

چشم انداز ورشکستگی شرکتها در جهان

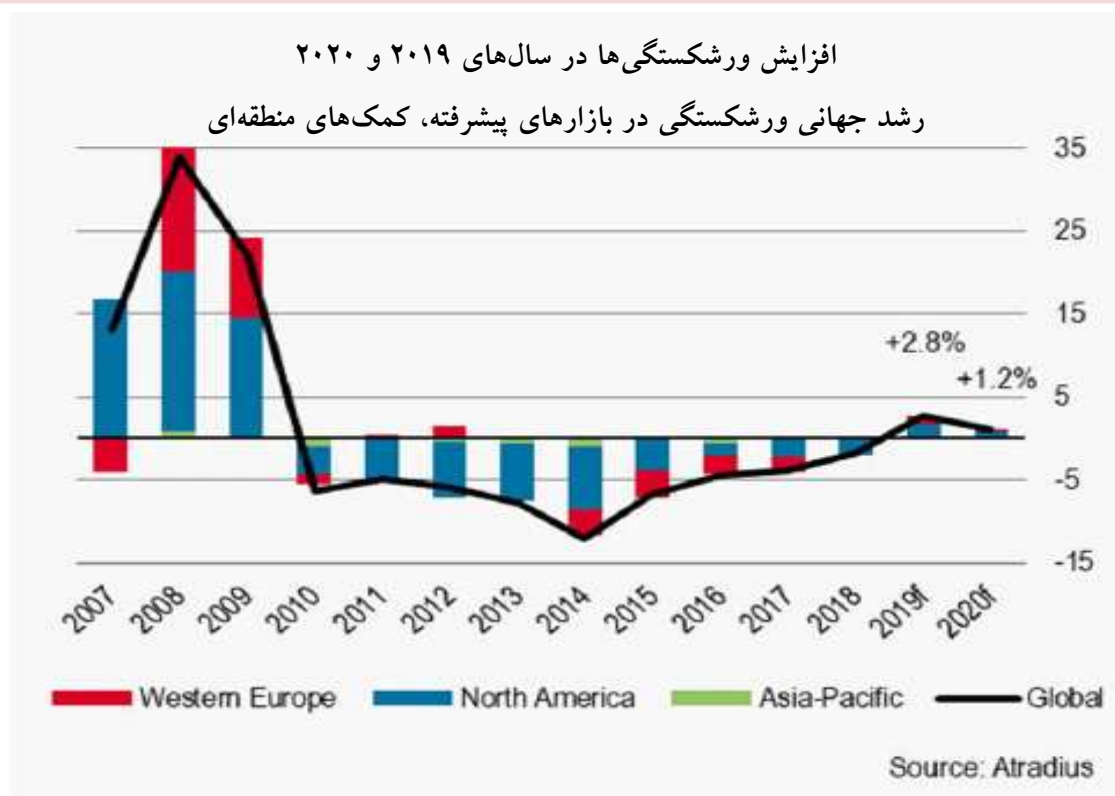
به نقل از گزارش ماه اوت ۲۰۱۹ موسسه آترادیوس

گزارش اقتصادی

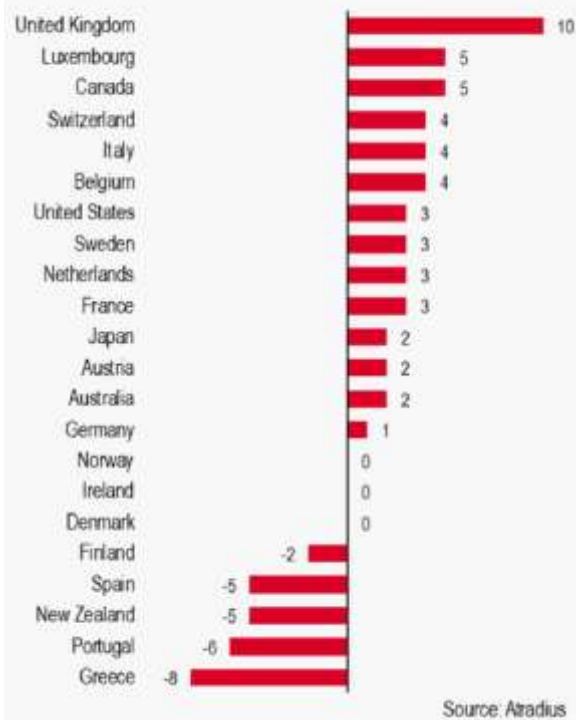
مدیریت ریسک

مقدمه

- روند ورشکستگی شرکتها در سطح جهان رو به افزایش است. پیش‌بینی می‌شود در سال ۲۰۱۹ میزان قصور تجاری در بازارهای توسعه‌یافته ۲/۸ درصد (اولین افزایش سالانه در طول یک دهه) و در سال ۲۰۲۰، ۱/۲ درصد افزایش یابد.
 - با کند شدن روند رشد اقتصادی در آمریکای شمالی و افزایش شمار شرکت‌هایی که با هزینه‌های ناشی از تشدید تنش‌های تجاری مواجهند، این منطقه بالاترین رشد ورشکستگی را تجربه می‌کند (۳/۲ و ۱/۷ درصد به ترتیب در سال‌های ۲۰۱۹ و ۲۰۲۰).
 - در اروپای غربی، کاهش رشد اقتصادی و چالش‌های بخش تولیدات کارخانه‌ای در شرایط محدود شدن تجارت جهانی، قصور شرکت‌های منطقه را ۲/۷ درصد افزایش می‌دهد. از سوی دیگر عدم ثبات سیاسی نیز همچنان عامل اصلی ریسک به شمار می‌آید.
- روند آهسته رشد اقتصاد جهانی، اولین عامل افزایش شمار شرکت‌های ورشکسته در کشورهای پیشرفته از زمان اولین بحران مالی جهان در سال‌های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹ می‌باشد. انتظار می‌رود رشد اقتصاد جهان در سال ۲۰۱۹ نسبت به رقم ۳/۲ درصدی سال ۲۰۱۸، به ۲/۶ درصد کاهش یابد. بی‌ثباتی سیاست‌های تجاری از طریق افزایش ریسک‌های مالی، عامل اصلی کاهش انگیزه تجارت و رشد سرمایه‌گذاری محسوب می‌گردد. بر این اساس انتظار می‌رود ورشکستگی شرکتها در جهان به ۲/۸ درصد در سال ۲۰۱۹ افزایش یابد. این پیش‌بینی عمدتاً به گسترش آمار ورشکستگی‌ها در آمریکای شمالی بازمی‌گردد که شاید از نرخ رشد ورشکستگی در اروپای غربی نیز فراتر رود. در آسیا و اقیانوسیه نیز شاهد افزایش مستمر نرخ ورشکستگی خواهیم بود.
- در سال ۲۰۲۰ با آزاد شدن سیاست پولی در بازارهای توسعه‌یافته، به ویژه ایالات متحده، رشد اقتصادی و فعالیت شرکتها تا حدی رونق خواهد گرفت. رشد پیش‌بینی‌شده تولید ناخالص داخلی جهان با اندکی افزایش به ۲/۷ درصد خواهد رسید، اما این امر منوط به میزان پیشرفت در رفع اختلافات تجاری است. با توجه به استمرار تنش‌های تجاری در آینده نزدیک، سرمایه‌گذاری محدود و ریسک‌های تأمین مالی رو به افزایش است. بنابراین انتظار می‌رود میزان ورشکستگی‌ها با رشد ۱/۲ درصد در سطح جهان، بار دیگر اندکی افزایش یابد.



چشم‌انداز ورشکستگی ۲۰۱۹ - تغییرات سال به سال (%)



چشم‌انداز ورشکستگی ۲۰۲۰ - تغییرات سال به سال (%)



مواجهه اروپا با ابهام سیاسی و رکود صنعتی

انتظار می‌رود تعداد شرکت‌های ورشکسته در اروپای غربی ۲/۷ درصد افزایش یابد. این اولین افزایش سالانه از سال ۲۰۱۳ و بدترین چشم‌انداز منطقه محسوب می‌شود. برای سال ۲۰۲۰، رشد محدود ۰/۷ درصدی پیش‌بینی می‌گردد. کاهش رشد اقتصادی، افزایش جنگ تجاری بین ایالات متحده و چین و عدم قطعیت پیرامون برگزیت و سیاست ایتالیا، عوامل اصلی در گسترش قصور شرکت‌ها در کل اروپای غربی محسوب می‌شوند. این در حالی است که ثبات مالی و توانایی پرداخت بدهی شرکت‌ها در سال ۲۰۲۰ تحت تاثیر این عوامل قرار خواهد داشت.

انگلیس در بین اروپای غربی و نیز تمام کشورهای مورد مطالعه، بیشترین رشد ورشکستگی در سالهای ۲۰۱۹ و ۲۰۲۰ را پیش‌رو دارد. روند صعودی قصور شرکت‌ها در سال ۲۰۱۸، در نیمه اول ۲۰۱۹ نیز تداوم داشته و ۸/۹ درصد نسبت به دوره مشابه سال قبل افزایش یافته است. تمدید مجدد ماده ۵۰ که خروج انگلیس از اتحادیه اروپا را تا ۳۱ اکتبر به تعویق انداخت، منجر به کند شدن روند افزایش ارزش پوند، استمرار رشد نرخ تورم و شرایط مبهم سرمایه‌گذاری شرکت‌ها گردید. با نزدیک شدن به زمان خروج انگلیس از اتحادیه اروپا، این عوامل کماکان شرکت‌ها را با چالش مواجه می‌سازند و ریسک‌های خروج بدون هیچ‌گونه توافقی، منجر به یک افزایش ده درصدی دیگر در پیش‌بینی ورشکستگی برای سال ۲۰۱۹ می‌شود.

سال ۲۰۲۰ برای شرکت‌های انگلیسی با رشد مورد انتظار ۵ درصد، سال دشوار دیگری محسوب می‌شود. این پیش‌بینی براساس رشد ناچیز ۱/۴ درصدی اقتصاد تحت سناریویی است که تمدید ماده ۵۰ تا ماه اکتبر منجر به تسهیل نقل و انتقالات در نیمه اول سال ۲۰۲۰ گردد. از سوی دیگر ممکن است تمدید ماده ۵۰ منجر به برگزاری یک انتخابات عمومی گردد که ضمن گسترش دوره بی‌ثباتی، منجر به افزایش شمار شرکت‌های ورشکسته شود.

خارج از منطقه یورو، سوئیس نیز به روند فزاینده ورشکستگی منطقه کمک شایان توجهی نموده است. پس از بحران بدهی منطقه یورو و متعاقب سیاست بانک مرکزی سوئیس در توقف رشد ارزش فرانک و حفظ ارزش یورو در برابر فرانک سوئیس (یک یورو برابر با ۱/۲ فرانک سوئیس)، تعداد شرکت‌های سوئیسی ورشکسته به طور مستمر از سال ۲۰۱۵ رو به افزایش بوده است. انتظار می‌رود تا پایان سال ۲۰۱۹ افزایش ۴ درصدی دیگر در شمار شرکت‌های ورشکسته این کشور روی دهد که رقم بیسابقه بسیار بالایی در تاریخ تجارت این کشور خواهد بود. بی‌ثباتی تجارت جهانی سبب افزایش تقاضا برای فرانک سوئیس، به عنوان یک ارز مطمئن گردیده است. مهم‌ترین ضعف منطقه یورو، رشد ۵ درصدی ارزش فرانک در برابر یورو از آوریل ۲۰۱۹ بوده که در حال حاضر در

بالاترین سطح طی دو سال اخیر قرار دارد. قوی شدن فرانک بطور خاص بخش هتل داری را به چالش می کشاند، بخشی که پس از ساختمان بیشترین شمار شرکت های ورشکسته را به خود اختصاص داده است. صادرکنندگان سوئیسی نیز تحت تأثیر منفی افزایش ارزش فرانک قرار دارند، چرا که بخش صادرات دو سوم تولید ناخالص داخلی کشور را تشکیل می دهد. پیش بینی می شود در سال ۲۰۲۰ شمار شرکت های ورشکسته در سطح بالا (با پیش بینی منفی یک درصد تغییر) تثبیت گردد. این در حالی است که ریسک ها - به ویژه تقاضای خارجی و محدودیت های تولید - کماکان موجود خواهند بود.

در مجموع طی سال جاری، رشد ورشکستگی **منطقه یورو** در سطح ۱/۲ درصد (به عنوان اولین افزایش از سال ۲۰۱۳) پیش بینی می شود. با افزایش محدود ۰/۲ درصدی تولید ناخالص داخلی در فصل دوم سال ۲۰۱۹، آهنگ رشد اقتصادی منطقه در پایان سال محدود خواهد شد. کاهش کنونی رشد اقتصادی به طور گسترده مبتنی بر کاهش تولیدات صنعتی به ویژه افت ۱/۶ درصدی ماه ژوئن می باشد. بدلیل ضعف تقاضای خارجی، با وجود تکاپوی بخش تولید و حمایت از تقاضای داخلی بواسطه تقویت بازار کار، چشم انداز رشد ضعیف می باشد. بر اساس مطالعه وام دهی بانک مرکزی اروپا در فصل دوم ۲۰۱۹، استانداردهای اعتباری برای اعطای وام به کسب و کارها دشوارتر شده، که این امر نشان دهنده پایان دوره سهل گیرانه آغاز شده از سال ۲۰۱۴ می باشد. در این مطالعه هیچ اشاره ای به تغییر استانداردهای اعتباری برای مشاغل برای فصل سوم نشده است. با توجه به سیاست های بانک مرکزی اروپا، انتظار می رود سیاست های پولی سهل گیرانه تر، با کاهش اندک نرخ بهره (که در حال حاضر صفر می باشد) و احتمالاً آغاز مجدد برنامه خرید دارایی در ماه سپتامبر آغاز شود. این امر حاکی از بهبود شرایط وام دهی و کمک به مشاغل در منطقه یورو می باشد، این در حالی است که چشم انداز ورشکستگی برای سال ۲۰۲۰ همچنان تحت کنترل باقی خواهد ماند.

رشد اقتصادی آلمان از ۱/۵ درصد در سال ۲۰۱۸ به ۰/۹ درصد در سال ۲۰۱۹ کاهش خواهد یافت. تقاضای خارجی ضعیف و تداوم سطح بالای بی ثباتی کماکان به صنعت آلمان آسیب رسانده و چشم انداز بخش های وابسته به صنعت نیز در کوتاه مدت در معرض آسیب قرار دارد. به طور خاص بخش خودرو کماکان با نامساعدتر شدن شرایط خارجی و عدم اطمینان درخصوص سیاست تجاری و ترجیحات مصرف کننده مواجه می باشد. در عین حال تقاضای داخلی کاملاً انعطاف پذیر می باشد. پیش بینی می شود ورشکستگی تجاری آلمان طی سال جاری یک درصد افزایش یافته و در سال ۲۰۲۰ نیز در همین سطح باقی بماند.

رشد تولید ناخالص داخلی هلند در سال ۲۰۱۹ در حد متوسط ۱/۵ درصد باقی خواهد ماند. بخش تولید این کشور با فشارهای ناشی از تجارت جهانی ضعیف، سطح بالای بی‌ثباتی و چالش با صنعت آلمان مواجه می‌باشد. البته تقاضای داخلی در سطح مناسبی قرار دارد. بازار کار نیز همچنان مستحکم بوده و رشد اشتغال در اوائل سال ۲۰۱۹ قوی ارزیابی می‌شود. این در حالی است که افزایش تدریجی دستمزدها موجب افزایش مصرف بخش خصوصی نیز خواهد شد. پس از چندین سال کاهش شدید ورشکستگی، به نظر می‌رسد امسال نقطه عطفی در این زمینه باشد. از اینرو پیش‌بینی می‌شود ورشکستگی تجاری در سال ۲۰۱۹، ۳ درصد و در سال ۲۰۲۰، ۱ درصد افزایش یابد.

انتظار می‌رود تضعیف تقاضای داخلی در فرانسه موجب افزایش فشار بر فعالیت‌های اقتصادی گردد. از سوی دیگر افزایش اعتماد مصرف‌کنندگان، موجب بهبود چشم‌انداز هزینه‌های خانوار شده است. با وجود احتمال کاهش سرمایه‌گذاری، به طور کلی بخش سرمایه‌گذاری، پویاتر از سایر بخش‌ها خواهد بود. انتظار می‌رود کاهش فعالیت‌های اقتصادی موجب افزایش ۳ درصدی ورشکستگی در سال ۲۰۱۹ گردد، هر چند که احتمال کاهش ورشکستگی طی سال ۲۰۲۰ وجود دارد.

اقتصاد اسپانیا طی سال جاری احتمالاً رشد مناسبی خواهد داشت (۲/۳٪)، هر چند اندکی کمتر از رشد ۲/۶ درصدی سال ۲۰۱۸ می‌باشد. این رشد مناسب - اما رو به کاهش - ناشی از عدم بهبود سطح بالای ورشکستگی‌های گذشته بوده است. پس از افزایش ۴ درصدی سال گذشته، انتظار می‌رود ورشکستگی‌های تجاری اسپانیا در سال ۲۰۱۹، ۵ درصد کاهش یابد. برغم تضعیف چشم‌انداز اقتصادی، افزایش ریسک‌های خارجی و عدم پویایی سرمایه‌گذاری، سطح ورشکستگی پنج برابر دوره قبل از بحران می‌باشد، که می‌باید کاهش یابد.

همانند اسپانیا، پرتغال نیز طی سال‌های اخیر بهبود سریعی را تجربه نموده است که بر سطح ورشکستگی تاثیر مثبت داشته است. پیش‌بینی می‌شود این کشور در سال ۲۰۱۹، ۶ درصد و در ۲۰۲۰، ۲ درصد کاهش در ورشکستگی را تجربه نماید.

در ایتالیا با وجود رکود خفیف در نیمه دوم سال، ورشکستگی در سال ۲۰۱۸، ۷ درصد کاهش یافته است. در حالی که ورشکستگی در فصل اول سال جاری ۶ درصد کاهش یافته، انتظار می‌رود برخی اثرات رکود اقتصادی سال گذشته موجب افزایش تعداد ورشکستگی‌ها گردد. بنابراین، پیش‌بینی می‌شود به دلیل رکود فعالیت‌های اقتصادی در سال ۲۰۱۹ (افزایش یک درصدی رکود اقتصادی)، طی سال جاری ورشکستگی در این کشور ۴ درصد افزایش یابد. به طور کلی، چشم‌انداز ورشکستگی متأثر از افزایش بی‌ثباتی سیاسی است، زیرا تنش‌ها در ائتلاف شکننده حاکم افزایش یافته و ممکن

است این تنش‌ها بین دولت ایتالیا و کمیسیون اروپا نیز بیشتر شود. هرگونه تنش، ممکن است موجب فشار بر بخش خصوصی شده و منجر به رکود طولانی‌تر گردد.

چشم‌انداز ورشکستگی ایرلند به دلیل ابهام ناشی از خروج انگلستان از اتحادیه اروپا ضعیف می‌باشد، هرچند در پی کاهش قابل توجه ورشکستگی در نیمه اول سال (کاهش ۲۸/۷٪)، پیش‌بینی مبنی بر افزایش در سال ۲۰۱۹ وجود ندارد. درحالی‌که ایرلند دارای یک اقتصاد کاملاً باز است، اکثر صادرات این کشور را داروها و خدمات فناوری اطلاعات و ارتباطات تشکیل می‌دهند (کالاها و خدماتی که چندان نسبت به نوسانات تقاضای خارجی آسیب‌پذیر نمی‌باشند). رشد اقتصادی این کشور رو به کاهش بوده و تقاضا در بازارهای صادراتی ضعیف می‌باشد، این درحالی است که اقتصاد داخلی با کاهش ظرفیت و کاهش هزینه‌های دولتی نیز مواجه می‌باشد. در نتیجه پیش‌بینی می‌شود ورشکستگی در سال ۲۰۲۰، ۲ درصد افزایش یابد، هرچند، ممکن است به دلیل خروج بدون توافق انگلستان از اتحادیه اروپا در اکتبر یا اوائل سال آتی و به دلیل نزدیک بودن روابط اقتصادی ایرلند و انگلستان، این پیش‌بینی تحقق نیابد.

بالاترین روند رو به رشد ورشکستگی در آمریکای شمالی

انتظار می‌رود روند کاهشی ورشکستگی‌های سالانه در این منطقه که از سال ۲۰۲۰ وجود داشته، در سال جاری معکوس گردد. همانند اروپا، بدلیل کاهش رشد اقتصادی و بالا بودن بی‌ثباتی تجاری، آمار ورشکستگی‌ها رو به افزایش است. پیش‌بینی می‌شود در سال ۲۰۱۹ قصور کسب و کار منطقه به ۳/۲ درصد افزایش یابد. در سال ۲۰۲۰ اقتصاد کانادا و ایالات متحده کاهش بیشتری را تجربه خواهند کرد که منجر به افزایش دیگری به میزان ۱/۷ درصد در تعداد ورشکستگی‌ها خواهد شد که ضعیف‌ترین آمار منطقه در سال بعد محسوب می‌شود.

ورشکستگی شرکتی در ایالات متحده که طی یک دهه روند نزولی طولانی داشت، روند معکوس یافته است. در فصل نخست سال، در مقایسه با سال قبل، بیش از ۲ درصد از شرکتهای آمریکایی با افزایش هزینه‌های تامین مالی، دلار قوی و کاهش سیاست مالی دوره‌ای مواجه شده‌اند. علاوه بر این، بی‌ثباتی تجاری و افزایش تعرفه‌های وضع شده بخصوص بر واردات چینی مشکل ساز شده است. با این وجود انتظار می‌رود روند صعودی ورشکستگی که تاکنون مشاهده شده، در سال ۲۰۱۹ تداوم داشته و موجب رشد حدود ۳ درصدی ورشکستگیها در کل در مقایسه با سال ۲۰۱۸ شود.

سیاست پولی انبساطی می‌تواند از شرکتهای آمریکایی حمایت نماید و اعتماد شرکتهای خصوصی را در سطح بالا حفظ نماید. اما آخرین افزایش تعرفه‌ها از جمله افزایش ۱۵ درصدی تعرفه‌ها بر ۳۰۰ میلیارد دلار کالای مصرفی وارداتی از چین در سال آینده می‌تواند به طور خاص بر بخش خرده

فروشی آسیب چشمگیری وارد نماید. انتظار می‌رود ادامه تنش‌های تجاری و افزایش آسیب پذیری مالی در بین شرکتها سبب افزایش ۲ درصدی دیگری در ورشکستگی شرکت‌های آمریکایی در سال ۲۰۲۰ شود.

رشد اقتصادی کانادا بیش از انتظار رو به کاهش بوده و نیمه نخست سال ۲۰۱۹ شاهد ضعیف‌ترین شرایط از زمان رکود سال ۲۰۱۵ تاکنون بوده است. آمار ورشکستگی‌ها در ۵ ماهه نخست سال نوسان صعودی داشته و بیش از ۹ درصد سالانه افزایش یافته که بر اساس آن رشد ۵ درصدی ورشکستگی برای کل سال پیش بینی می‌شود. این در حالی است که بیشترین افزایش، همراه با چالش‌های اقتصادی فزاینده از جمله بالا بودن نرخ‌های بهره سرمایه‌گذاری تجاری ضعیف و تولید نفت پایین می‌باشد.

در حالی که پیش بینی می‌شود رشد تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۲۰ کاهش بیشتری را تجربه نماید اما انتظار می‌رود بازار کار همچنان رونق داشته، نرخ بهره بانکی کاهش یافته و با توجه به افزایش مجدد تولید صنعتی، تقاضای داخلی تقویت شود. در مجموع انتظار می‌رود تعداد ورشکستگی‌ها در سال ۲۰۲۰ تا ۲ درصد کاهش یابد.

بدتر شدن چشم‌انداز آسیا-پاسفیک

کشورهای توسعه یافته آسیا-پاسفیک در حال مواجهه با اولین موج افزایش ورشکستگی‌ها از سال ۲۰۰۹ تاکنون هستند. با توجه به کاهش رشد تولید ناخالص داخلی و کندتر شدن رشد تجاری، پیش‌بینی می‌شود ورشکستگی‌های منطقه‌ای، در سال جاری تا ۱/۸ درصد افزایش یابد. همچنین پیش‌بینی می‌شود با توجه به افزایش ناچیز ۰/۹ درصدی احتمال ورشکستگی‌ها، محیط کسب و کار در سال ۲۰۲۰ همچنان با چالش‌هایی همراه باشد.

انتظار می‌رود ژاپن شاهد افزایش ناچیز ۲ درصدی در تعداد ورشکستگی‌ها باشد. بخش تولیدی با استهلاک‌گردشی سرمایه و قوی شدن ین به عنوان یکی از عوامل موثر بر صادرات در حالت مبارزه قرار دارد. انتظار می‌رود چالش‌های مذکور در سال ۲۰۲۰، همچنان ادامه داشته باشند و با توجه به افزایش نرخ مالیات بر مصرف پیش‌بینی شده در فصل چهارم سال ۲۰۱۹، احتمال رشد محدودتر شود. بنابراین پیش‌بینی می‌شود در سال بعد هم شاهد رشد ۲ درصدی ورشکستگی‌ها باشیم.

در استرالیا ضعف اقتصادی از نیمه دوم سال ۲۰۱۸ به فصل اول سال ۲۰۱۹ منتقل شده، رکود در بخش ساخت و سازهای مسکونی عمیق‌تر شده و انتظار می‌رود این رکود ادامه داشته باشد. در پاسخ به ضعیف شدن شرایط اقتصادی، بانک مرکزی استرالیا نرخ بهره‌ها را کاهش داد اما با توجه به آمار ۱/۶ درصدی قصور کسب و کارها در نیمه اول سال، انتظار می‌رود آمار ورشکستگی در سال ۲۰۱۹ تا

۲ درصد افزایش یابد. با توجه به افزایش حمایت‌های پولی، هزینه‌های دولت و انتظارات هزینه‌کرد سرمایه، پیش بینی می‌شود چشم انداز سال ۲۰۲۰ تا حدودی بهتر شود.

جدول ضمیمه:

مجموع ورشکستگی‌ها به تفکیک کشورها (درصد تغییر سالانه)

Table 1 Total insolvencies - annual percentage change

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019f	2020f
Australia	-3	21	4	2	9	1	2	-19	16	-16	-8	3	2	-3
Austria	-6	0	9	-8	-8	3	-10	-1	-5	1	-3	-2	2	1
Belgium	1	10	11	2	7	4	11	-9	-9	-6	9	-1	4	2
Canada	10	-2	-41	-11	13	-11	-2	-2	-1	-7	-6	-1	5	-2
Denmark	21	54	-10	-3	-22	4	-15	-21	15	18	-4	7	0	0
Finland	-1	16	25	-13	3	0	6	-5	-14	-6	-10	17	-2	-2
France	7	7	14	-5	-1	3	3	0	0	-8	-6	-1	3	0
Germany	-15	0	12	-2	-6	-6	-8	-7	-4	-7	-7	-4	1	0
Greece	-3	-35	68	-35	-4	19	31	-16	-43	-43	11	-13	-8	-4
Ireland	19	113	82	8	7	3	-19	-15	-10	-2	-15	-13	0	2
Italy	-41	22	25	20	8	3	13	11	-6	-9	-11	-7	4	0
Japan	6	11	-1	-14	-4	-5	-10	-10	-8	-6	0	-2	2	2
Luxembourg	7	-13	17	32	8	8	1	-19	3	13	-8	28	5	-3
Netherlands	-13	-14	53	-9	0	19	10	-22	-24	-19	-22	-9	3	1
New Zealand	-5	-35	45	-5	-12	-7	-13	-7	4	3	-22	-7	-5	1
Norway	-6	41	47	-17	0	-13	18	6	-3	-1	4	12	0	-3
Portugal	-12	39	28	21	-5	46	1	-13	12	-6	-16	-4	-6	-2
Spain	18	188	88	-4	15	32	10	-27	-21	-9	10	4	-5	0
Sweden	-5	7	20	-4	-4	7	4	-6	-11	-5	6	13	3	-2
Switzerland	0	-7	24	20	6	3	-5	-10	4	7	3	3	4	-1
United Kingdom	-11	39	-37	-18	4	-4	-9	-8	-10	1	-1	10	10	5
United States	42	52	41	-7	-15	-16	-17	-19	-8	-2	-4	-4	3	2

Sources: Abadius, Macrobond, national sources