) το δέντρο απόφασης μπορεί να αποδεχτεί και να αναλύσει ελλιπή και ποιοτικά δεδομένα γ) είναι πολύ εύκολο στη χρήση του , δ) δίνει σαφή αποτελέσματα και ε) η διαδικασία για την κατασκευή του δέντρου είναι πολύ απλή και χρειάζεται ελάχιστο χρόνο και είναι κατανοητή σε σχέση με άλλες τεχνικές. Από την άλλη πλευρά η μέθοδος των δέντρων απόφασης παρουσιάζει και μερικά μειονεκτήματα. Επειδή τα δέντρα αποφάσεων αλλάζουν πιο συχνά από ότι οι στατιστικές μέθοδοι χρειάζεται να γίνει προσδιορισμός εκ των προτέρων των πιθανοτήτων και των εξόδων ταξινόμησης. Εδώ μπορούμε να αναφέρουμε και το γεγονός ότι η σημασία των χαρακτηριστικών ή των μεταβλητών του μοντέλου δεν μπορούν να ερμηνευτούν εύκολα και δεν υπάρχει κάποια άμεση σχέση μεταξύ των μεταβλητών και του αποτελέσματος του δέντρου απόφασης και έτσι η συνεισφορά τους στο μοντέλο είναι διφορούμενη. Ακόμη το δέντρο απόφασης είναι ένα διακριτό

σύστημα βαθμολόγησης και κάνει κατανομή των επιχειρήσεων σε κατηγορίες κινδύνου και δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να συγκρίνει επιχειρήσεις που ανήκουν σε αυτές τις κατηγορίες κινδύνου. Τέλος, ένα δέντρο απόφασης δεν μπορεί να εφαρμοστεί σε νέες περιπτώσεις, καθώς πρέπει να δημιουργήσουμε ένα νέο δέντρο απόφασης με καινούργιες μεταβλητές (Balcaen and Ooghe, 2004)

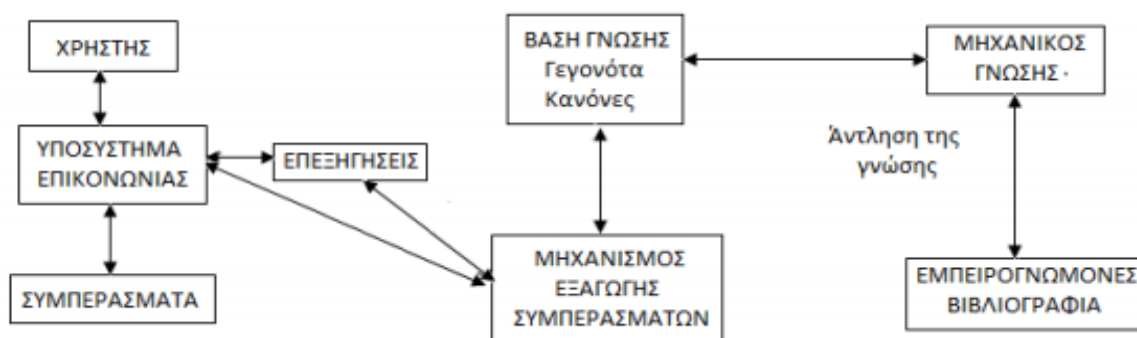
3.2.6.3 ΜΕΘΟΔΟΣ CUSUM

Η μέθοδος CUSUM είναι μια δυναμική επέκταση της διακριτικής ανάλυσης και εξετάζει τη συμπεριφορά των χρόνο-σειρών, καθώς και μη παροδικές μεταβολές των χρηματοοικονομικών μεταβλητών. Μπορεί δηλαδή να διακρίνει τις μεταβατικές μεταβολές των χρηματοοικονομικών μεταβλητών οι οποίες προέρχονται από μια σειριακή συσχέτιση, αλλά και τις μη μεταβατικές που προκύπτουν όταν υπάρχουν μόνιμες αλλαγές στη μέση δομή εξαιτίας οικονομικών προβλημάτων. Οι πρώτοι που χρησιμοποίησαν αυτό το μοντέλο ήταν οι Kahya και Θεοδοσίου το 1996 ώστε να προβλέψουν την εταιρική οικονομική δυσχέρεια και την επιχειρηματική αποτυχία. Το πιο σημαντικό πλεονέκτημα του είναι ότι μπορεί να αναλύσει την χρηματοοικονομική κατάσταση μια επιχείρησης με βάση τις αποδόσεις της καλής και κακής απόδοσης της επιχείρησης τόσο στο παρελθόν όσο και στο παρόν (Balcaen and Ooghe, 2004).

3.2.6.4 Έμπειρα Συστήματα (Expert Systems)

Τα έμπειρα συστήματα έχουν την βάση τους στην τεχνητή νοημοσύνη καθώς είναι υπολογιστικά συστήματα τα οποία έχουν καταφέρει να μιμηθούν την ικανότητα ενός ειδικού επιστήμονα στο να λαμβάνει αποφάσεις. Είναι προγράμματα Η/Υ που προσπαθούν να λύσουν πολύπλοκα προβλήματα και χρησιμοποιούν προκαθορισμένες βάσεις γνώσης, ίδια με αυτά που χρησιμοποιούνται από τους ερευνητές. Οι βάσεις γνώσης αποτελούνται από ένα σύνολο συνθηκών και κανόνων (If-then rules) και μόλις καθοριστούν αυτές, οι κανόνες ελέγχονται σε ένα δείγμα πτωχευμένων-μη πτωχευμένων επιχειρήσεων το οποίο ονομάζεται “δείγμα εκπαίδευσης”. Μετά τον έλεγχο, τα έμπειρα συστήματα παρέχουν έναν αριθμό If-then rules και γίνεται διαχωρισμός των επιχειρήσεων σε δύο ομάδες. Σε αυτά τα διαγράμματα μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε και ποιοτικές αλλά και ποσοτικές μεταβλητές ενώ δεν υπόκειται σε στατιστικούς περιορισμούς και μπορούν να χρησιμοποιηθούν και σε νέα δείγματα επιχειρήσεων. Επίσης τα έμπειρα συστήματα μπορούν να παρέχουν εξηγήσεις σχετικά με τη μέθοδο που ακολουθούμε στην εύρεση του αποτελέσματος. Ωστόσο είναι αρκετά δύσκολο στα έμπειρα συστήματα να καθοριστεί η βάση γνώσης που πρέπει να

χρησιμοποιηθεί. Η μετατροπή της γνώσης σε κανόνες απαιτεί πολύ χρόνο και είναι ιδιαίτερα δαπανηρή και δεν συνιστάται όταν απαιτείται άμεση λύση. Στα έμπειρα συστήματα θα πρέπει να υπάρχουν συμπληρωμένες και σωστές πληροφορίες ώστε αυτά να μπορέσουν να λειτουργήσουν (Balcaen and Ooghe, 2004 – Ζοπουνίδης, 1996). Οι πρώτοι που χρησιμοποίησαν αυτή τη μέθοδο ήταν οι Messier και Hansen το μακρινό 1988 ωστόσο μέχρι και σήμερα έχουν πραγματοποιηθεί πάρα πολλές έρευνες.



Διάγραμμα 2: Η δομή ενός έμπειρου συστήματος, **Πηγή :** Ζοπουνίδης, Δούμπος, Ματσατσίνης (1996)

3.2.6.5 ΝΕΥΡΩΝΙΚΑ ΔΙΚΤΥΑ (NEURON NETWORK)

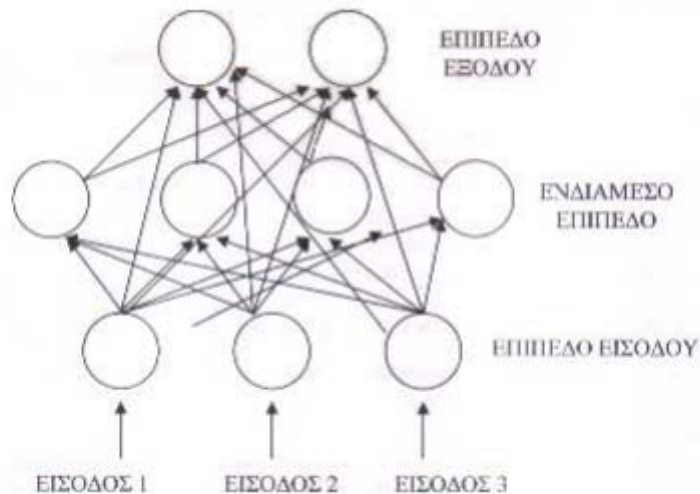
Μια από τις πιο δημοφιλείς τεχνικές για την πρόβλεψη της επιχειρηματικής αποτυχίας είναι η χρήση των νευρωνικών δικτύων η οποία χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά το 1990. Τα νευρωνικά δίκτυα είναι συστήματα ηλεκτρονικών υπολογιστικών κόμβων τα οποία είναι συνδεδεμένα μεταξύ τους και είναι εμπνευσμένο από το Κεντρικό Νευρικό Σύστημα του ανθρώπου. Αποτελούνται από στρώματα layers και κάθε στρώμα περιέχει έναν πολύ μεγάλο αριθμό εξαιρετικά διασυνδεδεμένων στοιχείων επεξεργασίας τα οποία ονομάζουμε νευρώνες.

Έτσι ένα νευρωνικό σύστημα απαρτίζεται από ένα επίπεδο εισόδου (input layer), ένα ενδιάμεσο ή κρυφό επίπεδο επεξεργασίας (middle layer) και ένα επίπεδο εξόδου (output layer). Όταν χρησιμοποιήσουμε τα νευρωνικά δίκτυα ως τεχνική για να προβλέψουμε την πτώχευση το επίπεδο εισόδου θα αποτελείται από τόσους κόμβους όσους και αριθμοδείκτες που έχουμε επιλέξει ενώ το επίπεδο εξόδου θα αποτελείται από τόσους κόμβους όσες και οι κατηγορίες ταξινόμησης που έχουμε επιλέξει αντίστοιχα. Για να καταλήξουμε σε ένα αποτέλεσμα, στην έξοδο κάθε νευρώνας λαμβάνει πληροφορίες από τις εισόδους και αφού επεξεργαστούν στα διάφορα ενδιάμεσα επίπεδα παράγεται μία μοναδική έξοδος. Ακόμη ο ερευνητής θα πρέπει να κατασκευάσει έναν αλγόριθμο εκπαίδευσης. Η πιο διαδεδομένη μέθοδος δημιουργίας του αλγορίθμου είναι η μέθοδος ανάδρασης η οποία βασίζεται στην ανατροφοδότηση

των λαθών. Κάθε αποτέλεσμα που προκύπτει ελέγχεται, προσαρμόζεται ξανά και δημιουργείται νέο αποτέλεσμα. Η διαδικασία επαναλαμβάνεται μέχρι το νευρωνικό δίκτυο να γίνει ένα καλό μοντέλο πρόβλεψης.

Τα νευρωνικά δίκτυα μπορούν να αναλύσουν πολύπλοκα σχήματα, πιο γρήγορα και με υψηλό επίπεδο ακρίβειας ενώ δεν υπόκεινται και σε αυστηρούς στατιστικούς περιορισμούς ενώ με αυτά μπορούμε να ταξινομήσουμε δεδομένα τα οποία είναι ελλιπή και ασυνεπή. Επίσης παρέχεται η δυνατότητα χρήσης ποιοτικών μεταβλητών καθώς δεν υπάρχει περιορισμός στην γραμμικότητα και μπορεί να ξεπεραστεί εύκολα το θέμα της αυτό-συσχέτισης. Τέλος, η χρήση των νευρωνικών δικτύων είναι πολύ εύκολη και απλή σε σχέση με τις άλλες μεθόδους. Ωστόσο, τα νευρωνικά δίκτυα δεν μπορούν να αιτιολογήσουν το τελικό αποτέλεσμα δηλαδή δεν μπορεί να αιτιολογήσει πως έγινε η κατάταξη των επιχειρήσεων σε πτωχευμένες και μη πτωχευμένες. Επιπλέον απαιτεί δεδομένα υψηλής ποιότητας τα οποία είναι εξαιρετικά χρονοβόρα, καθώς και ένα μεγάλο δείγμα μεταβλητών ώστε να εκπαιδευτεί επαρκώς το δίκτυο. (Balcaen and Ooghe,2004)

Οι πρώτοι που εφάρμοσαν μελέτες ήταν οι Odom και Shadra το 1990 καθώς σύγκριναν τα αποτελέσματα που βρήκαν με τα αποτελέσματα της διακριτικής ανάλυσης και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι τα νευρωνικά δίκτυα είχαν υψηλότερα ποσοστά επιτυχιών. Το 1992 ο Salchengenger και ο Zhang (1999) σύγκριναν ένα υπόδειγμα νευρωνικών δικτύων με ένα υπόδειγμα Logit και με ένα υπόδειγμα λογιστικής παλινδρόμησης και βρήκαν ότι το επίπεδο πρόβλεψης της πτώχευσης ήταν υψηλότερο σε σχέση με τα υπόλοιπα υποδείγματα.(Γαγάνης,2006)



Διάγραμμα 3: Απεικόνιση ενός Νευρωνικού Δικτύου, **Πηγή :** Ζοπουνίδης και Λεμονάκης(2009)

3.3 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΟΝΤΕΛΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η σύγκριση μεταξύ των κλασικών υποδειγμάτων με τα σύγχρονα υποδείγματα πρόβλεψης της πτώχευσης για το ποία είναι ακριβώς καλύτερη μέθοδος είναι αρκετά δύσκολη. Καμία μελέτη που έχει γίνει μέχρι και σήμερα δεν έχει καταφέρει να δώσει στο ερώτημα για το πώς είναι δυνατό να εντοπίσουμε τα καλύτερα δυνατά αποτελέσματα. Το πιο μεγάλο μέρος των προβλημάτων έχει αντιμετωπιστεί από τις στατιστικές μεθόδους όπως η μέθοδος των Γραμμικών Μοντέλων Πιθανότητας, του Κανονικού Υποδείγματος Πιθανότητας και του Λογιστικού Υποδείγματος Πιθανότητας. Ωστόσο σε αυτά τα μοντέλα εμφανίζονται και οι περισσότερες ελλείψεις. Εκτός από αυτό, δεν έχει υπάρξει κάποια έρευνα η οποία να έχει συγκρίνει όλες τις μεθόδους που υπάρχουν μαζί ώστε να δοθεί μια σίγουρη και κατάλληλη απάντηση σχετικά με το ποια μέθοδος είναι οι πιο αποτελεσματική. Μέσα από όλες αυτές τις έρευνες που έχουν γίνει όλα αυτά τα χρόνια υπάρχει το συμπέρασμα ότι όλες οι μέθοδοι πρόβλεψης μας δίνουν παρόμοια συμπεράσματα. Το πιο χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι αυτό των Laitinen και Kanhaanraa το 1999 όπου μετά από έρευνα σύγκριναν τα αποτελέσματα 5 διαφορετικών μεθόδων. Πιο συγκεκριμένα σύγκριναν την Πολυμεταβλητή Διακριτική Ανάλυση (MDA), τα Νευρωνικά Δίκτυ, το Λογιστικό Υπόδειγμα Πιθανότητας, την Ανάλυση Επιβίωσης και την RPA. Κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι καμία εξεταζόμενη μέθοδος δεν ήταν απόλυτη ικανοποιητική και έτσι καμία δεν μπορούσε να θεωρηθεί καλύτερη μέθοδος ταξινόμησης από κάποια άλλη. Ωστόσο η Λογιστική Ανάλυση είχε την καλύτερη απόδοση σε σχέση με την Ανάλυση Επιβίωσης, μόνο όμως για ένα χρόνο πριν την πτώχευση. Μετά από έρευνες άλλων επιστημόνων οι οποίες σύγκριναν τα

κλασσικά υποδείγματα με τα Νευρωνικά δίκτυα, διαπιστώθηκε ότι η χρήση Νευρωνικών Δικτύων ήταν καλύτερη ακόμα και από την Διακριτική Ανάλυση καθώς ήταν δυνατή η εύρεση πιθανού σφάλματος I και άρα να εντοπιστεί η πτώχευση μιας επιχείρησης νωρίτερα. Το 1994 ο Altman χρησιμοποίησε ένα πολύ μεγάλο δείγμα επιχειρήσεων τόσο με τα Νευρωνικά Δίκτυα αλλά και με τα παραδοσιακά μοντέλα και κατέληξε στο γεγονός ότι και στις δύο περιπτώσεις η προβλεπτική ικανότητα ήταν η ίδια.

Το γενικό Συμπέρασμα είναι ότι υπάρχουν πολλές διαφορετικές απόψεις σχετικά με τα μοντέλα πρόβλεψης πτώχευσης. Σίγουρα όμως αποτελούν σημαντικά εργαλεία στα χέρια των ερευνητών αλλά και της διοίκησης των επιχειρήσεων ώστε να αντιμετωπίσουν το πρόβλημα πτώχευσης των επιχειρήσεων καθώς το τρίπτυχο ρευστότητα, προβληματικότητα, πτώχευση είναι άρρηκτα συνδεδεμένο μεταξύ τους. Ακόμη, είναι τεράστια η συνεισφορά όλων των μοντέλων καθώς είναι η βάση για περαιτέρω έρευνα. Οι σύγχρονοι ερευνητές συνεχίζουν να μελετούν καινούργια και βελτιωμένα μοντέλα.(Balcaen and Ooghe, 2004)

Κεφάλαιο 4

ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ

ΑΝΑΔΙΟΡΓΑΝΩΣΗ

4.1 ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

Στο προηγούμενο κεφάλαιο είδαμε ότι η επιχείρηση που δεν μπορεί να αναστρέψει την οικονομική της κατάσταση, οδηγείται σίγα σιγά προς την πτώχευση. Ακόμη αναλύσαμε τα μοντέλα πρόβλεψης της πτώχευσης τα οποία αποτελούν χρήσιμα εργαλεία στα χέρια των διοικήσεων των επιχειρήσεων. Τι συμβαίνει όμως όταν υπάρχουν σημάδια εξόδου από αυτήν την καθοδική πορεία; Πως μπορεί μια επιχείρηση με την κατάλληλη στρατηγική πολιτική να αναδιοργανωθεί και να επιστρέψει σε κερδοφόρες χρήσεις; Η αναδιοργάνωση επιχειρήσεων περιλαμβάνει σημαντικές αλλαγές στην στρατηγική, την δομή, τις διαδικασίες και τις λειτουργίες του επιχειρησιακού περιβάλλοντος. Αυτό θα έχει σαν αποτέλεσμα οι οργανωτικές και τεχνολογικές διαστάσεις που χαρακτηρίζουν μια επιχείρηση να διαφοροποιηθούν εντελώς μετά τη διαδικασία αναδιοργάνωσης και κρίνεται ιδιαίτερα αναγκαία λόγω όλων εκείνων των συνθηκών που επικρατούν στο περιβάλλον που δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις.

Πολλοί ερευνητές έχουν δώσει διάφορους ορισμούς για την αναδιοργάνωση. Σύμφωνα με τους Hammer και Champy (1993) η αναδιοργάνωση είναι η θεμελιώδης και ριζική επανασχεδίαση των επιχειρησιακών διαδικασιών έτσι ώστε να επιτευχθούν ουσιαστικές αλλαγές στα ζωτικά πεδία που καθορίζουν την απόδοση της επιχείρησης όπως η παραγωγικότητα, το κόστος παραγωγής ή παροχής υπηρεσιών, η ποιότητα, τα προϊόντα, η εξυπηρέτηση του πελάτη και η ταχύτητα. Ακόμη ως αναδιοργάνωση μπορεί να οριστεί η ανάλυση και ο σχεδιασμός των ροών εργασιών και διαδικασιών ενδοεπιχειρησιακά (Davenport and Short 1990). Σύμφωνα με τους Davenport και Stoddar (1994), η έννοια της αναδιοργάνωσης της επιχείρησης αποτελεί ενιαίο τμήμα μια μεγαλύτερης ιδέας και για αυτό εισάγει τον όρο της διαδικασίας επιχειρηματικής καινοτομίας και υποδηλώνει τη δημιουργία στρατηγικού οράματος, την εμπλοκή του ανθρώπινου δυναμικού, τεχνολογίας και άλλων κρίσιμων πόρων για τον σχεδιασμό και την υλοποίηση της αλλαγής. Κατά τους Tapscott και Caston (1993), η έννοια της

αναδιοργάνωσης έχει συσχέτιση με την εκ θεμελίων επανεξέταση και επανασχεδίαση των επιχειρησιακών διαδικασιών και της οργανωτικής δομής της επιχείρησης, με στόχο την επίτευξη άμεσης βελτίωσης σε τομείς όπως ποιότητα, παραγωγικότητα, ικανοποίηση του πελάτη και το χρόνο που θέλει να φτάσει το προϊόν στην αγορά.

Συνοψίζοντας, ως αναδιοργάνωση της επιχείρησης μπορούμε να θεωρήσουμε την κριτική ανάλυση, την αξιολόγηση και τον ριζικό σχεδιασμό από την αρχή των ήδη υπάρχοντων επιχειρησιακών διαδικασιών ώστε να επιτευχθεί άμεσα σημαντική βελτίωση στους δείκτες μέτρησης της απόδοσης, με την προϋπόθεση της επανατοποθέτησης και αλλαγής της στρατηγικής της επιχείρησης. Ως στόχο αυτό έχει την άνοδο της παραγωγικότητας, την ορθολογική διαχείριση του κόστους των πόρων, την αναβάθμιση του ανθρωπίνου δυναμικού, την βελτίωση της χρηματοοικονομικής απόδοσης και την αύξηση των ταμειακών ροών.

4.2 ΛΟΓΟΙ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ

Η αναδιάρθρωση-αναδιοργάνωση μιας επιχείρησης κρίνεται απαραίτητη όταν οι μελλοντικές προοπτικές που αφορούν την ανάπτυξη της επιχείρησης είναι ιδιαίτερα δυσοίωνες ενώ υπάρχει αρνητική εξέλιξη των ταμειακών ροών και της συνολικής αξίας της επιχείρησης ενώ οι χρηματοοικονομικοί δείκτες, κυρίως αυτοί της αποδοτικότητας, χαρακτηρίζονται από σοβαρή και μόνιμη επιδείνωση ενώ υπάρχει σοβαρή και αυξημένη έλλειψη ρευστότητας. Αυτή η επιχείρηση έχει δηλαδή όλα εκείνα τα χαρακτηριστικά μιας προβληματικής επιχείρησης και οδηγείται σε οικονομικό και διαχειριστικό αδιέξοδο, χρειάζεται άμεσα στρατηγικές αλλαγές για να ανακάμψει οικονομικά και να αποφύγει τον κίνδυνο της πτώχευσης.

4.3 ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ

Για να μπορέσει μια προβληματική επιχείρηση να αναδιαρθρωθεί θα χρειαστεί άμεση ρευστότητα η οποία επιτυγχάνεται με 4 διαφορετικούς τρόπους:

- 1) με την είσοδο ξένου επενδυτικού Fund,
- 2) με την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου από τους τωρινούς μετόχους
- 3) με οικονομική βοήθεια των τραπεζών
- 4) με εξαγορές και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων

Στην πρώτη περίπτωση, οι ξένοι επενδυτές είναι αυτοί που αυξάνουν την ρευστότητα της επιχείρησης αγοράζοντας μετοχές της επιχείρησης καθώς είτε προβαίνουν σε ολική

εξαγορά της επιχείρησης είτε συμμετέχουν σε μερική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Μαζί με την εξαγορά των μετόχων οι ξένοι επενδυτές παίρνουν ενεργό ρόλο και λόγο στο μάνατζμεντ της επιχείρησης ενώ μπορούν να αποχωρήσουν από την επιχείρηση όποτε αυτοί θελήσουν. Στην δεύτερη περίπτωση, οι τωρινοί μέτοχοι θα πρέπει να καλύψουν τις ζημιές και την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου χρησιμοποιώντας κεφάλαια που ανήκουν στην προσωπική τους περιουσία. Το μάνατζμεντ της επιχείρησης αλλάζει, ενώ σε περίπτωση που παραμένει το ίδιο θα πρέπει άμεσα να προσαρμοστεί στα νέα δεδομένα με ακόμα όμως μεγαλύτερο έλεγχο. Στην τρίτη περίπτωση οι τράπεζες, αναλαμβάνουν να αυξήσουν την ρευστότητα της επιχείρησης μέσω κεφαλαίων κίνησης ορίζοντας ωστόσο τις περισσότερες φορές το μάνατζμεντ της επιχείρησης. Σε ότι αφορά την τελευταία περίπτωση, μέχρι πριν λίγα χρόνια οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις γινόταν ως επί το πλείστον ανάμεσα σε υγιής επιχειρήσεις οι οποίες είχαν υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια και ο στόχος τους ήταν η δημιουργία υψηλής προστιθέμενης αξίας. Τα τελευταία χρόνια ωστόσο με την οικονομική ύφεση να κλυδωνίζει τις οικονομίες των δυτικών χωρών χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος των εξαγορών και συγχωνεύσεων οδηγώντας σε αναπροσαρμογή του επιχειρηματικού χάρτη κάθε χώρας. Οι στρατηγικοί επενδυτές επιλέγουν μία επιχείρηση διάσωσης με βάση δύο κριτήρια : πρώτον, εάν το κόστος της πτώχευσης θεωρείται ότι θα είναι πολύ μεγαλύτερο από το κόστος της συνέχισης της λειτουργίας της επιχείρησης έστω και με «γενναίες» διαγραφές χρεών και πρόσθετες χρηματοδοτήσεις. Δεύτερον, εάν θεωρείται ότι μια επιχείρηση, αν και σε δεινή οικονομική θέση, διαθέτει ισχυρό brand name και ενεργητικό -ακόμη και πάγια στοιχεία- που υπό τον έλεγχο κάποιου άλλου επενδυτή μπορεί να ανακάμψει. Το πιο σημαντικό κριτήριο για τον διαχωρισμό των βιώσιμων από τις μη βιώσιμες επιχειρήσεις μπορεί να είναι τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA). Επιχειρήσεις που εμφανίζουν θετικό EBITDA, με μια γενναία αναδιάρθρωση-αναδιοργάνωση, μπορούν να επανέλθουν σε απόλυτα βιώσιμη πορεία. Αντίθετα, εταιρείες που εμφανίζουν αρνητικό EBITDA, δηλαδή τα καθαρά έσοδα είναι μικρότερα από το κόστος λειτουργίας τους, είναι μη βιώσιμες. Για αυτό το λόγο η επίτευξη επαρκούς λειτουργικής κερδοφορίας (EBITDA) είναι το πρώτο και ίσως το πιο σημαντικό βήμα για την αντιμετώπιση του προβλήματος ρευστότητας.

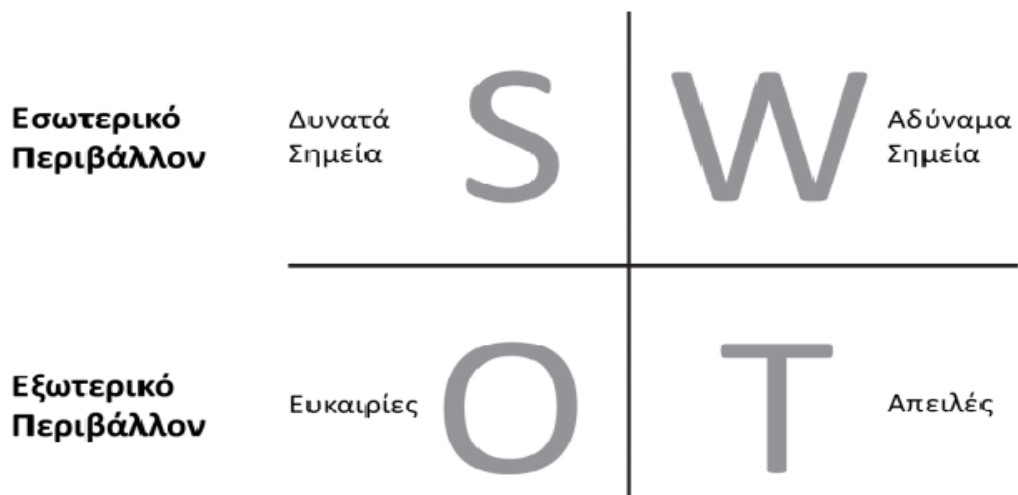
4.4 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΑΝΑΔΙΟΡΓΑΝΩΣΗΣ-ΑΝΑΔΙΟΡΓΑΝΩΣΗΣ

Η διαδικασία αναδιοργάνωσης περιλαμβάνει μια σειρά βημάτων που πρέπει να ακολουθήσει η επιχείρηση ώστε να διασωθεί. Στις πλείστες των περιπτώσεων, οι παλιές διοικήσεις των επιχειρήσεων αποχωρούν και τη θέση τους αναλαμβάνουν νέες και ικανές διοικήσεις οι οποίες έχουν τις γνώσεις ,φρέσκες ιδέες αλλά και την αμέριστη συμπαράσταση και υποστήριξη των καινούργιων επενδυτών. Το έργο της αναδιάρθρωσης ωστόσο είναι ιδιαίτερα δύσκολο και αρχικά θα προϋποθέτει την συνεργασία όλως των εμπλεκόμενων σαν μια ομάδα. Το πιο σημαντικό γεγονός είναι η επινόηση μιας στρατηγικής η οποία θα μπορέσει να υλοποιηθεί από την καινούργια διοίκηση της επιχείρησης και να είναι πλήρης αποδεκτή από όλους. Η αναδιάρθρωση μιας επιχείρησης μπορεί να επιτευχθεί με ποικίλους τρόπους ,ανάλογα με το στάδιο που εντοπίζεται το πρόβλημα. Στη συνέχεια θα προχωρήσουμε στην ανάλυση των βημάτων που θα πρέπει να κάνει η νέα διοίκηση.

4.4.1 Στάδιο Αξιολόγησης και Εκτίμησης της Υφιστάμενης Κατάστασης

Κατά τη διάρκεια μιας εταιρικής αναδιάρθρωσης, είναι σημαντικό να υπάρχει πλήρης κατανόηση της αρχικής κατάστασης. Αρχικά θα πρέπει να γίνει πλήρη καταγραφή και ανάλυση όλων των δεδομένων που σχετίζονται με την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Είναι σημαντικό να καταγραφούν αναλυτικά και τα μέτρα που θα ληφθούν, τα χρονικά πλαίσια και οικονομικές επιδράσεις, καθώς και η συγκατάθεση όλων των εμπλεκόμενων. Εφόσον αξιολογηθεί η κατάσταση στην οποία έχει περιέλθει η επιχείρηση καθώς και οι πιθανές αιτίες είναι αναγκαία μία σε βάθος ανάλυση του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος και η πλήρη κατανόηση του ευρύτερου μακρό-περιβάλλοντος αλλά και κλαδικού μικρό περιβάλλοντος είναι απαραίτητη καθώς οι μεταβλητές αυτές συχνά επιδρούν στην απόδοση της επιχείρησης και απειλούν την ύπαρξη της (Παπαδάκης,2012). Για το λόγο αυτό η νέα διοίκηση της επιχείρησης θα πρέπει να χρησιμοποιήσει σύγχρονα εργαλεία διοίκησης όπως είναι η ανάλυση SWOT αλλά και η ανάλυση PEST-DG.

Η ανάλυση SWOT είναι ένα εργαλείο στρατηγικού σχεδιασμού και μέσα από αυτό αναλύουμε το εσωτερικό και εξωτερικό της περιβάλλον όταν αυτή θα πρέπει να λάβει μια σοβαρή απόφαση σχετικά με τους στόχους που έχει θέσει ή με σκοπό την επίτευξη της. Είναι ουσιαστικά μία ανάλυση των Δυνατών και αδύναμων σημείων στο εσωτερικό της περιβάλλον, ενώ παρουσιάζονται και οι ευκαιρίες και οι απειλές του εξωτερικού της περιβάλλοντος.



Διάγραμμα 3: SWOT Analysis Πηγή : Τερζίδης Κωνσταντίνος (2016)

Μέσα από αυτή η διοίκηση θα μπορεί να εντοπίσει και να αξιοποιήσουμε τα δυνατά σημεία της επιχείρησης και να επενδύσουμε πάνω σε αυτά αλλά και να εκμεταλλευτούμε πιθανές μελλοντικές ευκαιρίες που μπορεί να παρουσιαστούν. Εκτός φυσικά από την αξιολόγηση των υπάρχουσών στρατηγικών η SWOT Analysis αποτελεί και τη βάση για τη χάραξη καινούργιων στρατηγικών ενώ παράλληλα μειώνουμε σε σημαντικό βαθμό το ρίσκο κατά τη διαδικασία λήψης αποφάσεων.

Από την άλλη πλευρά η ανάλυση PEST-DG αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο που σκοπό έχει την ανάλυση του περιβάλλοντος μιας αγοράς και βοηθάει στην ανάλυση της αγοράς λαμβάνοντας υπόψη τους παρακάτω παράγοντες: α) το Οικονομικό Περιβάλλον, β) το Πολιτικό Περιβάλλον, γ) το Κοινωνικό/Δημογραφικό/Πολιτιστικό Περιβάλλον και δ) το Τεχνολογικό Περιβάλλον.

4.4.2 Στάδιο Ανάπτυξης Σχεδίων και της Στρατηγικής της Επιχείρησης

Με βάση λοιπόν τα δεδομένα της ανάλυσης και της αξιολόγησης η διοίκηση της επιχείρησης θα πρέπει να παρουσιάσει και να επεξεργαστεί άμεσα ένα ολοκληρωμένο σχέδιο διάσωσης και εξυγίανσης. Οι πιο ενδεδειγμένες στρατηγικές αναστροφής/διάσωση είναι οι εξής : 1) Στρατηγική Ανόρθωσης, 2) Στρατηγική Από-επένδυσης, 3) Στρατηγική Αιχμαλωσίας και 4) Στρατηγική Ρευστοποίησης.

Και από τις τέσσερις αυτές στρατηγικές η εφαρμογή της στρατηγικής ανόρθωσης είναι απολύτως αναγκαία καθώς διαθέτει 4 σημαντικά χαρακτηριστικά τα οποία την διαφοροποιούν από τις υπόλοιπες εταιρικές/επιχειρηματικές στρατηγικές. Αυτά τα χαρακτηριστικά είναι πανομοιότυπα με τα χαρακτηριστικά των προβληματικών

επιχειρήσεων. Πιο συγκεκριμένα το πρώτο χαρακτηριστικό είναι η έλλειψη πόρων η οποία μεταφράζεται ως έλλειψη επαρκούς ρευστότητας και επαρκών ταμειακών ροών ενώ συνδυάζεται με υψηλές δανειακές επιβαρύνσεις η οποία δημιουργεί διστακτικότητα στις τράπεζες για περαιτέρω χρηματοδότηση. Το δεύτερο χαρακτηριστικό είναι το χαμηλό ηθικό των εργαζομένων οι οποίοι είτε αποχωρούν είτε παραμένουν στην επιχείρηση δημιουργώντας συγκρούσεις ενώ παράλληλα παρατηρείται και έλλειψη εμπιστοσύνης από την μεριά τους προς την επιχείρηση. Το τρίτο χαρακτηριστικό είναι ότι όλες οι ομάδες των ενδιαφερομένων όπως οι προμηθευτές, μέτοχοι και οι πελάτες εμφανίζονται πολύ επιφυλακτικοί και αμφιταλαντεύονται για το αν θα στηρίξουν την επιχείρηση ή όχι. Το τελευταίο χαρακτηριστικό είναι ο παράγοντας του χρόνου καθώς σε μία προβληματική επιχείρηση, οι στρατηγικές κινήσεις πρέπει να γίνουν με ταχύτητα καθώς υπάρχει ο κίνδυνος απόσυρσης της οικονομικής βοήθειας, και ο κίνδυνος εγκατάλειψης από τα ικανά στελέχη. (Παπαδάκης, 2016).



Διάγραμμα 4: Στρατηγικές Επιλογές Διάσωσης/ Εξυγίανσης, **Πηγή :** Βασίλης Παπαδάκης (2016)

4.4.3 Στάδιο Συρρίκνωσης / Σμίκρυνσης (Downsizing)

Στο στάδιο της Συρρίκνωσης ο πρωταρχικός σκοπός της νέας διοίκησης είναι η διάσωση της και η σταθεροποίηση της. Σε αυτό το στάδιο η βασική προτεραιότητα της διοίκησης είναι να συγκρατήσει τις χρηματικές ροές. Αυτή η συγκράτηση των ταμειακών ροών γίνεται συνήθως με την περικοπή των δαπανών, μείωση δηλαδή των γενικών βιομηχανικών εξόδων και παράλληλα αύξηση των εσόδων (Βενιέρης Γεώργιος, Σάνδρα Κοεν-Μαρία Κωλέτση,2005).Η μείωση των εξόδων μπορεί να γίνει με διάφορους και ποικίλους τρόπους και οι οποίοι αναλύονται παρακάτω.

Οι περισσότερες διοικήσεις προχωρούν σε μείωση των μισθών των εργαζομένων της επιχείρησης αλλά και σε μειώσεις προσωπικού καθώς σύμφωνα με έρευνες το εργατικό κόστος αντιπροσωπεύει το 30% έως και το 80% των γενικών εξόδων της επιχείρησης (Παπαδάκης,2016). Ωστόσο αυτή η περικοπή μισθών, η μείωση προσωπικού και η αβεβαιότητα σε ότι αφορά τουλάχιστον τους κατώτερους υπαλλήλους της επιχείρησης θα πρέπει να έχει έναν ιδιαίτερο χειρισμό καθώς όλα αυτά έχουν ως αποτέλεσμα την μείωση της αποδοτικότητας και της ψυχικής διάθεσης των εργαζομένων και έτσι αυτό το μέτρο έρχεται σε πλήρη αντίθεση με τη Γενική Θεωρία Κινήτρων. Η σμίκρυνση δηλαδή προκαλεί το λεγόμενο “σύνδρομο των επιβιωσάντων” και οφείλεται στην πτώση του ηθικού, την μείωση της παραγωγικότητας και την καχυποψία απέναντι στη διοίκηση. Ακόμη η περικοπή θέσεων εργασίας προκαλεί μείωση της παραγωγικότητας καθώς υπάρχει έλλειψη συνέργιας των εργαζομένων που μένουν στην επιχείρηση. Οι εργαζόμενοι της επιχείρησης θα πρέπει να ενημερωθούν για τις υφιστάμενες επιχειρηματικές δραστηριότητες της εταιρείας, καθώς και τις επιπτώσεις της μη λήψης διορθωτικών μέτρων. Επίσης, θα πρέπει να τους κοινοποιηθεί ένα περίγραμμα των προτεινόμενων διορθωτικών μέτρων, τα οποία θα πρέπει να συζητηθούν μαζί τους. Επειδή δυνατόν να μην είναι εφικτή η απάντηση σε όλες τις απορίες τους, στόχος πρέπει να είναι η ικανοποίηση των ανησυχιών των υπαλλήλων αυτών με όσο το δυνατόν πιο θετικό τρόπο. Είναι πολύ σημαντικό να διευθετηθεί μία συνάντηση ανάμεσα στην διοίκηση και στους υπαλλήλους όσο πιο σύντομα γίνεται, με όλους τους υπαλλήλους και τους αντιπροσώπους τους στις συνδικαλιστικές οργανώσεις, ιδιαίτερα εάν σχεδιάζεται μείωση προσωπικού. Μια παρατεταμένη περίοδος αβεβαιότητας, η οποία τροφοδοτείται από φήμες, δεν θα είναι θετική για τις επιχειρηματικές δραστηριότητες της εταιρείας. Αν και είναι δύσκολο να δημοσιοποιούνται κακά νέα, η

έγκαιρη κοινοποίησή τους, με την ανάλογη ευαισθησία, είναι επιθυμητή (Παπαδάκης,2016).

Ακόμη η διοίκηση θα πρέπει να εστιάσει στην βελτίωση της παραγωγής. Θα πρέπει να γίνουν οπωσδήποτε στοχευόμενες αγορές πρώτων υλών σε καλύτερες τιμές αλλά με την ίδια ποιότητα καθώς η αγορά χαμηλότερης ποιότητας πρώτων υλών θα δημιουργήσει και προϊόντα χαμηλότερης ποιότητας, τα οποία πολλές φορές δεν θα ικανοποιούν τον τελικό καταναλωτή με αποτέλεσμα αυτός να στραφεί σε άλλα προϊόντα άλλων επιχειρήσεων. Θα πρέπει να γίνεται κάθε φορά η παραγωγή της ελάχιστης δυνατής ποσότητας ζητούμενων προϊόντων καθώς υπάρχει η πιθανότητα να δημιουργήσουμε πλεονάζον απόθεμα (overstock). Το πλεονάζον απόθεμα αποτελεί ουσιαστικά δέσμευση χρηματικών διαθεσίμων. Στη συνέχεια θα πρέπει να ανανεώσουμε τον μηχανικό εξοπλισμό μας ωστόσο η έλλειψη ρευστότητας μας περιορίζει. Η ανανέωση των μηχανημάτων και του εξοπλισμού μπορεί να γίνει αν το επιτρέπουν οι συνθήκες με την πώληση παλαιότερων μηχανημάτων και την αγορά καινούργιων αλλά και με την χρήση ενός χρηματοπιστωτικού εργαλείου το οποίο ονομάζεται leasing. Το leasing είναι μια σύγχρονη μέθοδος μέσο-μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης επιχειρήσεων για την απόκτηση παγίων στοιχείων, δηλαδή εξοπλισμού και ακινήτων για επαγγελματική χρήση. Με αυτήν ο μισθωτής μισθώνει από μια εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης ένα πράγμα κινητό ή ακίνητο για συγκεκριμένη χρονική περίοδο και στο τέλος της περιόδου αυτής μπορεί με μονομερή του δήλωση να το αγοράσει σε προσυμφωνημένο τίμημα. Ένας ακόμη τρόπος μείωσης του κόστους είναι η μεταφορά των επιχειρήσεων σε ιδιόκτητα ακίνητα καθώς το κόστος ενοικίου αποτελεί ένα σταθερό έξοδο για την επιχείρηση.

Εν τω μεταξύ η νέα διοίκηση θα πρέπει να ελέγξει την προϊοντική γραμμή της επιχείρησης η οποία περιλαμβάνει όλα τα προϊόντα ή της υπηρεσίες που παρέχει η επιχείρηση, να αναλύσει, να ελέγξει και να αναπροσαρμόσει κατάλληλα το marketing mix. Πιο συγκεκριμένα θα πρέπει να ελέγξει σε ποια φάση της ζωής βρίσκονται τα παραγόμενα από την επιχείρηση προϊόντα, την αποδοτικότητα και την ανταγωνιστικότητα στην αγορά. Θα πρέπει για παράδειγμα η επιχείρηση να αποσυρθεί από οριακά δίκτυα διανομής καθώς το κόστος διανομής εκεί είναι αρκετά υψηλό ενώ ένα προϊόν θα πρέπει να καταργηθεί αν έχει χαμηλό ή αρνητικό περιθώριο κέρδους.

Στα άμεσα καθήκοντα της νέας διοίκησης είναι και η επανεξέταση του πελατολογίου. Ανάλογα με τη σοβαρότητα της κατάστασης, στην οποία βρίσκεται η εταιρεία, είναι αναγκαίο να δοθούν διαβεβαιώσεις στους πελάτες – κλειδιά της εταιρείας, όσον αφορά στα σχέδια αναδιοργάνωσης και τα οφέλη που θα προκύψουν. Η κίνηση αυτή είναι επιτακτική, ειδικά εάν ο λόγος της οικονομικής κάμψης της εταιρείας ήταν η κακή εξυπηρέτηση, η κακή ποιότητα των προϊόντων ή οτιδήποτε άλλο οδήγησε στην μη ικανοποίηση των πελατών στα αναμενόμενα ή συμφωνηθέντα επίπεδα. Επίσης θα πρέπει να γίνει επανεξέταση της πιστωτικής πολιτικής απέναντι στους πελάτες, να γίνει οριστική παύση συνεργασίας με οριακούς πελάτες και να διεκδικήσει η επιχείρηση ένα μέρος των οφειλών των επισφαλών πελατών.

Επίσης, στο ενεργητικό των επιχειρήσεων υπάρχουν κάποια παραγωγικά στοιχεία που δεν παράγουν αξία όπως για παράδειγμα μετοχές, ομόλογα, μικρές επενδύσεις σε ακίνητα που δεν χρησιμοποιούνται, εξοπλισμός που παραμένει ανενεργός τα οποία θεωρούνται ως “παγιδευμένα μετρητά”. Η ρευστοποίηση τέτοιων στοιχείων του ενεργητικού μπορεί να μας δώσει μία μικρή “ένεση” ρευστότητας η οποία μπορεί να επενδυθεί σε πιο παραγωγικούς τομείς.

Η πιο δύσκολη ωστόσο πρόκληση που έχει να αντιμετωπίσει κάθε νέα διοίκηση σε τέτοιες περιπτώσεις είναι η ρύθμιση των οφειλών προς τρίτους. Τις περισσότερες φορές με τον όρο οφειλές προς τρίτους εννοούμε τις οφειλές που έχει η επιχείρηση κυρίως απέναντι στους προμηθευτές, τις τράπεζες, τους Ασφαλιστικούς Οργανισμούς αλλά και το κράτος. Οι τράπεζες και άλλοι φορείς ,που έχουν κάνει οικονομικές επενδύσεις στην επιχείρηση μέσω δανείων, ομολογίων κλπ, θα πρέπει να ενημερωθούν όσον αφορά τα προτεινόμενα σχέδια αναδιοργάνωσης. Εάν είναι δυνατόν, θα πρέπει να διευθετηθούν συναντήσεις, ώστε να συζητηθούν τα σχέδια αυτά και να ζητηθούν διαβεβαιώσεις για συνεχή και περαιτέρω υποστήριξη της εταιρείας. Είναι ακόμη δυνατό αυτές οι οφειλές να μπορέσουν να ρυθμιστούν και να αποπληρωθούν βασιζόμενες πάνω στην υπάρχουσα νομοθεσία κάθε χώρας. Οι φήμες για την αναδιοργάνωση της εταιρείας, είναι δυνατόν να προκαλέσουν την επιβολή δρακόντειων μέτρων από μέρους των προμηθευτών, όσον αφορά στους όρους πληρωμής, πράγμα που μπορεί να θέσει σε κίνδυνο την επιτυχία του σχεδίου αναδιοργάνωσης. Σε περίπτωση που εξασφαλιστεί η υποστήριξη των τραπεζών και των επενδυτών, συστήνεται η διευθέτηση συναντήσεων και ρυθμίσεων των οικονομικών οφειλών με τους προμηθευτές της εταιρείας ώστε να τους αποκαλυφθούν τα σχέδια αναδιοργάνωσης καθώς και να τους ζητηθεί η πλήρη

υποστήριξη τους. Τέλος, η νέα διοίκηση θα πρέπει οπωσδήποτε να αυξήσει και να κάνει πιο αυστηρό τον εσωτερικό έλεγχο. (Παπαδάκης,2012)

4.4.4 ΣΤΑΔΙΟ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ (Stabilization)

Μετά τη συρρίκνωση, η διοίκηση επιχειρεί να σταθεροποιήσει τις λειτουργίες της και πλέον έχει σαν στόχο την άμεση βελτίωση της απόδοσης της. Σε αυτό το στάδιο η επιχείρηση έχει προσαρμοστεί στις νέες συνθήκες που έχουν δημιουργηθεί. Γίνεται σημαντική προσπάθεια βελτίωσης των περιθωρίων του κέρδους και αύξηση της ρευστότητας ενώ η επιχείρηση εξοφλεί με δόσεις τις οφειλές προς τρίτους. Το marketing mix πρέπει επίσης να προσαρμοστεί ανάλογα ενώ θα πρέπει να γίνει συγκέντρωση όλων των απαιτούμενων πόρων με στόχο την εδραίωση ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων. Σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφέρουμε ότι η επιχείρηση διαθέτει λιγότερα προϊόντα στην αγορά και μπορεί αν δοθεί η κατάλληλη ευκαιρία να εστιάσει και να ειδικευτεί σε αυτά τα προϊόντα. Η στρατηγική αυτή είναι γνωστή ως στρατηγική niche και το κεντρικό της στοιχείο είναι η συγκέντρωση μια επιχείρησης σε ένα στενό κομμάτι της ευρύτερης αγοράς όπου οι καταναλωτές έχουν κάποιες ξεχωριστές ανάγκες ή προτιμήσεις. Η στρατηγική αυτή είναι ιδιαίτερη ελκυστική καθώς είναι αρκετά επικερδές και έχει περεταίρω προοπτικές ανάπτυξης, δεν είναι κρίσιμη για τους μεγάλους ανταγωνιστές της επιχείρησης, ενώ μπορεί να αμυνθεί κατάλληλα λόγω της ανωτερότητας στην εξυπηρέτηση και στην ευαρέσκεια των πελατών.

4.4.5 ΣΤΑΔΙΟ ΑΝΑΔΟΜΗΣΗΣ (Rebuilding)

Το τελευταίο στάδιο της Αναδιάρθρωσης είναι το στάδιο της αναδόμησης στο οποίο έχει εξασφαλιστεί η επιβίωση και η σταθεροποίηση της επιχείρησης. Όλα τα αρνητικά χαρακτηριστικά της συρρίκνωσης έχουν ξεπεραστεί και η επιχείρηση κάνει βήματα ανάπτυξης. Η διοίκηση της εταιρίας έχει ανανεώσει πλήρως το τμήμα Μάρκετινγκ με νέο αξιόλογο προσωπικό και βασικός της στόχος είναι πλέον η ανάπτυξη νέων ανταγωνιστικών προϊόντων πολλές φορές σε νέους τομείς, επιθετικές διαφημιστικές εκστρατείες ενώ παρατηρείται ανανέωση και επέκταση του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού ενώ υπάρχει και εισαγωγή νέας τεχνολογίας.

4.5 ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ

Σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφέρουμε ότι δεν υπάρχουν κανόνες που να ορίζουν την χρονική διάρκεια των σταδίων της στρατηγικής ανόρθωσης καθώς άλλες επιχειρήσεις χρειάζονται μερικές εβδομάδες για να αναδιαρθρωθούν ενώ άλλες χρειάζονται αρκετά χρόνια. Ακόμη η εφαρμογή των στρατηγικών ανόρθωσης στις προβληματικές επιχειρήσεις δεν είναι πάντα επιτυχής. Πολλές φορές οι νέες διοικήσεις υποτιμούν την κατάσταση στην οποία βρίσκεται η επιχείρηση και πραγματοποιούν σημαντικά σφάλματα όπως η μη λήψη επαρκών ενεργειών, οι ασυμβίβαστες και μη συγχρονισμένες κινήσεις αλλά και η υπερβολική συρρίκνωση (Παπαδάκης,2016).

Κεφάλαιο 5

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΕΣ

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ

ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΣΕ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ

ΚΥΠΡΟ

5.1 Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ (1999-2018)

Όπως είπαμε τα γεγονότα που συμβαίνουν στο εξωτερικό περιβάλλον μιας επιχείρησης έχουν άμεσο αντίκτυπο στην ίδια την επιχείρηση. Στις μέρες μας είναι ακόμα εμφανή τα σημάδια της οικονομικής κρίσης που κλόνισε τις δυτικές οικονομίες των χωρών η οποία ξεκίνησε από τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής το 2008 γνωστή και ως κρίση των ακινήτων και η οποία αμέσως πέρασε στον τραπεζικό κλάδο με αποκορύφωμα την κατάρρευση μίας εκ των μεγαλύτερων και παλαιότερων τραπεζών στις ΗΠΑ της Lehman Brothers. Στη συνέχεια η οικονομική κρίση μεταφέρθηκε στις χώρες μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και έγινε γνωστή ως κρίση χρέους. Αυτή η κρίση χρέους έπληξε κυρίως τις αδύναμες οικονομίες των νότιων χωρών μελών της ΕΕ και πιο συγκεκριμένα την Ελλάδα, την Κύπρο, την Ισπανία, την Πορτογαλία, την Ιταλία ενώ λίγο καιρό νωρίτερα οι τράπεζες στην Ιρλανδία κατέρρευσαν. Η Ελλάδα ήταν μία από τις πρώτες χώρες που το 1999 εντάχθηκε στην ΟΝΕ, εγκατέλειψε το εθνικό νόμισμα και το 2002 υιοθέτησε το ευρώ σε φυσική μορφή. Την ίδια ώρα ο ελληνικός τραπεζικός τομέας έγινε αναπόσπαστο κομμάτι της ευρωπαϊκής νομισματικής και οικονομικής ένωσης ενώ τα οφέλη του ήταν πολλαπλά. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα εγγυήθηκε την σταθερότητα και ισχυρούς μηχανισμούς εποπτείας. Αυτό αντικατοπτρίζεται ξεκάθαρα στο χαμηλό κόστος χρηματοδότησης των ευρωπαϊκών τραπεζών. Αυτό το γεγονός διευρύνει τη διαφορά μεταξύ επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων (interest spread) με τα άμεσο αποτέλεσμα την αύξηση περιθωρίων κέρδους. Έτσι τουλάχιστον οι

Ελληνικές Τράπεζες και πιο συγκεκριμένα οι 5 μεγαλύτερες (Eurobank, Τράπεζα Πειραιώς, Αγροτική Τράπεζα, Alpha-Bank, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος) κατά την περίοδο 2000-2006 προχωρούν σε επιθετικές εξαγορές και επεκτάσεις σε γειτονικές χώρες των Βαλκανίων. Την ίδια περίοδο ξεσπάει η κρίση των “τοξικών ομολόγων” δηλαδή η κατάρρευση των ABS (Asset Backed Securities), των CDO (Collateralized Debt Obligations) και άλλων παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων που είχαν μέχρι τότε πολύ υψηλές αποδόσεις. Οι ελληνικές τράπεζες δεν επηρεάστηκαν καθόλου καθώς δεν ήταν είχαν μεγάλη έκθεση σε αυτά τα ομόλογα.

Την περίοδο 2007-2009 η δημοσιονομική κατάσταση στη χώρα άρχισε να επιδεινώνεται κάτι που είχε σαν αποτέλεσμα την ελληνική κρίση χρέους που ξέσπασε το 2010. Την περίοδο αυτή το δημοσιονομικό έλλειμμα της χώρα εκτινάχτηκε ξεπερνώντας το 15% του ΑΕΠ προκαλώντας την άμεση ανάγκη βοήθειας από το εξωτερικό. Αυτή η κατακόρυφη αύξηση του πιστωτικού κινδύνου είχε σαν αποτέλεσμα να ρίξει την τιμή των ελληνικών ομολόγων του Ελληνικού δημοσίου. Αυτό αμέσως επηρέασε τα οικονομικά στοιχεία των ελληνικών τραπεζών καθώς αυτές είχαν επενδύσει πολύ μεγάλο βαθμό στα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου τα οποία πριν από το 2008 θεωρούνταν χρεόγραφα με χαμηλό βαθμό κινδύνου.

Το αποτέλεσμα ήταν η κρίση χρέους να περάσει αμέσως στις ελληνικές τράπεζες και να γίνει και τραπεζική κρίση. Σε αυτό το σημείο παρατηρείται μία οριστική διακοπή στην παροχή ρευστότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα το οποίο είναι απόρροια της έλλειψης εμπιστοσύνης των επενδυτών και οδηγεί σε έντονο ανταγωνισμό για την προσέλκυση πελατειακών καταθέσεων. Η πλειονότητα των προϊόντων του παθητικού των τραπεζών (λογαριασμοί όψεως και ταμειευτηρίου, προθεσμιακές καταθέσεις, *repos* και διατραπεζικός δανεισμός επηρεάζονται δυσμενώς, πράγμα που αποδεικνύει την άμεση σχέση του δανεισμού. Οι τράπεζες του εξωτερικού φοβούμενες τις επιπτώσεις, κλείνουν την γραμμή χρηματοδότησης αλλά και τα υπόλοιπα πιστωτικά όρια για το σύνολο των χρηματοοικονομικών προϊόντων για τις ελληνικές τράπεζες. Τα δανειακά χαρτοφυλάκια συνεχίζουν να αναπτύσσονται βραδέως ενώ αρχίζουν και εμφανίζουν αδυναμίες αποπληρωμής δημιουργώντας επισφαλής πελάτες. Την ίδια ώρα τα κεφάλαια των τραπεζών στις ξένες χώρες δεν μπορούν να επαναπατριστούν λόγω δεσμεύσεων στις κυβερνήσεις των χωρών και στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο καθώς μία τέτοια ενέργεια προκαλούσε ένα ντόμινο εξελίξεων. Υπάρχει πλέον πλήρη εξάρτηση

από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με μοναδικό όχημα τις εγγυήσεις του ελληνικού κράτους. Οι στρατηγικές επιλογές είναι ήδη πολύ περιορισμένες, ενώ παράλληλα τίθεται θέμα χρεοκοπίας ή αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους στην Ελλάδα με αποτέλεσμα την οριστική φυγή καταθέσεων από τις ελληνικές τράπεζες και μείωση των καταθέσεων στις θυγατρικές τους στην Νοτιοανατολική Ευρώπη. Παρότι εκείνη την περίοδο οι τράπεζες περνάνε τα stress tests (ασκήσεις προσημείωσης καταστάσεων κρίσης) οι αγορές παραμένουν δύσπιστες ενώ τη χαριστική βολή στις προσδοκίες για εναλλακτική χρηματοδότηση, δίνει η κατάταξη της Ελλάδος και κατ' επέκταση των τραπεζών στην κατηγορία μη διαβαθμισμένης επενδυτικής ικανότητας (non-investment grade ή Junk) από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης. Μέσα σε όλα αυτά οι ελληνικές κυβερνήσεις υπογράφουν μνημόνια οικονομικής βοήθειας και υποστήριξης με τους Ευρωπαίους Εταίρους και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, ενώ το ελληνικό κράτος δεσμεύεται για λίστες προαπαιτούμενων μέτρων και υπάρχει αυστηρός δημοσιονομικός έλεγχος.

5.2 Ρευστότητα των Τραπεζών

Στο συμβούλιο κορυφής της Ευρωπαϊκής Ένωσης τον Οκτώβριο του 2011 αποφασίστηκε κούρεμα του ελληνικού χρέους άνω του 50% σε ονομαστική αξία ενώ εγκρίθηκε και το δεύτερο πακέτο δανεισμού προς την Ελλάδα. Οι ελληνικές τράπεζες συμμετείχαν με ομόλογα αξίας περίπου 50 δις ευρώ ενώ αποφασίστηκε ότι θα λάβουν και ένα ποσό-δάνειο ύψους 35 δις ευρώ για την ανακεφαλαιοποίηση τους από τον Προσωρινό Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης (EFSF). Αυτά τα χρηματικά διαθέσιμο προορίστηκαν για το Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) στο οποίο υπήρχαν ήδη 10 δις ευρώ από το 1^ο πακέτο δανεισμού της Ελλάδας. Τα 18 δις δόθηκαν για την ανακεφαλαιοποίηση των 4 βιώσιμων μεγάλων τραπεζών (Πειραιώς, Εθνική Τράπεζα, Alpha Bank και Eurobank) ενώ τα υπόλοιπα αναμένονταν με δόση δανείου και τα οποία κατατέθηκαν όταν ολοκληρώθηκε η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης. Την ίδια ώρα η Αγροτική Τράπεζα έλαβε 7 δις ευρώ μετά την απορρόφηση της από την Τράπεζα Πειραιώς. Οι ελληνικές τράπεζες έχουν χρειαστεί μέχρι στιγμής τρεις ανακεφαλαιοποιήσεις.

5.2.1 ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Σύμφωνα λοιπόν με την έρευνα μας, το σχέδιο αναδιάρθρωσης των ελληνικών τραπεζών την περίοδο της ελληνικής κρίσης παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον σε σχέση με αυτό των υπόλοιπων επιχειρήσεων και αυτό γιατί η αναχρηματοδότηση τους έγινε έμμεσα με τη στήριξη του ελληνικού δημοσίου το οποίο εγγυήθηκε την ρευστότητα τους. Σημαντικό ενδιαφέρον παρουσιάζουν ακόμα τα στοιχεία που αντλούμε από τον Ισολογισμό και μέσα από αυτόν μπορούμε να προχωρήσουμε στην ανάλυση βασικών χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών τα τελευταία 10 χρόνια.

Από εκεί και πέρα στην ελληνική αγορά οι 4 κυρίαρχες τράπεζες προχώρησαν σε μια σειρά ενεργειών που βασίζονται στις στρατηγικές αναδιάρθρωσης των επιχειρήσεων. Οι τράπεζες κινήθηκαν με γρήγορη ταχύτητα καθώς θέλουν να απεμπλακούν το συντομότερο δυνατό από τις δεσμεύσεις που δημιούργησε η λήψη της κρατικής βοήθειας και να κλείσουν τα μέτωπα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού. Τα σχέδια αναδιάρθρωσης (restructuring plans) είναι ουσιαστικά δεσμεύσεις των τραπεζών έναντι της Γενικής Διεύθυνσης Ανταγωνισμού της Ευρωπαϊκής Ένωσης (DGComp), η οποία και ενέκρινε τα σχέδια αναδιάρθρωσης.

Τράπεζα Πειραιώς

Τα βασικά οικονομικά μεγέθη της παρουσιάζουν αύξηση μέχρι το 2009. Η τράπεζα Πειραιώς αυτή τη στιγμή κατέχει ένα μερίδιο 30% σε δάνεια και καταθέσεις σε σχέση με τις υπόλοιπες τράπεζες. Η Τράπεζα Πειραιώς προχώρησε σε μια σειρά εξαγορών και συγχωνεύσεων από το 2010 και μετά . Το 2012 απορρόφησε επιλεγμένα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού της Αγροτικής Τράπεζας της Ελλάδος όπως καθώς και τη Γενική Τράπεζα. Στις αρχές του 2013 προχώρησε στην εξαγορά και συγχώνευση του κύκλου εργασιών της Τράπεζας Κύπρου, της Ελληνικής Τράπεζας , της Cyprus Popular Bank ενώ στα τέλη του 2013 εξαγόρασε και την Millennium Bank. Το ενεργητικό της τράπεζας Πειραιώς παρουσιάζει μια εντυπωσιακή αύξηση αφού κατάφερε μέσω των εξαγορών σχεδόν να το διπλασιάσει. Το ενεργητικό της το 2009 ήταν στα 54 δις ευρώ ενώ το 2013 έφτασε στα 90 δις ευρώ. Πλέον από το 2016 και το 2017 κινήθηκε σε πιο χαμηλά ποσά φτάνοντας τα 81,5 δις ευρώ και 67,4 δις αντίστοιχα. Επίσης κατά την περίοδο της κρίσης παρουσίασε χαμηλή ρευστότητα ενώ παρουσίασε σημαντικές ζημίες τα έτη 2012-2013-2014. Το 2016 και 2017 η τράπεζα επέστρεψε σε κερδοφόρες

χρήσεις. Ο αριθμοδείκτης Ίδια Κεφάλαια προς σύνολο Ενεργητικού μειώθηκε τα έτη 2011-2012-2013-2015.

Την ίδια ώρα στο πρόγραμμα αναδιάρθρωσης της έχει ως πρωταρχικό στόχο την μείωση των υποκαταστημάτων της ενώ έχει από-επενδύσει από τις θυγατρικές τράπεζες στην Αίγυπτο, την Κύπρο και τη Marathon Bank στις ΗΠΑ, ενώ έχει πουλήσει μια σειρά θυγατρικών εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης στη ΝΑ Ευρώπη. Ακόμη έχει πουλήσει δανειακά χαρτοφυλάκια 400 εκατομμυρίων ευρώ στη Ρουμανία και τη Βουλγαρία. Ακόμη μείωσε και θα μειώσει περεταίρω το προσωπικό της με πρόγραμμα εθελουσίας εξόδου ενώ προσπαθεί να αποχωρήσει από τις μη χρηματοοικονομικές εργασίες. Την ίδια ώρα επιβάλλει ανώτατο όριο στις αποδοχές των διοικητικών στελεχών και των υπαλλήλων. Ακόμη προσπαθεί να μειώσει το συνολικό λειτουργικό κόστος στην Ελλάδα κατά 1,1 δις ευρώ μόνο για την περίοδο του 2017 ,τη μείωση του δείκτη δανείων μετά από προβλέψεις προς καταθέσεις για τραπεζικές δραστηριότητες στην Ελλάδα στο 115%. Το πρόγραμμα αναδιάρθρωσης προβλέπει επίσης μείωση του ρυθμού αύξησης των δανείων προ προβλέψεων που δεν μπορεί να είναι υψηλότερος από το ρυθμό αύξησης της αγοράς. Τέλος, προβλέπεται η εκποίηση όλου του χαρτοφυλακίου των μη εισηγμένων μετοχών για επενδύσεις άνω των 5 εκατ. Ευρώ. Ωστόσο η Τράπεζα Πειραιώς έχει αυτή τη στιγμή της περισσότερες εκκρεμότητες καθώς το εύρος δραστηριοτήτων εντός του ομίλου είναι τεράστιο από την ενσωμάτωση των άλλων τραπεζών τα προηγούμενα χρόνια.

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Η Εθνική Τράπεζα, τα έτη 2011-2012-2013-2015 παρουσίαζε ζημιογόνες χρήσεις με τις μεγαλύτερες ζημίες να υπολογίζονται τα έτη 2011 (13 δις ευρώ) , το 2012 (2 δις ευρώ) και το 2013 (179 εκατ. Ευρώ). Ο λόγος αυτών των ζημιών είναι τα κέρδη προ φόρων εμφανίζουν μια πολύ μεγάλη πτώση λόγω τους κουρέματος του ελληνικού χρέους Παρατηρήθηκε επίσης μείωση της λειτουργικής δραστηριότητας καθώς παρουσιάστηκε αυξημένη μείωση καταθέσεων και προχώρησε σε σχηματισμό προβλέψεων απομείωσης των αξιόγραφων του χαρτοφυλακίου. Το ενεργητικό της τράπεζας τα έτη 2011-2012 παρουσίασε σημαντική μείωση σε σχέση με τις ανοδικές τάσεις των προηγούμενων ετών ωστόσο οι πωλήσεις των θυγατρικών στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης οδήγησαν σε αύξηση του συνόλου του ενεργητικού από το έτος 2013 και μετά. Την πιο βασική πηγή ξένων κεφαλαίων αποτελούν οι καταθέσεις οι οποίες λόγω της αβεβαιότητας και της

συνεχιζόμενης ύφεσης που επικρατούσε, παρουσιάζουν σημαντική πτώση τα έτη 2011-2012-2015 σε σχέση με τις υπόλοιπες χρονιές.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας του ενεργητικού την ίδια περίοδο παρουσίασε τη μεγαλύτερη αρνητική τιμή εξαιτίας των ζημιών και της δυσανάλογης αύξησης του ενεργητικού που παρουσιάστηκαν στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήση όπως και ο δείκτης αποδοτικότητας των επενδυμένων κεφαλαίων ο οποίος σημείωσε πολύ μεγάλη πτώση λόγω των αποτελεσμάτων χρήσης και της αρνητικής θέσης. Ο δείκτης κέρδη προ φόρων προς καταθέσεις και χορηγήσεις μειώνεται από το 2008 μέχρι το 2016 λόγω των ζημιών που έχει η τράπεζα. Την ίδια πορεία ακολουθεί και ο δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Ενεργητικό. Από το 2008 μέχρι το 2011 παρουσιάζει θετικές τιμές ωστόσο στη συνέχεια οι τιμές παίρνουν αρνητικό πρόσημο. Αυτό οφείλεται στην μείωση των κεφαλαίων. Τα έτη 2013 και 2014 ο δείκτης παρουσιάζει θετικές τιμές, ενώ το 2015 μειώνεται ξανά.

Το σχέδιο αναδιάρθρωσης της Εθνικής Τράπεζας προβλέπει την αποεπένδυση από την Τουρκία, Βουλγαρία, Σερβία, Ρουμανία ενώ ετοιμάζεται να απεμπλακεί και να πουλήσει τις θυγατρικές της σε Νότια Αφρική, Κύπρο και Σκόπια, ενώ προχώρησε σε πώληση της Εθνικής Ασφαλιστικής και προχώρησε σε μείωση προσωπικού με πρόγραμμα εθελουσίας εξόδου.

ALPHA BANK

Από τις 4 συστημικές τράπεζες η Alpha Bank παρουσίασε τις μικρότερες κεφαλαιακές ανάγκες. Το 2009 η τράπεζα έκανε αρκετές απαραίτητες ενέργειες ώστε να μειωθεί το δανειακό χαρτοφυλάκιο κατά περίπου 20%. Το ενεργητικό της τράπεζας τα έτη 2011-2012 παρουσιάζει μείωση. Το σύνολο των καταθέσεων της τράπεζας παρουσίασε σημαντική αύξηση από τα έτη 2008 μέχρι και το 2010 ενώ από το 2011 μέχρι και το 2015 παρατηρήθηκε σημαντική μείωση των καταθέσεων με μοναδική εξαίρεση το έτος 2014. Το σύνολο των χορηγήσεων μειώθηκε σημαντικά την διετία 2010-2012 και το 2015. Το ίδιο παρατηρείται και στα ίδια κεφάλαια τα οποία αυξήθηκαν μέχρι το 2009 ενώ το 2012 και το 2015 μειώθηκαν σε αρκετά χαμηλές τιμές.

Ο δείκτης της αποδοτικότητας του ενεργητικού πήρε αρνητικές τιμές λόγω της μείωσης των κερδών. Ο δείκτης κέρδη προ φόρων πήρε αρνητικές τιμές τα έτη 2011-2015 λόγω

των ζημιών. Ο δείκτης Ίδια Κεφάλαια προς Ενεργητικό τα έτη 2011,2012,2015 εμφανίζει απότομη πτώση εξαιτίας της μείωσης Ιδίων κεφαλαίων.

Σε ότι αφορά το πρόγραμμα αναδιάρθρωσης η Alpha Bank, έχει μειώσει τα καταστήματα της στην Ελλάδα, ενώ έχει μειώσει με πρόγραμμα εθελουσίας εξόδου το προσωπικό της. Έχει απεμπλακεί από τις θυγατρικές της εταιρίες στην Σερβία, τη Βουλγαρία και τη Ρουμανία ενώ παράλληλα έχει αποχωρήσει και από τις μη χρηματοοικονομικές εργασίες.

EUROBANK

Η Eurobank σε αντίθεση με τις υπόλοιπες τράπεζες παρουσίασε σημαντική αύξηση του ενεργητικού της από το 2008 μέχρι το 2011 ενώ μείωση παρατηρήθηκε μόνο το έτος 2012. Από το 2014 μέχρι τώρα το ενεργητικό της παρουσιάζει σημαντική αυξητική πορεία. Αυτό οφείλεται και στις εξαγορές και συγχωνεύσεις του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου καθώς και της Proton Bank, οι οποίες βελτίωσαν πάρα πολύ την εικόνα που είχε σχηματιστεί μετά την διαγραφή του ελληνικού χρέους. Οι καταθέσεις των πελατών μειώθηκαν τα έτη 2011-2012 και 2015 ενώ παρουσιάζουν σταδιακή αύξηση τα έτη 2016 και 2017. Τα Ίδια Κεφάλαια της τράπεζας μειώθηκαν το 2011 και το 2012, ενώ το 2014 αυξήθηκαν και πήραν τιμές παρόμοιες με αυτά πριν την κρίση. Από το 2011 μέχρι το 2015 η τράπεζα παρουσίασε σημαντικές ζημιές.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας του ενεργητικού τα έτη 2011-2016 πήρε αρνητικές τιμές λόγω των ζημιών ενώ και οι δείκτες ρευστότητας παρουσίασαν αρνητική πορεία. Τα κέρδη προ φόρων παρουσίασαν ζημιές το 2011 οι οποίες στη συνέχεια περιορίστηκαν. Τέλος, ο αριθμοδείκτης Ίδια Κεφάλαια προς Ενεργητικό μειώθηκε τις χρονιές 2011,2012 και 2015

Το πρόγραμμα αναδιάρθρωσης της Eurobank προχώρησε και αυτή σε μείωση του προσωπικού με πρόγραμμα εθελουσίας εξόδου και σε μείωση του αριθμού των καταστημάτων της στην Ελλάδα, ενώ προχώρησε σε πώληση της ασφαλιστικής εταιρίας Eurolife και της επενδυτικής εταιρίας σε ακίνητη περιουσία Grivalia. Σε αντίθεση όμως με τις υπόλοιπες τράπεζες η Eurobank θεωρεί στρατηγική επιλογή την παρουσία της στη Κύπρο, τη Βουλγαρία και τη Σερβία. Ωστόσο για να διατηρήσει αυτές τις θυγατρικές έχει αναλάβει ρητές δεσμεύσεις για τη μη παροχή βοήθειας μετοχικού

κεφαλαίου ή κεφαλαίου μειωμένης εξασφάλισης. Παράλληλα έχει θεσπίσει ανώτατο όριο στις αποδοχές των υπαλλήλων και των διευθυντικών στελεχών της ενώ θα έχει δεσμευτεί για μείωση του κόστους καταθέσεων της τράπεζας στην Ελλάδα και μείωση του δείκτη καθαρών χορηγήσεων προς τις καταθέσεις για τις τραπεζικές δραστηριότητες στη Ελλάδα σε 115%.

Το κυριότερο πρόβλημα που αντιμετωπίζουν ωστόσο οι τράπεζες αυτή τη στιγμή είναι τα λεγόμενα “κόκκινα δάνεια” δηλαδή όλα εκείνα τα δάνεια που έχουν δοθεί σε επιχειρήσεις και φυσικά πρόσωπα και τα οποία πρέπει να ρυθμιστούν. Θα επιτευχθεί ακόμα μεγαλύτερη ρευστότητα όπως και ευελιξία στην κατάσταση νέων στρατηγικών ανάπτυξης.

5.2.2 ΚΥΠΡΙΑΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Η περίπτωση της Αναδιάρθρωσης των κυπριακών τραπεζών διαφέρει τελείως τόσο από τα κλασικά σχέδια αναδιάρθρωσης των επιχειρήσεων όσο και από τα σχέδια αναδιάρθρωσης των ελληνικών τραπεζών. Την 1η Ιανουαρίου 2008, η Κυπριακή Δημοκρατία μπαίνει στην Νομισματική Ένωση και αλλάζει το νόμισμα της από την κυπριακή λίρα σε ευρώ. Το πρόβλημα της Κυπριακής Οικονομίας οφείλονταν κυρίως στους παρακάτω παράγοντες: α) στην διόγκωση του τραπεζικού τομέα καθώς οι τράπεζες εκείνη την περίοδο έδιναν το μεγαλύτερο επιτόκιο καταθέσεων στην Ευρωπαϊκή Ένωση , β) στην υπερβολική δανειοδότηση επιχειρήσεων και φυσικών προσώπων η οποία από το 2008 αυξάνονταν με ένα ρυθμό πάνω από 25% σε ετήσια βάση γ) το μικρό μέγεθος της οικονομίας που έκανε την οικονομία ιδιαίτερα ευάλωτη στην οικονομική κρίση δ) στην κακή προετοιμασία από τις τότε κυβερνήσεις και κυρίως ε) στην έκθεση των 2 μεγαλύτερων τραπεζών της Δημοκρατίας στα ελληνικά ομόλογα με ένα τεράστιο ποσό πολύ μεγαλύτερο από το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν. Η οικονομική κρίση προκάλεσε μείωση των καταθέσεων το οποίο αμέσως δημιούργησε πρόβλημα ρευστότητας ωστόσο το μεγάλο χτύπημα που δέχτηκαν οι κυπριακές τράπεζες προήλθε από το κούρεμα των ελληνικών κρατικών ομολόγων που συνέθλιψε την αξία της μετοχής των 2 μεγαλύτερων κυπριακών τραπεζών με αποτέλεσμα να καταστεί αδύνατη η ανακεφαλαιοποίηση τους. Η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα της Κυπριακής Δημοκρατίας παρότι δέχτηκε κρατική χρηματοδότηση ύψους 2,5 δις ευρώ δεν κατάφερε να ανακάμψει. Η Κυπριακή Δημοκρατία ζήτησε την άμεση επέμβαση των Ευρωπαίων Εταίρων ώστε να μπορέσει να ανακάμψει οικονομικά

Για να επιτευχθεί η άμεση χρηματοδότηση και η ρευστότητα έγινε κούρεμα των καταθέσεων στις 2 μεγαλύτερες κυπριακές τράπεζες (Τράπεζες Κύπρου και Λαϊκή Τράπεζα Κύπρου) με ποσοστό κοντά στο 40% για καταθέσεις πάνω από 100 χιλιάδες ευρώ. Παράλληλα αποφασίστηκε το κλείσιμο της δεύτερης μεγαλύτερης Τράπεζας και η πλήρης απορρόφηση της από την Τράπεζα Κύπρου η οποία κατείχε την πρωταρχική θέση του κλάδου. Παράλληλα αποφασίστηκε η πώληση της θυγατρικής της Τράπεζας Κύπρου στην Ελλάδα η οποία πραγματοποιήθηκε από την Τράπεζα Πειραιώς.

Αυτή η μέθοδος ήταν πρωτόγνωρη στα παγκόσμια χρονικά καθώς δεν έχει ξαναγίνει ποτέ και εφαρμόζονταν για πρώτη φορά. Στη συνέχεια υπήρξε συρρίκνωση των εργασιών της Τράπεζας Κύπρου, ενώ όπως και στην περίπτωση των ελληνικών τραπεζών καταστρώθηκε σχέδιο αναδιάρθρωσης το οποίο ξεκίνησε με κλείσιμο καταστημάτων των τραπεζών και με προγράμματα εθελουσίας εξόδου για το προσωπικό. Το σχέδιο αναδιάρθρωσης καθυστερεί σημαντικά καθώς και σε αυτήν την περίπτωση αντιμετωπίζουμε το πρόβλημα των κόκκινων δανείων το οποίο ανέρχεται στο 26,5% των συνολικών δανείων.

Η Κεντρική Συνεργατική Τράπεζα χρηματοδοτήθηκε από την Κυπριακή Δημοκρατία ωστόσο το πλάνο αναδιάρθρωσης προβλέπει μείωση του προσωπικού με σχέδια εθελουσίας εξόδου αφυπηρέτησης, μείωση του αριθμού των καταστημάτων ενώ δύναται να πουλήσει τις συμμετοχές στις εμπορικές εργασίες των συνεργατικών εταιρειών.

Η τωρινή κατάσταση δεν θυμίζει σε καμία περίπτωση την κατάσταση που επικρατούσε στην οικονομία μερικά χρόνια πριν καθώς το μικρό μέγεθος της κυπριακής οικονομίας προσέφερε ευελιξία και ταχύτητα στη λήψη μέτρων.

5.2.3 ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΠΟΥ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΘΗΚΑΝ

Στη συνέχεια θα δούμε κάποιες περιπτώσεις μεγάλων εταιριών που δραστηριοποιούνται στον ελλαδικό χώρο και οι οποίες αναδιαρθρώθηκαν ή βρίσκονται στο στάδιο κατάρτισης σχεδίων αναδιάρθρωσης.

ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ

Το 2017 η αλυσίδα υπεραγορών Σκλαβενίτης προχώρησε στην εξαγορά των αντίστοιχων υπεραγορών Μαρινόπουλος. Παρόλο που η εταιρία Μαρινόπουλος είχε

βυθιστεί στα χρέη οι τράπεζες συναίνεσαν στην εξαγορά καθώς η πτώχευση της θεωρήθηκε ότι θα είχε συνέπειες ανάλογες με μιας μεσαίου μεγέθους τράπεζας. Το δυσθεώρητο χρέος ύψους 1,5 δις ευρώ προς τους προμηθευτές και τις τράπεζες ήταν ταυτόχρονα πλεονέκτημα και μειονέκτημα της επιχείρησης. Η ξαφνική πτώχευση της επιχείρησης και η βίαιη εκποίηση της περιουσίας της, οι ανέγγυοι πιστωτές θα ικανοποιούνταν σύμφωνα με έρευνες μόνο κατά 1,8% ,το ελληνικό Δημόσιο κατά 45,5%, τα ασφαλιστικά ταμεία κατά 1,8% και οι τράπεζες κατά ποσοστό 42,6%. Οι τράπεζες αποτελούν τους βασικούς ενέγγυους πιστωτές, ενώ η πλειονότητα των προμηθευτών συναίνεσαν στο σχέδιο εξυγίανσης της επιχείρησης καθώς μέσα από αυτό θα ικανοποιηθούν σε ποσοστό 50%. Σε αυτή την περίπτωση βλέπουμε ότι η ρευστότητα της επιχείρησης επετεύχθη με την εξαγορά της και συγχώνευση από μία άλλη επιχείρηση.

ΑΛΛΑΝΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΝΙΚΑΣ

Με παρόμοιο τρόπο διασώθηκε και η βιομηχανία αλλαντικών “Νίκας”. Ο όμιλος της Chirita διέκρινε μία επιχειρηματική ευκαιρία καθώς η ιστορική εταιρία διαθέτει ένα από τα ισχυρότερα brand name στον κλάδο της και έτσι αποφάσισε να εισέλθει ως στρατηγικός επενδυτής. Ακόμη, η Chirita προσπαθεί να εξελιχθεί σε έναν όμιλο εταιριών τροφίμων, πέρα από αυτό των σνακ στην οποία δραστηριοποιείται και η είσοδος της στην συγκεκριμένη βιομηχανία αλλαντικών την εξυπηρετεί. Ακόμη απαιτήθηκε η συμφωνία των τραπεζών καθώς η βιομηχανία αλλαντικών “Νίκας” είχε αυξημένες δανειακές υποχρεώσεις.

CRETA FARM

Η CRETA FARM ξεκίνησε σαν μια μικρή οικογενειακή επιχείρηση στην Κρήτη ωστόσο αυτή τη στιγμή αποτελεί μία από τις πιο επιτυχημένες βιομηχανίες αλλαντικών στην Ελλάδα, με επενδύσεις στην Ισπανία και στην Ιταλία. Η πορεία της όμως προς την κορυφή δεν ήταν καθόλου εύκολη. Στα τέλη της δεκαετίας του 1990 και στις αρχές της δεκαετίας του 2000 η επιχείρηση είχε υποστεί σοβαρούς κλυδωνισμούς που οφείλονταν τόσο στα διατροφικά σκάνδαλα που είχαν ξεσπάσει στις χώρες της Δυτικής Ευρώπης αλλά και λόγω μεγάλων χρεών της εταιρίας. Το σχέδιο αναδιάρθρωσης προέβλεπε επιπλέον δανεισμό, μεταφορά των εγκαταστάσεων σε ιδιόκτητα κτίρια, απόσυρση των παλαιών προϊόντων και επανατοποθέτηση στην αγορά με την κατασκευή ενός νέου προϊόντος από το οποίο αφαίρεσαν το ζωικό λίπος και πρόσθεσαν

κρητικό ελαιόλαδο. Η απήχηση του νέου προϊόντος στους καταναλωτές ήταν και η βάση για την οικονομική επιστροφή και ανάπτυξη της επιχείρησης.

ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΡΕΑΤΩΝ ΖΕΛΙΛΙΑΔΗΣ

Το σχέδιο οικονομικής εξυγίανσης της βιομηχανίας κρεάτων ΖΕΛΙΛΙΑΔΗΣ, περιλαμβάνει συμφωνίες με την πλειονότητα των πιστωτών της (τράπεζες, προμηθευτές) καθώς οι οφειλές προς τις τράπεζες είναι επτά φορές μεγαλύτερες από τον κύκλο εργασιών της εταιρίας. Μέσα από αυτές τις συναντήσεις με τους πιστωτές έχει συμφωνήσει στη διαγραφή οποιονδήποτε προσαυξήσεων, ρύθμιση ενός μεγάλου τμήματος των χρεών των τραπεζών όπως επίσης και μια μικρή περίοδος χάριτος.

JETOIL

Ο άλλοτε κραταιός ελληνικός όμιλος πετρελαιοειδών JETOIL έχει πλέον υπέρογκο δανεισμό ύψους 206 εκατ. Ευρώ και επιδιώκει άμεσα να ρυθμίσει τις δανειακές του υποχρεώσεις. Το σχέδιο εξυγίανσης προβλέπει την είσοδο στρατηγικού επενδυτή και πιο συγκεκριμένα την ρωσικών συμφερόντων εταιρεία CETRACORE ENERGY η οποία θα εισέλθει στο μετοχικό της κεφάλαιο. Ακόμη θα υπάρξει εθελουσία έξοδος προσωπικού, ενώ υπάρχει και πλάνο ανασυγκρότησης των εγκαταστάσεων.

HYUNDAI HELLAS-KIA MOTORS

Οι συμφωνίες εξυγίανσης της Hyundai Hellas θα επικυρωθεί με ένα κούρεμα δανείων που αυτή τη στιγμή υπερβαίνουν τα 65 εκατομμύρια ευρώ και προς τις 4 ελληνικές τράπεζες. Ακόμη προβλέπεται χορήγηση νέου τραπεζικού δανείου ενώ παράλληλα θα υπάρξει αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που θα καλυφθεί σε ποσοστό 70% από τον στρατηγικό επενδυτή, τον όμιλο Βασιλάκη.

5.3 ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η έρευνα μας αποδεικνύει ότι η αναδιάρθρωση των τραπεζών είναι εντελώς διαφορετική από αυτήν των υπόλοιπων ιδιωτικών επιχειρήσεων ειδικά σε ότι αφορά το θέμα της ρευστότητας τους. Υπάρχει ωστόσο μια διαφορά ανάμεσα στις ελληνικές και κυπριακές τράπεζες καθώς οι πρώτες διασώθηκαν με την παρέμβαση του Ελληνικού κράτους ενώ αντίθετα οι κυπριακές τράπεζες διασώθηκαν με τα κονδύλια από το κούρεμα καταθέσεων των πελατών τους.

Οι τράπεζες αν και από πολλούς θεωρούνται ιδιωτικές επιχειρήσεις που στόχο έχουν την μεγιστοποίηση του κέρδους αποτελούν έναν από τους στυλοβάτες της οικονομίας μίας χώρας. Αυτός είναι και ο πιο σημαντικός λόγος για τον οποίο έλαβαν κρατική οικονομική βοήθεια και έχουν έναν διαφορετικό χειρισμό σε αντίθεση με τις υπόλοιπες ιδιωτικές επιχειρήσεις οι οποίες είναι αναγκασμένες να βρουν εξωτερική ενίσχυση ώστε να αυξήσουν την ρευστότητα τους. Η ολική κατάρρευση των ελληνικών και κυπριακών τραπεζών θα είχε επιφέρει ένα τρομακτικό και ανεπανόρθωτο χτύπημα στις οικονομίες των δύο κρατών με άγνωστα αποτελέσματα.

Στη συνέχεια μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι τα σχέδια διάσωσης τόσο των τραπεζών όσο και των υπόλοιπων επιχειρήσεων παρουσιάζουν κάποιες ομοιότητες, καθώς όλες οι επιχειρήσεις προσπαθούν να μειώσουν τα κόστη ενώ παράλληλα να αυξήσουν τα έσοδα τους με κάθε τρόπο. Επειδή ωστόσο ο τομέας που δραστηριοποιείται κάθε επιχείρηση είναι διαφορετικός, το πλάνο διάσωσης και οι τακτικές που θα ακολουθήσει κάθε διοίκηση πάντα θα διαφέρει.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1) Αυγίτης Δ. (2011) Εξυγίανση Επιχειρήσεων, 1η Έκδοση , 2011
- 2) Αυλωνίτης Γεώργιος (1992) Στρατηγικό Βιομηχανικό Μάρκετινγκ
- 3) Βράνας Α. (1991) Υποδείγματα Πιθανοτήτων για την Πρόγνωση της Οικονομικής Αποτυχίας Ελληνικών Βιομηχανικών Επιχειρήσεων, Πανεπιστήμιο Πειραιά
- 4) Βενιέρης Γεώργιος , Σάνδρα Κοεν , Μαρία Κωλέτση (2005) Λογιστική Κόστους, Αρχές και Εφαρμογές, 2η Έκδοση , Αθήνα 2005
- 5) Γκίκας Δ. (2002) Η ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων , Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα
- 6) Γεωργόπουλος Ν. (2004) Στρατηγικό Μάνατζμεντ , Εκδόσεις Μπένου
- 7) Γαγάνης Χ., Δούμπος Μ., Ζοπουνίδης Κ.(2006) Συστήματα Πρόγνωσης της Χρηματοοικονομικής Αποτυχίας: Η Ελληνική Εμπειρία , Εκδόσεις Κλειδάριθμος
- 8) Ζοπουνίδης ,Κ και Λεμονάκης (2009) Διαχείριση Πιστωτικού Κινδύνου
- 9) Κάτσου Γ. (1988) Προβληματικές Επιχειρήσεις στην Ελλάδα: Αιτία , Πρόβλεψη, Πρόληψη και Εξυγίανση, Εκδόσεις Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών, Αθήνα
- 10) Κάζος Κ. (2002) Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων , Εκδόσεις Interbooks, 3η έκδοση, Αθήνα
- 11) Θάνος Γ. Κιόχος Π και Παπανικολάου Γ. (2002) Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων , Σύγχρονη Εκδοτική , Αθήνα
- 12) Κότσηρης Λ Χατζηνικολάου Αγγελίδου Ρ. (2006) Δίκαιο Εξυγίανσης και Εκκαθάρισης Προβληματικών Επιχειρήσεων
- 13) Παπαδάκης Β. (2012) Στρατηγική των Επιχειρήσεων : Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία 6η Έκδοση, Εκδόσεις Μπένου
- 14) Τσόλκας Ο. (1987) Προβληματικές Επιχειρήσεις : Πρέπει να κλείσουν ή να συνεχίσουν τη λειτουργία τους ; Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα
- 15) Τερζίδης Κωνσταντίνος (2016) , Μάνατζμεντ Στρατηγική Προσέγγιση , 3η έκδοση , Αθήνα 2016
- 16) Τζωρτζάκης Κώστας – Τζωρτζάκη Αλεξία (1996) Μάρκετινγκ , Η Ελληνική Προσέγγιση , 1η έκδοση
- 17) Θεόδωρος Ν. Στίγκας (2005) Πτώχευση και Εξυγίανση , Νομική Βιβλιοθήκη 2005
- 18) Σιώμκος Γ. (1999) Στρατηγικό Μάρκετινγκ , Α΄ τόμος
- 19) Σφακιανάκης Μ.Κ. (1988) Διοικητική Κρίσεων , Εκδόσεις Έλλην, Αθήνα 1988

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1) Altman I.E. (1968) Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankrupts, Journal of Finance
- 2) Altman I.E. (1983) Corporate Financial Distress, John Willey and Sons, New York
- 3) Altman I.E. (1984). The Success of Business Failure Prediction Models, An International Survey, Journal of Banking and Finance 8(2)
- 4) Aziz M.A. and Dor. H.A. (2006) Predicting Corporate Bankrupt, where we stand? , Corporate Governance
- 5) Argenti J. (1976) Corporate Collapse: The Causes and Symptoms, London Mc. Graw – Hill
- 6) Balcaen, S and Ooghe H. (2004), ‘Alternative metrologies in studies on business failure: do they produce better results than the classical statistical methods?’ Working Papers of Faculty of Economics and Business Administration, Ghent University, Belgium
- 7) Balcaen, S and Ooghe H. (2006) “35 years of studies on business failure: an overview of the classic statistical methodologies and their related problems” , The British Accounting Review,38(1), 63-93.
- 8) Beaver W. (1966) Financial Ratios as Predictors of Failure , Empirical Research in Accounting , Selected Studies, Journal of Accounting Research vol4
- 9) Bellovary J., Giacomino D., Akers M. (2007) “A Review of Bankruptcy Prediction Studies: 1930 to present, Marquette University, e-Publications@Marquette
- 10) Blum M (1974) Failing Company Discriminant Analysis, Journal of Accounting Research vol12
- 11) Davenport, T.H. and Stoddard, D.B., (1994) “Reengineering: business change of mythic proportions?” MIS quarterly, 18(2)
- 12) Deakin E (1972) A Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure, Journal of Accounting Research vol10
- 13) Fisher, R.A (1936) “The use of multiple measure in taxonomic problems”, Annals of Eugenics, 7, 179-188.
- 14) Fitzpatrick, P. (1932) “A comparison of ratios of successful industrial enterprises with those of failed companies”, The Certified Public Accountant (October, November, and December): 598-605, 656-662 and 727-731, respectively
- 15) Hammer M. and Champy J. (1993) “Reengineering the Corporation” Haper Collins, New York
- 16) Hammer M. (1990), “Reengineering Work: don’t Automate, Obliterate”, Harvard Business Review, 104-112

- 17) Jackendoff N. (1962) “A Study of Published Industry Financial and Operating Ratios”, Philadelphia: Temple University, Bureau of Economic and Business Research
- 18) Kotler Phillip (1994) Marketing Management, 7th Edition
- 19) Mbat D and Ego E (2013) Corporate Failure: Causes and Remedies, Journal of Business Management Research
- 20) Markoni Joe (1992) Crisis Marketing, When Bad Things Happen to Good Companies
- 21) Merwin C.L. (1942) “Financial Small Corporations: In Five Manufacturing Industries, 1926-1936”, National Bureau of Economic Research
- 22) Meyer P.A. and Pifer H.W. (1970) “Prediction of Bank Failures”, Journal of Finance, vol 25, pp.853-868
- 23) Paley Norton (2000) How to Develop a Strategic Marketing Plan, A-Step-By-Step-Guide
Zavgren CV (1983) The Prediction of Corporate Failure: The state of Art
- 24) Smith C. (1947) “Some examples of discrimination”, Annuals of Eugenics, 13, 272-282
- 25) Smith, R and Winakor, A. (1935), Changes in Financial Structure of Unsuccessful Industrial Corporations. Bureau of Business Research, Bulletin No.51 Urbana: University of Illinois Press
- 26) Tapscott, D. and Caston A. (1993) “Paradigm shift: the new promise of information technology” McGraw-Hill, Inc.
- 27) Zopounidis C and Doumpos, M. (1998), “Developing a Multicriteria decision support system for financial classification problems: The FINCLAS system”, Optimization Methods and Software, 8, pp.277-304.
- 28) Zopounidis C and Doumpos M (1999) “Business Failure Prediction using UTADIS Multicriteria analysis”, Journal of the Operational Research Society, 50/11 pp. 1138-1148

ΔΙΑΔΥΚΤΙΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

1. Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, Εξυγίανση Πιστωτικών Ιδρυμάτων και Επενδυτικών Εταιριών Νόμων <https://www.centralbank.cy/el/resolution> (Πρόσβαση: 18/12/2017)
2. Βενιέρης - Αλεξανδροπούλου <http://www.valaw.gr/epikairotita/news/diasosi-epixeirisis-arthro-99.html> (Πρόσβαση 18/12/2017)
3. Δ. Πετράτος, 10/10/2016. Πώς να σώσετε την επιχείρησή σας- Τα 10 βήματα στρατηγικής για εξυγίανση και ανάκαμψη. www.bankingnews.gr/χρηστικά-νέα/item/275179-πως-να-σωσετε-την-επιχειρηση-σας-τα-10-βήματα-στρατηγικής-για-εξυγίανση-και-ανάκαμψη.html (Πρόσβαση 19/12/2017)
4. Οδηγία 2014/59/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, 15/5/2014 (Πρόσβαση 19/12/2017)
<https://eurlex.europa.eu/legalcontent/EL/TXT/?uri=celex%3A32014L0059>
5. Ευγενία Τζώρτζη, 02/10/2016 Τα 5 βήματα ένταξης των επιχειρήσεων που έχουν χρέη στον μηχανισμό εξυγίανσης. (Πρόσβαση 19/12/2017)
<http://www.kathimerini.gr/877267/article/oikonomia/epixeirhseis/ta-5-vhmata-enta3hs-twn-epixeirhsewn-poy-exoyn-xreh-ston-mhxanismo-e3ygianshs>
6. Alexander Consulting, 08/1999 Στρατηγική NICHE: Εστίαση και Εξειδίκευση (Πρόσβαση 20/12/2017) <http://www.bluewavemag.com/blueart021.htm>
7. Το ΒΗΜΑ, Οι 10 σημαντικότεροι Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες, 19/12/1999 (Πρόσβαση 20/12/2017)
<http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=117657>
8. Δρ. Μητρόπουλος Κώστας, Η Νέα Γενιά Προβληματικών ,25/09/2005 (Πρόσβαση 20/12/2017) <http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=168521>
9. CRI Group, Διάσωση Εταιριών και Στρατηγικές Αναδιοργάνωσης, 2016 (Πρόσβαση 21/12/2017) http://crigroup.com.cy/?page_id=18&lang=en
10. Δρ. Παπαδάκης Βασίλειος, Στρατηγική των Επιχειρήσεων, 2016
http://www2.ode.aueb.gr/papadakis/files/diafaneies/Summary_Strategy_GR_SITE-2_slides.pdf (Πρόσβαση 12/1/2018)
11. Capital Gr 27/11/2015, Τι προβλέπει το πλάνο αναδιάρθρωσης της ΕΤΕ
<http://www.capital.gr/epixeiriseis/3084129/ti-problepei-to-plano-anadiarthrosis-tis-ete> (Πρόσβαση 12/1/2018)
12. Capital Gr 12/7/2017, Αναδιάρθρωση-Μαμούθ για κόκκινα δάνεια σε 9 μεγάλες επιχειρήσεις <http://www.capital.gr/oikonomia/3225976/anadiarthrosi-mamouth-gia-kokkina-daneia-se-9-megales-epixeiriseis> (Πρόσβαση 12/1/2018)

13. Δρ. Γεώργιος Πριντέρης, Τραπεζικές κρίσεις και πολιτικές αναδιάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος, 08/2002, (Πρόσβαση 19/1/2018)
https://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/deltia/4_2002/08.pdf
14. CNN Greece, 27/11/2015 <http://www.cnn.gr/oikonomia/story/10631/oi-apaitiseis-tis-komision-stis-trapezes-gia-polisi-drastiriotiton-entos-kai-ektos-elladas> (Πρόσβαση 19/1/2018)
15. Μιχάλης Στεφάνου, 26/6/2013, Διαχείριση Των Προβλημάτων Ρευστότητας και τους Χρέους των Επιχειρήσεων,
<https://www.pwc.com.cy/en/events/assets/michalis-stephanou-pwc-cyprus-presentation.pdf>
16. Βασίλης Παππάς, 06/08/2009, Πως θα εφαρμόσετε μία Ανάλυση SWOT στην επιχείρησή σας. <http://epixeirein.gr/2009/07/31/swot-analysis-efarmogi/> (Πρόσβαση 19/1/2018)
17. Χριστίνα Ιωάννου και Αχιλλέας Αμιλιανίδης, 03/03/2013, Πως και γιατί η Κύπρος βυθίστηκε στην Κρίση – Τα πραγματικά αίτια και οι ευθύνες.
<https://www.foreignaffairs.gr/articles/69205/xristina-ioannoy-kai-axilleas-aimilianidis/pos-kai-giati-i-kypros-bythistike-stin-krisi?page=show> (Πρόσβαση 20/1/2018)
18. Άννα Δόγα, 25/8/2017, Τραπεζικές Κινήσεις για Ισχυροποίηση στην εγχώρια αγορά. <https://www.naftemporiki.gr/finance/story/1269873/trapezikes-kiniseis-gia-ixuoropiisi-stin-egxoria-agora> (Πρόσβαση 20/1/2018)
19. Reporter Gr, 04/01/2018, Τράπεζες: Η Κάθαρση και η ... Επιστροφή
<http://www.reporter.gr/Eidhseis/Epicheirhseis/Trapezes/341813-Peiraiws-Symfwnia-gia-Symbolaiakh-Gewrgia-me-thn-epicheirhsh-POLYME%CE%9DAKOS> (Πρόσβαση 20/1/2018)
20. Περικλής Γκόγκας, Νάνσυ Δημητριάδη, 4/4/2017 ΟΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΣΤΑ ΒΑΛΚΑΝΙΑ – Η Μεγάλη Συρρίκνωση <http://www.xronos.gr/arthra/ellinikes-trapezes-sta-valkania-i-megali-syrriknosi> (Πρόσβαση 20/1/2018)
21. Δήμητρα Μανιφάβα, Γιάννης Παπαδογιάννης 06/03/2017 Οι εξαγορές-συγχωνεύσεις, μοντέλο για εξυγίανση επιχειρήσεων
<http://www.kathimerini.gr/898972/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/oi-e3agores---sygxwneyseis-montelo-gia-e3ygiansh-epixeirhsewn> (Πρόσβαση 20/1/2018)

22. Αναστασία Παπαιώαννου. 31/7/2017, Τράπεζες: Κλείνουν τα πλάνα αναδιάρθρωσης
<http://www.euro2day.gr/news/economy/article/1556794/trapezes-kleinoy-n-ta-plana-anadiarthros-s-.html> (Πρόσβαση 22/3/2018)
23. Newsroom Gr, 11/3/2017, Τράπεζες: «Φορτσάρουν» για τα πλάνα αναδιάρθρωσης. <http://www.sofokleous10.gr/index.php/banks/item/75366-2017-03-11-07-07-07> (Πρόσβαση 20/3/2018)
24. <https://el.wikipedia.org/wiki/Αριθμοδείκτης> (Πρόσβαση 20/3/2018)
25. Γιώργος Μιχαλόπουλος, 2013 Χρηματοδότηση των Ελληνικών Τραπεζών
<https://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/syllogikostomos/12-c%20Michalopoulos%20229-246.pdf> (Πρόσβαση 23/4/2018)