

Stars and Zombies

Οι ελληνικές επιχειρήσεις βγαίνοντας από την κρίση

Executive summary

Σεπτέμβριος 2015



Σύνοψη των ευρημάτων του 2012

- Για το 2012, το δείγμα 2.950 εταιρειών είχε έσοδα €141 δισ., €120 δισ. απασχολούμενα κεφάλαια, €102 δισ. πάγιο ενεργητικό και περίπου 446 χιλ. εργαζόμενους
- Η **κερδοφορία**, σε όρους EBITDA, έναντι του 2008, **μειώθηκε κατά 40,6%** ενώ την ίδια περίοδο τα κέρδη προ φόρων κατέρρευσαν από €6 δισ. σε €1 δισ.
- Ο **παραγωγικός ιστός** της οικονομίας **διατηρήθηκε ενεργός** την ίδια πενταετία, ενώ τα ίδια κεφάλαια υπέστησαν μείωση της τάξης του 7,9% και τα απασχολούμενα κεφάλαια του 5,9% ενώ ταυτόχρονα υπο-αμοίβονταν
- Με βάση το δείγμα, καταγράφηκαν 179 Stars, 628 Almost Stars, 1.269 Greys και Almost Zombies, ενώ οι εταιρείες Zombie ήταν 650
- Τα **συνολικά δάνεια** υπολογίζονται σε €56 δισ., από τα οποία το **20%** αφορά τις 650 εταιρείες **Zombie**
- Η απόδοση των απασχολούμενων κεφαλαίων μειώθηκε κατά 17 ποσοστιαίες μονάδες για τα Zombies την περίοδο 2009-2012
- Οι ανάγκες **αναδιάρθρωσης** των δανείων των Ελληνικών επιχειρήσεων υπολογίζονται σε **€15 δισ.**, ενώ για αναχρηματοδότηση σε €10 δισ.
- Η **βιομηχανία, το εμπόριο και οι υπηρεσίες** αποτελούν το **80% των εταιρειών** του δείγματος και το **74% του συνολικού κύκλου εργασιών**

Σύγκριση με τη μελέτη *Stars & Zombies* του 2012

- Η συνολική εικόνα που απορρέει από τις δύο μελέτες δεν διαφέρει ιδιαίτερα, εν τούτοις, οριακά περισσότερες εταιρείες φαίνονται υπερδανεισμένες
- Από το 2012 ως το 2013, ο αριθμός των **Star** (8% του δείγματος) **και των Zombie** (23% του δείγματος) εταιρειών **παρέμεινε σχετικά σταθερός**, ενώ στις μεσαίες κατηγορίες (Almost Stars and Greys) παρουσιάζεται μικρή αύξηση συγκριτικά με το 2012
- Το μερίδιο των **Ομίλων** στο δείγμα παρέμεινε σταθερό, εκπροσωπώντας περίπου το 35% του συνολικού κύκλου εργασιών του δείγματος
- Η απόδοση των απασχολούμενων κεφαλαίων παρέμεινε στα επίπεδα του 2012
- **Η βιωσιμότητα του χρέους** του δείγματος ελαφρώς **επιδεινώθηκε** το 2013. Περισσότερες εταιρείες αντιμετωπίζουν **προβλήματα στην εξυπηρέτηση των δανείων τους**, αλλά ο **παγιδευμένος δανεισμός** παρέμεινε στα ίδια επίπεδα αποτελώντας το 25% των συνολικών δανείων
- Για το 2013, **λιγότερες εταιρείες** χρειάζονται αναδιάρθρωση των δανείων τους, όμως το ποσοστό των δανείων που χρειάζονται αναδιάρθρωση ως προς το σύνολο των δανείων **αυξήθηκε κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες**
- **Οι επενδύσεις** το 2012 **χρηματοδοτήθηκαν μέσω δανείων σε μεγαλύτερο βαθμό** συγκριτικά με το 2013
- Τα μερίδια κάθε κλάδου στην κερδοφορία, τα δάνεια και τα απασχολούμενα κεφάλαια παρέμειναν σχετικά σταθερά

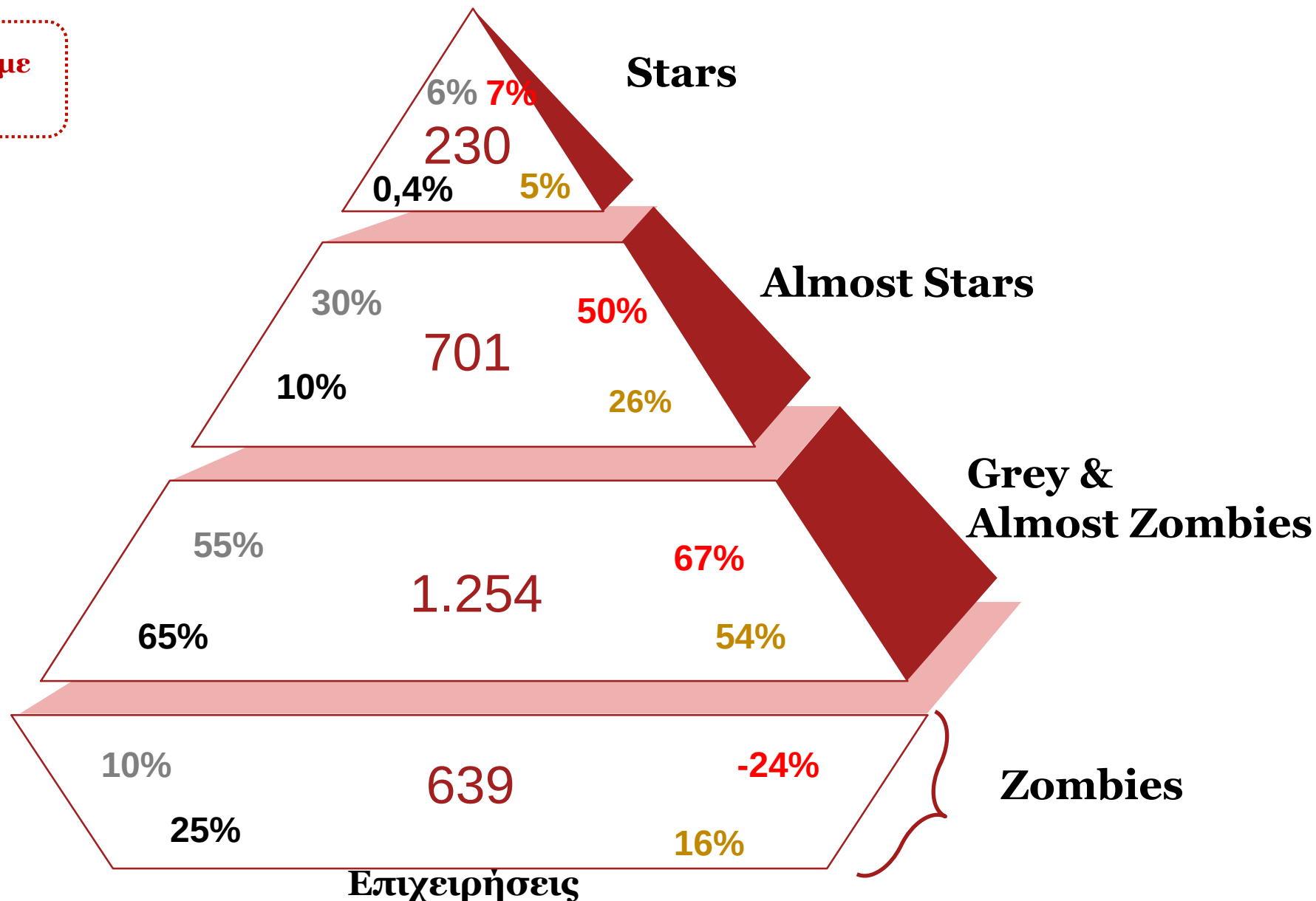
3.078 εταιρείες αναλύθηκαν για τη μελέτη S&Z το 2013, ενώ στην αντίστοιχη έρευνα του 2012 αναλύθηκαν 2.950

Η πυραμίδα αξίας της Ελληνικής εταιρικής οικονομίας

2.824 επιχειρήσεις με έσοδα > €10 εκ.

~ 25% του ΑΕΠ

~ 480.000 εργαζόμενοι



Μεθοδολογία (1/3)

- Το σύνολο των ενεργών ανωνύμων εταιρειών στην Ελλάδα, εξαιρώντας τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τις θυγατρικές των τραπεζών που δραστηριοποιούνται στον ασφαλιστικό και χρηματοπιστωτικό κλάδο και τις ασφαλιστικές εταιρείες, είναι 20.533 (2013). Επιλέχθηκε ένα δείγμα 3.304 (16%) εταιρειών οι οποίες **είχαν ετήσια έσοδα άνω των €10 εκ.** οποιοδήποτε έτος κατά την πενταετία 2008-2013
- Χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία για την περίοδο 2008 – 2013 από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς των εταιρειών. Σε 302 επιχειρήσεις που δεν υπήρχαν διαθέσιμα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία το 2013 έχει γίνει εκτίμηση αυτών βάσει προηγούμενων ετών
- Για **13 Ομίλους Εταιρειών** που χρηματοδοτούνται κεντρικά, χρησιμοποιήθηκαν οι ενοποιημένοι ισολογισμοί έναντι των ισολογισμών των επιμέρους εταιρειών
- Εταιρείες, των οποίων ο δανεισμός εγγυάται από το Ελληνικό Δημόσιο, εξαιρέθηκαν από το δείγμα
- Από το δείγμα εξαιρέθηκαν 226 επιχειρήσεις για διάφορους λόγους (ΝΠΔΔ, ΝΠΙΔ)
- Τέλος, οι **3.078 εταιρείες** αντιπροσωπεύουν το 85% του κύκλου εργασιών και το 67% του Πάγιου Ενεργητικού της συνολικής εταιρικής οικονομίας

Μεθοδολογία (2/3)

- Οι εταιρείες ομαδοποιήθηκαν σε κατηγορίες (classes) με βάση την **Ανάπτυξη**, την **Κερδοφορία** και την **Δανειακή Βιωσιμότητα**
- Τα κριτήρια που επιλέχθηκαν για την κατανομή των εταιρειών σε κατηγορίες είναι η μέση μεταβολή του κύκλου εργασιών (2008-2013), η απόδοση των απασχολούμενων κεφαλαίων (ROCE) και ο Καθαρός Δανεισμός / EBITDA

Κριτήρια	Star	Grey	Zombie
CAGR Κύκλου Εργασιών (2008-2013)	Μεγαλύτερο από 5%	Μεταξύ -5% και 5%	Μικρότερο από -5%
Απόδοση Απασχολούμενων Κεφαλαίων (ROCE)	Μεγαλύτερο από 15%	Μεταξύ 0% και 15%	Μικρότερο από 0% ή Απασχολούμενα Κεφάλαια < 0
Καθαρός Δανεισμός/ EBITDA	Μικρότερο από 1.5 ή Καθαρό Δανεισμός < 0	Μεταξύ 1.5 και 5	Μεγαλύτερο από 5 ή EBITDA < 0

Μεθοδολογία (3/3)

- Με τον συνδυασμό των τριών χρηματοοικονομικών μεταβλητών δημιουργήθηκαν 27 διαφορετικές κατηγορίες
- Σύμφωνα με την κατάταξη σε κάθε κριτήριο, οι κατηγορίες που δημιουργούνται είναι συνδυασμοί όπως για παράδειγμα SGZ (Star, Grey, Zombie)
- Κατηγορίες με κοινά χαρακτηριστικά συγχωνεύτηκαν σε 10 Ομάδες (Groups) για τη διευκόλυνση της στατιστικής ανάλυσης

No	Ομάδες	Κατηγορίες	Ονόματα Ομάδων	Ονόματα Υπέρ-ομάδων
1	Ομάδα 5*	SSS	Stars	Stars
2	Ομάδα 4*	SSG+SGS+GSS	Almost Stars	Almost Stars
3	Ομάδα 3*	SGG+GSG+GGS	Aspiring Stars	
4	Ομάδα 2*	SSZ+SZS+ZSS	Stars with Zombie aspects	
5	Ομάδα 1*	GGG	Good	Grey
6	Ομάδα -1*	GSZ+SGZ+ZGS+GZS+SZG+ZSG	Mixed Bags	
7	Ομάδα -2*	ZGG+GZG+GGZ	Departing Good	Almost Zombies
8	Ομάδα -3*	ZZS+ZSZ+SZZ	Zombies with Star aspects	
9	Ομάδα -4*	ZZG+ZGZ+GZZ	Almost Zombies	
10	Ομάδα -5*	ZZZ	Zombies	Zombies

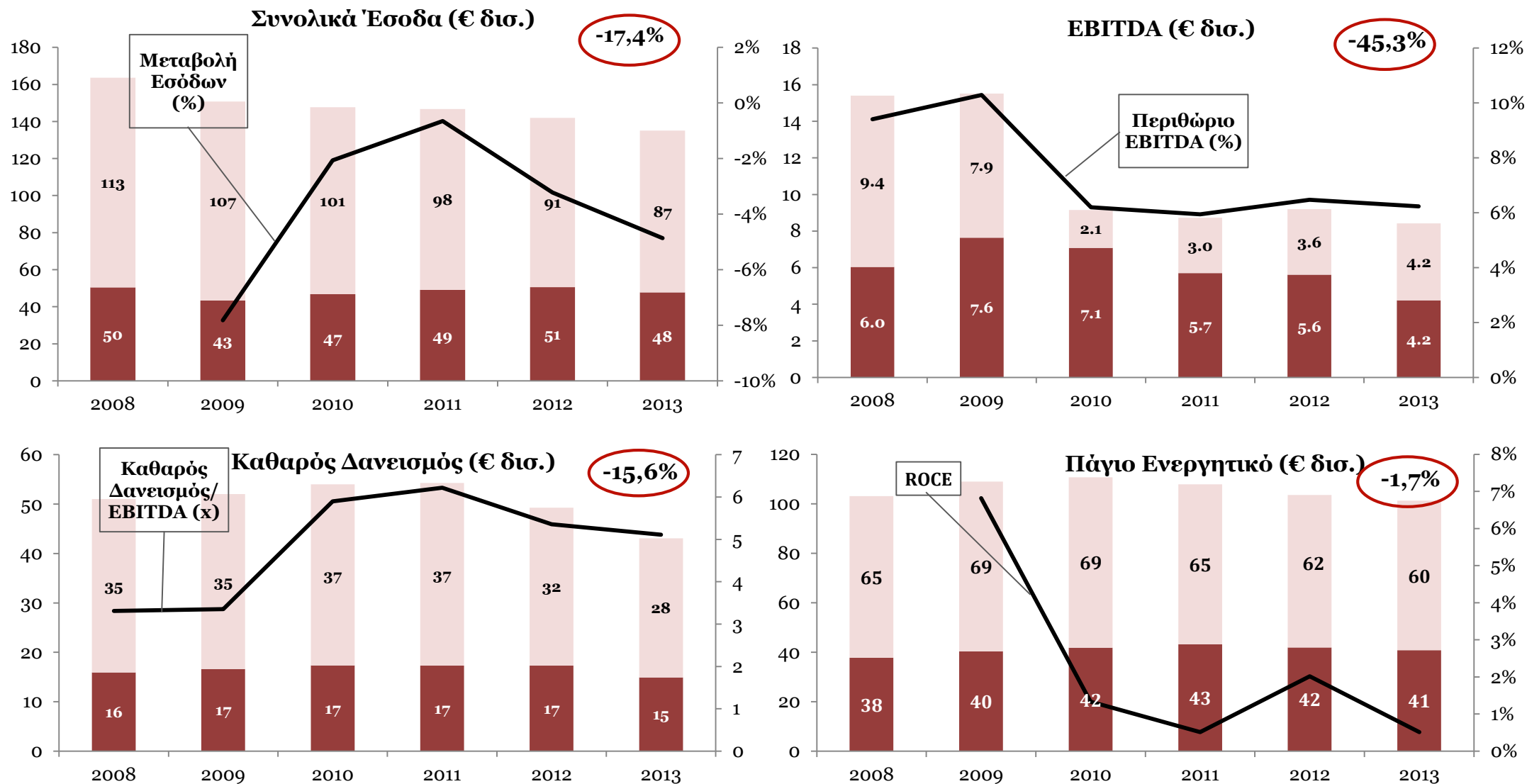
- 94 εταιρείες που έχουν κάνει αίτηση για υπαγωγή στο άρθρο 99 του ν.3588/07 έχουν καταταχθεί σαν Zombies (-5*)
- Με την σύμπτυξη ομάδων δημιουργήθηκαν τρεις υπέρ-ομάδες (Stars: 5*/4*/3*/2*, Grey: 1*/-1*, Zombies: -2*/-3*/-4*/-5*) για να διευκολύνουν την κατανόηση των δυναμικών

Οι ελληνικές επιχειρήσεις βγαίνοντας από την κρίση

Στην περίοδο 2008 – 2013 μειώθηκε σημαντικά η οικονομική δραστηριότητα, αλλά δεν καταστράφηκε ο παραγωγικός ιστός (1/2)

- Συνολικά, η κατάσταση του δείγματος δεν άλλαξε ουσιαστικά την περίοδο 2012-2013 και τα συμπεράσματα της ανάλυσης παρέμειναν ισχυρά
- Οι εταιρείες του δείγματος είχαν το 2013 έσοδα σχεδόν €135 δισ., απασχολούσαν περίπου €113 δισ. κεφάλαια, €56,5 δισ. δανείων και 480 χιλ. εργαζόμενους
- Περίπου το 35% της οικονομικής δραστηριότητας του δείγματος προέρχεται από 13 Ομίλους Εταιρειών, οι οποίοι εκπροσωπούν το 50% της κερδοφορίας, το 35% του καθαρού δανεισμού και το 40% των παγίων ενεργητικών
- Τα έσοδα των εταιρειών μειώθηκαν κατά 17,4% την περίοδο 2008-2013, με 8,1% μείωση του συνολικού ενεργητικού ενώ τα πάγια στοιχεία ελαφρώς μειώθηκαν
- Τα απασχολούμενα κεφάλαια μειώθηκαν μόνο κατά 10,7%, ο δανεισμός κατά 13,5% και τα ίδια κεφάλαια κατά 7,7% μεταξύ 2008 και 2013, δηλώνοντας ότι μεγάλο μέρος του παραγωγικού δυναμικού παρέμεινε ενεργό
- Η κερδοφορία σε επίπεδο EBITDA μειώθηκε κατά 45%, ενώ τα κέρδη προ φόρων κατέρρευσαν από €6 δισ. το 2008 σε - € 496 εκ. το 2012. Επίσης την αντίστοιχη περίοδο τα απασχολούμενα κεφάλαια υπο-αμοίβονταν
- Η συμπίεση των πηγών χρηματοδότησης κατά 13,5% οδήγησε στην κατά 41,4% συρρίκνωση του κεφαλαίου κίνησης το 2013
- Η βιωσιμότητα του χρέους για το δείγμα επιδεινώθηκε ουσιαστικά στην περίοδο 2008 – 2013, ενώ τα δάνεια συνεχίζουν να αντιπροσωπεύουν το 2013 το 50% των απασχολούμενων κεφαλαίων έναντι του 52% του 2008
- Συνολικά, παρότι η κεφαλαιακή δομή δεν άλλαξε ουσιαστικά, η μείωση των εσόδων και η συρρίκνωση της κερδοφορίας κατέστησε ένα μεγάλο μέρος των δανείων δύσκολο να εξυπηρετηθεί

Στην περίοδο 2008 – 2013 μειώθηκε σημαντικά η οικονομική δραστηριότητα, αλλά δεν καταστράφηκε ο παραγωγικός ιστός (2/2)

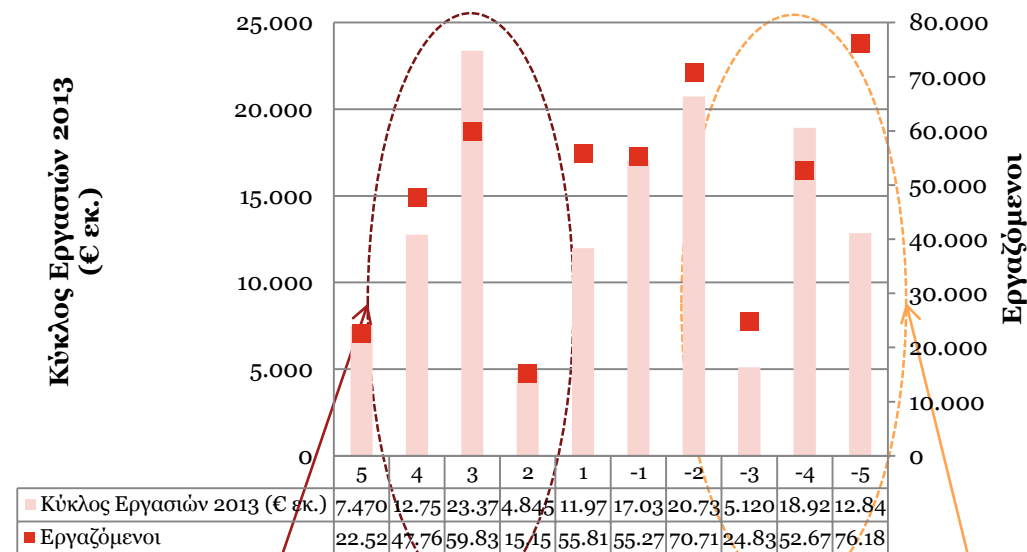


Η δυσκολία εξυπηρέτησης χρέους αυξάνει εκθετικά από την Ομάδα 5 ως την Ομάδα -5

No	Ομάδα	# Εταιρειών	% Εταιρειών	Προσωπικό	Κύκλος Εργασιών*	CAGR Εσόδων '08-'13	EBITDA*	Περιθώριο EBITDA	ROCE	Πάγιο Ενεργητικό*	Καθαρός Δανεισμός*	Απ/μενο Κεφάλαιο*	Καθαρός Δαν./EBITDA	* € εκ
1	5*	230	8%	22.521	7.470	22%	624	8%	33%	876	-296	1.739	M/Δ	Stars
2	4*	281	10%	47.768	12.759	7%	1.318	10%	17%	5.204	-31	6.439	M/Δ	Stars
3	3*	261	9%	59.834	23.378	7%	1.780	8%	8%	12.232	2.369	13.999	1,3	Stars
4	2*	159	6%	15.151	4.845	-11%	1.132	23%	45%	1.397	-433	2.303	M/Δ	Grey
5	1*	117	4%	55.817	11.977	0%	1.309	11%	8%	8.149	3.330	9.340	2,5	Grey
6	-1*	370	13%	55.271	17.038	-7%	2.435	14%	7%	12.477	4.006	14.265	1,6	Zombies
7	-2*	273	10%	70.712	20.732	-2%	1.961	9%	3%	25.270	11.070	25.548	5,6	Zombies
8	-3*	138	5%	24.839	5.120	0%	13	0%	-11%	4.534	2.180	4.369	172,4	Zombies
9	-4*	356	13%	52.673	18.928	-5%	-88	0%	-4,1%	13.735	8.198	16.367	M/Δ	Zombies
10	-5*	639	23%	76.187	12.845	-16%	-2.059	-16%	-14%	17.383	12.683	18.843	M/Δ	Zombies
Σύνολο		2.824	100%	480.773	135.090	-3%	8.424	6%	2%	101.256	43.077	113.212	5,1	

- Το 8% των εταιρειών είναι Stars (Ομάδα 5*) έναντι 23% που είναι Zombies (Ομάδα -5*). Περίπου το 33% ανήκουν στις υπέρ-ομάδες Stars και 50% στις υπέρ-ομάδες Zombies
- Το 36% του κύκλου εργασιών προέρχεται από την υπέρ-ομάδα Stars και το 43% από την υπέρ - ομάδα Zombies
- Ανάπτυξη παρουσιάζει μόνο η υπέρ-ομάδα Stars ενώ η κερδοφορία των Zombies είναι αρνητική
- Η υπέρ - ομάδα Zombies, απαρτίζει το 43% του συνολικού κύκλου εργασιών και το 58% των απασχολούμενων κεφαλαίων και το 79% του καθαρού δανεισμού
- Στην υπέρ - ομάδα Zombies, βρίσκονται σχεδόν 224 χιλιάδες θέσεις εργασίας, περίπου 47% του συνόλου των εργαζομένων

PwC



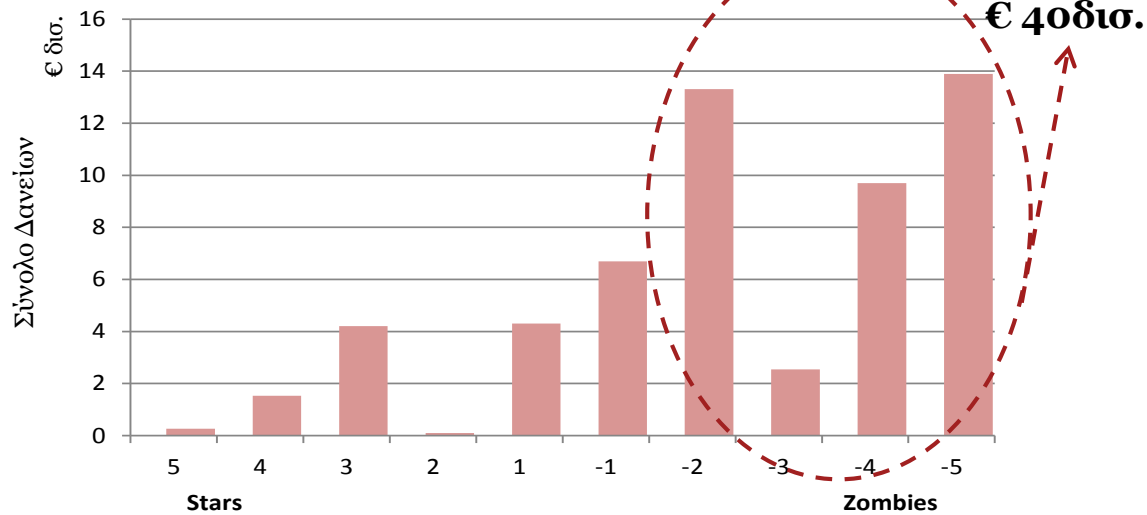
Stars

σελίδα 10

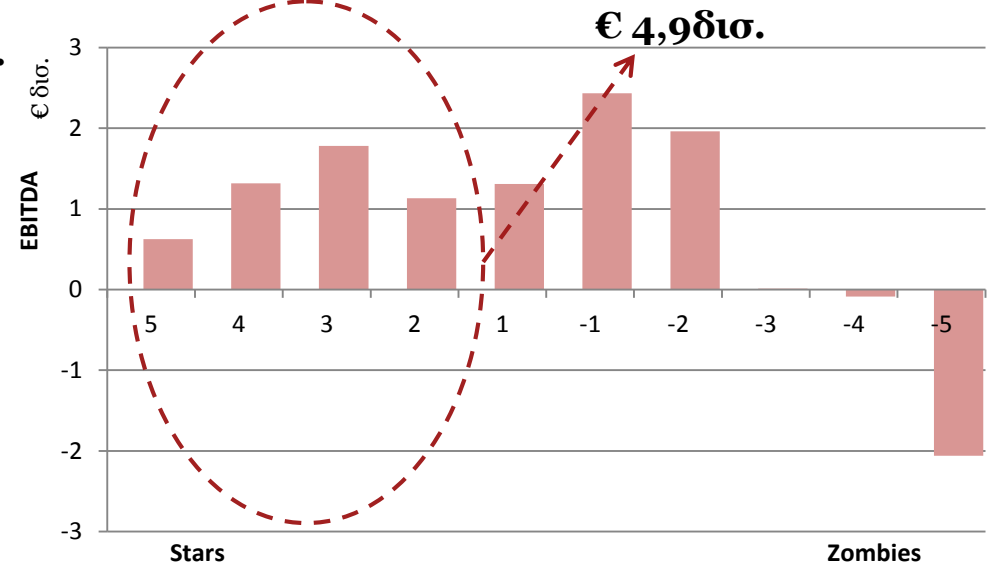
Zombies

Το εταιρικό χρέος είναι συγκεντρωμένο στα Zombies, η κερδοφορία και η ανάπτυξη στα Stars

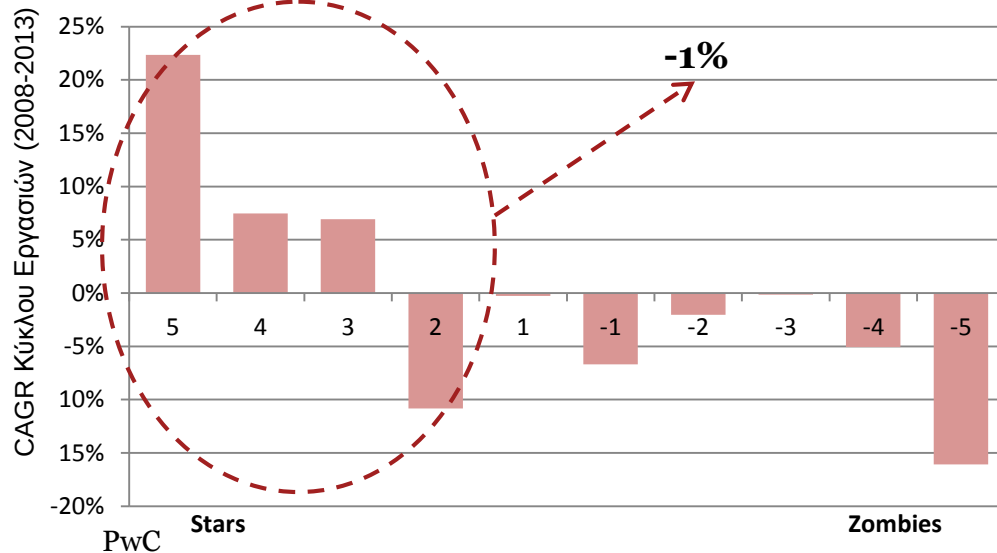
Σύνολο: € 57δισ.



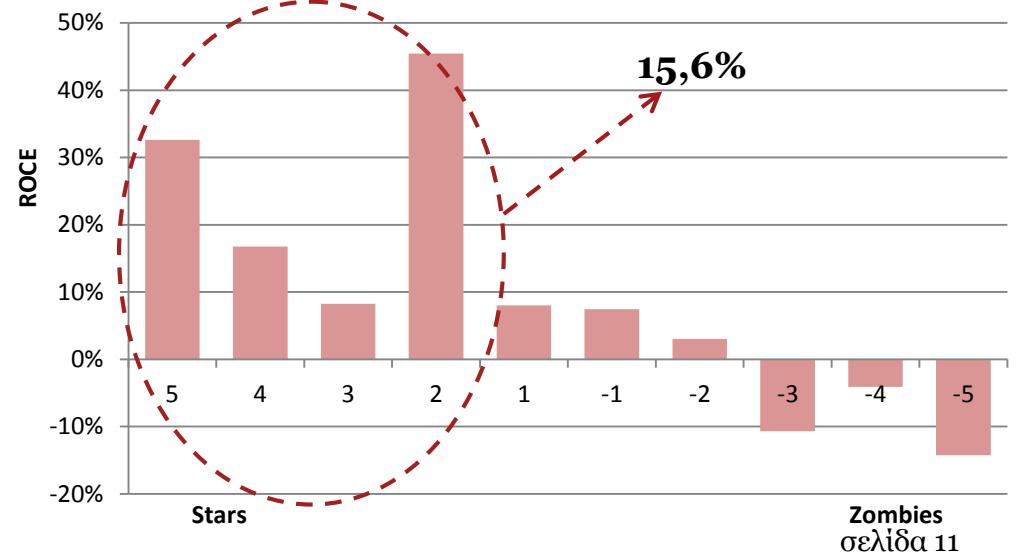
Σύνολο: € 8δισ.



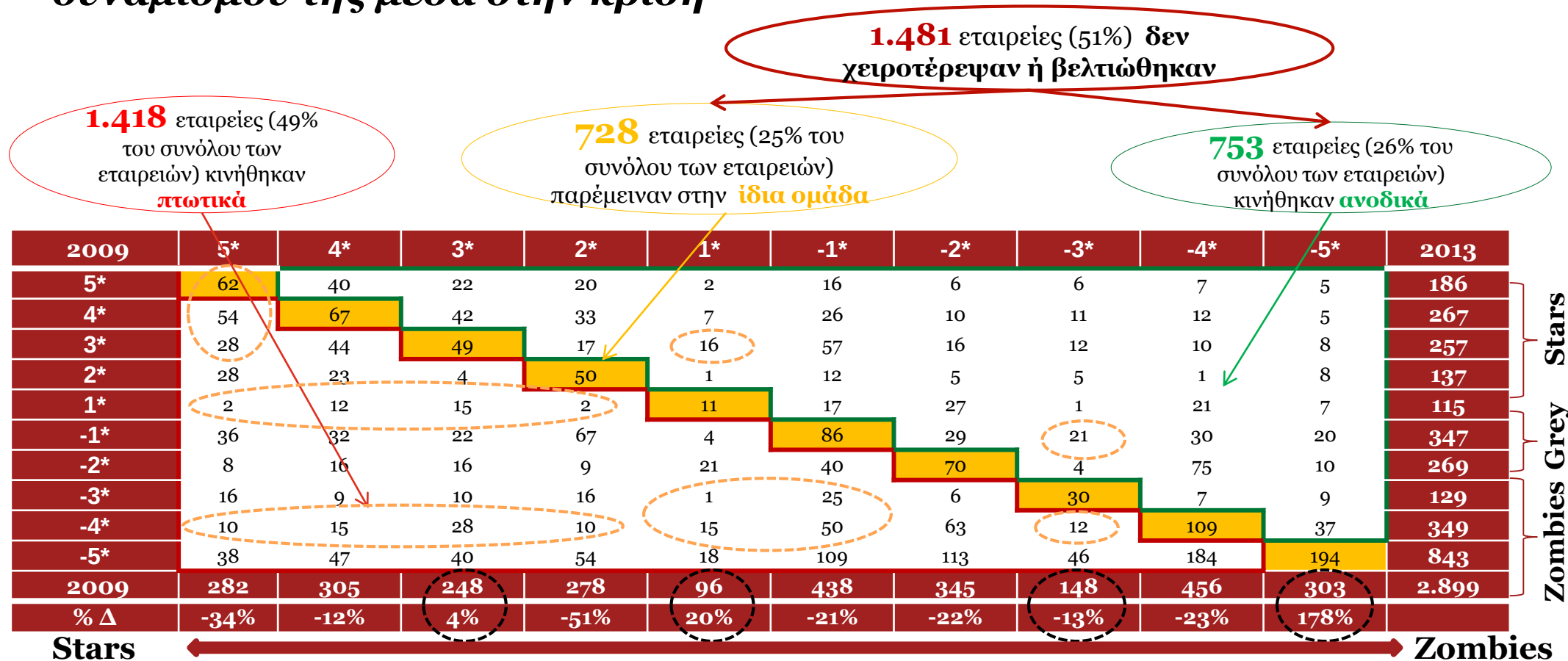
Σύνολο: - 3%



Σύνολο: 2%



Η ελληνική εταιρική οικονομία διατήρησε ένα μεγάλο μέρος του δυναμισμού της μέσα στην κρίση



- Από το 2009, 649 εταιρείες μετατράπηκαν σε Zombies (-5*), ενώ 124 εταιρείες έγιναν Stars (5*)
- Το 64% των Zombies (-5*) δεν κατάφεραν να ανέβουν κατηγορία, ενώ μόνο το 22% των Stars (5*) το 2009 παρέμεινε σε αυτή τη κατηγορία

* 222 εταιρείες κατατάχθηκαν απ' ευθείας σαν Zombies το 2013 (152 λόγω παύσης δημοσιεύσεων από το 2009 και μετά)

Τα απασχολούμενα κεφάλαια στην οικονομία μειώθηκαν κατά €15,5 δισ. μεταξύ 2009-2013, αποκλειστικά χάρις στα Zombies και αρχικά μέσω της συσσώρευσης ζημιών

	Ίδια Κεφάλαια			Συνολικός Δανεισμός			Ταμειακά Διαθέσιμα			Απασχολούμενα Κεφάλαια		
	2009	2013	Μεταβολή	2009	2013	Μεταβολή	2009	2013	Μεταβολή	2009	2013	Μεταβολή
5*	0,7	1,5	0,8	0,4	0,3	-0,1	0,2	0,6	0,3	1,1	1,7	0,7
4*	3,5	4,9	1,4	1,3	1,5	0,2	1,2	1,6	0,3	4,8	6,4	1,6
3*	7,3	9,8	2,5	4,1	4,2	0,1	1,2	1,8	0,7	11,4	14,0	2,6
2*	1,2	2,2	1,0	0,4	0,1	-0,3	0,6	0,5	-0,1	1,6	2,3	0,7
1*	4,6	5,0	0,5	4,8	4,3	-0,5	0,6	1,0	0,3	9,3	9,3	0,0
-1*	5,4	7,6	2,2	11,6	6,7	-4,9	2,5	2,7	0,2	17,0	14,3	-2,7
-2*	13,1	12,2	-0,8	13,8	13,3	-0,5	2,3	2,2	-0,1	26,9	25,5	-1,3
-3*	2,8	1,8	-1,0	1,6	2,5	0,9	0,7	0,4	-0,3	4,4	4,4	0,0
-4*	8,6	6,7	-1,9	8,8	9,7	0,9	1,6	1,5	-0,1	17,4	16,4	-1,0
-5*	15,9	5,0	-11,0	19,0	13,9	-5,1	2,7	1,2	-1,5	34,9	18,8	-16,1
Σύνολο	63,06	56,70	-6,36	65,70	56,51	-9,18	13,69	13,44	-0,25	128,76	113,21	-15,55

Stars
Grey
Zombies

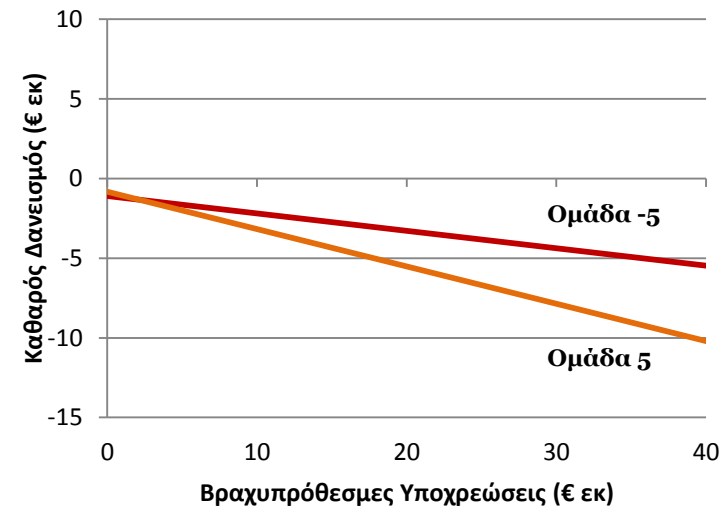
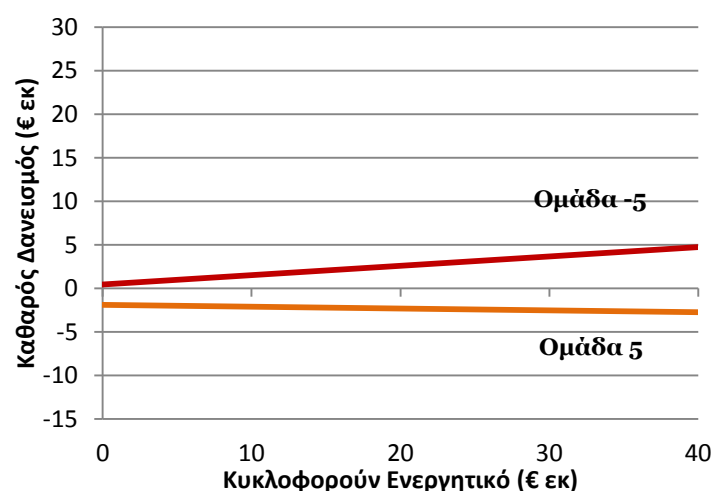
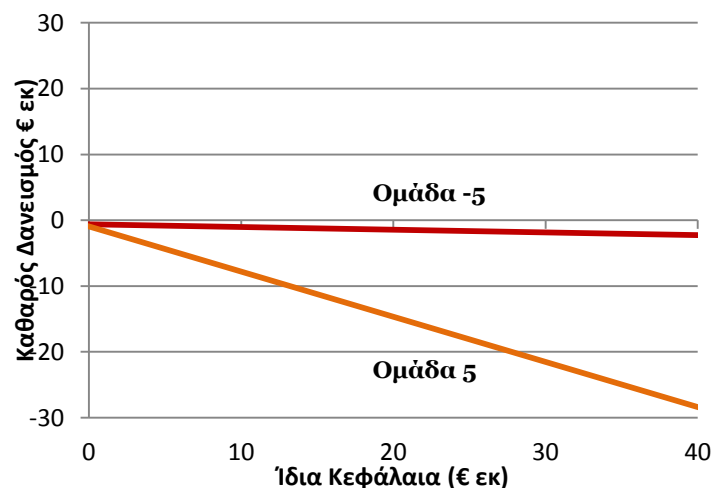
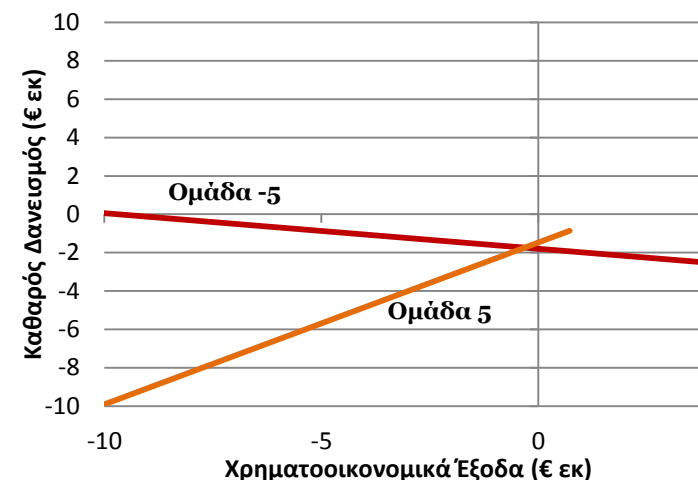
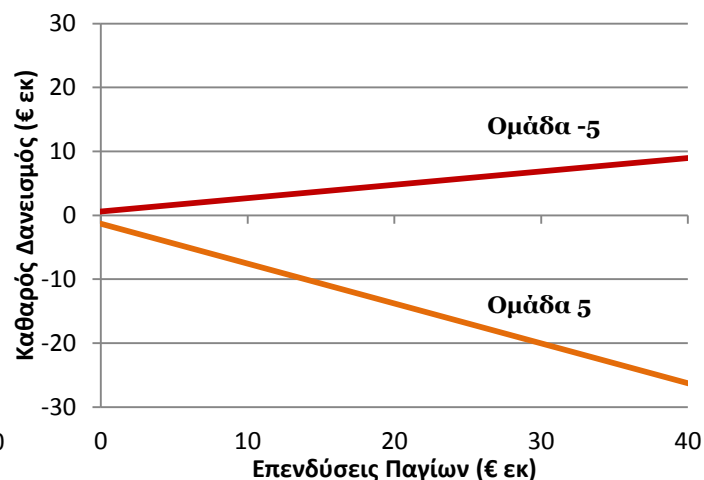
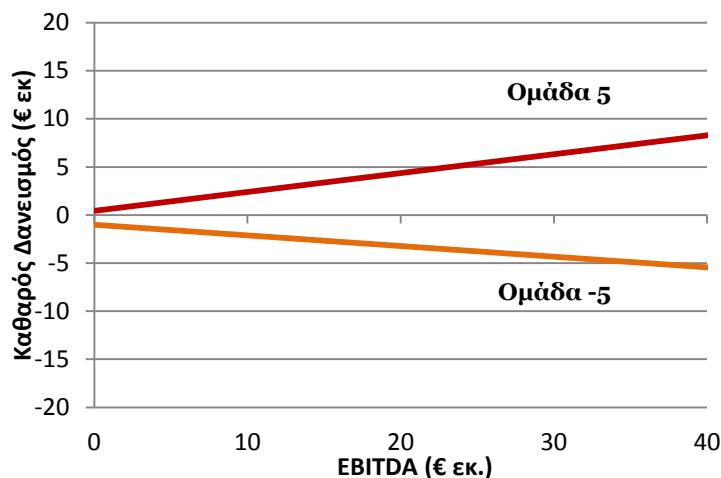
- Μεταξύ των ετών 2009 και 2013 συνολικά στο δείγμα παρατηρείται εκροή κεφαλαίων (€15,5 δισ.). Τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν κατά €6,4 δισ. ενώ ο συνολικός δανεισμός κατά €9 δισ.. Η μείωση αυτή οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στην ομάδα Zombies.
- Η πλειονότητα των εταιρειών στις άλλες ομάδες αύξησε τα ίδια κεφάλαια και τα ταμειακά διαθέσιμα μέσα στην περίοδο της κρίσης
- Πολύ μεγάλη μείωση ιδίων κεφαλαίων, λόγω ζημιών, παρατηρείται στην ομάδα Zombies. Αξιοσημείωτη είναι η εισροή ιδίων κεφαλαίων στην πλειοψηφία των υπόλοιπων ομάδων
- Ο συνολικός δανεισμός μειώθηκε στην υπερ-ομάδα Zombie, με τη σημαντικότερη μείωση να πραγματοποιείται στα ακραία Zombies (-5*)

Η χρήση των κεφαλαίων διαφέρει σημαντικά μεταξύ των Ομάδων (1/2)

$\Delta \text{Net Debt} = a_1 \text{EBITDA} + a_2 \text{CapEx} + a_3 \text{Interest} + a_4 \Delta \text{Share Capital} + a_5 \Delta \text{CA} + a_6 \Delta \text{CL}$							
	EBITDA	Capital Exp.	Interest	Δ Share Capital	Δ Current Assets	Δ Current Liabilities	
	α_1	α_2	α_3	α_4	α_5	α_6	R^2
Total	-0,18	0,73	-0,53	-0,23	0,35	-0,54	0,85
Ομάδα 5*	-0,04	0,28	0,01	-0,72	0,54	-0,59	0,55
Ομάδα 4*	-0,16	0,66	-0,73	-0,44	0,95	-1,01	0,77
Ομάδα 3*	-0,37	0,31	-1,78	0,03	0,86	-0,92	0,74
Ομάδα 2*	-0,05	0,35	-0,05	-0,37	0,25	-0,45	0,57
Ομάδα 1*	-0,13	0,59	-0,31	-0,36	1,20	-0,79	0,98
Ομάδα -1*	-0,03	0,65	0,63	-0,04	0,40	-0,29	1,00
Ομάδα -2*	-0,18	0,58	-0,42	-0,09	0,74	-0,44	0,85
Ομάδα -3*	0,16	0,89	-0,71	-0,32	0,39	-0,36	0,73
Ομάδα -4*	-0,46	1,37	-2,04	-0,91	1,13	-1,44	0,91
Ομάδα -5*	-0,16	0,43	-1,26	-0,15	0,56	-0,39	0,32

- Περίπου το **15%** του EBITDA χρησιμοποιείται για την **αποπληρωμή των δανείων** από τα Stars και Zombies
- **Οι επενδύσεις από τα Zombies** τροφοδοτούνται κατά περισσότερο από **80%** από δανεισμό
- **Η αποπληρωμή των τόκων** από τα Zombies χρηματοδοτείται **αποκλειστικά μέσω νέου δανεισμού**
- Οι **αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου** χρησιμοποιούνται από τα Stars και Zombies κατά **37%** για **αποπληρωμή δανείων**
- Το επιπλέον **κεφάλαιο κίνησης** δεν χρηματοδοτείται από δανεισμό, αλλά από **την αγορά**

Η χρήση των κεφαλαίων διαφέρει σημαντικά μεταξύ των Ομάδων (2/2)



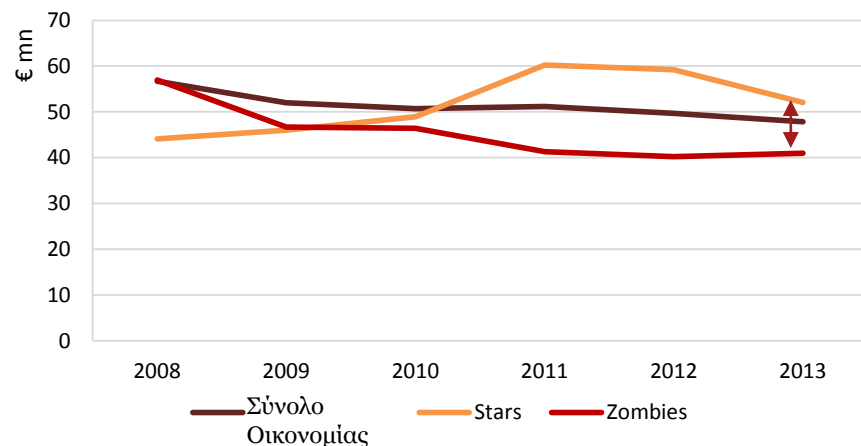
Η απόδοση των απασχολούμενων κεφαλαίων των Zombies μειώθηκε κατά 14,5 ποσοστιαίες μονάδες στην περίοδο 2009-2013

	Απασχολούμενα Κεφάλαια			ROCE		
€ δισ.	2009	2013	% Μεταβολή	2009	2013	Δ (pps)
5*	1,1	1,7	62%	20%	33%	12,6
4*	4,8	6,4	34%	14%	17%	3,2
3*	11,4	14,0	22%	7%	8%	0,9
2*	1,6	2,3	45%	30%	45%	15,1
1*	9,3	9,3	0%	12%	8%	-3,7
-1*	17,0	14,3	-16%	14%	7%	-6,6
-2*	26,9	25,6	-5%	9%	3%	-5,8
-3*	4,4	4,4	-1%	3%	-11%	-13,4
-4*	17,4	16,4	-6%	3%	-4%	-7,2
-5*	34,9	18,8	-46%	0%	-14%	-14,5
Σύνολο	128,8	113,2	-12%	7%	2%	-4,8

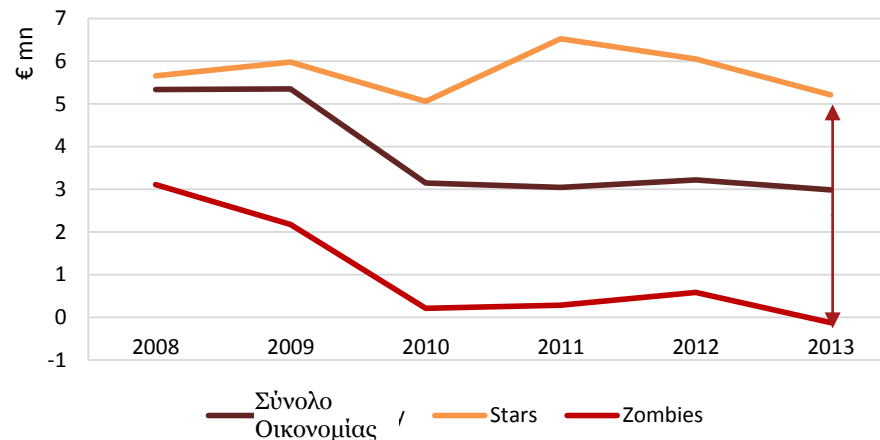
- Συνολικά στην περίοδο 2009 – 2013 παρατηρείται μείωση των απασχολούμενων κεφαλαίων κατά 12%, η οποία όμως δεν αντιστάθμισε την συρρίκνωση του EBITDA
- Τα απασχολούμενα κεφάλαια στην υπερ-ομάδα Star αυξήθηκαν σχεδόν κατά €6 δισ., ενώ στην υπερ-ομάδα Zombies μειώθηκαν κατά €18,5 δισ. με τα €16 δισ. να οφείλονται στα Zombies (κατηγορία -5*)
- Οι εταιρείες Star έχουν θετική και σημαντική απόδοση απασχολούμενων κεφαλαίων, με μέσο όρο 26% ετήσια απόδοση
- Η απόδοση απασχολούμενων κεφαλαίων αυξήθηκε στις ομάδες Star (5*, 4*, 3*, 3*), μειώθηκε στις ομάδες 1*, -1* και κατέρρευσε στις ομάδες Zombie με την τελευταία να καταναλώνει σημαντικό μέρος των απασχολούμενων κεφαλαίων

Οι απώλειες των Zombies είναι τα κέρδη των Stars

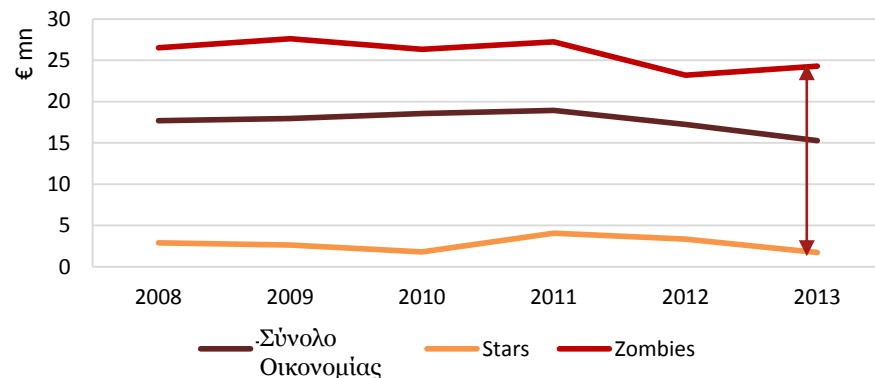
Έσοδα



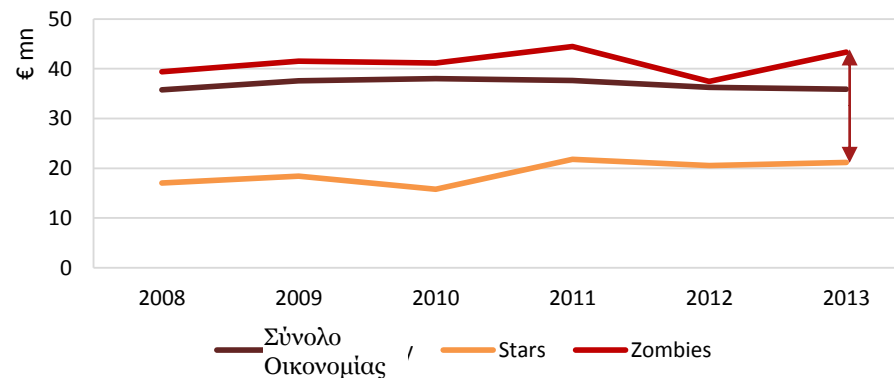
EBITDA



Καθαρός Δανεισμός



Πάγιο Ενεργητικό

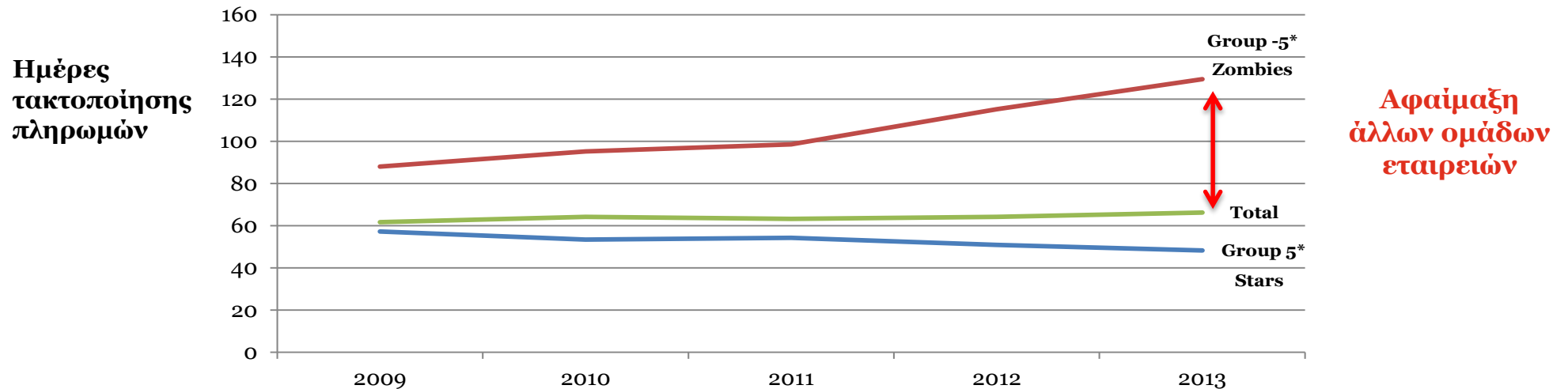


Stars: $5^*/4^*/3^*/2^*$ Zombies: $-5^*/-4^*/-3^*/-2^*$

- Την περίοδο 2008-2013, τα έσοδα μιας τυπικής Ελληνικής εταιρείας παρέμειναν σταθερά, ενώ τα Zombies (5^*) υπέστησαν απότομη πτώση στα έσοδά τους
- Τα Zombies παρουσιάζουν αρνητικό EBITDA από το 2009, ενώ οι ομάδες Stars έχουν καλύτερες επιδόσεις συγκριτικά με τις τυπικές εταιρείες
- Υπάρχει μεγάλη διαφορά ανάμεσα στον καθαρό δανεισμό των Stars και των Zombies, καθιστώντας έτσι μια πια πιθανή αναδιάρθρωση των δανείων των Zombies κρίσιμη για το σύνολο της οικονομίας

Οι ομάδες Star και Zombies καθώς και το σύνολο της οικονομίας αναφέρονται σε τυπικά μεγέθη

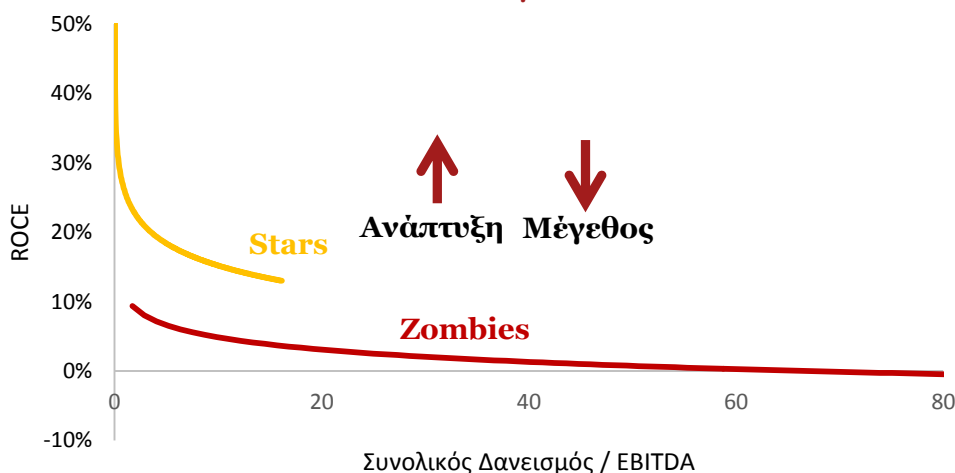
Τα Zombies έχουν αρνητική επίδραση στις χρηματοροές του συνόλου των εταιρειών



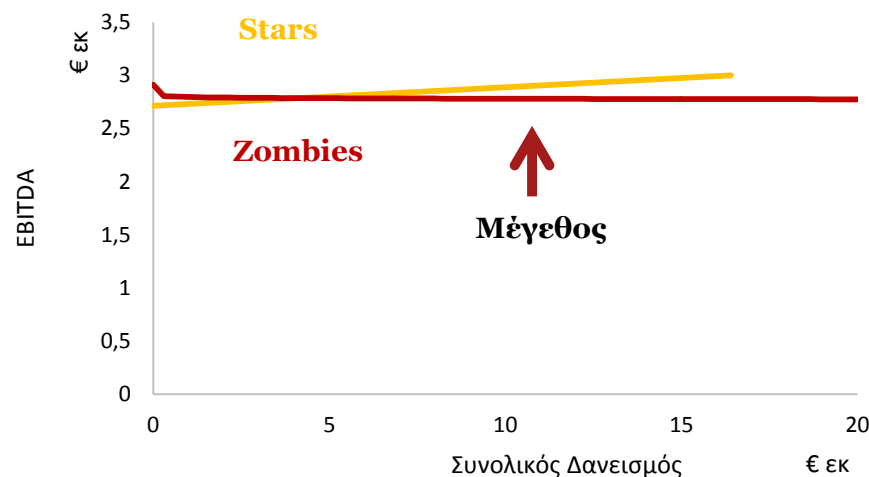
- Για την περίοδο 2009 με 2013, οι εταιρείες Zombie είχαν μια διαρκώς αύξουσα διαφορά σε Ημέρες Τακτοποίησης Πληρωμών (DPO) σε σχέση με το σύνολο των εταιρειών, προκαλώντας προβλήματα χρηματοροών στους αντισυμβαλλόμενους
- Οι εταιρείες Zombie καθυστερούν πληρωμές 42 ημέρες περισσότερο από ότι το 2009
- Το 2013, η μέση εταιρεία Zombie καθυστερούσε πληρωμές προς τους προμηθευτές της 63 μέρες περισσότερο από την μέση εταιρεία του δείγματος. Η μέση εταιρεία Star πραγματοποιούσε τις πληρωμές 18 μέρες νωρίτερα από τη μέση εταιρεία του δείγματος
- Η αυξημένη καθυστέρηση τακτοποίησης των Zombie αυξάνει την ανάγκη χρηματοδότησης όλων των άλλων ομάδων

Τα υψηλά επίπεδα δανεισμού μειώνουν την απόδοση των απασχολούμενων κεφαλαίων, ενώ τα νέα δάνεια μέχρι ένα σημείο δεν αυξάνουν το EBITDA

Ασυμβατότητα χρηματοροών και δανεισμού



Μειούμενη αποδοτικότητα των νέων δανείων για τα Zombies



$$\ln(\text{ROCE}) = a_1 \ln R + a_2 \ln(D/\text{EBITDA}) + a_3 \ln(\Delta R/R_{2008-2013})$$

	$\ln(\text{Revenues})$	$\ln(D/\text{EBITDA})$	$\ln(\Delta R/R_{2008-2013})$	R^2
Σύνολο	-0,12	-0,07	0,15	0,75
Ομάδα 5*	-0,05	-0,04	0,40	0,48
Ομάδα 4*	-0,15	-0,01	-0,45	0,80
Ομάδα 3*	-0,15	0,02	-0,01	0,93
Ομάδα 2*	-	-	-	-
Ομάδα 1*	-0,10	-0,58	-0,004	0,94
Ομάδα -1*	-0,18	0,03	-0,07	0,92
Ομάδα -2*	-0,06	-1,15	-0,02	0,85
Ομάδα -3*	-	-	-	-
Ομάδα -4*	-	-	-	-
Ομάδα -5*	-	-	-	-

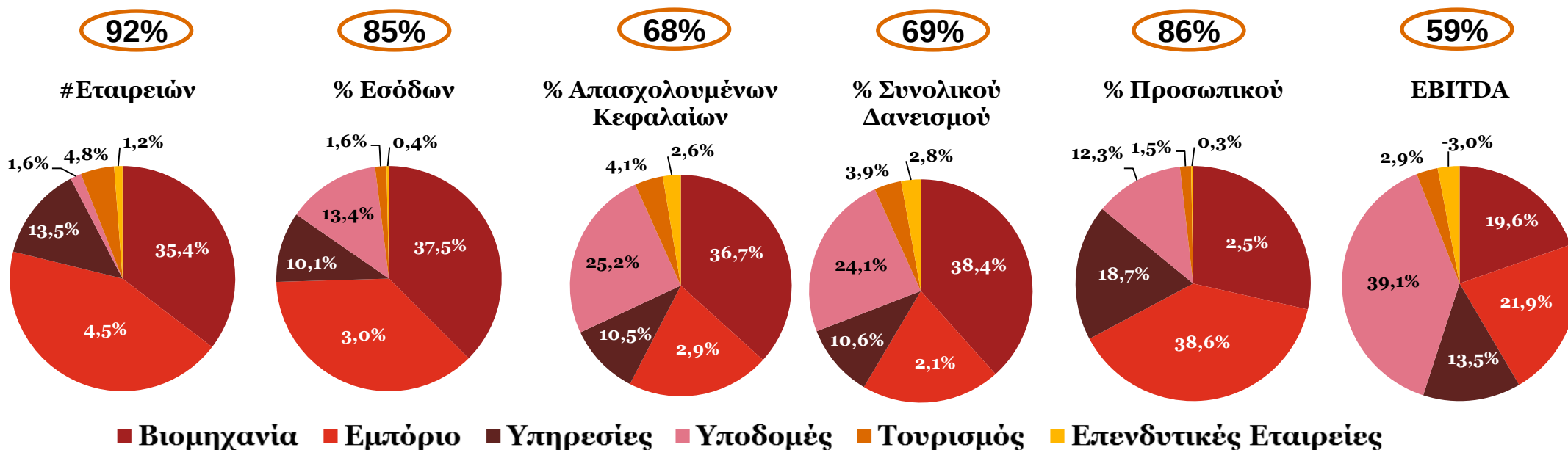
$$\ln(\text{EBITDA}) = a_1 \ln R + a_2 \ln D$$

	$\ln R$	$\ln D$	R^2
Σύνολο	0,81	0,02	0,99
Ομάδα 5*	0,82	0,04	0,99
Ομάδα 4*	0,84	0,00	0,99
Ομάδα 3*	0,82	0,03	0,99
Ομάδα 2*	0,84	0,02	0,98
Ομάδα 1*	-0,08	1,00	0,99
Ομάδα -1*	0,79	0,05	0,98
Ομάδα -2*	-0,01	0,89	0,99
Ομάδα -3*	0,77	0,04	0,97
Ομάδα -4*	0,09	0,74	0,99
Ομάδα -5*	0,28	0,48	0,98

Υπερ-κλάδοι

- Οι εταιρείες ομαδοποιήθηκαν σε κλάδους με βάση τον τύπο της οικονομικής τους δραστηριότητας. Ως βάση χρησιμοποιήθηκε ο ορισμός των κλάδων της ICAP, οι οποίοι ομαδοποιήθηκαν σε έξι υπερ-κλάδους
- Ο υπερ-κλάδος της **Βιομηχανίας** περιλαμβάνει όλες τις Ελληνικές εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην ελαφριά και βαριά βιομηχανία
- Ο υπερ-κλάδος του **Εμπορίου** υπολογίζει το κομμάτι του τριτογενούς τομέα που συμμετέχει στην εμπορία αγαθών
- Ο υπερ-κλάδος των **Υπηρεσιών** αντιπροσωπεύει επίσης ένα σημαντικό μέρος της τριτογενούς παραγωγής
- Ο **Τουριστικός** υπερ-κλάδος περιλαμβάνει τα ξενοδοχεία και τις επιχειρήσεις που προσφέρουν σχετικές με τον τουρισμό υπηρεσίες
- Ο υπερ-κλάδος των **Επενδυτικών Εταιρειών** περιλαμβάνει όλες τις επιχειρήσεις η λειτουργία των οποίων βασίζεται στην επένδυση κεφαλαίων, εκτός του χρηματοπιστωτικού κλάδου (π.χ. ακίνητα και ενοικίαση αυτοκινήτων)
- Ο υπερ-κλάδος των **Υποδομών** περιλαμβάνει τις επιχειρήσεις που κατασκευάζουν και λειτουργούν τις υποδομές της χώρας, όπως οι επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας, οι Τηλεπικοινωνίες και οι οδικοί άξονες

Η βιομηχανία, το εμπόριο και οι υπηρεσίες αντιπροσωπεύουν...



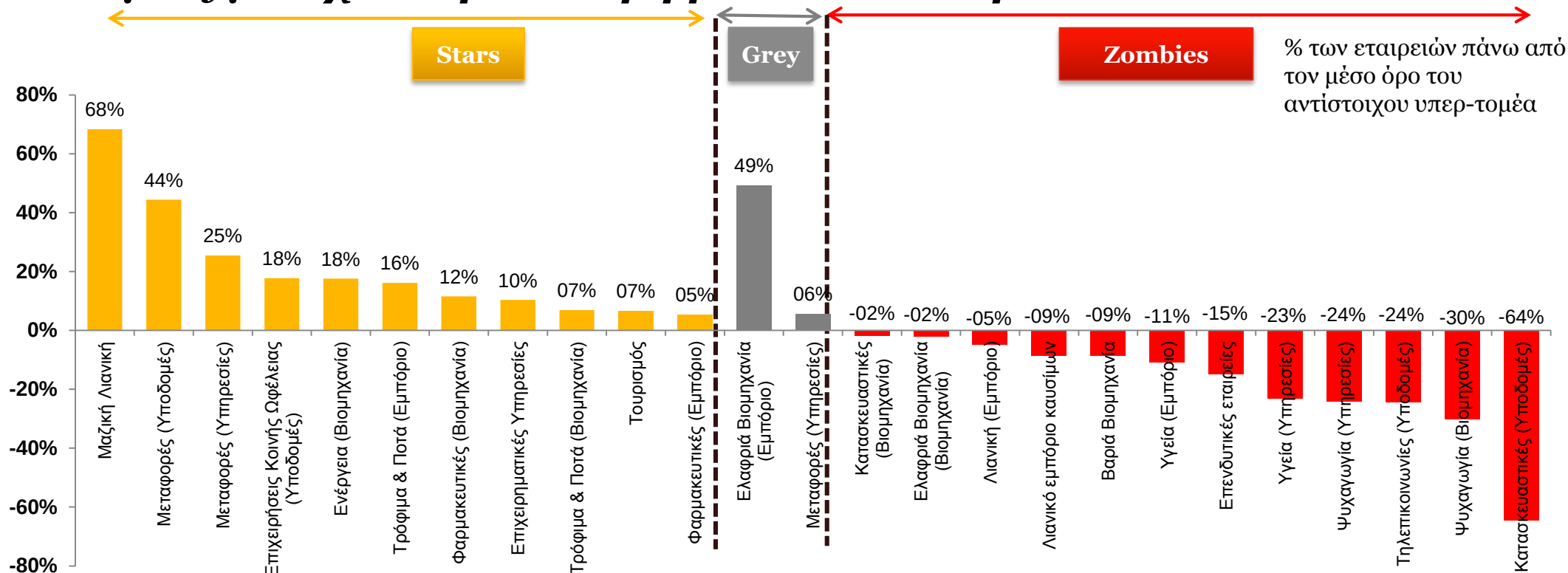
No	Κλάδοι	Εταιρείες	Έσοδα*	EBITDA*	Κέρδη προ φόρων*	Απασχολούμενα Κεφάλαια*	Συνολικός Δανεισμός*	Προσωπικό
1	Βιομηχανία	999	50.682	1.761	-1.390	41.565	21.680	137.238
2	Εμπόριο	1.228	50.002	1.963	731	23.629	11.387	185.790
3	Υπηρεσίες	382	13.661	1.206	280	11.847	5.998	90.107
4	Υποδομές	45	18.068	3.501	348	28.540	13.627	58.957
5	Τουρισμός	136	2.201	263	-34	4.673	2.219	7.359
6	Επενδυτικές Εταιρείες	34	476	-269	-432	2.959	1.604	1.322
Σύνολο		2.824	135.090	8.424	-496	113.212	56.514	480.773

*€ εκατομμύρια

Οι ελληνικές επιχειρήσεις βγαίνοντας από την κρίση

PwC

Τομείς με σχετική πλειοψηφία σε Stars ή Zombies



- Δείγματα ανταγωνιστικότητας έχουν δείξει τομείς όπως το λιανεμπόριο, οι εταιρείες τροφίμων, ποτών και ενέργειας σε αντίθεση με την βαριά βιομηχανία, την ψυχαγωγία και τον κατασκευαστικό κλάδο
- Το λιανεμπόριο, οι μεταφορές, ο τομέας διαχείρισης εφοδιαστικής αλυσίδας καθώς και οι τομείς της ενέργειας και των φαρμακευτικών προϊόντων ξεχωρίζουν για την παρουσία χαρακτηριστικών Stars ενώ ο κλάδος της υγείας ενδέχεται να χαρακτηριστεί ως Zombie
- Ο τομέας των υποδομών, με την εξαίρεση των τηλεπικοινωνιών και των κατασκευών, έχει μεγάλο πληθυσμό Stars
- Στον τομέα των υπηρεσιών, οι επαγγελματικές υπηρεσίες ξεχωρίζουν για τον αριθμό των Stars ενώ ο κλάδος της διασκέδασης για τον αυξημένο αριθμό των Zombies



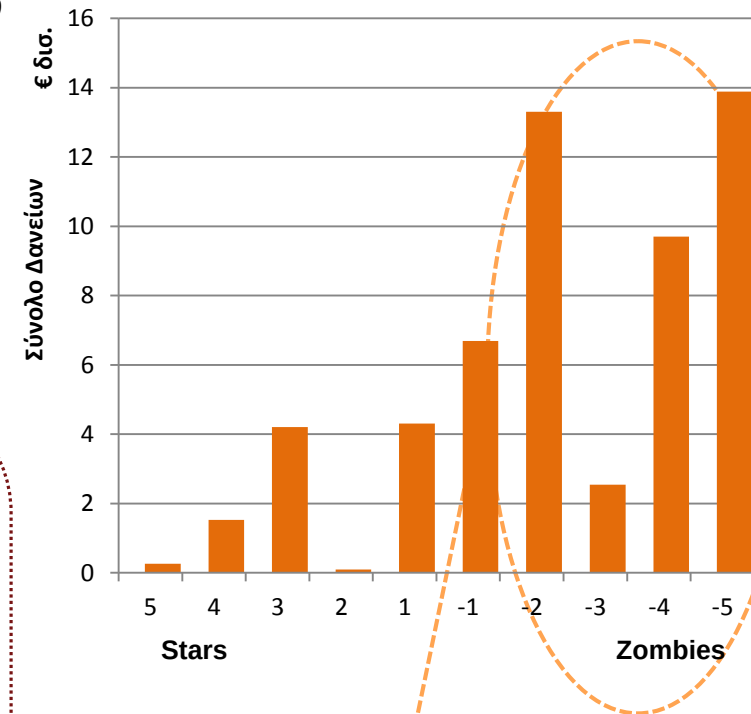
Οι βασικοί οδηγοί της εταιρικής οικονομίας

- Τα Zombies **συρρικνώνονται** σε επιχειρηματικούς όρους, ενώ τα Stars **αυξάνουν το μερίδιο αγοράς** τους και την **κερδοφορία** τους
- Οι μεγαλύτερες απώλειες στην **κεφαλαιακή βάση** υπέστησαν τα Zombies, αποτέλεσμα, κυρίως, των **συσσωρευμένων ζημιών**
- Τα Zombies **δεν μπορούν να ανταμειφθούν από τα απασχολούμενα κεφάλαιά τους**, κάτι που τα Stars κάνουν ιδιαιτέρως καλά
- **Ο δανεισμός ανακυκλώνεται** σε σημαντικό βαθμό, συντηρώντας κατά κύριο λόγο τα Zombies
- Η χρησιμοποίηση των κεφαλαίων διαφέρει σημαντικά μεταξύ ομάδων
- Τα Zombies διαδίδουν την οικονομική πίεση στις άλλες ομάδες (viral)
- Ο διευρυνόμενος δανεισμός **στραγγαλίζει τα κέρδη και την ανάπτυξη**
- Ανάλογα με το μέγεθος της επιχείρησης **αυξάνονται τα κέρδη**, αλλά **μειώνεται η απόδοση κεφαλαίων**, ειδικά εαν έχουν χρηματοδοτηθεί μέσω δανεισμού

Ο συνολικός δανεισμός των εταιρειών του δείγματος (€56,5 δισ.) είναι συγκεντρωμένος κατά κύριο λόγο στα Zombies

- Από την ανάλυση καταδεικνύεται ότι ένα μέρος του συνολικού δανεισμού του δείγματος (περίπου €40 δισ.), δεν μπορεί να εξυπηρετηθεί κανονικά
- Το ερώτημα είναι **ποιο είναι το ύψος των δανειακών κεφαλαίων που πρέπει να αναδιαρθρωθούν ή να αναχρηματοδοτηθούν προκειμένου να καταστεί βιώσιμο το χρέος των εταιρειών του δείγματος**
- Η άσκηση πραγματοποιήθηκε σε επίπεδο εταιρείας

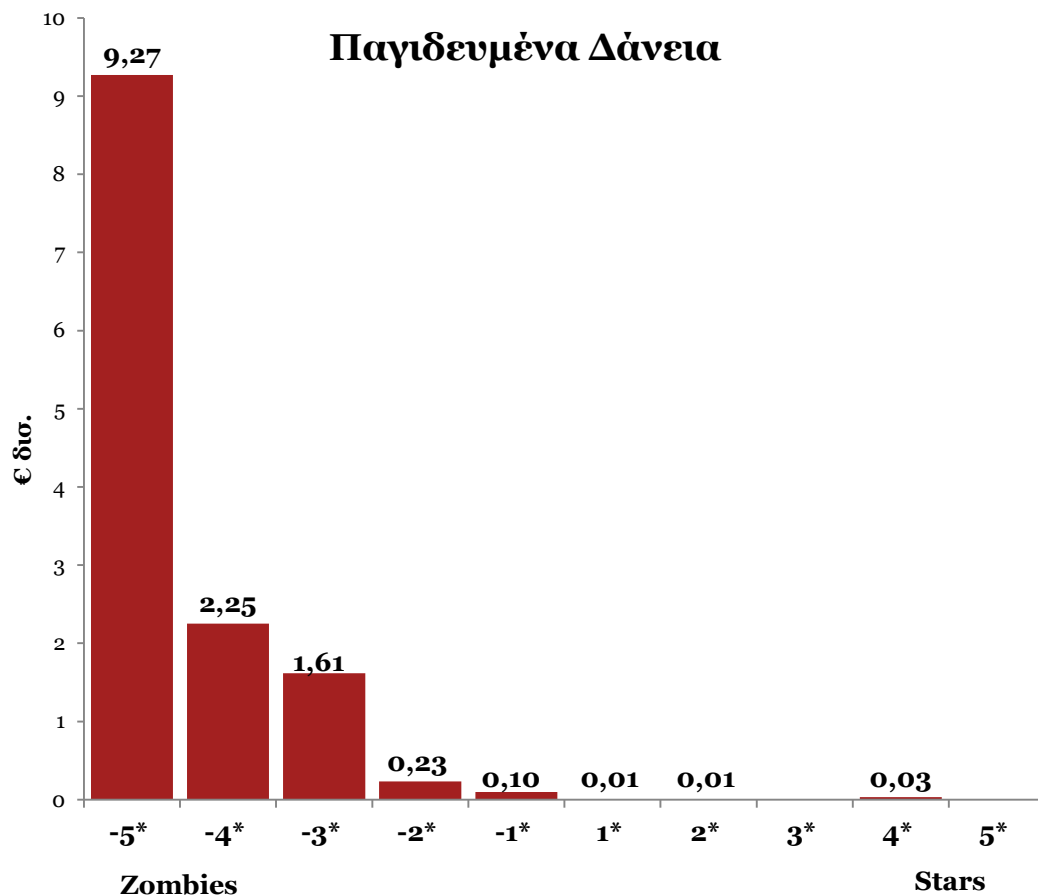
- Τέθηκε ο δείκτης Καθαρός Δανεισμός/ EBITDA ίσος με 5 ως το ανώτερο ανεκτό όριο βιωσιμότητας του χρέους
- Για τον υπολογισμό χρησιμοποιήθηκε ο μέσος όρος του EBITDA των ετών 2011, 2012 και 2013
- Για κάθε εταιρεία που παρουσίαζε αρνητικό μέσο EBITDA θεωρήθηκε ότι τα δανειακά κεφάλαια είναι αδύνατον να αποπληρωθούν (“Παγιδευμένα Δάνεια”)
- Για κάθε εταιρεία που παρουσίαζε θετικό EBITDA υπολογίσθηκε το ύψος των δανειακών κεφαλαίων που απαιτούν αναχρηματοδότηση (“Αναχρηματοδοτούμενα Δάνεια”) βασιζόμενοι στα όρια βιωσιμότητας του χρέους (Καθαρός Δανεισμός/ EBITDA=5)
- Τα “Παγιδευμένα Δάνεια” και τα “Αναχρηματοδοτούμενα Δάνεια” αθροίστηκαν ανά ομάδα και ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας



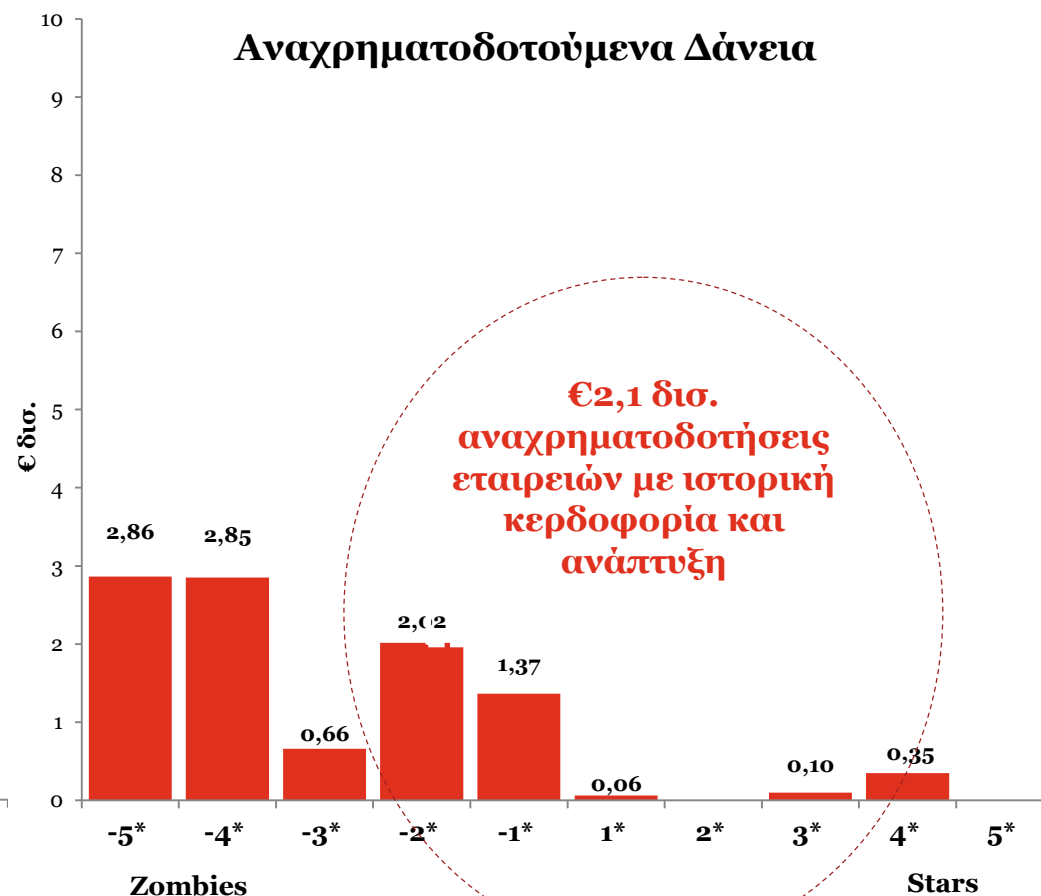
Το σύνολο των δανείων των ομάδων από -5* ως -2* υπολογίζεται σε €40 δισ. (71% του συνόλου), μέρος του οποίου απεικονίζει τα εταιρικά ΜΕΔ των Ελληνικών τραπεζών

Για την αναχρηματοδότηση του εταιρικού τομέα της οικονομίας, οι τράπεζες θα πρέπει, σε ένα εύλογο χρονικό ορίζοντα, να...

...διαγράψουν ή αναδιαρθρώσουν περίπου €13,5 δισ. (24% των δανείων) για να απελευθερωθούν περιουσιακά στοιχεία, κυρίως από τα Zombies



... αναδιαρθρώσουν/αναχρηματοδοτήσουν περίπου €10,3 δισ. (18% των δανείων) για να επανέλθει η συμβατότητα με την λειτουργική κερδοφορία



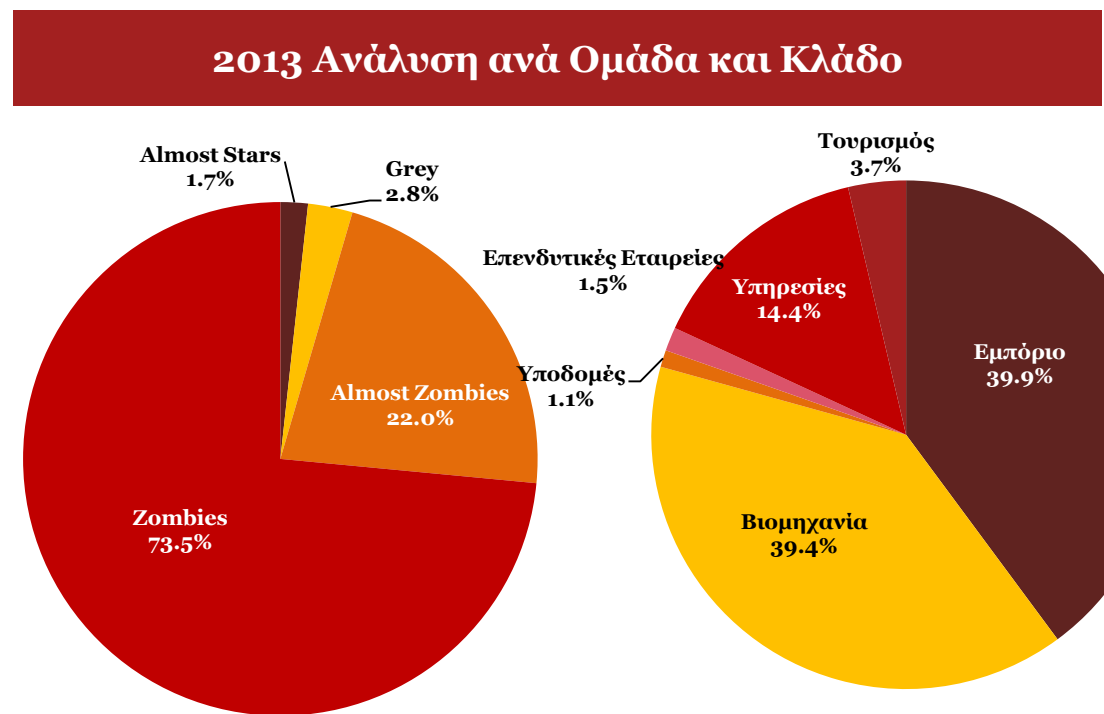
Συνολικά θα πρέπει να αναχρηματοδοτηθούν €10,3 δισ. (18% των δανείων) και να αναδιαρθρωθούν €13,5 δισ. (24% των δανείων) σε εταιρείες στις ομάδες των Zombies

Παγιδευμένα Δάνεια	-5*	-4*	-3*	-2*	-1*	1*	2*	3*	4*	5*	Σύνολο
Εμπόριο	2,24	0,67	0,12	0,01	0,05	0,01			0,01		3,10
Βιομηχανία	4,08	1,00	0,87	0,16	0,01						6,12
Υποδομές	0,06		0,09				0,01				0,15
Επενδυτικές Εταιρείες	0,68	0,31									0,98
Υπηρεσίες	2,05	0,21	0,39	0,07	0,04						2,76
Τουρισμός	0,17	0,06	0,15		0,00				0,02		0,40
Σύνολο	9,27	2,25	1,61	0,23	0,10	0,01	0,01	0,00	0,03	0,00	13,51
Αναχρηματοδοτούμ ενα Δάνεια	-5*	-4*	-3*	-2*	-1*	1*	2*	3*	4*	5*	Σύνολο
Εμπόριο	0,78	0,70	0,01	0,33	0,10				0,12		2,04
Βιομηχανία	1,48	1,26	0,13	0,70	0,74			0,01	0,23		4,56
Υποδομές	0,37	0,07	0,38	0,53	0,19			0,01			1,56
Επενδυτικές Εταιρείες	0,07	0,14			0,04						0,25
Υπηρεσίες	0,16	0,26	0,11	0,16	0,09	0,06		0,05			0,88
Τουρισμός	0,00	0,43	0,03	0,30	0,20			0,02			0,98
Σύνολο	2,86	2,85	0,66	2,02	1,37	0,06	0,00	0,10	0,35	0,00	10,26
Γενικό Σύνολο	12,13	5,10	2,27	2,25	1,46	0,07	0,01	0,10	0,38	0,00	23,78

Το 96% των εταιρειών με παγιδευμένο δανεισμό ανήκει στην υπέρ-ομάδα **Zombies**

- 464 εταιρείες (16% του δείγματος) με παγιδευμένο δανεισμό αντιπροσωπεύουν το **8% του κύκλου εργασιών**, το **15% των κεφαλαίων του δείγματος** και το **22% των δανείων**
- Η πλειονότητα τους, 341 εταιρείες, ανήκουν στην ομάδα των **Zombie** (Ομάδα -5*), 102 εταιρείες ανήκουν στις ομάδες **Almost Zombies**
- Το 79% των εταιρειών δραστηριοποιούνται στο **Εμπόριο** και την **Βιομηχανία** (40% και 39% αντίστοιχα)

€ δισ.	Εταιρείες με Παγιδευμένο Δανεισμό	Υπόλοιπο δείγμα	% Υπόλοιπο δείγμα	% Σύνολο δείγματος
Κύκλος Εργασιών	11,3	123,8	9%	8%
Revenue CAGR	-12%	-2%	-9,7	-8,6
EBITDA	-1,9	10,4	-19%	-23%
Καθαρός Δανεισμός	13,0	30,1	43%	30%
Συνολικός Δανεισμός	13,5	43,0	31%	24%
Απασχολούμενο Κεφάλαιο	16,7	96,5	17%	15%



Μεταβολές του ορίου εξυπηρετισιμότητας χρέους (Net Debt/ EBITDA) έχουν μικρή σχετική επίπτωση ($\pm \text{€}4$ δισ.) στα προς αναδιάρθρωση και αναχρηματοδότηση δάνεια

ND/E =5	€ δισ. Συνολικά Μεγέθη	Αναχρηματοδοτούμενα Δάνεια		Trapped Debt		Σύνολο Αρχικών Δανείων	Μετά την Αναδιάρθρωση	Μείωση (%)
		Αριθμός Εταιρειών	Ύψος Δανείων	Αριθμός Εταιρειών	Ύψος Δανείων			
	Εμπόριο	266	2,04	185	3,10	11,39	6,25	45%
	Βιομηχανία	278	4,56	183	6,12	21,68	11,00	49%
	Υποδομές	9	1,56	5	0,15	13,63	11,91	13%
	Επενδυτικές Εταιρείες	5	0,25	7	0,98	1,60	0,37	77%
	Υπηρεσίες	61	0,88	67	2,76	6,00	2,37	61%
	Τουρισμός	36	0,98	17	0,40	2,22	0,84	62%
	Σύνολο	655	10,26	464	13,51	56,51	32,7	42%
Συνολική Αναδιάρθρωση		23,77 δισ. / 1.119 Εταιρείες						
ND/E =8	€ δισ. Συνολικά Μεγέθη	Αναχρηματοδοτούμενα Δάνεια		Trapped Debt		Σύνολο Αρχικών Δανείων	Μετά την αναδιάρθρωση	Μείωση (%)
		Αριθμός Εταιρειών	Ύψος Δανείων	Αριθμός Εταιρειών	Ύψος Δανείων			
	Εμπόριο	178	1,31	185	3,10	11,39	6,98	39%
	Βιομηχανία	174	2,73	183	6,12	21,68	12,83	41%
	Υποδομές	4	0,75	5	0,15	13,63	12,72	7%
	Επενδυτικές Εταιρείες	5	0,20	7	0,98	1,60	0,42	74%
	Υπηρεσίες	35	0,57	67	2,76	6,00	2,68	55%
	Τουρισμός	26	0,67	17	0,40	2,22	1,15	48%
	Σύνολο	422	6,22	464	13,51	56,51	36,8	35%
Συνολική Αναδιάρθρωση		19,73 δισ. / 886 Εταιρείες						
ND/E =4	€ δισ. Συνολικά Μεγέθη	Αναχρηματοδοτούμενα Δάνεια		Παγιδευμένα Δάνεια		Σύνολο Αρχικών Δανείων	Μετά την αναδιάρθρωση	Μείωση (%)
		Αριθμός Εταιρειών	Ύψος Δανείων	Αριθμός Εταιρειών	Ύψος Δανείων			
	Εμπόριο	305	2,43	185	3,10	11,39	5,86	49%
	Βιομηχανία	326	5,54	183	6,12	21,68	10,02	54%
	Υποδομές	11	2,71	5	0,15	13,63	10,77	21%
	Επενδυτικές Εταιρείες	7	0,27	7	0,98	1,60	0,35	78%
	Υπηρεσίες	73	1,03	67	2,76	6,00	2,21	63%
	Τουρισμός	42	1,11	17	0,40	2,22	0,71	68%
	Σύνολο	764	13,08	464	13,51	56,51	29,9	47%
Συνολική Αναδιάρθρωση		26,59 δισ. / 1.228 Εταιρείες						

Οι ελληνικές επιχειρήσεις βγαίνοντας από την κρίση
PwC

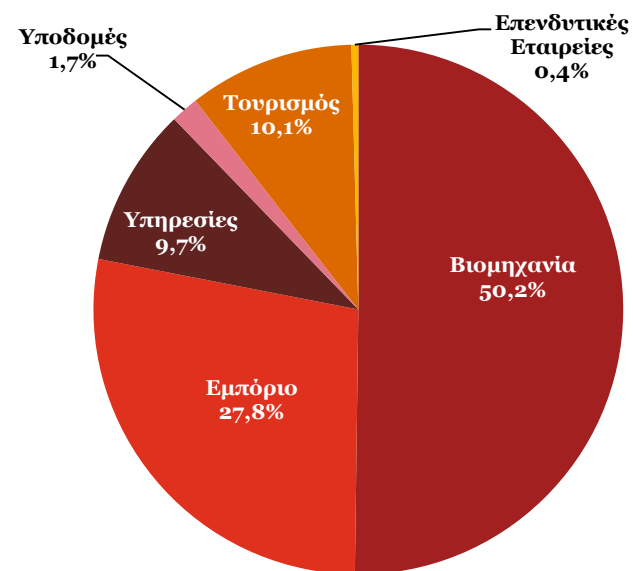
Για την αναχρηματοδότηση υπερδανεισμένων εταιρειών, που παρουσιάζουν ιστορικά κερδοφορία και ανάπτυξη χρειάζονται περίπου €2,4 δισ.

€ δισ.	Παγιδευμένα Δάνεια		Αναχρηματοδοτούμενα Δάνεια	
	Αριθμός Εταιρειών	Ύψος Δανείων	Αριθμός Εταιρειών	Ύψος Δανείων
GGZ	3	0,16	127	1,54
SGZ	4	0,08	64	0,57
Σύνολο	7	0,24	191	2,11

€ δισ.	Κερδοφόρες Υπερχρέωμενες Εταιρείες	Σύνολο Πληθυσμού	% Σύνολο
Κύκλος Εργασιών	19,3	135,1	14%
Revenue GAGR 2008-2013	2,1%	-3%	5,1pps
EBITDA	1,6	8,4	19%
Περιθώριο EBITDA	8,3%	6,2%	2,1pps
Καθαρός Δανεισμός	11,0	43,1	26%
Απασχολούμενο Κεφάλαιο	21,4	113,2	19%
ROCE	3,04%	2,04%	1pps
Καθαρός Δανεισμός / EBITDA	6,9x	5,1x	1,8

FWC

2013 Ανάλυση ανά Κλάδο



Η δημιουργία προϋποθέσεων για την εμφάνιση περισσότερων Stars αποτελεί την μόνη βάση πολιτικών για την διευκόλυνση της κατανομής πόρων μέσα στην οικονομία

2013	Σύνολο				2013	Τυπικές Εταιρείες			
	Stars	Almost Stars	Other	Zombies		Stars	Almost Stars	Other	Zombies
Κύκλος Εργασιών*	7.470	40.981	73.795	12.845	Κύκλος Εργασιών*	32,5	58,5	58,8	20,1
Πάγιο Ενεργητικό*	876	18.833	64.165	17.383	Πάγιο Ενεργητικό*	3,8	26,9	51,2	27,2
Σύνολο Ενεργητικού*	3.734	37.060	102.210	29.486	Σύνολο Ενεργητικού*	16,2	52,9	81,5	46,1
Αριθμός Εργαζομένων	22.521	122.753	259.312	76.187	Αριθμός Εργαζομένων	98	175	207	119
EBITDA	624	4,231	5,629	-2,059	EBITDA	2,7	6,0	4,5	-3,2
Περιθώριο EBITDA	8,3%	10,3%	7,6%	-16,03%	Περιθώριο EBITDA	8,3%	10,3%	7,6%	-16,0%
EBT	496	2,801	-231	-3,562	EBT	2,2	4,0	-0,2	-5,6
Περιθώριο EBT	6,64%	6,83%	-0,31%	-27,73%	Περιθώριο EBT	8,3%	10,3%	7,6%	-16,0%
ROCE	32,6%	14,3%	2,1%	-14,3%	ROCE	32,6%	14,3%	2,1%	-14,3%
ROE	37,3%	17,3%	-0,7%	-58,2%	ROE	37,3%	17,3%	-0,7%	-58,2%
Απασχολούμενα Κεφάλαια*	1,739	22,740	69,890	18,843	Απασχολούμενα Κεφάλαια*	7,6	32,4	55,7	29,5
Σύνολο Δανείων*	263	5,823	36,540	13,888	Σύνολο Δανείων*	1,1	8,3	29,1	21,7
Καθαρός Δανεισμός*	-296	1,905	28,785	12,683	Καθαρός Δανεισμός*	-1,3	2,7	23,0	19,8
Ίδια Κεφάλαια*	1,476	16,917	33,350	4,955	Ίδια Κεφάλαια*	6,4	24,1	26,6	7,8
Καθ. Δανεισμός/EBITDA	M/Δ	0,45	5,11	M/Δ	Καθ. Δανεισμός/EBITDA	M/Δ	0,45	5,1	M/Δ
Καθ. Δανεισμός/Κ. Εργασιών	M/Δ	0,05	0,39	0,99	Καθ. Δανεισμός/Κ. Εργασιών	M/Δ	0,05	0,4	1,0
Καθ. Δαν./ Απ. Κεφάλαια	M/Δ	0,08	0,41	0,67	Καθ. Δαν./ Απ. Κεφάλαια	M/Δ	0,08	0,41	0,67
EBITDA/Χρημ. Αποτελ.	19,74	10,18	3,26	-3,01	EBITDA/Χρημ. Αποτελ.	19,74	10,18	3,26	-3,01

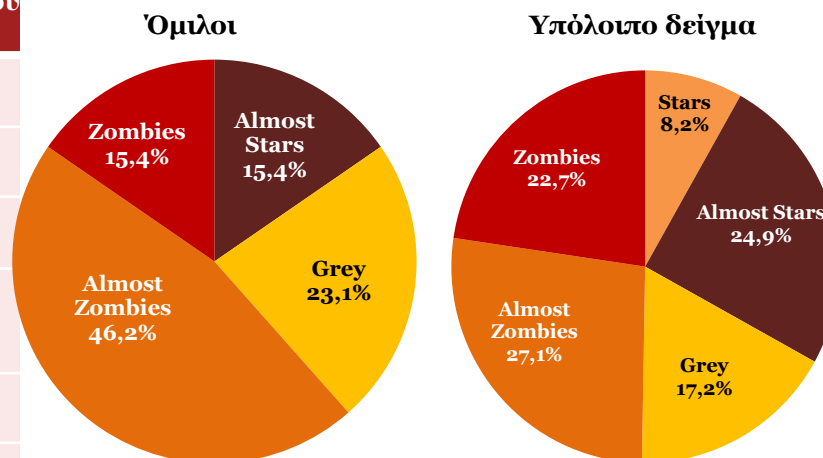
Χρειάζονται περισσότερα και μεγαλύτερα Stars και λιγότερα Zombies για βιώσιμη ανάπτυξη

13 Όμιλοι εταιρειών συμβάλλουν σε πάνω από το 35% της οικονομικής δραστηριότητας του δείγματος

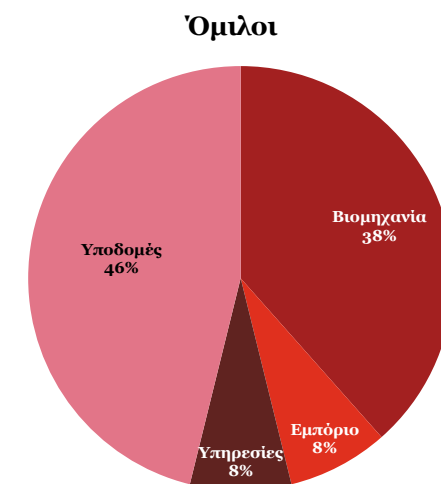
- Συνολικά, οι 13 όμιλοι εταιρειών αποτελούν το **35%** του κύκλου εργασιών και το **50%** του EBITDA
- Απασχολούν το **35%** των κεφαλαίων του δείγματος και το **35%** των δανείων
- Το **46%** των Ομίλων συγκεντρώνεται στον κλάδο των **υποδομών** και 38% στο κλάδο της **βιομηχανίας**
- Οι κατηγορίες των **Ομίλων** κυριαρχούνται από **Almost Zombies** (-2*, 3*, 4*), ενώ δεν υπάρχει **κανένα στα Star**
- Η απόδοση απασχολημένων κεφαλαίων (ROCE) είναι 1,6 ποσοστιαίες μονάδες μεγαλύτερη από αυτή του δείγματος
- Κατά μέσο όρο, το χρέος 13 συστημικών Ομίλων **εξυπηρετείται καλύτερα** σε σύγκριση με το υπόλοιπο δείγμα
- Συνολικά, η σημασία των ομίλων για την εταιρική οικονομία είναι πολύ μεγάλη και η επίδοσή τους δεν ακολουθεί το υπόλοιπο δείγμα, ειδικά όσον αφορά το χρέος

€ δις.	Όμιλοι	Υπόλοιπο δείγμα	% Υπόλοιπο δείγμα	Σύνολο Πληθυσμού	% Σύνολο Πληθυσμού
Κύκλος Εργασιών	47,8	87,3	55%	135,1	35%
EBITDA	4,2	4,2	100%	8,4	50%
Καθαρός Δανεισμός	14,9	28,1	53%	43,1	35%
Απασχολούμενο Κεφάλαιο	39,6	73,6	54%	113,2	35%
ROCE	3,6%	1,2%	2,4 pps	2,0%	1,6 pps
Καθαρός Δανεισμός/ EBITDA	3,5x	6,7x	-3,2	5,1x	-1,6

2013 Ανάλυση ανά Ομάδα



Ανάλυση ανά Κλάδο



Οι Όμιλοι φαίνονται να έχουν καλύτερες επιδόσεις συγκριτικά με τις μεμονωμένες εταιρείες κατά τη διάρκεια της κρίσης

€ δισ.	Όμιλοι	Υπόλοιπο δείγμα	Δ
Κύκλος Εργασιών CAGR	-1,06%	-3,87%	2,81 pps
Περιθώριο EBITDA	8,82%	4,82%	4,01 pps
Περιθώριο EBT	0,44%	-0,81%	1,25 pps
ROE	1,09%	-1,87%	2,97 pps
ROCE	3,60%	1,19%	2,41 pps
Καθαρός Δανεισμός/ EBITDA	3,54x	6,69x	-3,15
Καθαρός Δανεισμός/ Κεφάλαιο Κίνησης	10,89	2,13	8,76
Καθαρός Δανεισμός/ Απασχολούμενα Κεφάλαια	0,38	0,38	-0,01
EBITDA / Interest	3,35	2,63	0,73
Percentage of Non Zombies	84,62%	77,34%	7,28 pps

- Παρά τη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας, οι Όμιλοι σημείωσαν **υψηλότερη ανάπτυξη και περιθώρια** συγκριτικά με το υπόλοιπο δείγμα
- Αν και η απόδοση των απασχολούμενων κεφαλαίων βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα για τους Ομίλους, είναι σχεδόν διπλάσια συγκρινόμενη με το δείγμα
- Το **χρέος** των Ομίλων είναι **περισσότερο βιώσιμο** συγκριτικά με το υπόλοιπο δείγμα
- Το **ποσοστό των Zombies** είναι **χαμηλότερο** ανάμεσα στους ομίλους από ότι στο υπόλοιπο δείγμα

Η συνολική εικόνα του χρέους

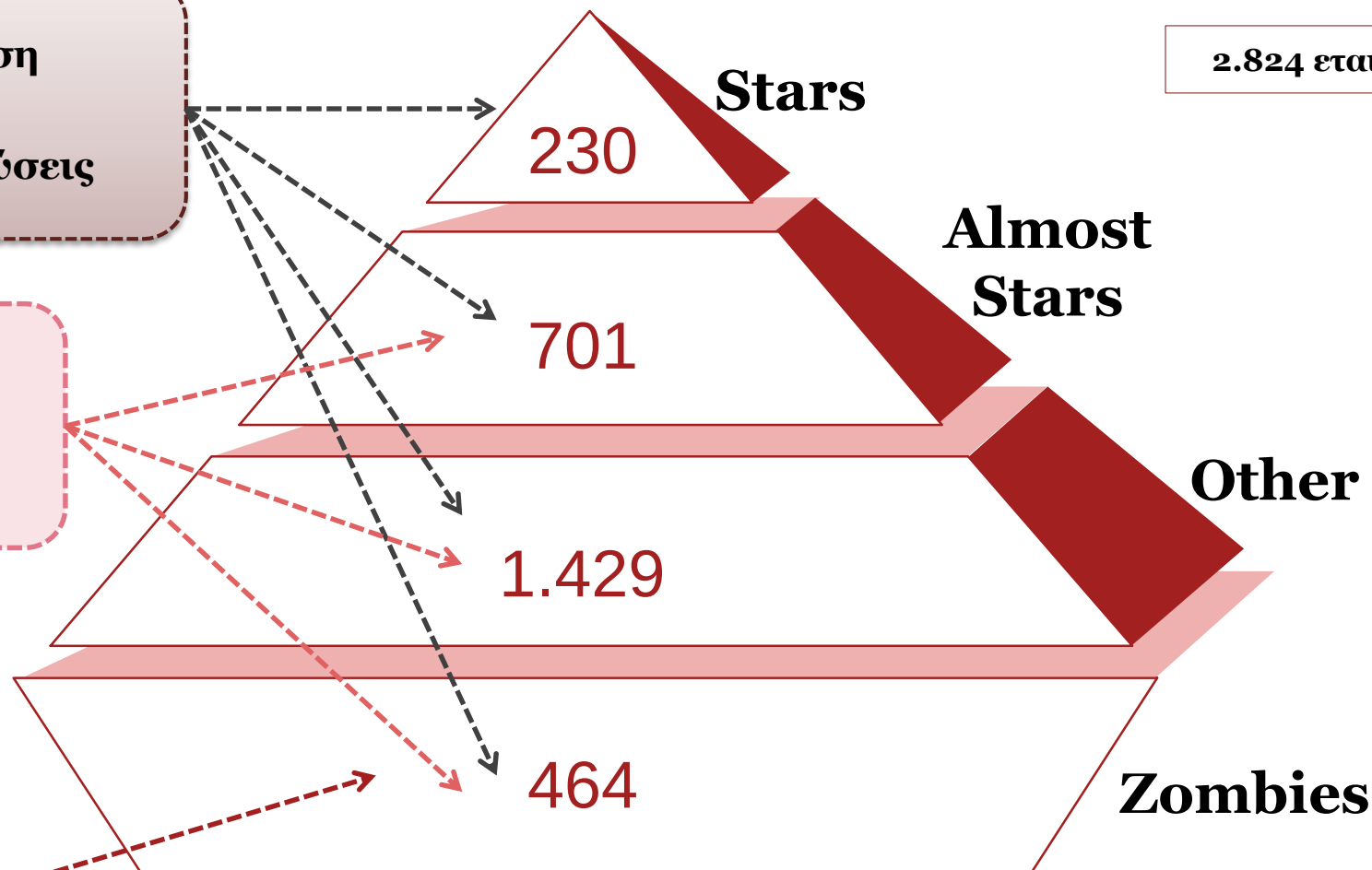
- Το δείγμα των εταιρειών έχει δάνεια **€56,5 δισ.**, έναντι περίπου €119,2 δισ. που είναι το σύνολο των επιχειρηματικών δανείων στην οικονομία
- Από τις 2.824 εταιρείες, 464 (16,5% του συνόλου εταιρειών) έχουν ουσιώδη αδυναμία εξυπηρέτησης δανείων ύψους **€13,5 δισ. (24% του συνόλου δανείων)**
- Ακόμη, 655 εταιρείες (23% του συνόλου εταιρειών) θα μπορούσαν ενδεχομένως να εξυπηρετήσουν μελλοντικά περίπου **€10,3 δισ. (18,6% του συνόλου δανείων)** δανείων αν αναχρηματοδοτηθούν με την κατάλληλη μορφή
- **Κερδοφόρες** αλλά υπερχρεωμένες εταιρείες έχουν αναχρηματοδοτούμενο χρέος ύψους **€2,1 δισ.**
- Το **97%** των παγιδευμένων δανείων βρίσκονται στις **κατηγορίες Zombies**
- **Μεταβάλλοντας τα κριτήρια βιώσιμου δανεισμού** (Καθαρός Δανεισμός/EBITDA) από 5 σε 8, οδηγούμαστε σε **μείωση της τάξεως του 17% (€4 δισ.)** στο αναδιαρθρωμένο/ αναχρηματοδοτούμενο χρέος
- Με την εξαίρεση του τομέα Υποδομών, όλοι οι υπόλοιποι τομείς χρίζουν **αναδιάρθρωσης/αναχρηματοδότησης πάνω από το 20%** του χρέους τους. Η Βιομηχανία, το Εμπόριο και οι Υπηρεσίες θα πρέπει να **αναχρηματοδοτήσουν πάνω από το 40%** των δανείων τους
- Οι Όμιλοι εταιρειών συμβάλλουν στο **35%** της οικονομικής δραστηριότητας του δείγματος και έχουν, **κατά μέσο όρο, καλύτερη επίδοση** συγκριτικά με μεμονωμένες εταιρείες, ειδικά σε θέματα που σχετίζονται με το χρέος

Η δυναμική της επερχόμενης ανάπτυξης

- Επενδύσεις για αύξηση δυναμικότητας
- Εξαγορές / Συγχωνεύσεις

- Αναδιάρθρωση δανείων και αύξηση ιδίων κεφαλαίων

- Εκκαθάριση για απελευθέρωση περιουσιακών στοιχείων και αύξηση της ανάπτυξης για τις υπόλοιπες εταιρείες



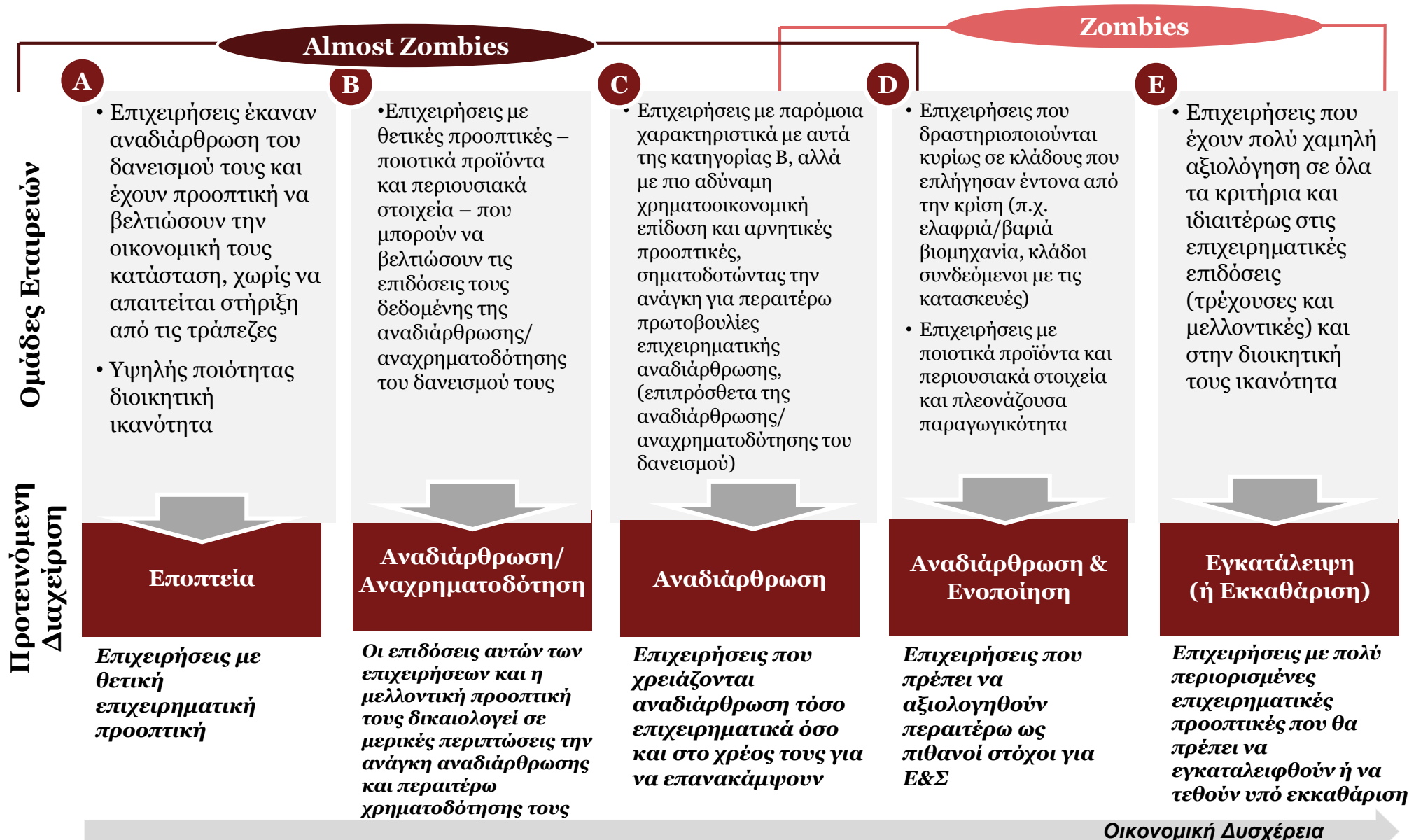
900 εταιρείες οδηγούν την Ελληνική οικονομία και 1,500 ακόμη μπορούν να συνεισφέρουν ουσιαστικά

- Η ελληνική οικονομία σε πρώτο επίπεδο εμφανίζεται να καθοδηγείται από 230 εταιρείες που ανήκουν στην ομάδα Stars (ομάδα 5*) και αντιστοιχούν στο 7,4% του συνολικού EBITDA, στο 5,5 % των εσόδων, 1% των παγίων και 5% των εργαζομένων.
- Οι εταιρίες αυτές αναπτύσσονται με μέσο ρυθμό 18% ετησίως, έχουν απόδοση απασχολούμενων κεφαλαίων (ROCE) 33% το 2013 και μόνο €262 εκατ. δάνεια το 2013.
- Σε δεύτερο επίπεδο, τα Almost Stars (4*,3*,2*) που απαρτίζονται από 701 εταιρείες έχουν αρκετά καλά χαρακτηριστικά και στηρίζουν την οικονομική δραστηριότητα της χώρας, με το 50% του EBITDA, 30% των εσόδων, 19% των παγίων και 26% των εργαζομένων του δείγματος
- Οι εταιρείες των παραπάνω ομάδων αναπτύσσονται με χαμηλότερο ρυθμό (4% ετησίως) έχουν όμως απόδοση απασχολούμενων κεφαλαίων (ROCE) 14% το 2013 και συνολικό δανεισμό μόνο €5,8 δισ.
- 1.429 εταιρείες (ομάδες 1*,-1*,-2*,-3*,-4*) αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο μέρος της οικονομικής δραστηριότητας (56% εσόδων, 64% των παγίων, 55% εργαζομένων) και παράγουν το 65% του συνολικού EBITDA. Οι εταιρείες αυτές έχουν σημαντικές διαφορές απόδοσης και υποφέρουν από υπερβολικό δανεισμό
- 464 εταιρείες με παγιδευμένο δανεισμό αντιπροσωπεύουν το 8% των συνολικών εσόδων, το 17% των παγίων, απασχολούν το 15% των εργαζομένων και συμβάλλουν αρνητικά στο παραγόμενο EBITDA (-23%). Επίσης, παρουσιάζουν έντονη συρρίκνωση και έχουν αρνητική απόδοση απασχολούμενων κεφαλαίων
- Η στρατηγική ανάκαμψης της εταιρικής οικονομίας πρέπει να έχει τρία στοιχεία: την **ενίσχυση των δύο ηγετικών ομάδων**, την **αναδιάρθρωση και αναχρηματοδότηση του χρέους της τρίτης κατηγορίας** και την **ταχεία εκκαθάριση της τελευταίας**

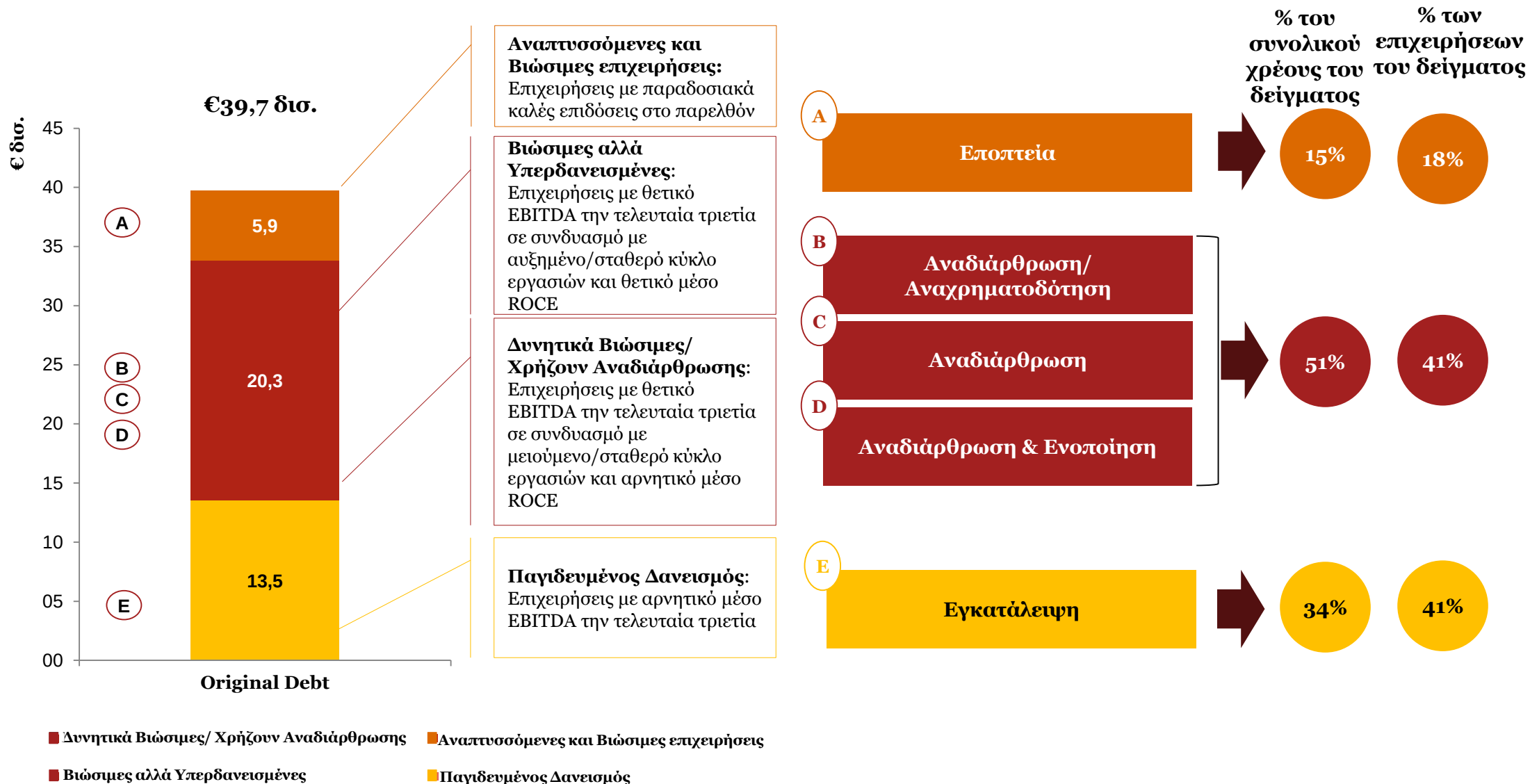
Πολιτικές διαχείρισης επιχειρηματικού χρέους και χρηματοδότησης της ανάπτυξης

A/A	Πολιτική	#	Συνολικός Δανεισμός	Επίπτωση στις επιχειρήσεις	Επίπτωση στις τράπεζες	Εκτιμώμενη κινητοποίηση κεφαλαίων τρίτων
1	Χρηματοδότηση εταιρειών με συστηματική καλή απόδοση στο παρελθόν	~930	€6,1 δισ.	✓ Νέα απασχολούμενα κεφάλαια ✓ Αύξηση εσόδων ✓ Αύξηση EBITDA και EBIT	✓ €3,5 δισ. νέες χρηματοδοτήσεις	✓ €2 δισ. για αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου
1α	Εταιρείες με μέτρια απόδοση στο παρελθόν χωρίς ανάγκες αναχρηματοδότησης	~770	€10,7 δισ.			
2	Αναδιάρθρωση δανείων εταιρειών με καλή απόδοση στο παρελθόν	~200	€6 δισ.	✓ Αύξηση Εσόδων ✓ Βελτίωση EBITDA και EBT	✓ Έως €2 δισ. αναδιάρθρωση/αναχρηματοδότηση ✓ Βελτίωση κερδοφορίας στα ΜΕΔ και αντιλογισμός προβλέψεων	✓ €1 δισ. για αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου
3	Αναδιάρθρωση δανείων εταιρειών με προσδοκώμενη βελτίωση προοπτικών	~470	€20 δισ.	✓ Αύξηση Εσόδων ✓ Βελτίωση EBITDA και EBT	✓ Έως €8 δισ. αναδιάρθρωση/αναχρηματοδότηση ✓ Βελτίωση κερδοφορίας στα ΜΕΔ και αντιλογισμός προβλέψεων	✓ €3 δισ. για αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου
4	Ταχεία εκκαθάριση εταιρειών με συστηματικά αρνητικές χρηματοροές	~470	€13,5 δισ.	✓ Πτώχευση / Εκκαθάριση	✓ Έως €14 δισ. απώλειες	✓ €2 δισ. για αγορά παγίων
Συνολικό Αποτέλεσμα		2.824	€ 56,5 δισ.	✓ Βελτίωση κερδοφορίας και ανάπτυξη	✓ €14 δισ. διαγραφές ✓ €10 δισ. αναχρηματοδοτήσεις ✓ €3,5 δισ. νέα χρηματοδότηση	✓ €6 δισ. επενδύσεις τρίτων

Οι τράπεζες πρέπει να κινηθούν προς την αποτελεσματική διαχείριση των επιχειρηματικών μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ)



Η εφαρμογή αποτελεσματικών στρατηγικών διαχείρισης των NPL θα επηρεάσει €40 δισ. χρέους και 1.100 επιχειρήσεις



Αντιμετωπίζοντας τον εταιρικό υπερδανεισμό

- Για τις εταιρείες με παγιδευμένο δανεισμό, ο πτωχευτικός κώδικας τροποποιήθηκε έτσι ώστε να είναι δυνατή η ταχεία ρευστοποίηση των πτωχευμένων εταιρειών (Άρθρο 4336/2015) και η αξιοποίηση των πάγιων περιουσιακών τους στοιχείων μέσα στην οικονομία (πιθανοί στόχοι για Star εταιρείες ή καινούριους επενδυτές)
- Οι τράπεζες θα πρέπει να κινηθούν σε μια πιο αποτελεσματική διαχείριση των επιχειρηματικών ΜΕΔ κατανοώντας το χαρτοφυλάκιο ΜΕΔ που διαθέτουν και επικεντρώνοντας στις αναχρηματοδοτήσεις και αναδιάρθρωσεις επιχειρηματικών δανείων, ενώ θα πρέπει να εγκαταλείψουν τις περιπτώσεις που δεν έχουν πιθανότητες ανάκαμψης
- Η στρατηγική διαχείρισης του εταιρικού χαρτοφυλακίου θα πρέπει να βασιστεί στην αξιολόγηση των προοπτικών εξυγίανσης κάθε προβληματικής επιχείρησης, οδηγώντας σε μία από τις πέντε δράσεις:
 - Εποπτεία
 - Αναδιάρθρωση/ Αναχρηματοδότηση
 - Αναδιάρθρωση
 - Αναδιάρθρωση & Ενοποίηση
 - Εγκατάλειψη (εκκαθάριση)
- Η αναδιάρθρωση και η αναχρηματοδότηση της εταιρικής οικονομίας θα:
 - Εξυγιάνουν μέρος των μη εξυπηρετούμενων δανείων ενώ θα αυξήσουν τα Έσοδα από τόκους για τις τράπεζες
 - Κινητοποιήσουν τα ίδια κεφάλαια ώστε να υποστηριχθούν οι αναδιάρθρωσεις και θα δημιουργήσουν ευκαιρίες για Συγχωνεύσεις και Εξαγορές
 - Απελευθερώσουν περιουσιακά στοιχεία ώστε να χρησιμοποιηθούν σε άλλες ευκαιρίες
 - Επεκτείνουν την δανειοδότηση καθώς οι επιχειρήσεις ανακάμπτουν

Η ανάπτυξη προϋποθέτει επενδύσεις και υπάρχουν πολλές ευκαιρίες στην Ελλάδα

- Η ελληνική εταιρική οικονομία πρέπει να **ελαφρυνθεί από τον δανεισμό**, προκειμένου να μπει σε αναπτυξιακή τροχιά, προσελκύνοντας πρόσθετα νέα κεφάλαια
- **Περιουσιακά στοιχεία που είναι παγιδευμένα** στους ισολογισμούς των τραπεζών και των εταιρειών πρέπει να **απελευθερωθούν** για να συμμετάσχουν στην αύξηση του δυναμικού της οικονομίας
- **Δεν υπάρχει ισχυρή βάση για κλαδικές πολιτικές.** Η αγορά λειτουργεί σε επίπεδο επιχειρήσεων
- Στόχος είναι η δημιουργία περισσότερων Stars. Η εστίαση των πολιτικών και των πόρων πρέπει να γίνεται με βάση την **ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων** :
 - συστηματική ανάπτυξη
 - υψηλή κερδοφορία
 - λελογισμένος δανεισμός σε σχέση με τις χρηματοροές της
- Ο δεύτερος στόχος είναι να εξυγιανθεί η οικονομία και οι τράπεζες μέσω αναδιάρθρωσης/διαγραφής μη εξυπηρετούμενων δανείων
- Αναδιρθρώνοντας άμεσα κεφάλαια **€13,5 δισ.** και μετατρέποντας σε κεφάλαια αυξημένου κινδύνου ακόμη **€10,3 δισ.**, μπορεί να κινητοποιηθούν πρόσθετα περίπου **€ 6 δισ.** στην μορφή ιδίων κεφαλαίων και να αποδοθούν πίσω στην παραγωγή περιουσιακά στοιχεία **€2 δισ.**
- Η συνεπής προσέγγιση στην διευκόλυνση της ανάπτυξης απ' όλα τα εμπλεκόμενα μέρη (τράπεζες, εταιρείες, ΤτΕ, Κράτος) της εταιρικής οικονομίας μπορεί να προσθέσει **0,7% - 1% στο ΑΕΠ** ετησίως μέχρι το 2020



www.pwc.com/gr

Η PwC Ελλάδας βοηθά επιχειρήσεις και ιδιώτες να δημιουργήσουν έργο που έχει την αξία που αναζητούν. Είμαστε μέλος του δικτύου εταιρειών της PwC, ένα δίκτυο με περισσότερα από 184.000 στελέχη σε 157 χώρες. Οι άνθρωποί μας δεσμεύονται να παραδίδουν ποιοτικό έργο στις ελεγκτικές, φορολογικές και συμβουλευτικές υπηρεσίες που αναλαμβάνουν. Έχουμε γραφεία στην Αθήνα και στη Θεσσαλονίκη και απασχολούμε περισσότερους από 850 εργαζόμενους. Πείτε μας τι έχει αξία για σας και μάθετε ακόμα περισσότερα στην ιστοσελίδα μας, www.pwc.com/gr.

Το παρόν έχει συνταχθεί με σκοπό την παροχή πληροφοριών σε θέματα γενικού ενδιαφέροντος και δεν συνιστά επαγγελματική συμβουλή. Δεν θα πρέπει κανείς να βασισθεί στα στοιχεία που περιλαμβάνονται στο παρόν προκειμένου να λάβει αποφάσεις χωρίς να λάβει προηγουμένως ειδικές επαγγελματικές συμβουλές.

Ουδεμία εγγύηση, άμεση ή έμμεση, παρέχεται ως προς την ακρίβεια ή την πληρότητα των πληροφοριών που περιέχονται στο παρόν. Η PwC δεν αποδέχεται και δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη για συνέπειες που ενδεχομένως θα προκύψουν από την απόφαση οποιουδήποτε να ενεργήσει ή να απέχει από ενέργεια με βάση τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στο παρόν και για οποιαδήποτε απόφαση ληφθεί με βάση το παρόν.

Copyright © 2015 PricewaterhouseCoopers Business Solutions SA. Με επιφύλαξη όλων των νομίμων δικαιωμάτων. Η επωνυμία 'PwC' αναφέρεται στην εταιρεία μέλος του δικτύου στην Ελλάδα, και σε μερικές περιπτώσεις μπορεί να αναφέρεται στο δίκτυο των εταιρειών μελών της PwC. Κάθε εταιρεία μέλος αποτελεί μια ξεχωριστή νομική οντότητα. Για περισσότερες πληροφορίες, παρακαλούμε επισκεφθείτε το www.pwc.com/structure.