

Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΜΕ ΤΗ ΜΕΘΟΔΟ ΤΟΥ ALTMAN ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΥΓΕΙΑΣ ΚΑΙ Η ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΟΥ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ ΥΓΕΙΑΣ

Μπουτσικάρης Λεωνίδα¹, Υφαντίδου Γεωργία²

1. Ανώτατη Σχολή Παιδαγωγικής & Τεχνολογικής Εκπαίδευσης, ΑΣΠΑΙΤΕ
2. Τμήμα Επιστήμης Φυσικής Αγωγής και Αθλητισμού, Δημοκρίτειο Πανεπιστήμιο Θράκης

Μπουτσικάρης Λεωνίδα, Λογιστής, Ανώτατη Σχολή Παιδαγωγικής & Τεχνολογικής Εκπαίδευσης, ΑΣΠΑΙΤΕ, +30 6934771766, mpoutsikaris@gmail.com

Υπεύθυνη Επικοινωνίας: Υφαντίδου Γεωργία, Ph.D., Διδακτικό Προσωπικό, Τμήμα Επιστήμης Φυσικής Αγωγής και Αθλητισμού, Δημοκρίτειο Πανεπιστήμιο Θράκης, Πανεπιστημιούπολη, 69100, Κομοτηνή, Ελλάδα, +30 25310 39663, gifantid@phyed.duth.gr

Περίληψη

Η παγκόσμια οικονομική κρίση, οι συνεχείς πολιτικές αλλαγές, οι ανακατατάξεις στις επιχειρήσεις, καθιστούν επιτακτική όσο ποτέ άλλοτε την ανάγκη διαχείρισης του Πιστωτικού Κινδύνου. Η μέτρηση του συγκεκριμένου κινδύνου στους οργανισμούς είναι απαραίτητη. Είναι σημαντικό να προβλέπετε ο επικείμενος κίνδυνος, για να γνωρίζει ο επενδυτής την πιθανή προοπτική κέρδους, να εκπονήσει εναλλακτικά σενάρια για την αποτροπή του κινδύνου αλλά και για την διαχείριση του κινδύνου όταν είναι αναπόφευκτος. Η παρούσα εργασία θα παρουσιάσει το σημαντικότερο μοντέλο πιστωτικού κινδύνου το Altman Z Score, στο θεωρητικό της τμήμα αλλά και έννοιες του χρηματοοικονομικού κινδύνου. Στο δεύτερο τμήμα της θα πραγματοποιηθεί μια έρευνα στον κλάδο της υγείας και σε εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Οι εταιρείες αυτές είναι ο Όμιλος ΙΑΤΡΙΚΟΥ ΑΘΗΝΩΝ, EUROMEDICA, Όμιλος ΥΓΕΙΑ, LAVIPHARM ΑΕ και σε εταιρείες του τουριστικού κλάδου. Είναι ιδιαίτερα σημαντικό σήμερα ο κάθε οργανισμός να χρησιμοποιεί κάποιο μοντέλο πιστωτικού κινδύνου για να έχει μια σφαιρική οικονομική ενημέρωση για την βιωσιμότητα του.

Λέξεις Κλειδιά: μοντέλα μέτρησης πιστωτικού κινδύνου, χρηματοοικονομικός κίνδυνος, πιστωτικός κίνδυνος, πτώχευση, κίνδυνος αγοράς

CREDIT RISK MANAGEMENT WITH THE ALTMAN METHOD IN HEALTH CARE AND THE DEVELOPMENT OF ALTERNATIVE HEALTH TOURISM

Abstract

Global economic crisis, continuous political changes and upheavals in businesses require more than ever the need for credit risk management. The measurement of risk in organizations is necessary. It is important to foresee the imminent risk so the investor knows the possible profit potential, develop alternative scenarios for prevention and manage it when it is inevitable. This paper will present the most important credit risk models, the Altman Z Score, in theory and also concepts of financial risk. The second section will be a research in companies that practice in the medical field and are listed on the Athens Stock Exchange. These companies are the

Athens Medical Group, EUROMEDICA, LAVIPHARM SA and also in companies from the tourism field. It is particularly important today for each organization to use credit risk models to gain a comprehensive economic information on sustainability.

Keywords: credit risk measurement models, financial risk, credit risk, bankruptcy, market risk

Εισαγωγή

Στην Ελλάδα ένα σημαντικό πρόβλημα στις επιχειρήσεις είναι η διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου. Την τελευταία δεκαετία η παγκοσμιοποίηση των αγορών, η οικονομική κρίση, η στρεβλή ανάπτυξη τους, οδήγησαν πολλές από αυτές να έχουν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας και βιωσιμότητας. Είναι ενδιαφέρον και χρήσιμο να γίνει ανάλυση συγκεκριμένου μοντέλου για τον πιστωτικό κίνδυνο, ενώ θα γίνει μέτρηση και ανάλυση του κινδύνου αυτού σε εταιρείες.

Πολλοί οργανισμοί την τελευταία δεκαετία κλείνουν και δεν φταίει για αυτό μόνο η οικονομική κρίση. Πόσοι οργανισμοί γνώριζαν τον πιστωτικό κίνδυνο για να τον διαχειριστούν και να καταστρώσουν τα αντίστοιχα αντίμετρα για την αντιμετώπιση του. Σε μια οικονομία που υπάρχουν χρήματα και όλοι ξοδεύουν είναι πολύ εύκολο ένας οργανισμός να επιβιώσει και μάλιστα με σημαντικά κέρδη. Τι γίνεται όμως σε ισχυρές περιόδους. Με την ενημέρωση για πιθανό μελλοντικό πιστωτικό κίνδυνο, υπάρχει ο απαιτούμενος χρόνος να εκπονηθούν σχέδια και να εφαρμοστούν όταν και αν έρθει η περίπτωση.

Θεωρητικό Υπόβαθρο

Επιχειρηματικοί Κίνδυνοι

Επιχειρηματικός κίνδυνος (Business risks) προέρχεται όταν ένας οργανισμός αναλαμβάνει διάφορες δραστηριότητες για να μεγαλώσει την αξία στην μετοχή του σε σχέση με τους άλλους οργανισμούς. Παίρνει διάφορες αποφάσεις για να αυξήσει το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στον κλάδο που δραστηριοποιείται. Επίσης θα κάνει διάφορες επενδύσεις, θα δημιουργήσει νέα προϊόντα και υπηρεσίες, θα οργανώσει το μάρκετινγκ και την δομή του σύμφωνα με την τεχνολογική εξέλιξη και ότι απαιτεί η αγορά (Central Bank of Cyprus, 2011).

Εμπορικοί Κίνδυνοι

Ο εμπορικός κίνδυνος (Market risks) προέρχεται από την αστάθεια και τις μεταβολές των επιτοκίων, των χρηματιστηριακών τιμών, των συναλλαγματικών ισοτιμιών και άλλων συναφών παραμέτρων της αγοράς και αυτό μπορεί να έχει μεταβολές σε λογαριασμούς του ισολογισμού. Πιο ειδικά, ο εμπορικός κίνδυνος είναι δυνατόν να προκύψει όταν ένα χρηματοοικονομικό ίδρυμα υιοθετεί τη συναλλαγή στοιχείων ενεργητικού και παθητικού αντί για τη διατήρηση μιας μακροπρόθεσμης επένδυσης (Κοσμίδου & Ζοπουνίδης, 2003).

Σύμφωνα με τον Jorison (1997) αυτή η κατηγορία κινδύνου μπορεί να χωριστεί σε δύο ομάδες, αναλόγως τη μορφή των σχέσεων που δημιουργούνται ανάμεσα στα χρηματοοικονομικά εργαλεία. Στον κύριο κίνδυνο, που υπάρχει όταν αλλάζει η μορφή ανάμεσα στα χρηματοοικονομικά προϊόντα και στον κίνδυνο γάμα, ο οποίος σχετίζεται άμεσα με τις σχέσεις μη γραμμικής μορφής μεταξύ των προϊόντων. Ανάλογα με τον τρόπο διαχείρισης που εφαρμόζει κάθε οργανισμός κατατάσσεται σε απόλυτο κίνδυνο, ο οποίος μπορεί να υπολογιστεί από τις πιθανές απώλειες και σε

σχετικό κίνδυνο και είναι δυνατόν να μετρηθεί. Τα τελευταία χρόνια, στον συγκεκριμένο κίνδυνο δίνουν μεγάλη έμφαση οι οικονομολόγοι γιατί υπάρχουν μεγάλες μεταβολές στην αγορά.

Πιστωτικοί Κίνδυνοι

Με την έννοια Credit risks περιγράφεται η πιθανότητα εμφάνισης ζημιών σε ένα οργανισμό εξαιτίας της ύπαρξης πελατών της που δεν είναι σε θέση να εξοφλήσουν της υποχρεώσεις τους. Θεωρείται ως ο σημαντικότερος κίνδυνος και για τον λόγο αυτό χρειάζεται καλή διαχείριση για να φέρει θετικά αποτελέσματα (Γκόρτσας & Αλεξάκη, 2006). Ο πιστωτικός κίνδυνος εμφανίζει μια άμεση σχέση με τις εμπορικές τράπεζες αλλά αφορά όλους τους οργανισμούς και προκύπτει από μια μη επαρκή αντιμετώπιση των υποχρεώσεων ενός οργανισμού, όπως είναι για παράδειγμα η καθυστερημένη ή η αποφυγή της αποπληρωμή, προς τους πιστωτές του (Κοσμίδου & Ζοπουνίδης, 2003). Για να υπολογιστεί η έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο υπάρχουν κάποιες σημαντικές παράμετροι που θα πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπόψη:

- Η πιθανότητα αθέτησης (Probability of Default)
- Η ζημία σε περίπτωση αθέτησης (Loss Given Default)
- Το άνοιγμα έναντι του αντισυμβαλλόμενου (Exposure At Default)
- Η διάρκεια του ανοίγματος (Maturity)

Συχνά κατηγοριοποιείται σε επιμέρους κινδύνους, οι οποίοι είναι:

- Κίνδυνος Αντισυμβαλλόμενου (Counterparty Risk), υπολογίζει την ικανότητα και την προθυμία του συναλλασσόμενου να μην αθετήσει τις υποχρεώσεις τους
- Κίνδυνος Καλυμμάτων (Collateral Risk), αποτελεί την περίπτωση της εμφάνισης μιας ζημίας σε περίπτωση εκποίησης των διασφαλίσεων
- Κίνδυνος Χορηγητικού Προϊόντος (Product Risk), δηλ. ενδεχόμενη ζημιά
- Κίνδυνος Χώρας δηλ. κοινωνικοοικονομικές και πολιτικές εξελίξεις σε μια τρίτη χώρα αναφορικά με τη χώρα εγκατάστασης
- Κίνδυνος Αφερεγγυότητας, συνέπεια του επιτοκιακού κινδύνου, του κινδύνου αγοράς, συναλλάγματος, χώρας, ρευστότητας, του πιστωτικού κινδύνου και του τεχνολογικού και λειτουργικού κινδύνου (Γκόρτσας & Αλεξάκη, 2006).

Κίνδυνοι Ρευστότητας

Βασικός παράγοντας κινδύνου για τους οργανισμούς, είναι ο κίνδυνος ρευστότητας, (Liquidity risks) καθώς όσοι διαθέτουν ρευστότητα είναι σε θέση να αναπτυχθούν, αλλά και να ανταπεξέλθουν σε δύσκολες καταστάσεις και σε απρόσμενες εξελίξεις στο οικονομικό περιβάλλον. Ο συγκεκριμένος κίνδυνος έχει άμεση σχέση με την εύρεση επαρκών ρευστών διαθέσιμων ώστε να μπορέσει ο οργανισμός να καλύψει τις υποχρεώσεις του βραχυπρόθεσμα. Πιο συγκεκριμένα, ο οργανισμός δεν έχει την δυνατότητα να αντλήσει τα απαραίτητα κεφάλαια, ούτε αυξάνοντας κάποια στοιχεία του παθητικού του, ούτε ρευστοποιώντας κάποια από τα στοιχεία του ενεργητικού του (Κοσμίδου & Ζοπουνίδης, 2003).

Αντιμετώπιση Κινδύνου Ρευστότητας

Με στόχο τη διασφάλιση της ικανότητας ενός οργανισμού να τηρεί τα καθήκοντα του, αναλογιζόμενοι και το κόστος, κρίνεται απαραίτητη η αντιμετώπιση του κινδύνου ρευστότητας (BCBS, 2008), η οποία μπορεί να γίνει αποτελεσματική μέσω της ορθής διαχείρισης των θέσεων σε ρευστά περιουσιακά στοιχεία. Με τον τρόπο αυτό είναι δυνατόν να διερευνηθούν και να υπολογιστούν οι μελλοντικές χρηματοροές, τόσο υπό κανονικές ή αντίξοες συνθήκες. Η διαδικασία αυτή μπορεί να αποτελέσει και μια πρόκληση για τον οργανισμό, αφού κρίνεται απαραίτητη η συγκέντρωση και αξιολόγηση πληροφοριών και στοιχείων από τα διάφορα τμήματα της, αλλά και από τις αγορές, πράγμα που είναι δύσκολο σε περιόδους οικονομικών υφέσεων, λόγω των διαφορετικών συμπεριφορών των αντισυμβαλλόμενων και των συνθηκών στην αγορά (Saunders & Cornett, 2003). Έχει παρατηρηθεί τα προηγούμενα χρόνια μια ιδιαίτερη ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών καινοτομιών και των παγκόσμιων αγορών, προσπαθώντας να επιδράσουν με αυτό τον τρόπο στη φύση του κινδύνου ρευστότητας.

Λειτουργικοί Κίνδυνοι

Λειτουργικός κίνδυνος (Operational risks) είναι η απειλή που έχει σχέση με τις απώλειες που ενδεχομένως να προκύψουν από μια ανεπάρκεια των συστημάτων εσωτερικών ελέγχων, των ανθρώπινων λαθών, των αστοχιών του management ή ακόμη και των ανώμαλων σχέσεων ανάμεσα στους βασικούς παράγοντες της εταιρικής διοίκησης. Οι ανούσιες ή και αποτυχημένες εσωτερικές διαδικασίες των ανθρώπων ή των συστημάτων ή από εξωτερικά γεγονότα μπορεί να οδηγήσουν σε λειτουργικό κίνδυνο. Με βάση τον ορισμό που δόθηκε από την Επιτροπή Βασιλείας, ολοκληρώθηκε ο διαχωρισμός μεταξύ των αιτιών, των γεγονότων και των λειτουργικών ζημιών που προκύπτουν (Ledy, 2003).

Υπάρχει μεγάλο φάσμα και είναι δυνατόν να συμπεριληφθούν από τεχνολογικά θέματα μέχρι και νομικά, γεγονός που καθιστά δύσκολη την περιγραφή του και την ύπαρξη μιας πλήρους εικόνας των διαστάσεων που μπορεί να λάβει. Τα υπάρχοντα εργαλεία δεν θεωρούνται ως επαρκή για να καθορίσουν το επιτρεπτό όριο του κινδύνου, φαινόμενο που γίνεται ακόμη χειρότερο αν αναλογιστεί κανείς την πολυπλοκότητα που καθορίζει τις αιτίες και τις πηγές κάθε μορφής λειτουργικού κινδύνου. Σύμφωνα με τους Lewis και Lantsman (2005), ο λειτουργικός κίνδυνος μπορεί να χαρακτηριστεί μονόπλευρος λόγω της πιθανότητας εμφάνισης ζημίας. Είναι ιδιοσυγκρατικός δηλαδή, αν πλήξει κάποιον οργανισμό δεν σημαίνει ότι μπορεί να αποτελέσει κίνδυνο και να μεταφερθεί και σε άλλους, ούτε ότι μπορεί να φέρει ευρύτερες συστηματικές συνέπειες.

Νομικοί Κίνδυνοι

Νομικός κίνδυνος (Legal risks) ορίζεται η πιθανότητα μεταβολής του νομικού πλαισίου που πλαισιώνει τις λειτουργίες ενός οργανισμού, οι οποίες είναι δυνατόν να επηρεάσουν την κερδοφορία του. Τέτοιες αλλαγές, μπορεί να είναι μια δικαστική απόφαση ή ακόμη και η ανάπτυξη νέων προϊόντων ή η εισαγωγή νέων τύπων συναλλαγών, που ενδέχεται να εγκυμονεί κινδύνους. Τις περισσότερες φορές ο νομικός κίνδυνος μπορεί να λάβει και διεθνή διάσταση, αν και το εποπτικό πλαίσιο για τις επιχειρησιακές δραστηριότητες μπορεί να ποικίλει μεταξύ των χωρών και να χρειάζεται διαφορετική ερμηνεία. Οι λανθασμένες νομικές συμβουλές ή η πλημμελής

νομική τεκμηρίωση είναι πολύ πιθανό να προκαλέσουν υποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού (Προβόπουλος & Καπόπουλος, 2001).

Συμπεριφορά έναντι στον Κίνδυνο

Ανάλογα με τον τρόπο συμπεριφοράς προς την αβεβαιότητα που προκαλούν οι συνεχώς μεταβαλλόμενες συνθήκες του περιβάλλοντος, οι οργανισμοί ταξινομούνται σε τρεις κατηγορίες, λαμβάνοντας υπόψη και την πολιτική που εφαρμόζουν. Στην πρώτη κατηγορία βρίσκονται όσες επιχειρήσεις υποστηρίζουν την άποψη ότι δεν είναι δυνατόν να μεταβάλλουν την πολιτική και τις πρακτικές τους, καθώς δεν πλήττονται από την αβεβαιότητα που διαπιστώνεται στο περιβάλλον που δραστηριοποιούνται, και δεν λαμβάνουν κανένα μέτρο. Στη δεύτερη κατηγορία ανήκουν οι οργανισμοί που έχουν την πεποίθηση ότι δεν είναι δυνατή η τροποποίηση του μέλλοντος, υποστηρίζουν πως για να διατηρηθεί η βιωσιμότητα τους κρίνεται απαραίτητη η συνεχής προσαρμογή τους στις αλλαγές του περιβάλλοντος στο οποίο δραστηριοποιούνται. Στην τρίτη κατηγορία μπορούν να ενταχθούν οι οργανισμοί εκείνοι που πιστεύουν στην ενεργή και συνεχή διαμόρφωση του μέλλοντος τους αναφορικά με τα προϊόντα τους, αλλά και με τις δυνατότητες που μπορούν να αναπτύξουν. Ο κάθε οργανισμός οφείλει να εφαρμόσει κατάλληλες πρακτικές και στρατηγικές για πρόβλεψη μελλοντικών συνθηκών. Ωστε να είναι σε θέση να επεκτείνει τις επιχειρηματικές δραστηριότητες του και να αποκτήσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (Φλώρου, 2014).

Διαχείριση Κινδύνων

Η διαχείριση του κινδύνου είναι μια συνεχής διαδικασία ενασχόλησης με τις πιθανές συνέπειες σχεδιασμού εφαρμογής τεχνικών που να περιορίζουν τις επιπτώσεις της ζημίας ή των χρηματοοικονομικών επιπτώσεων που αυτή φέρει. Άλλος ορισμός της διαχείρισης κινδύνου είναι εκείνος που την αναφέρει ως τη διαδικασία υπολογισμού του κινδύνου και η οποία εφαρμόζει μια ακολουθία στρατηγικών και πρακτικών για τη διαχείριση του, που σχετίζονται με τη μεταφορά του κινδύνου, την αποφυγή του και τη μείωση του (Vaughan, 1997).

Στη βιβλιογραφία υπάρχουν διάφορες τεχνικές που ως αντικείμενο τους έχουν τη διαχείριση του κινδύνου, με τις πιο γνωστές να είναι οι παρακάτω: 1) Αποφυγή του κινδύνου: Κατά την αποφυγή του κινδύνου, ο οργανισμός που τον αντιμετωπίζει αρνείται να τον αποδεχθεί κυρίως με το να μην αναλαμβάνει τις διαδικασίες εκείνες που παρουσιάζουν τον κίνδυνο. 2) Μείωση του κινδύνου: Μπορεί να μειωθεί είτε μέσω της πρόληψης της ζημίας και του ελέγχου των δραστηριοτήτων, είτε μέσω του συνδυασμού ενός σημαντικού αριθμού μονάδων που εκτίθενται σε αυτόν. Πρόκειται ουσιαστικά για την μείωση της ενδεχόμενης απώλειας μέσω της μείωσης του κινδύνου (Lhabitant & Tinguely, 2001). 3) Διατήρηση του κινδύνου: Σε αυτή την περίπτωση δεν πραγματοποιείται καμία κίνηση για την αποφυγή ή τον περιορισμό του κινδύνου και έχει ως συνέπεια μια πιθανή απώλεια εξαιτίας της διατήρησης του κινδύνου. Η παρούσα τακτική μπορεί να θεωρηθεί βιώσιμη στην περίπτωση που ο κίνδυνος είναι επαρκώς μικρός ώστε το κόστος της ασφάλειας να είναι μεγαλύτερο από την ίδια την απώλεια. 4) Μεταφορά του κινδύνου: Η ασφάλιση μπορεί να θεωρηθεί ως μια μορφή μεταφοράς του κινδύνου, αφού αυτός είναι δυνατόν να μεταφερθεί στα συμβόλαια που υπογράφονται. 5) Επιμερισμός του κινδύνου: Στην πραγματικότητα, ο κίνδυνος είναι δυνατόν να μεταφερθεί από ένα άτομο σε ένα σύνολο. 6) Διαφοροποίηση του κινδύνου: Ο περιορισμός των μη συστηματικών

κινδύνων και κατά συνέπεια του συνολικού κινδύνου (Φίλιππας, 2005). 7) Διαχείριση του κινδύνου: Η μελέτη, ανάλυση και διαχείριση του κινδύνου είναι από τις πιο βασικές δραστηριότητες, τόσο για χρηματοοικονομικούς, όσο και για μη χρηματοοικονομικούς οργανισμούς, καθώς τίθενται συνεχώς σε διαφορετικές πηγές κινδύνων, που είναι δυνατόν να επηρεάσουν και να διαμορφώσουν την αξία τους. Περιγράφεται δηλαδή ο σχεδιασμός και η εφαρμογή των απαραίτητων εκείνων πρακτικών και στρατηγικών που αποσκοπούν στον περιορισμό και τον έλεγχο των κινδύνων. Στόχος της τεχνικής αυτής είναι η μείωση της εξάρτησης της αξίας του οργανισμού από την έκθεση σε κάποιον κίνδυνο (Campelle & Krasaw, 1993).

Για να υλοποιηθούν αυτές οι στρατηγικές είναι απαραίτητη η διάκριση ανάμεσα στον έλεγχο του κινδύνου και στη χρηματοδότηση του. Πιο συγκεκριμένα, με την έννοια έλεγχος κινδύνου θεωρούνται οι πρακτικές που εφαρμόζονται με στόχο τον περιορισμό της ζημίας, ενώ με την έννοια χρηματοδότηση κινδύνου θεωρούνται οι διαδικασίες που στοχεύουν στη διασφάλιση της επάρκειας των πόρων για να αγνοηθεί ο κίνδυνος. Σύμφωνα με τον Pezier (2003), τις περισσότερες φορές σε ένα αβέβαιο περιβάλλον είναι δυνατόν ακόμα και οι καλές αποφάσεις να μην οδηγήσουν στα επιθυμητά αποτελέσματα, ενώ μια καλή διαχείριση μπορεί να ταυτιστεί με την καλή διαχείριση κινδύνου, στη περίπτωση που αυτή αποτελεί ξεχωριστό και αναπόσπαστο κομμάτι του γενικού management.

Altman Z Score Model

Το μοντέλο του Altman είναι από τα πρώτα και το πιο διαδεδομένο στην διαχείριση πιστωτικού κινδύνου. Είναι μια συνάρτηση με μεταβλητές όπου το γενικό σύνολο κατηγοριοποιεί τις εταιρείες ανάλογα με την οικονομική τους κατάσταση. Ο Altman υπήρξε ο πρώτος που προσπάθησε να κατηγοριοποιήσει τις εταιρίες σε πτωχευμένες και μη, εστιάζοντας στον διαδοχικό υπολογισμό και συνδυασμό ενός πλήθους αριθμοδεικτών, δημιουργώντας ένα συνδυαστικό Z- Score. Το δείγμα που αρχικά εφάρμοσε αυτή την μέθοδο αποτελούνταν από 66 εταιρίες, από τις οποίες οι 33 ήταν πτωχευμένες, ενώ οι υπόλοιπες, οι μη πτωχευμένες, επιλέχθηκαν με βάση το κριτήριο της στρωματοποίησης, το μέγεθος του Ενεργητικού, αλλά και τον βιομηχανικό κλάδο. Προκειμένου να συλλέξει τα κατάλληλα χρηματοοικονομικά στοιχεία, ο Altman χρησιμοποίησε το εγχειρίδιο των Moody's, και έθεσε ως έτος προ της πτώχευσης, το έτος εκείνο, κατά το οποίο δημοσιεύθηκε ο τελευταίος ισολογισμός προ της πτώχευσης, έχοντας ως χρονικό περιθώριο τους 7,5 μήνες από το γεγονός αυτό. Οι αριθμοδείκτες που επιλέχθηκαν χαρακτηρίστηκαν ως ανεξάρτητες μεταβλητές του υποδείγματος, όπως αυτό εφαρμόστηκε σύμφωνα με την MDA στην αρχική λίστα των 22 δεικτών που ήταν κατηγοριοποιημένοι σε 5 ομάδες, και η οποία καταρτίστηκε με κριτήριο:

- Τη συχνότητα παρουσίας σε βιβλιογραφικές παραπομπές
- Τη δυναμική σχετικότητα με την πραγματοποιούμενη μελέτη
- Ορισμένους «καινούργιους» δείκτες, όπως αυτοί προέκυψαν εμπειρικά από τον Altman

Ως κατηγορίες κατηγοριοποίησης των δεικτών αυτών υπήρξαν οι εξής δείκτες:

- Ρευστότητας (Liquidity)
- Αποδοτικότητας (Profitability)
- Μόχλευσης (Leverage)

- Φερεγγυότητας (Solvency)
- Δραστηριότητας (Activity)

Οι πέντε δείκτες επιλέχθηκαν γιατί ο συνδυασμός τους ήταν δυνατόν να μεγιστοποιήσει την προβλεπτική ικανότητα του υποδείγματος, ενώ η διαδικασία που ακολουθήθηκε βασίστηκε σε συγκεκριμένα βήματα:

- Παρατηρήθηκε η στατιστική σημαντικότητα των εναλλακτικών συναρτήσεων, υπολογίζοντας πάντοτε και τη σχετική συνεισφορά της κάθε ανεξάρτητης μεταβλητής
- Αξιολογήθηκε η συσχέτιση ανάμεσα στις μεταβλητές
- Μελετήθηκε η προβλεπτική ακρίβεια των συναρτήσεων
- Εστίασε στην κρίση του ίδιου του Altman, και τελικά προέκυψε η τελική συνάρτηση διαφοροποίησης, η οποία έφερε την μορφή:

$$Z = 0,012 (T_1) + 0,014 (T_2) + 0,033 (T_3) + 0,006 (T_4) + 0,999 (T_5)$$

όπου:

- T_1 = Κεφάλαιο κίνησης / Σύνολο ενεργητικού (Working Capital / Total Assets)
- T_2 = Παρακρατηθέντα κέρδη / Σύνολο ενεργητικού (Retaining Earnings / Total Assets)
- T_3 = Κέρδη προ τόκων και φόρων / Σύνολο ενεργητικού (Earnings before interest and Taxes / Total Assets)
- T_4 = Τρέχουσα αξία μετοχών / Λογιστική αξία Συνολικών Υποχρεώσεων (Market Value Equity / Total Debts)
- T_5 = Πωλήσεις / Σύνολο ενεργητικού (Sales / Total Assets)
- Z = Συνδυαστικός δείκτης (Z - score), (Altman, 1968).

Το υπόδειγμα Z – Score είναι αποτέλεσμα μιας γραμμικής ανάλυσης, στην οποία οι 5 δείκτες μπορούν να σταθμιστούν και να αθροιστούν σε ένα γενικό σύνολο που αποτελεί τη βάση για την κατηγοριοποίηση των εταιριών ανάλογα με την οικονομική τους κατάσταση. Οι μεταβλητές που δεν έφεραν κάποιο ενδιαφέρον στα πλαίσια της μονόπλευρης ανάλυσης, ωστόσο, ήταν και εκείνες που συνεισέφεραν τα μέγιστα, σε επίπεδο MDA και αντίστροφα. Με αυτόν τον τρόπο, ο Altman, αποσκοπούσε στην εύρεση των ανεξάρτητων μεταβλητών που θα συνέβαλλαν από κοινού στην προβλεπτική ικανότητα του μοντέλου, χωρίς όμως να εμφανίζουν την ίδια σημαντικότητα και την ανεξάρτητη μελέτη τους, οδηγώντας με αυτόν τον τρόπο στην προσφορά της μεγαλύτερης δυνατής ανομοιογένειας μέσα στην ομάδα των πτωχευμένων ή μη εταιριών, ξεχωριστά. Προκειμένου να το επιτύχει αυτό, προέβη σε χρήση διαφορετικών δειγμάτων και τεστ σημαντικότητας, όπως ήταν το F – value και το T – test. Τα συμπεράσματα από αυτές τις δοκιμές που πραγματοποίησε φανέρωσαν ότι:

- Για $Z > 2,67$ δεν κινδυνεύουν άμεσα (εντός των επόμενων δυο ετών)
- Για $Z < 1,81$ η εταιρία αντιμετωπίζει υψηλό κίνδυνο χρεοκοπίας,
- Για $1,81 < Z < 2,67$ δεν μπορεί να γίνει ασφαλής ταξινόμηση (grey area).

Το μοντέλο αυτό, (Altman, 1968), ωστόσο, δέχτηκε μια πληθώρα επικριτικών σχολίων, που αμφισβητούσαν την προβλεπτική του ικανότητα, (Moyer, 1977) και που υποστήριζαν ότι παραβίαζε την υπόθεση της πολυμεταβλητής κανονικότητας,

(Deakin, 1972). Αν και η θεωρία του μοντέλου, δεν αμφισβητήθηκε ποτέ, ο Altman, το 2000, προέβη σε μια βελτίωση του, με επισκόπηση των μοντέλων Z – Score, και διαμόρφωσε την μορφή της συνάρτησης ως εξής:

$$Z = 1.2 (T_1) + 1.4 (T_2) + 3.3 (T_3) + 0.6 (T_4) + 1.0 (T_5)$$

Η οποία, όμως, αργότερα, διαμορφώθηκε εκ νέου, ώστε το μοντέλο να μπορεί να είναι εφαρμόσιμο και σε εταιρίες του ιδιωτικού τομέα, οι μετοχές των οποίων δεν αντιπροσωπεύονται σε κάποιο χρηματιστήριο, ενώ παράλληλα αντικατέστησε και την τρέχουσα αξία των ιδίων κεφαλαίων στην μεταβλητή T_4 με την λογιστική αξία (book value). Η νέα μορφή της συνάρτησης ήταν:

$$Z - score = 0,717 (T_1) + 0,847 (T_2) + 3,107 (T_3) + 0,420 (T_4) + 0,998 (T_5)$$

Τέλος, προκειμένου το μοντέλο να είναι ανεξάρτητο από το μέγεθος του κάθε κλάδου, ο Altman αφαίρεσε την μεταβλητή T_5 , που αφορούσε στις πωλήσεις / σύνολο Ενεργητικού, με αποτέλεσμα, η συνάρτηση να πάρει την τελική της μορφή, που είναι:

$$Z - Score = 6,56 (T_1) + 3,26 (T_2) + 6,72 (T_3) + 1,05 (T_4).$$

Σκοπός της έρευνας είναι να παρουσιαστούν οι έννοιες του κινδύνου στην οικονομία αλλά και η μέθοδος του Altman, έτσι ώστε οι οργανισμοί να μπορούν να ελέγχουν την μελλοντική ύπαρξη πιστωτικού κινδύνου.

Μεθοδολογία

Δείγμα

Το δείγμα της έρευνας αποτέλεσαν οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και είναι εταιρείες του κλάδου υγείας και του Τουριστικού Κλάδου. Οι εταιρείες του κλάδου υγείας όπου και έγινε η σχετική έρευνα είναι η EUROMEDICA, ΟΜΙΛΟΣ ΥΓΕΙΑ, MADICON ΕΛΛΑΣ ΑΕ, ΟΜΙΛΟΣ ΙΑΤΡΙΚΟΥ ΑΘΗΝΩΝ και LAVIPHARM ΑΕ και στις εταιρείες του τουριστικού κλάδου ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε και ΛΑΜΨΑ (ΑΝ. ΕΤ. ΕΛΛ. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ).

Όμιλος Ιατρικού Αθηνών

Ο όμιλος του Ιατρικού Αθηνών ΕΑΕ παρέχει πρωτοβάθμιες και δευτεροβάθμιες υπηρεσίες παροχής υγείας. Διαθέτει οκτώ σύγχρονες μονάδες νοσηλευτικές μονάδες με 1200 κλίνες στην Ελλάδα. Ιδρύθηκε το 1984 από τον Δρ. Γεώργιο Β. Αποστολόπουλο στο Μαρούσι, την ίδια χρονιά ιδρύεται η νέα κλινική «Παιδιατρικό Κέντρο Αθηνών». Το 1991 γίνεται εισαγωγή στο Χρηματιστήριο των Αθηνών και ιδρύεται νέα κλινική «Ιατρικό Παλαιού Φαλήρου». Το 1997 εξαγοράζεται το «Απολλώνιο Θεραπεία» και ονομάζεται «Ιατρικό Ψυχικού», παράλληλα επεκτείνει τη δραστηριότητά του στα Βαλκάνια, ιδρύοντας το MEDSANA, θυγατρική εταιρία του Ομίλου στη Ρουμανία. Το 2000 ιδρύεται ένα υπερσύγχρονο ιατρικό κέντρο, το «Ιατρικού Διαβαλκανικού Θεσσαλονίκης». Το 2002 ιδρύεται το «Ιατρικό Δάφνης», του μοναδικού, εξειδικευμένου και σύγχρονα εξοπλισμένου νεφρολογικού κέντρου στην Ελλάδα, ολοκληρώνεται το κτίριο και τίθεται σε λειτουργία το Ιατρικό Κέντρο Αθηνών του Αμαρουσίου η νέα πτέρυγα στο Ιατρικό

Π. Φαλήρου και η ανεξαρτητοποίηση του Παιδιατρικού Κέντρου στο Μαρούσι και δημιουργία νέας Μονάδας Εντατικής Θεραπείας Παιδών. Το 2007 ιδρύεται νέα κλινική «Ιατρικό Περιστερίου» και Ο Όμιλος Asklepios Kliniken GmbH, κορυφαίος Όμιλος Υγείας στην Ευρώπη (με 100 νοσοκομεία, 38.000 εργαζόμενους και περισσότερες από 20.000 νοσοκομειακές κλίνες), συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο του Ομίλου. Το 2008 η θυγατρική εταιρεία του Ομίλου MEDSANA εγκαινιάζει το τρίτο διαγνωστικό κέντρο του Ομίλου στη Ρουμανία. Το 2009 ξεκινά η λειτουργία της Μαιευτικής Γυναικολογικής Κλινικής ΓΑΙΑ μια σύμπραξη του Ομίλου Ιατρικού Αθηνών με το Κοινωφελές Ίδρυμα «Ερρίκος Ντυνάν». Το 2010 γίνεται συνεργασία Μαιευτικής Γυναικολογικής Κλινικής ΓΑΙΑ με το Fetal Medicine Foundation (FMF) του Λονδίνου, το πλέον πρωτοπόρο ίδρυμα έρευνας, εκπαίδευσης και κατάρτισης στην εμβρυϊκή ιατρική και το 2012 γίνεται έναρξη λειτουργίας Μαιευτικής – Γυναικολογικής Κλινικής ΓΑΙΑ στο Ιατρικό Κέντρο Αθηνών στο Μαρούσι και συνεργασία Ομίλου Ιατρικού Αθηνών με το πανεπιστημιακό νοσοκομείο της Ιατρικής Σχολής του Harvard, Massachusetts General Hospital (Όμιλος Ιατρικού Αθηνών, 2016).

EUROMEDICA A.E.

Ο Όμιλος EUROMEDICA είναι ο μεγαλύτερος ιδιωτικός πάροχος Υγείας στην Ελλάδα (βάσει του αριθμού των διαθέσιμων κλινών) ενώ αποτελεί τον μοναδικό πάροχο με δραστηριοποίηση σε όλο το φάσμα των υπηρεσιών υγείας (γενικές κλινικές, ψυχιατρικές κλινικές, μαιευτικές κλινικές, διαγνωστικά κέντρα, κέντρα αποθεραπείας και αποκατάστασης). Ξεκινώντας το 1989 με ένα διαγνωστικό κέντρο, έχει έκτοτε εξελιχθεί, με 10.500 συνεργαζόμενους ιατρούς στο δίκτυο της, πάνω από 2.300 εργαζόμενους και περισσότερες από 1.670 κλίνες, εξυπηρετώντας περίπου 2.200 επισκέψεις ασθενών κάθε μέρα. Σήμερα η Euromedica αναπτύσσει τις δραστηριότητες της μέσω 62 συνολικά μονάδων (11 κλινικές, 44 διαγνωστικά κέντρα, 7 κέντρα αποκατάστασης) καλύπτοντας ολόκληρη την Ελληνική επικράτεια ενώ συνεχίζει επενδύοντας τόσο στην ισχυροποίηση της παρουσίας της εντός Ελλάδος, όσο και στην επέκτασή της δραστηριότητάς της στη ΝΑ Ευρώπη, τη Μέση Ανατολή και τη Βόρεια Αφρική (Euromedica, 2016).

Όμιλος ΥΓΕΙΑ

Το ΥΓΕΙΑ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1970 με την επωνυμία «Διαγνωστικών και Νοσηλευτικών Κέντρων «ΑΣΤΥΚΛΙΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ» Α.Ε.» από ιατρούς, που στην πλειοψηφία τους είναι καθηγητές στο Πανεπιστήμιο Αθηνών. Επικεφαλής της ιδρυτικής ομάδας των εν λόγω ιατρών ήταν ο καθηγητής κ. Ν. Χρηστέας. Σήμερα, το ΥΓΕΙΑ συνεχίζει να πρωτοπορεί, έχοντας ως βασικό του στόχο την παροχή υπηρεσιών υψηλής ποιότητας και την ανάπτυξη δικτύου ολοκληρωμένων υπηρεσιών Υγείας στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Ο Όμιλος ΥΓΕΙΑ αποτελεί θυγατρική εταιρεία της «MARFIN INVESTMENT GROUP A.E.» (MIG).

Διαθέτει 781 ενεργές κλίνες, 55 αίθουσες χειρουργείων, 19 αίθουσες τοκετών και 10 κλίνες εντατικής θεραπείας. Στο χαρτοφυλάκιο της βρίσκονται τα νοσοκομεία, Δ.Θ.Κ.Α. ΥΓΕΙΑ, την ΓΕΝΙΚΗ, ΜΑΙΕΥΤΙΚΗ, ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ & ΠΑΙΔΙΑΤΡΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ ΜΗΤΕΡΑ, το ΜΑΙΕΥΤΗΡΙΟ ΛΗΤΩ και το ΗΥΓΕΙΑ HOSPITAL TIRANA. Έχει παρουσία στον χώρο της πρωτοβάθμιας παροχής υγείας μέσω του Κέντρου Μοριακής Βιολογίας & Κύτταρο γενετικής ΑΛΦΑΛΑΒ, του Διαγνωστικού Κέντρου ΥΓΕΙΑΝΕΤ ΑΘΗΝΩΝ και του ΥΓΕΙΑΝΕΤ ΠΕΡΙΣΤΕΡΙΟΥ.

Ο όμιλος εμπορεύεται ειδικά υλικά και διακινεί ιατρικά τεχνολογικά προϊόντα, με την ίδρυση της Y-LOGIMED A.E. Έχει αναλάβει εξ' ολοκλήρου την εφοδιαστική αλυσίδα των νοσοκομείων του. Από το 2013 δραστηριοποιείται και στον κλάδο της έρευνας, παραγωγής και εμπορίας καλλυντικών με την εταιρεία BEATIFIC ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ, ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ (ΟΜΙΛΟΣ ΥΓΕΙΑ,2016).

LAVIPHARM A.E.

Η εταιρεία ιδρύεται το 1911 από τον Ιωάννη Λαβίδα και δραστηριοποιείται στην εμπορία φαρμάκων. Το 1976 ο Θανάσης Λαβίδας, πρόεδρος της εταιρείας, συνεργάζεται με την L'Oreal. Το 1979 δημιουργείται μονάδα παραγωγής φαρμάκων και καλλυντικών στην Παιανία. Το 1989 ιδρύεται στο Παρίσι η εταιρεία Laboratoires Lavipharm. Το 1992 ιδρύονται κοινοπρακτικές εταιρείες με τη Synthelabo και τη L'Oreal. Το 1995 εισάγεται στο Χρηματιστήριο. Το 1996 ιδρύεται η Lavipharm Laboratories στις ΗΠΑ μέσω εξαγοράς ενός ερευνητικού κέντρου. Το 2003 βραβεύεται για την Επιχειρηματική Καινοτομία. Το 2011 ιδρύεται η Lavipharm Srl στο Forlì της Ιταλίας. Το 2013 μετοχοποιεί την Pharma PLUS αυξάνοντας το μετοχικό της κεφάλαιο. Ο όμιλος περιλαμβάνει επίσης την Castalia τη Lavipharm Active Services AE, τη Pharma Logistics AE και την Lavipharm Limited στην Κύπρο (Lavipharm, 2016).

ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1957 (ΦΕΚ 497/21.10.57) με Αριθμό Μητρώου Ανωνύμων Εταιριών (Α.Μ.Α.Ε.) 459/06/Β/86/07 με αρχική ονομασία "Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις ΠΕΖΑ Α.Ε." και έδρα τον Δήμο Αθηναίων, όπου βρίσκονται τα ενοικιαζόμενα γραφεία της επί της οδού Λεωφόρου Αθηνών 77, ενώ η διάρκεια της Εταιρίας έχει ορισθεί στα εβδομήντα (70) έτη μέχρι το 2027. Ο σκοπός της Εταιρίας σύμφωνα με το άρθρο 2 του καταστατικού της είναι η ανέγερση και λειτουργία τουριστικών ξενοδοχείων πολυτελείας και κάθε άλλης ξενοδοχειακής επιχειρήσεως καθώς και κάθε παράπλευρη δραστηριότητα αναγκαία ή χρήσιμη για την επωφελέστερη εκμετάλλευση των ξενοδοχειακών μονάδων της Εταιρίας και προς εξυπηρέτηση της λειτουργικότητας αυτών. Ο σκοπός της Εταιρίας μεταβλήθηκε από την ίδρυσή της κατά το έτος 2003 (Φ.Ε.Κ. 8103/28.07.2003). Το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανέρχεται σε 115.680.317,20 ευρώ και είναι διαιρούμενο σε 13.404.440 κοινές ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας 8,63 ευρώ η καθεμία. Η εταιρία είναι θυγατρική της ALPHA GROUP INVESTMENTS LTD, με έδρα την Κύπρο, η οποία είναι με τη σειρά της 100% θυγατρική της ALPHA BANK A.E. Η Alpha GROUP INVESTMENTS LTD κατείχε ποσοστό συμμετοχής 89,7740% την 30 Σεπτεμβρίου 2014. Η μετοχή της Εταιρίας ήταν εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 1987. Το 2017 έχει μεταβληθεί η μετοχική σύνθεση (η εταιρεία είναι μονομετοχική μετά την εξαγορά της από την Home Holdings την 19.12.2016) και δεν είναι εισηγμένη πλέον στο Χρηματιστήριο (διαγραφή το 2017) (ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε, 2017).

ΛΑΜΨΑ (ΑΝ. ΕΤ. ΕΛΛ. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ)

Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ ΛΑΜΨΑ Α.Ε. είναι μια ιστορική επιχείρηση 90 χρόνων της οποίας η παρουσία και η δράση είναι συνυφασμένες με τη δημιουργία και τη διαχείριση του ξενοδοχείου "Μεγάλη Βρετανία". Το 1878 ο

Σάββας Κέντρος και ο Στάθης Λάμπας δημιουργούν το ξενοδοχείο “Μεγάλη Βρεταννία”, το οποίο στεγάζεται σ’ ένα από τα πιο όμορφα αρχοντικά της πόλης των Αθηνών. Το 1888 μετά το θάνατο του Κέντρου, ο Λάμπας, παλιός σεφ του περίφημου Maison Dorée στο Παρίσι, αποκτά την πλήρη κυριότητα του ξενοδοχείου. Το 1896 φιλοξενείται ο βαρόνος Πιερ ντε Κουμπερτέν και η Διεθνής Ολυμπιακή Επιτροπή. Το 1919 περνά στα χέρια του γαμπρού του Λάμπας, Θεόδωρου Πετρακόπουλου, ο οποίος ιδρύει την ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ ΛΑΜΨΑ Α.Ε. Το 1924-30 γίνεται η κατασκευή νέων πτερύγων και η προσθήκη ενός ορόφου. Το 1940-44 εξελίσσεται σε στρατηγείο. Το 1956-63 επεκτείνεται και ανακατασκευάζεται με σχέδια του αρχιτέκτονα Κωνσταντίνου Βουτσινά και ανακαινίζεται ριζικά. Το 1991 οι οικογένειες Πετρακόπουλου και Δοξιάδη πωλούν το πλειοψηφικό πακέτο των μετοχών της ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ ΛΑΜΨΑ Α.Ε. στο διεθνή Όμιλο Ξενοδοχείων CIGA. Το 1995 ο Όμιλος Ξενοδοχείων CIGA εξαγοράζεται διεθνώς από την αμερικανική πολυεθνική εταιρεία ξενοδοχείων SHERATON. Το 1998 η SHERATON εξαγοράζεται από την πολυεθνική STARWOOD HOTELS & RESORTS WORLDWIDE INC. Το 1999 η STARWOOD πουλάει, μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, το πλειοψηφικό πακέτο των μετοχών της ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ ΛΑΜΨΑ Α.Ε. Το 2000 ο Όμιλος REGENCY ENTERTAINMENT ΨΥΧΑΓΩΓΙΚΗ & ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ Α.Ε. αποκτά τον έλεγχο της. Το 2001 ανακαινίζεται με 85 εκ. ευρώ. Το 2006 η ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ ΛΑΜΨΑ Α.Ε. – μέσω της θυγατρικής της κυπριακής εταιρείας LUELLA ENTERPRISES COMPANY LTD – αποκτά, αντί του ποσού των € 11.080.535,48, το 51% των μετοχών του ξενοδοχείου “Hyatt Regency” στο Βελιγράδι,(ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ ΛΑΜΨΑ Α.Ε,2017).

Διαδικασία της Έρευνας

Η έρευνα έγινε με την βοήθεια του Excel. Αντλώντας τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων του 2016 οι οποίες αναρτήθηκαν στις ιστοσελίδες τους όπως έχουν υποχρέωση σύμφωνα με τον νόμο και εντός τεσσάρων μηνών από την λήξη της διαχειριστικής περιόδου. Από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών βρέθηκαν στοιχεία για την αξία των μετοχών στις 30/12/2016. Χρησιμοποιήθηκαν τα ποσά που σύμφωνα με τον Altman δείχνουν την εικόνα της επιχείρησης και χτυπούν τον κώδωνα του κινδύνου έτσι ώστε να δημιουργηθεί άμεσα ένα στρατηγικό σχέδιο διάσωσης. Μαζί με τις εταιρείες στον κλάδο υγείας έγινε και έρευνα σε εταιρείες του τουριστικού κλάδου και αυτό γιατί η ανάπτυξη του κλάδου της υγείας θα μπορούσε να έρθει μέσα από τον εναλλακτικό τουρισμό υγείας.

Αποτελέσματα

Στις παρακάτω γραφικές αναπαραστάσεις (1 έως 6) απεικονίζονται οι πίνακες στο excel, οι οποίοι δείχνουν τα αποτελέσματα της έρευνας με βάση το Altman Z Score, των επιχειρήσεων που ανήκουν στον κλάδο υγείας και τουρισμού για το έτος 2016 και είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

ΟΜΙΛΟΣ ΙΑΤΡΙΚΟΥ ΑΘΗΝΩΝ 31/12/2016						
ΜΟΝΤΕΛΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ALTMAN						
X1=	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ*	-136949	-0.371475769	X	1.2	-0.445770923
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	368662				
X2=	ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΜΕΝΑ ΚΕΡΔΗ	-4139	-0.011227086	X	1.4	-0.01571792
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	368662				
X3=	ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	6761	0.018339292	X	3.3	0.060519663
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	368662				
X4=	ΑΓΟΡΑΙΑ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ*	26888.16	0.072934449	X	0.6	0.04376067
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	368662				
X5=	ΠΩΛΗΣΕΙΣ	167346	0.453927988	X	1	0.453927988
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	368662				
					ΣΥΝΟΛΟ	0.096719477
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ=	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΙΟΝ	ΒΡΑΧΥΠΡ.ΥΠΟΧΡ.		
		129350		266299	-136949	
	ΑΓΟΡΑΙΑ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ 31/12/2016=	ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	ΕΠΙ	ΑΞΙΑ ΣΤΟ ΤΑΜΠΛΟ		
		86736		0.31	26888.16	

Σχήμα 1. Αναπαράσταση της εξίσωσης Altman στο excel για τον Όμιλο Ιατρικού Αθηνών.

EUROMEDICA ΑΕ 31/12/2016						
ΜΟΝΤΕΛΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ALTMAN						
X1=	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ*	-438775	-1.04109079	X	1.2	-1.249
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	421457				
X2=	ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΜΕΝΑ ΚΕΡΔΗ	330224	0.78352952	X	1.4	1.0969
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	421457				
X3=	ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	-22201	-0.05267679	X	3.3	-0.174
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	421457				
X4=	ΑΓΟΡΑΙΑ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ*	17456.32	0.04141898	X	0.6	0.0249
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	421457				
X5=	ΠΩΛΗΣΕΙΣ	162324	0.38514961	X	1	0.3851
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	421457				
					ΣΥΝΟΛΟ	0.0838
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ=	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΙΟΝ	ΒΡΑΧΥΠΡ.ΥΠΟΧΡ.		
		94454		533229	-438775	
	ΑΓΟΡΑΙΑ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ 31/12/201	ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	ΕΠΙ	ΑΞΙΑ ΣΤΟ ΤΑΜΠΛΟ		
		21820.4		0.8	17456.32	

Σχήμα 2. Αναπαράσταση της εξίσωσης Altman στο excel για την EUROMEDICA ΑΕ.

ΟΜΙΛΟΣ ΥΓΕΙΑ 31/12/2016						
ΜΟΝΤΕΛΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ALTMAN						
X1=	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ* ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-155147 429278	-0.361	X	1.2	-0.4337
X2=	ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΜΕΝΑ ΚΕΡΔΗ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-314382 429278	-0.732	X	1.4	-1.0253
X3=	ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-1384 429278	-0.003	X	3.3	-0.0106
X4=	ΑΓΟΡΑΙΑ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ* ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	125350.284 429278	0.292	X	0.6	0.1752
X5=	ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	227.731 429278	0.0005	X	1	0.0005
					ΣΥΝΟΛΟ	-1.2939
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ=	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΙΟΝ	ΒΡΑΧΥΠΡ.ΥΠΟΧΡ.		
		90004		245151		-155147
	ΑΓΟΡΑΙΑ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ 31/12/2016=	ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	ΕΠΙ	ΑΞΙΑ ΣΤΟ ΤΑΜΠΛΟ		
		305732.4		0.41		125350.3

Σχήμα 3. Αναπαράσταση της εξίσωσης Altman στο excel για τον Όμιλο Υγεία.

LAVIPHARM ΑΕ 31/12//2016						
ΜΟΝΤΕΛΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ALTMAN						
X1=	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ* ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-20638 48177	-0.4283787	X	1.2	-0.51405
X2=	ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΜΕΝΑ ΚΕΡΔΗ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-177804 48177	-3.6906408	X	1.4	-5.1669
X3=	ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	11547 48177	0.2396787	X	3.3	0.79094
X4=	ΑΓΟΡΑΙΑ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ* ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4392.966 48177	0.0911839	X	0.6	0.05471
X5=	ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	31139 48177	0.6463458	X	1	0.646346
					ΣΥΝΟΛΟ	-4.18896
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ=	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΙΟΝ	ΒΡΑΧΥΠΡ.ΥΠΟΧΡ.		
		21267		41905		-20638
	ΑΓΟΡΑΙΑ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ 31/12/2016=	ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	ΕΠΙ	ΑΞΙΑ ΣΤΟ ΤΑΜΠΛΟ		
		51081		0.086		4392.966

Σχήμα 4. Αναπαράσταση της εξίσωσης Altman στο excel για τη LAVIPHARM ΑΕ.

ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΕ 31/12//2016						
ΜΟΝΤΕΛΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ALTMAN						
X1=	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ*	-894	-0.0049	X	1.2	-0.005881
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	182405				
X2=	ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΜΕΝΑ ΚΕΡΔΗ	-5054	-0.02771	X	1.4	-0.038791
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	182405				
X3=	ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	522	0.002862	X	3.3	0.0094438
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	182405				
X4=	ΑΓΟΡΑΙΑ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ*	127341.8	0.698127	X	0.6	0.418876
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	182405				
X5=	ΠΩΛΗΣΕΙΣ	29021	0.159102	X	1	0.159102
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	182405				
					ΣΥΝΟΛΟ	0.5427498
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ=	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΙΟΝ	ΒΡΑΧΥΠΡ. ΥΠΟΧΡ.		
		5416		6310	-894	
	ΑΓΟΡΑΙΑ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ 31/12/2016=	ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	ΕΠΙ	ΑΞΙΑ ΣΤΟ ΤΑΜΠΛΟ		
		13404.4		9.5	127341.8	

Σχήμα 5. Αναπαράσταση της εξίσωσης Altman στο excel για την Ιονική Ξενοδοχεία και Επιχειρήσεις ΑΕ.

ΛΑΜΨΑ (ΑΝ. ΕΤ. ΕΛΛ. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ) 31/12//2016						
ΜΟΝΤΕΛΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ALTMAN						
X1=	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ*	-2748	-0.02082	X	1.2	-0.02498
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	132012				
X2=	ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΜΕΝΑ ΚΕΡΔΗ	18116	0.13723	X	1.4	0.1921219
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	132012				
X3=	ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	3112	0.023574	X	3.3	0.0777929
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	132012				
X4=	ΑΓΟΡΑΙΑ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ*	363188	2.751174	X	0.6	1.6507045
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	132012				
X5=	ΠΩΛΗΣΕΙΣ	52380	0.396782	X	1	0.3967821
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	132012				
					ΣΥΝΟΛΟ	2.2924219
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ=	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΙΟΝ	ΒΡΑΧΥΠΡ. ΥΠΟΧΡ.		
		11978		14726	-2748	
	ΑΓΟΡΑΙΑ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ 31/12/2016=	ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	ΕΠΙ	ΑΞΙΑ ΣΤΟ ΤΑΜΠΛΟ		
		21364		17	363188	

Σχήμα 6. Αναπαράσταση της εξίσωσης Altman στο excel για την ΛΑΜΨΑ ΑΕ.

Σύμφωνα με τα παραπάνω αποτελέσματα διαμορφώθηκε ο Πίνακας 1, στον οποίο παρουσιάζονται τα συνοπτικά αποτελέσματα των Z-scores για όλες τις επιχειρήσεις της έρευνας.

Πίνακας 1. Αποτελέσματα του μοντέλου ALTMAN.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΜΕΘΟΔΟΥ ALTMAN		
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	ΕΤΟΣ 2016	
<i>ΟΜΙΛΟΣ ΙΑΤΡΙΚΟΥ ΑΘΗΝΩΝ</i>	0,096719477	< 1.81
<i>EUROMEDICA AE</i>	0,0838	< 1.81
ΟΜΙΛΟΣ ΥΓΕΙΑ	-1,294	< 1.81
<i>LAVIPHARM AE</i>	-4,18896	< 1.81
ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε	0,542749815	< 1.81
ΛΑΜΨΑ ΑΕ (ΑΝ. ΕΤ. ΕΛΛ. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ)	2,292421901	>1.81<2.67

Με την ολοκλήρωση των αποτελεσμάτων του πίνακα 1 πρέπει να αναφερθεί ξανά ότι ο ALTMAN αναφέρει συγκεκριμένα νούμερα για την επικινδυνότητα χρεοκοπίας της εταιρείας:

- Για $Z > 2.67$ δεν κινδυνεύουν άμεσα (εντός των επόμενων δυο ετών)
- Για $Z < 1,81$ η εταιρία αντιμετωπίζει υψηλό κίνδυνο χρεοκοπίας λόγω έλλειψης πιστωτικής ρευστότητας,
- Για $1,81 < Z < 2,67$ δεν μπορεί να γίνει ασφαλής ταξινόμηση

Συζήτηση

Παρατηρώντας τον πίνακα της έρευνας, διαπιστώνουμε ότι όλες οι επιχειρήσεις του κλάδου υγείας βρίσκονται σε εξαιρετικά δεινή θέση. Σύμφωνα με τον Altman κινδυνεύουν σε διάστημα δύο ετών να χρεωκοπήσουν. Ωστόσο παρατηρώντας τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων αλλά και αν χρησιμοποιήσουμε το μοντέλο αυτό για τα προηγούμενα χρόνια, θα δούμε ότι οι επιχειρήσεις αυτές βρισκότουσαν σε πολύ χειρότερη θέση. Μέσα από συγχωνεύσεις, μειώσεις, πωλήσεις και αλλαγή στρατηγικής παρατηρείται ότι υπάρχει βελτίωση των αριθμών. Φυσικά θα χρειαστούν πολλά χρόνια για να βρεθούν σε επίπεδα $> 2,67$. Γιατί όμως δεν φαίνεται να λειτουργεί το μοντέλο του Altman όταν οι επιχειρήσεις βρίσκονται σε αρνητικά πρόσημα από την αρχή της κρίσης. Η Ελληνική οικονομία και οι επιχειρήσεις της φαίνεται να διαθέτουν ένα δικό τους τρόπο για να λειτουργούν, που μπορεί να οφείλεται στο στάσιμο πληρωμών στην παραοικονομία αλλά και στους αργούς ρυθμούς των υπηρεσιών και των τραπεζών. Το όλο σύστημα ίσως δίνει την δυνατότητα στις επιχειρήσεις να επιβιώνουν. Πρέπει όμως να επισημάνουμε ότι διαφέρουν από το Αμερικάνικο αλλά και σχεδόν όλο το Ευρωπαϊκό χρηματιστηριακό γίνεσθαι μια και έχουν οικογενειακό χαρακτήρα κατέχοντας πολύ υψηλό ποσοστό μετοχών.

Από την άλλη οι επιχειρήσεις του τουριστικού κλάδου βρίσκονται σε πολύ καλύτερη θέση. Τα αποτελέσματα της μεθόδου εδώ είναι ενθαρρυντικά χωρίς και αυτά να αποκλείουν τον κίνδυνο. Πρόθεση της έρευνας ήταν να συγκρίνει τους δύο αυτούς κλάδους και αφού διαπιστώσει ότι υπάρχουν διαφορές, να προτείνει διεξόδους. Για παράδειγμα ο κλάδος της υγείας να αναπτύξει ένα στρατηγικό σχεδιασμό πάνω στον εναλλακτικό τουρισμό υγείας, να εκμεταλλευτεί όλα τα συγκριτικά πλεονεκτήματα που διαθέτει αυτή την στιγμή και να στραφεί σε ένα τμήμα του τουρισμού που είναι ανεκμετάλλευτο. Σήμερα εκτός από τον θερινό τουρισμό τα άλλα τμήματα του είναι ανεκμετάλλευτα π.χ. ο αγροτουρισμός, ο θρησκευτικός τουρισμός, ο θερινός

τουρισμός, ο αρχαιολογικός τουρισμός, ο μορφωτικός τουρισμός, ο αθλητικός τουρισμός, ο χειμερινός τουρισμός κ.α. Οι δυνατότητες ανάπτυξης είναι τεράστιες όπως και τα κέρδη για τις συγκεκριμένες επιχειρήσεις. Η επένδυση θα αφορά περισσότερο την διαφημιστική εκστρατεία ενώ οι στρατηγικές συνεργασίες με επιχειρήσεις του τουρισμού και η δημιουργία ενός ολοκληρωμένου σχεδίου δράσης θα μπορούσαν να οδηγήσουν και τους δύο συνεργαζόμενους κλάδους σε σημαντικές χρηματοοικονομικές ροές. Έτσι και οι ίδιες θα κερδίζουν αλλά παράλληλα θα ενισχύουν το ισοζύγιο πληρωμών και τα έσοδα του κράτους. Επίσης θα μπορούσαν να αξιοποιήσουν ευρωπαϊκούς πόρους, για τον εκσυγχρονισμό τουριστικών μονάδων, με την παράλληλη αξιοποίηση του ανθρώπινου επιστημονικού προσωπικού.

Συμπεράσματα

Ο άνθρωπος από καταβολής κόσμου, απεχθάνεται τον κίνδυνο και προσπαθεί με διάφορες μεθόδους και πρακτικές να τον αντιμετωπίσει. Στον χώρο των επιχειρήσεων οικονομολόγοι προσπαθούν με την βοήθεια της στατιστικής επιστήμης αλλά και των μαθηματικών να βρουν την τέλεια μέθοδο, η οποία θα προβλέπει μελλοντικά προβλήματα έτσι ώστε αυτά να επιλύονται όσο το δυνατόν ταχύτερα. Σε αυτή την διπλωματική παρουσιάστηκε και εφαρμόστηκε η μέθοδος του Altman σε εταιρείες στον κλάδο υγείας και τουρισμού για το 2016 που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Παρατηρήσαμε ότι οι εταιρείες στον κλάδο της υγείας έχουν πολύ άσχημα αποτελέσματα και σύμφωνα με τον Altman είναι χρεωκοπημένες. Στα προηγούμενα χρόνια υπήρχαν εξαγορές και συγχωνεύσεις και κάποιες εταιρείες βρέθηκαν εκτός ταμπλό και απορροφήθηκαν από άλλες. Η χρόνια οικονομική κρίση στην Ελλάδα αλλά και ο αδύναμος ιδιωτικός τομέας, ο οποίος στηριζόταν σε μεγάλο ποσοστό στο δημόσιο χρήμα, οδήγησαν πολλές επιχειρήσεις και όχι μόνο του κλάδου υγείας να είναι ένα βήμα πριν την κατάρρευση. Επιπλέον, η μονομερής απόφαση του Ελληνικού Δημοσίου στο πλαίσιο εφαρμογής των μνημονιακών δεσμεύσεων περί claw-back και rebate συνέβαλε σημαντικά στην επιδείνωση της ρευστότητας των εταιρειών. Τα ποσά των περικοπών, σε υπηρεσίες που είχαν ήδη παρασχεθεί, όπως προκύπτουν και από τις δημοσιευμένες καταστάσεις είναι ιδιαίτερος σημαντικά (ανερχόμενα έως και 60% επί του κύκλου εργασιών). Όσον αφορά στις παραπάνω έννοιες, ακολουθεί σύντομη περιγραφή. Clawback σημαίνει επιστροφή χρηματικού ποσού από τις φαρμακευτικές εταιρείες προς το δημόσιο, όπου το χρηματικό ποσό της επιστροφής προς το δημόσιο και συγκεκριμένα προς τον ΕΟΠΥΥ, είναι ίσο με την ετήσια υπέρβαση του προκαταβολικά συμπεφωνημένου ορίου. Rebate ονομάζεται η κάθε θεσμοθετημένη και ακούσια έκπτωση την οποία «δίνουν» οι ιδιώτες πάροχοι στον ΕΟΠΥΥ. Η έκπτωση συνήθως καταβάλλεται ανά μήνα, αλλά μπορεί να είναι και ετήσια, υπολογιζόμενη ανά μήνα. Σε μελλοντική έρευνα θα άξιζε να παρουσιασθούν τα αποτελέσματα της εν λόγω μεθόδου 'Altman Z Score' βάσει των μεγεθών προ και μετά claw-back.

Φυσικά το πρόβλημα της υγείας δεν είναι μόνο Ελληνικό. Ο παγκόσμιος κλάδος υγειονομικής περίθαλψης διαβαίνει προς μια φάση μετασχηματισμού η οποία είναι άμεσα συνυφασμένη και με την ανάκαμψη της οικονομίας. Ο ιδιωτικός κλάδος υγείας στην Ελλάδα είτε αφορά φαρμακευτικές εταιρείες είτε νοσηλευτικά ιδρύματα στηρίζεται σε ένα μεγάλο ποσοστό στον δημόσιο προϋπολογισμό υγείας και έχουν μεγάλο τραπεζικό δανεισμό. Από την άλλη οι πολίτες λόγω υψηλής φορολογίας και μείωσης των εισοδημάτων τους δεν έχουν την δυνατότητα να πληρώσουν υψηλά νοσήλια. Σαν αποτέλεσμα των παραπάνω η έρευνα έδειξε ότι οι εταιρείες αν δεν

δημιουργήσουν ένα σχέδιο επιβίωσης και ανασυγκρότησης θα βρεθούν τα επόμενα χρόνια σε κατάσταση χρεοκοπίας. Το πρόγραμμα αυτό θα πρέπει να περιλαμβάνει την αξιοποίηση ευρωπαϊκών πόρων, την στρατηγική επέκταση προς τον εναλλακτικό ιατρικό τουρισμό, την αξιοποίηση του ανθρώπινου επιστημονικού προσωπικού, την παραγωγή γενόσημων φαρμάκων με την αύξηση των εξαγωγών, την συνεργασία για έρευνα με πανεπιστημιακά ιδρύματα, την παραγωγή καλλυντικών αλλά και ομοιοπαθητικών σκευασμάτων. Ο δρόμος είναι ιδιαίτερα δύσκολος όχι όμως απροσπέλαστος. Με τα κατάλληλα εργαλεία και ανθρώπους με όρεξη για δημιουργία και ανάπτυξη υπάρχει η δυνατότητα ανατροπής της υφιστάμενης οικονομικής κατάστασης.

Βιβλιογραφία

1. Altman, E. I., Haldeman, R. G., & Narayanan, P. (1977). ZETATM analysis A new model to identify bankruptcy risk of corporations. *Journal of banking & finance*, 1(1), 29-54.
2. Altman, I. E. (1968). *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. *Journal of Finance*, 189-209
3. Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). (2008). *Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision*, BIS
4. Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). (2008). *Liquidity Risk Management and Supervisory Challenges*, BIS.
5. Campell, T., & Kracaw, W. (1993). *Financial Risk Management*. New York: Harper Collins College Publishers.
6. Deakin, E. B. (1972). A discriminant analysis of predictors of business failure. *Journal of accounting research*, 167-179.
7. Jorison, P. (1997). *Value at Risk - the New Benchmark for Managing Financial Risk, Second Edition*. New York: McGraw –Hill.
8. Leddy, T. M. (2003). Operational Risk and Insurance, in Alexander, C. (ed) *Operational Risk: Regulation, Analysis and Management*. London: Prentice Hall-Financial Times.
9. Lewis, C. M. & Lantsman, Y. (2005). What is a Fair Price to Transfer the Risk of Unauthorised Trading? A Case Study on Operational Risk, in Davis, E. (ed) *Operational Risk: Practical Approaches to Implementation*. London: Risk Books.
10. Lhabitant, F., & Tinguely, T. (2001). Financial Risk Management: An Introduction, *Thunderbird International Business Review*, 43(3), 343-363.
11. Moyer, R. C. (1977). Forecasting Financial Failure: A Re-Examination, *Financial Management, Spring*, 11-17.
12. Pezier, J. (2003). A Constructive Review of the Basel Proposals on Operational Risk, in Alexander, C. (ed) *Operational Risk: Regulation, Analysis and Management*. London: Prentice Hall-Financial Times.
13. Saunders, A., & Cornett, M. M. (2003). *Financial institutions management: A risk management approach*. Irwin/McGraw-Hill.
14. Vaughan, E. (1997). *Risk Management*. New York: John Wiley & Sons.

Ελληνική Βιβλιογραφία

15. Γκόρτσος, Χ. (2000), *Τραπεζικό Περιβάλλον, Τραπεζικό Δίκαιο*, Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.
16. Γκόρτσος, Χ., & Αλεξάκης, Π. (2006), *Εισαγωγή στις Τραπεζικές σπουδές, Α. Το Νομισματικό και Χρηματοπιστωτικό Περιβάλλον*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών – Ελληνικό Τραπεζικό Ινστιτούτο, Εκπαιδευτικά Εγχειρίδια.
17. Κοσμίδου, Κ., & Ζοπουνίδης, Κ. (2003), *Συστήματα διαχείρισης Τραπεζικών κινδύνων: Η περίπτωση του Asset Liability Management*, Αθήνα: Εκδόσεις Κλειδάριθμος.
18. Προβόπουλος, Γ., & Καπόπουλος, Π. (2001), *Η δυναμική του Χρηματοοικονομικού Συστήματος*, Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική.
19. Φίλιππας, Ν. (2005), *Επενδύσεις*, Αθήνα: Εκδόσεις Μπίλια – Πανεπιστημιακό.
20. Φλώρου, Σ. (2014), *Οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης στην ελληνική οικονομία και στην ευρωζώνη και το μέλλον του ευρώ*, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, Αθήνα.

Πηγές από το διαδίκτυο

21. Altman, I.E. (2000), *Predicting Financial Distress of Companies*, Ανακτήθηκε στις 10-2-2017 από <http://lemeunier.gilbert.free.fr/Investissement/DOCS/PDF/Zscores.pdf>
22. Central Bank of Cyprus (2007). *Σύστημα Αξιολόγησης Κινδύνων*, Ανακτήθηκε στις 16-2-2017 από http://www.centralbank.gov.cy/media/pdf/BCCRDG_SupervisoryReview_RAS.pdf
23. Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ ΛΑΜΨΑ Α.Ε. (2017), *Ιστορικοί Σταθμοί*, Ανακτήθηκε στις 20-2-2017 από <http://lampsa.eu/el/%ce%b9%cf%83%cf%84%ce%bf%cf%81%ce%b9%ce%ba%ce%bf%ce%af-%cf%83%cf%84%ce%b1%ce%b8%ce%bc%ce%bf%ce%af/>
24. ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε (2017), *Η εταιρεία*, Ανακτήθηκε στις 20-2-2017 από <http://www.ionianhe.gr/page/default.asp?la=1&id=10>
25. Lavipharm (2016), *Σημαντικά Γεγονότα*, Ανακτήθηκε στις 4-2-2017 από <http://www.lavipharm.gr/articles.aspx?cid=110&aid=16>
26. Όμιλος Ιατρικού Αθηνών (2016), *Ιστορικοί Σταθμοί*, Ανακτήθηκε στις 27-1-2017 από <http://www.iatriko.gr/el/istorikoi-stathmoi>
27. Όμιλος Euromedica (2016), *Όμιλος Euromedica*, Ανακτήθηκε στις 28-1-2017 από <http://www.euromedica.gr/basic-page/137/omilos-euromedica>
28. ΟΜΙΛΟΣ ΥΓΕΙΑ (2016), *Ετήσιος Απολογισμός 2015*, Ανακτήθηκε στις 2-2-2017 από <http://www.hygeia.gr/History.html>
29. Pharma Team (2012), *Ενημέρωση από ΠΦΣ για τις ισχύουσες κλίμακες rebate*, Ανακτήθηκε στις 5-2-2017 από http://pharmateam.blogspot.gr/2012/12/rebate_8.html#axzz4K7WXRutB