

www.pwc.com/gr

Stars & Zombies

Οι ελληνικές επιχειρήσεις βγαίνοντας από την κρίση

Μάιος 2014

Ανάπτυξη για την Ελλάδα

- Για να επανεκκινήσει η Ελληνική οικονομία και να μπει σε τροχιά ανάπτυξης χρειάζονται **πρόσθετες επενδύσεις** που αντιστοιχούν περίπου στο **7%** του ΑΕΠ
- Η **προσέλκυση κεφαλαίων** θα διευκολυνθεί από
 - απλούστερο και σταθερό θεσμικό πλαίσιο
 - σταθερό φορολογικό καθεστώς
 - γρήγορη και αποτελεσματική δημόσια διοίκηση
- Οι χώροι των **υποδομών και του τουρισμού** μπορούν να κινητοποιήσουν σημαντικά κεφάλαια σε σχετικά μικρό χρονικό ορίζοντα
- Οι **υψηλοί πολλαπλασιαστές** των δύο αυτών χώρων θα οδηγήσουν σε ανάπτυξη πολλούς κλάδους

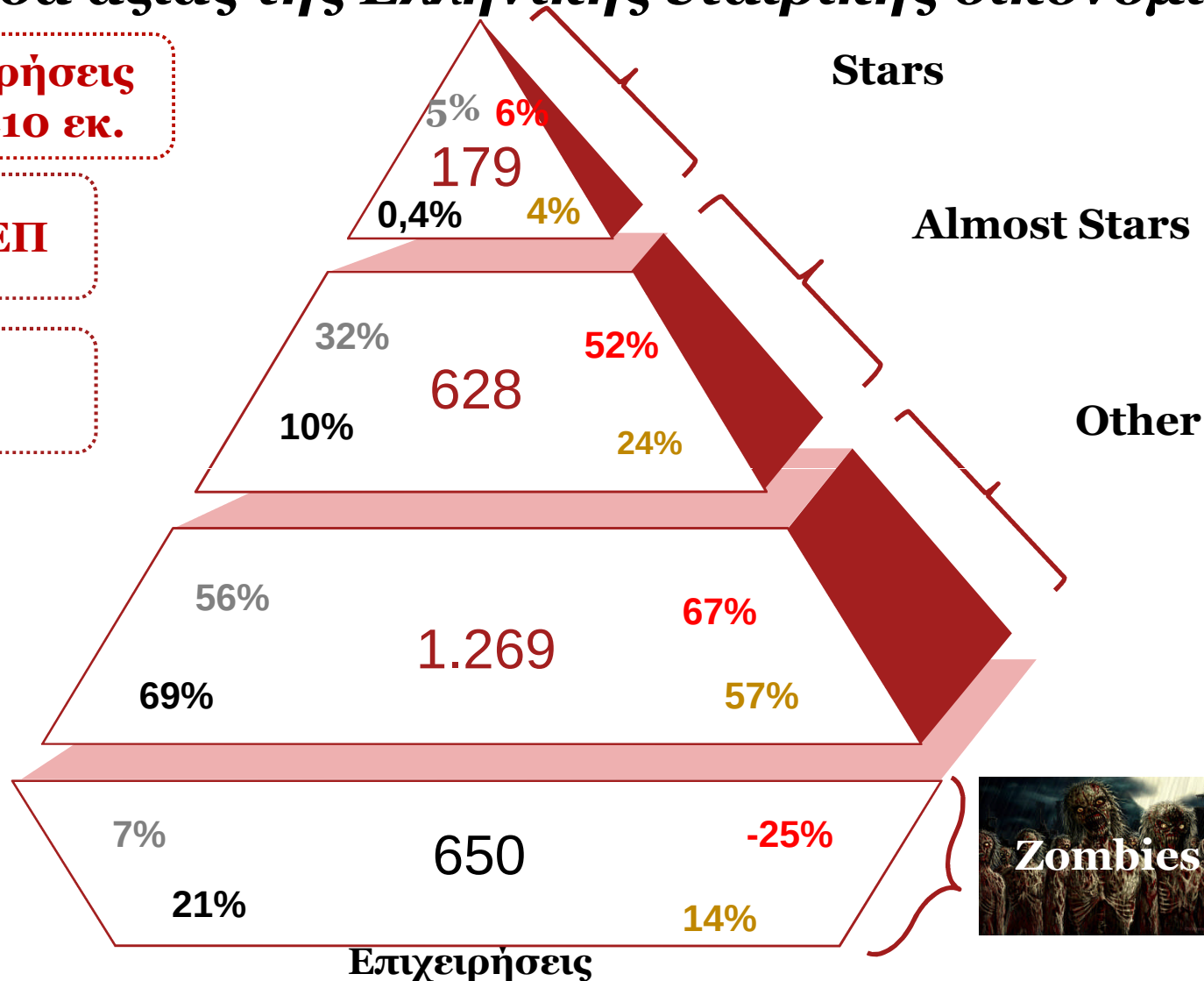
**Πάνω από 2.000 επενδυτικές
ευκαιρίες περιμένουν**

Η πυραμίδα αξίας της Ελληνικής εταιρικής οικονομίας

**3.000 επιχειρήσεις
με έσοδα > €10 εκ.**

~ 25% του ΑΕΠ

**~ 500.000
εργαζόμενοι**



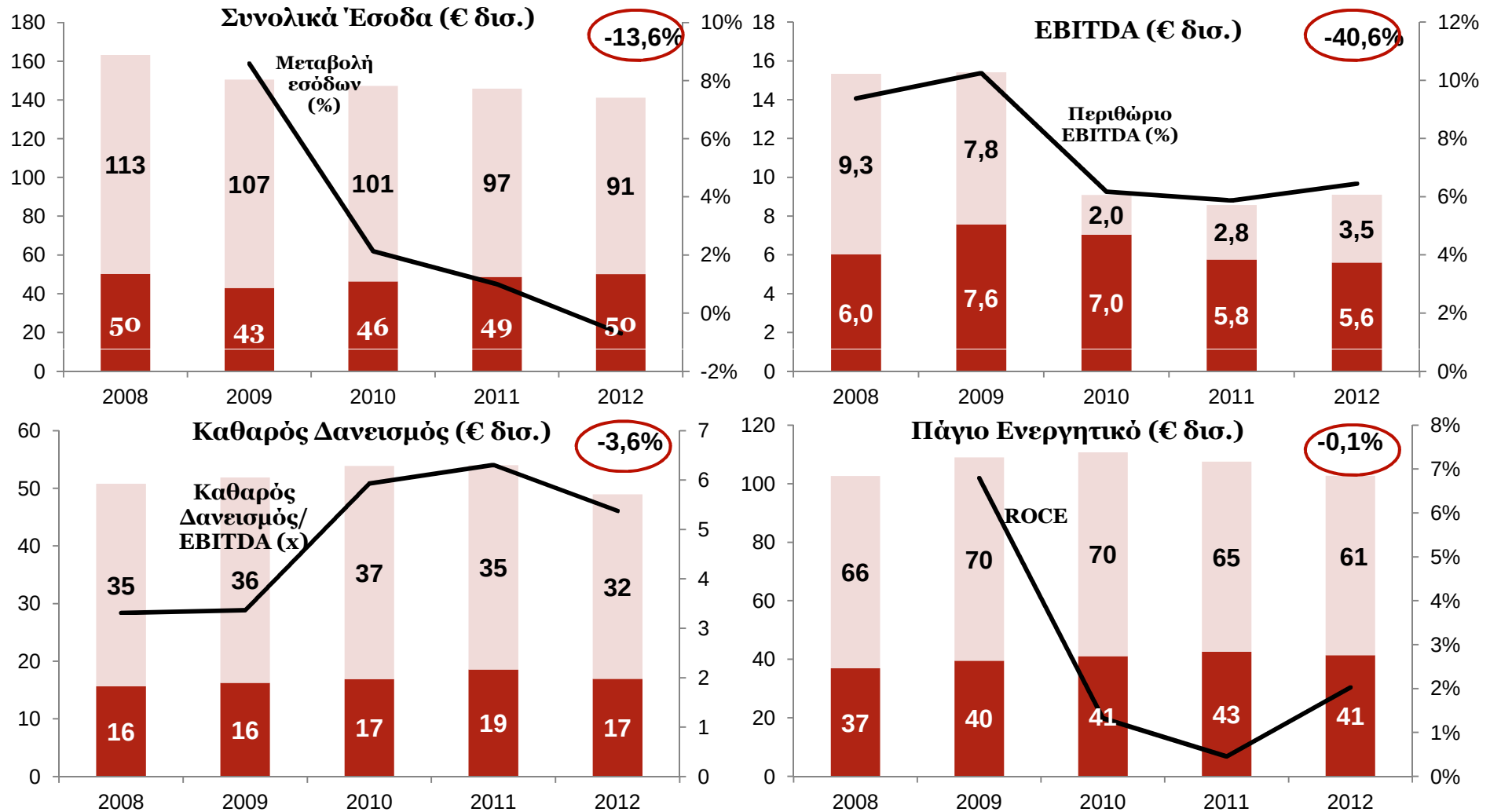
Δείγμα και μεθοδολογία της έρευνας

- 3.150 επιχειρήσεις με πλήρη οικονομικά στοιχεία για την περίοδο 2008-2012 και έσοδα πάνω από € 10εκ. σε οποιοδήποτε έτος
- Εταιρείες που τον δανεισμό τους εγγυάται το Ελληνικό Δημόσιο καθώς και ΝΠΔΔ/ΝΠΙΔ εξαιρέθηκαν
- 12 όμιλοι περιλαμβάνουν 87 εταιρείες και αντιπροσωπεύουν το 1/3 των εσόδων
- Οι 2.950 εταιρείες αντιπροσωπεύουν το 85% των εσόδων, το 67% του παγίου ενεργητικού και μόνο το 14% του πληθυσμού των εταιρειών της χώρας αξιολογήθηκαν και κατατάχθηκαν σε 27 κατηγορίες

Κριτήρια	Star	Grey	Zombie
Μέσος όρος αύξησης Κύκλου Εργασιών (2008-2012)	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 Δανεισμό <0	Μεταξύ 1,5 και 5	Μεγαλύτερο από 5 ή EBITDA <0

- Κατηγορίες με κοινά χαρακτηριστικά συγχωνεύτηκαν τελικά σε 10 Ομάδες (Groups) για τη διευκόλυνση της στατιστικής ανάλυσης

Στην περίοδο της κρίσης μειώθηκε σημαντικά η οικονομική δραστηριότητα, αλλά δεν καταστράφηκε ο παραγωγικός ιστός



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

1.391 εταιρείες (49%) **δεν** χειροτέρεψαν ή βελτιώθηκαν

1.435 εταιρείες (51%) κινήθηκαν **πτωτικά**

747 εταιρείες (26%) παρέμειναν στην **ίδια ομάδα**

644 εταιρείες (23%) κινήθηκαν **ανοδικά**

2009	5*	4*	3*	2*	1*	-1*	-2*	-3*	-4*	-5*	2012	
5*	64	27	6	22	1	16	4	8	6	5	159	Stars
4*	51	65	27	30	7	20	3	10	2	5	220	
3*	23	40	58	9	13	59	20	7	17	4	250	
2*	27	20	4	51	0	7	4	5	2	6	126	Grey
1*	4	11	12	2	15	14	27	3	13	5	106	
-1*	39	40	26	64	4	73	28	18	25	15	332	
-2*	7	13	21	15	18	51	70	5	66	6	272	Zombies
-3*	12	18	15	27	2	42	10	42	13	18	199	
-4*	6	17	17	8	20	47	60	10	112	36	333	
-5*	39	40	44	45	17	103	114	36	194	197	829	
2009	272	291	230	273	97	432	340	144	450	297	2.826	
% Δ	-42%	-24%	9%	-54%	9%	-23%	-20%	38%	-26%	179%		

Stars

- υψηλή κερδοφορία
- γρήγορη ανάπτυξη
- εξαιρετικά χαμηλό δανεισμό

PwC

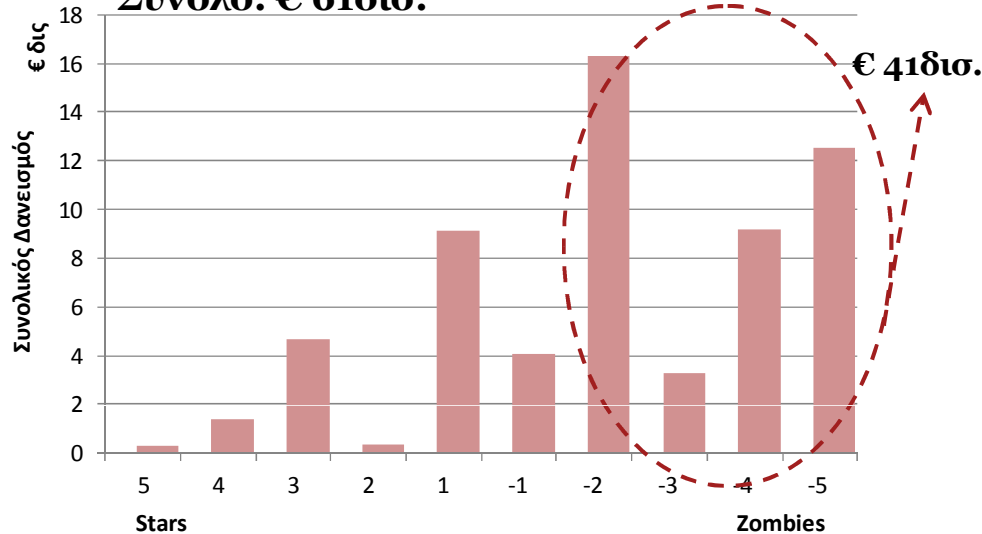
Zombies

- αρνητική κερδοφορία
- συρρίκνωση
- αδυναμία εξυπηρέτησης δανεισμού

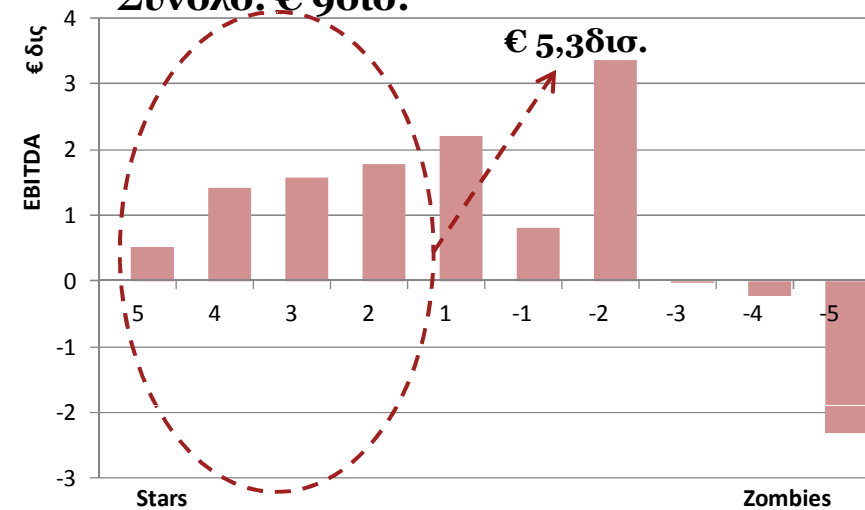
Μάιος 2014
σελίδα 6

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

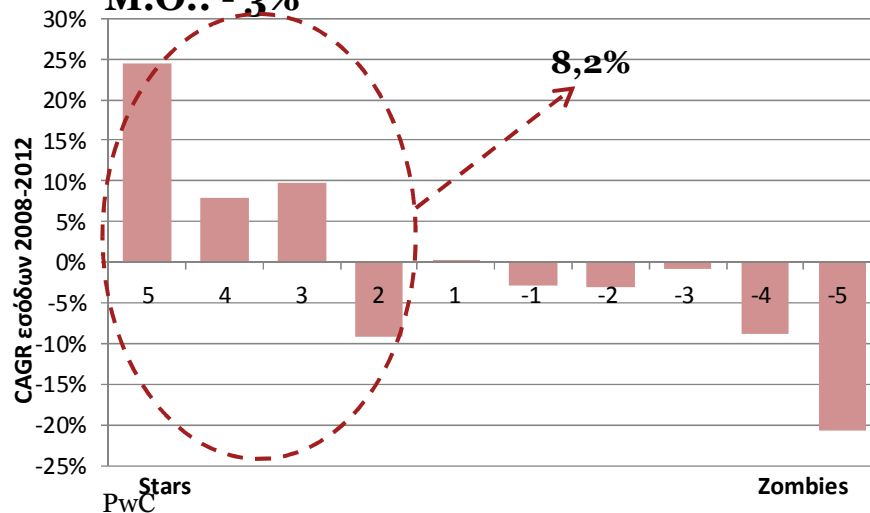
Σύνολο: € 61δισ.



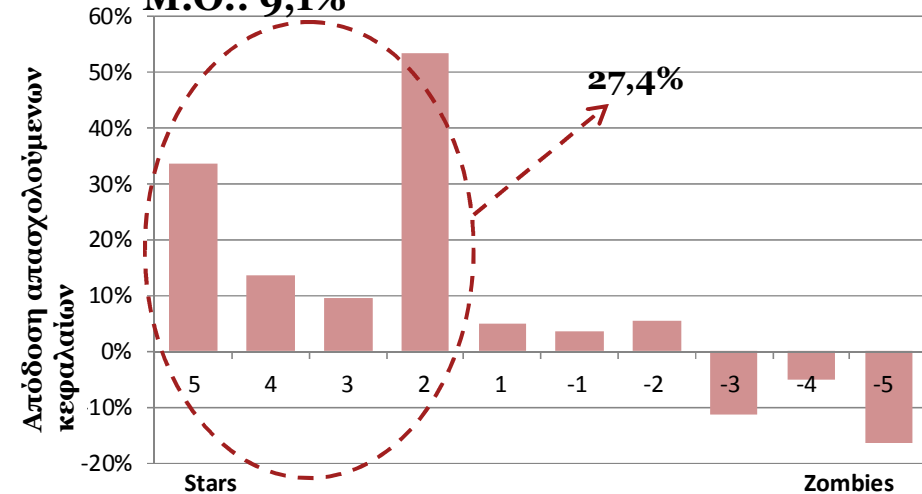
Σύνολο: € 9δισ.



Μ.Ο.: - 3%



Μ.Ο.: 9,1%



Τα απασχολούμενα κεφάλαια στην οικονομία μειώθηκαν κατά €11 δισ. μεταξύ 2009-2012, αποκλειστικά εξ αιτίας των Zombies

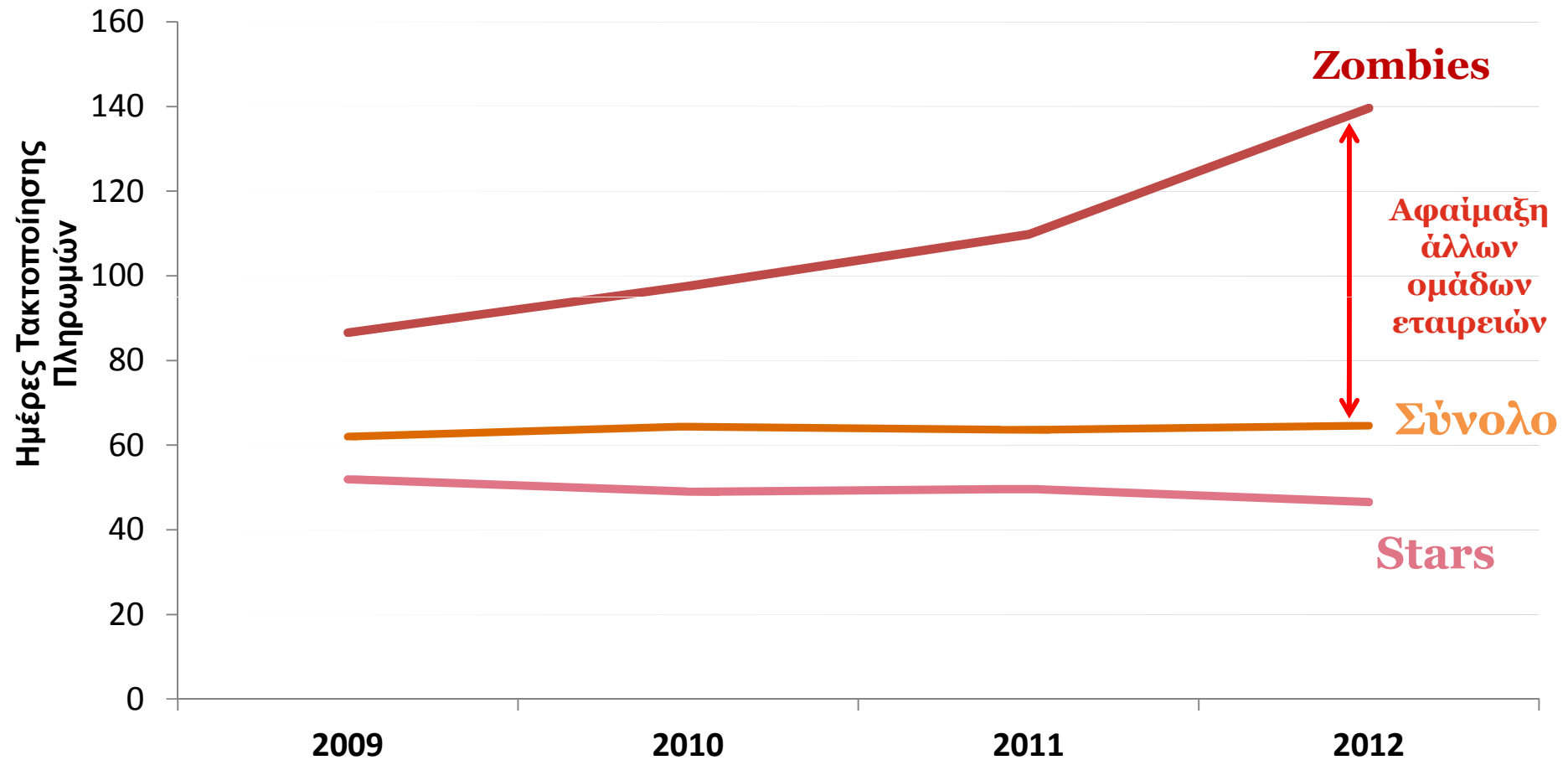
	Ίδια Κεφάλαια			Συνολικός Δανεισμός			Ταμειακά Διαθέσιμα			Απασχολούμενα Κεφάλαια		
	2009	2012	Δ	2009	2012	Δ	2009	2012	Δ	2009	2012	Δ
5*	0,6	1,2	0,5	0,3	0,3	0,0	0,2	0,5	0,3	0,9	1,4	0,5
4*	4,9	6,6	1,7	1,5	1,4	0,0	1,1	1,1	0,0	6,3	8,0	1,7
3*	5,1	6,0	0,9	3,9	4,7	0,8	0,9	1,2	0,3	9,0	10,6	1,6
2*	1,9	2,8	0,9	0,3	0,3	0,1	1,6	0,8	-0,7	2,1	3,2	1,0
1*	10,8	10,7	-0,1	9,0	9,1	0,1	1,1	0,9	-0,2	19,8	19,8	0,0
-1*	5,8	6,0	0,2	4,4	4,1	-0,3	1,7	1,5	-0,2	10,2	10,1	-0,1
-2*	11,1	11,5	0,4	16,4	16,3	-0,1	3,3	4,0	0,7	27,5	27,8	0,3
-3*	3,4	3,2	-0,3	3,8	3,3	-0,5	0,7	0,6	-0,1	7,2	6,4	-0,8
-4*	5,7	4,1	-1,7	9,1	9,2	0,1	0,9	0,7	-0,2	14,8	13,2	-1,6
-5*	13,8	4,5	-9,3	16,9	12,6	-4,3	2,1	0,9	-1,3	30,7	17,1	-13,6
Σύνολο	63,18	56,48	-6,70	65,53	61,20	-4,33	13,64	12,26	-1,38	128,70	117,67	-11,03

Η χρησιμοποίηση των κεφαλαίων διαφέρει σημαντικά μεταξύ Stars και Zombies

$\Delta \text{Net Debt} = a_1 \text{EBITDA} + a_2 \text{CapEx} + a_3 \text{Interest} + a_4 \Delta \text{Share Capital} + a_5 \Delta \text{CA} + a_6 \Delta \text{CL}$							
	EBITDA	Capital Exp.	Interest	Share Capital	Δ Current Assets	Δ Current Liabilities	
	α_1	α_2	α_3	α_4	α_5	α_6	R ²
Σύνολο	-0.12	0.56	-0.56	-0.32	0.34	-0.39	0.70
Ομάδα 5*	-0.30	0.88	-0.75	-1.13	0.41	-0.52	0.97
Ομάδα 4*	-0.13	0.48	-0.27	-0.31	0.04	-0.38	0.70
Ομάδα 3*	-0.15	0.13	-1.61	-0.16	0.24	-0.30	0.71
Ομάδα 2*	0.27	-0.27	-0.39	-0.46	-0.11	0.46	0.79
Ομάδα 1*	-0.02	0.80	0.14	-0.56	0.89	-0.54	0.93
Ομάδα -1*	-0.58	0.89	-1.15	-0.57	0.71	-1.19	0.87
Ομάδα -2*	-0.23	0.84	0.60	-0.43	0.65	-0.41	0.89
Ομάδα -3*	-0.05	0.74	-0.85	-0.30	0.51	-0.70	0.97
Ομάδα -4*	-0.45	0.51	-1.20	-0.38	0.81	-0.84	0.91
Ομάδα -5*	-0.43	0.32	-0.88	-0.24	0.68	-0.45	0.63

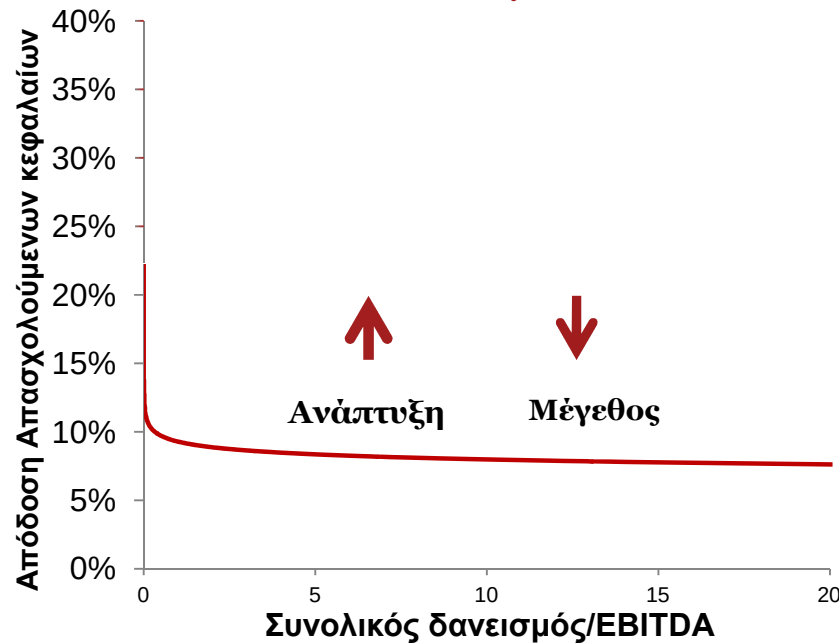
- Περίπου το **50% του EBITDA** χρησιμοποιείται για την **αποπληρωμή των δανείων** από τα Zombies
- Οι **επενδύσεις** τροφοδοτούνται κατά περισσότερο από **50% από δανεισμό** εκτός από τα Zombies
- Η **εξυπηρέτηση δανείων** στα Zombies γίνεται κατά **90% μέσω νέου δανεισμού**
- Οι **αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου** χρησιμοποιούνται από τα Zombies κατά **50% για αποπληρωμή δανείων**
- Το επιπλέον **κεφάλαιο κίνησης** δεν χρηματοδοτείται από δανεισμό, αλλά από την αγορά

Τα Zombies έχουν αρνητική επίδραση στις χρηματοροές του συνόλου των εταιρειών (viral)



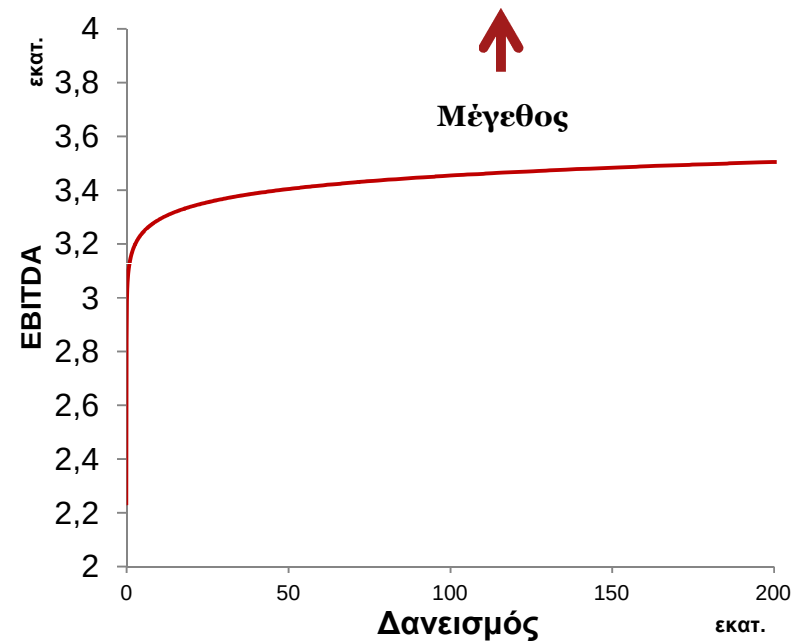
Η υπερχρέωση μειώνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων και τα νέα δάνεια δεν αυξάνουν την προστιθέμενη αξία

Ασυμβατότητα χρηματοροών και δανεισμού



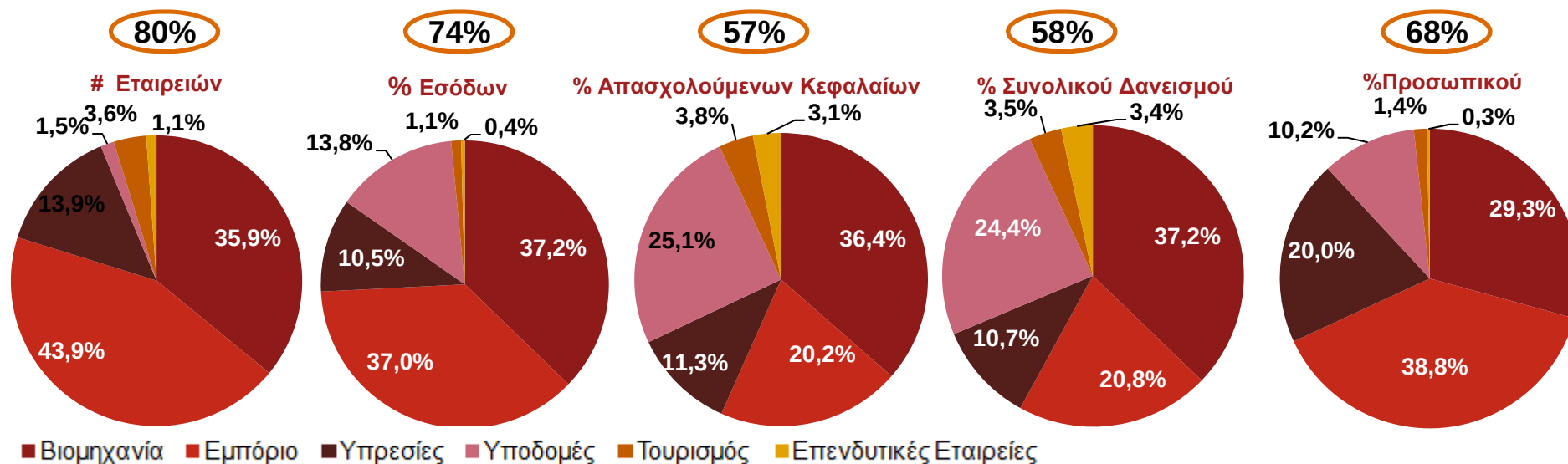
Όταν οι χρηματοροές της εταιρείας δεν μπορούν να εξυπηρετήσουν τον δανεισμό, οι αποδόσεις των κεφαλαίων μειώνονται

Μειούμενη αποδοτικότητα δανείων



Η αύξηση του δανεισμού πέρα από ένα όριο (διαφορετικό σε κάθε εταιρεία) δεν μετατρέπεται σε αύξηση λειτουργικής κερδοφορίας

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



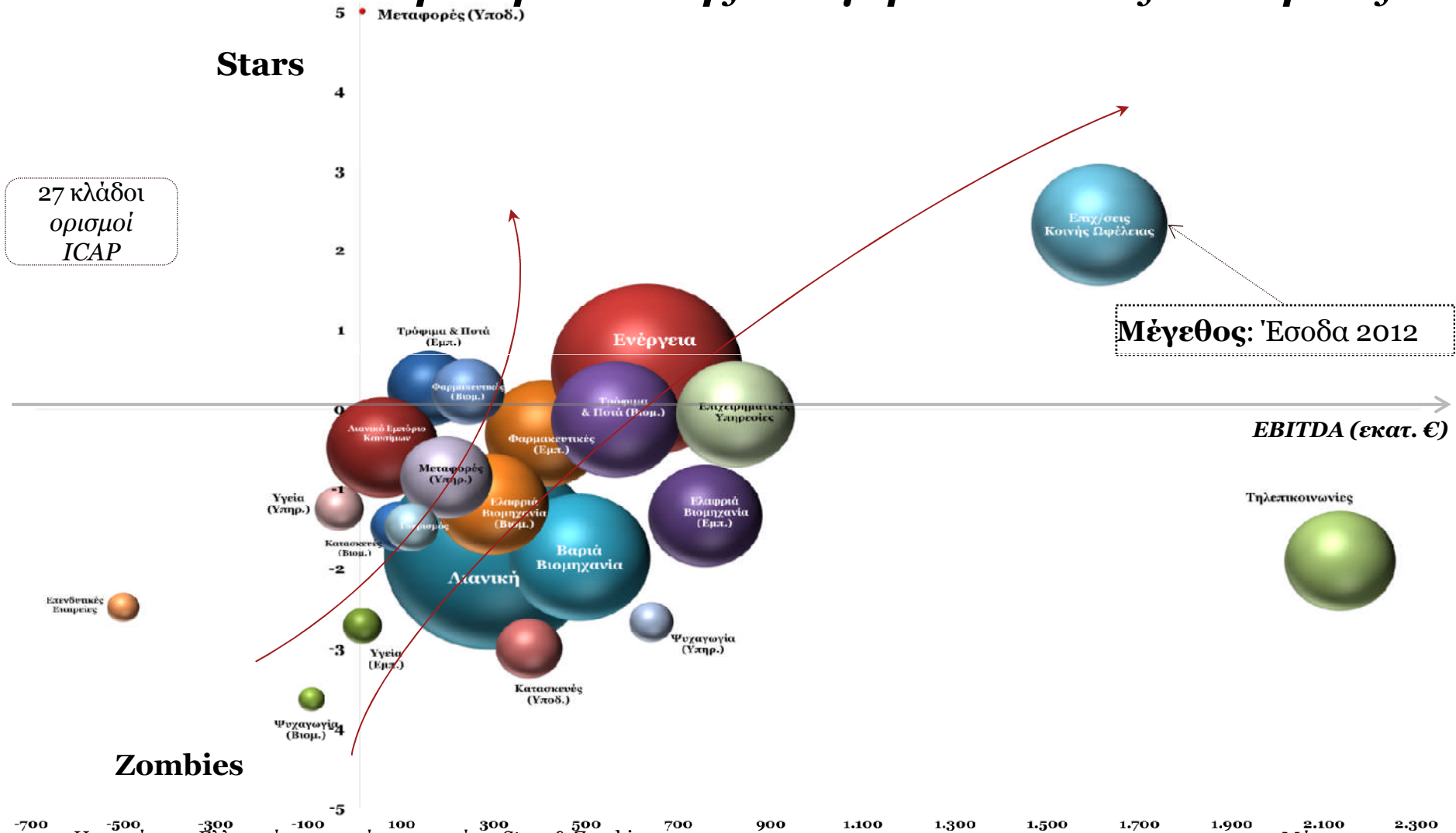
No	Κλάδοι	Εταιρείες	Έσοδα*	EBITDA*	Κέρδη προ φόρων*	Απασχολούμενα Κεφάλαια*	Συνολικός Δανεισμός*	Προσωπικό
1	Βιομηχανία	979	52.522	2.160	-1.074	42.825	22.787	136.692
2	Εμπόριο	1.197	52.287	1.646	-408	23.818	12.735	180.909
3	Υπηρεσίες	380	14.790	1.593	457	13.276	6.550	93.067
4	Υποδομές	40	19.453	4.105	816	29.569	14.904	47.387
5	Τουρισμός	99	1.588	113	-168	4.527	2.152	6.567
6	Επενδυτικές Εταιρείες	31	578	-512	-691	3.657	2.070	1.306
Σύνολο		2.726	141.217	9.105	-1.068	117.673	61.198	465.928

*€ εκατομμύρια

PwC

Μάιος 2014
σελίδα 12

Οι κλαδικές αναλύσεις δεν έχουν την απαραίτητη ευκρίνεια για να αποτελέσουν βάση πολιτικής. Η αγορά θα διαλέξει εταιρείες



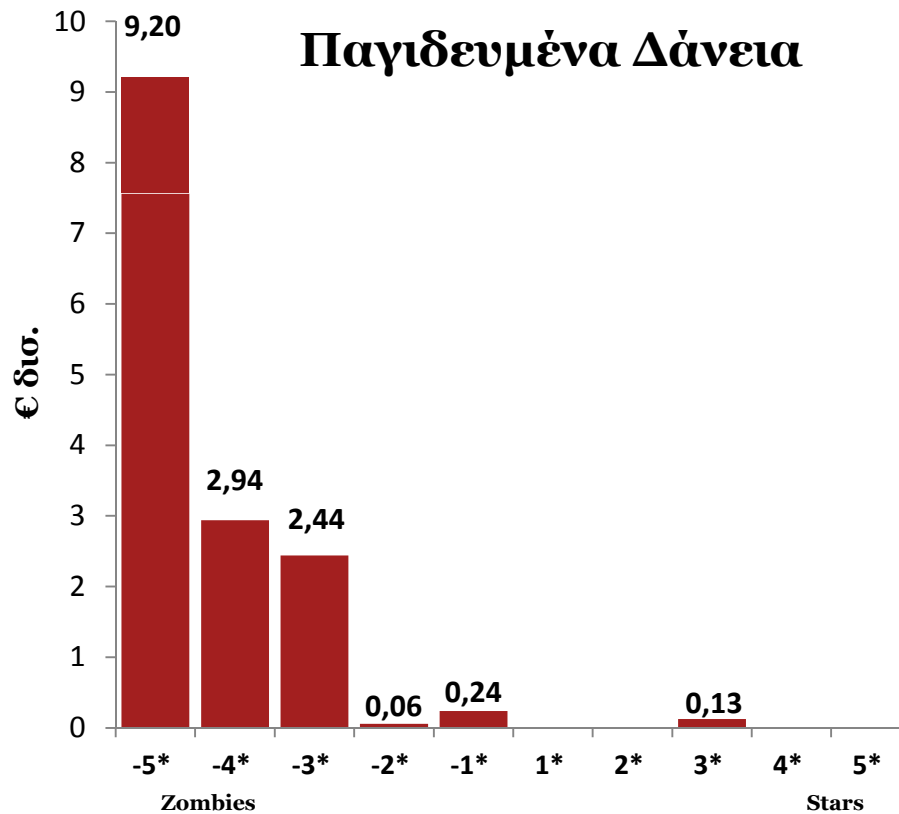
Η δημιουργία προϋποθέσεων για την εμφάνιση περισσότερων Stars αποτελεί την μόνη βάση πολιτικών για την διευκόλυνση της κατανομής πόρων μέσα στην οικονομία

2012	Σύνολο				2012	Τυπικές Εταιρείες			
	Stars	Almost Stars	Other	Zombies		Stars	Almost Stars	Other	Zombies
Κύκλος Εργασιών*	6.570	44.727	79.444	10.476	Κύκλος Εργασιών*	36,7	71,2	62,6	16,1
Πάγιο Ενεργητικό*	729	17.122	70.107	14.798	Πάγιο Ενεργητικό*	4,1	27,3	55,2	22,8
Σύνολο Ενεργητικού*	3.185	35.870	113.105	25.442	Σύνολο Ενεργητικού*	17,8	57,1	89,1	39,1
Αριθμός Εργαζομένων	20.672	114.051	263.734	67.471	Αριθμός Εργαζομένων	115	182	208	104
EBITDA	513	4.755	6.131	-2.295	EBITDA	2,9	7,6	4,8	-3,5
Περιθώριο EBITDA	7,8%	10,6%	7,7%	-21,90%	Περιθώριο EBITDA	7,8%	10,6%	7,7%	-21,9%
EBT	410	3.174	-904	-3.748	EBT	2,3	5,1	-0,7	-5,8
Περιθώριο EBT	6,23%	7,10%	-1,14%	-35,78%	Περιθώριο EBT	7,8%	10,6%	7,7%	-21,9%
ROCE	33,6%	17,2%	1,9%	-16,4%	ROCE	33,6%	17,2%	1,9%	N/A
ROE	40,3%	22,1%	-2,5%	-63,1%	ROE	40,3%	22,1%	-2,5%	N/A
Απασχ. Κεφάλαια*	1430	21.776	77.376	17.091	Απασχ. Κεφάλαια*	8,0	34,7	61,0	26,3
Σύνολο Δανείων	273	6.409	41.959	12.557	Σύνολο Δανείων	1,5	10,2	33,1	19,3
Καθαρός Δανεισμός*	-187	3.196	34.231	11.701	Καθαρός Δανεισμός*	N/A	5,1	27,0	18,0
Ίδια Κεφάλαια*	1.156	15.368	35.417	4.534	Ίδια Κεφάλαια*	6,5	24,5	27,9	7,0
Καθ. Δανεισμός/EBITDA	N/A	0,67	5,58	-5,10	Καθ. Δανεισμός/EBITDA	N/A	0,67	5,58	-5,10
Καθ. Δανεισμός/Κ.Εργασιών	N/A	0,07	0,43	1,12	Καθ. Δανεισμός/Κ.Εργασιών	N/A	0,07	0,43	1,12
Καθ.Δαν/ Απ.Κεφάλαια	N/A	0,15	0,44	0,68	Καθ.Δαν/ Απ.Κεφάλαια	N/A	0,15	0,44	0,68
EBITDA/Χρημ.Αποτλ.	18,13	10,80	2,58	-3,40	EBITDA/Χρημ.Αποτλ.	18,13	10,80	2,58	-3,40

Χρειαζόμαστε περισσότερα και μεγαλύτερα Stars

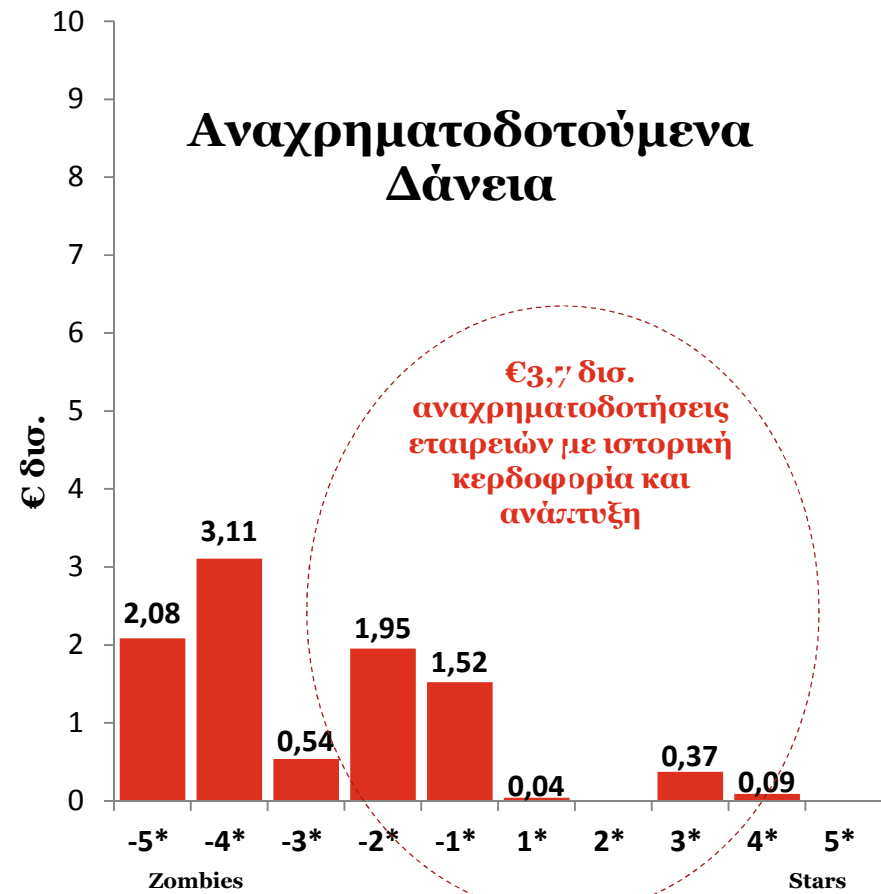
Για την αναχρηματοδότηση του εταιρικού τομέα της εταιρικής οικονομίας θα πρέπει, σε ένα εύλογο χρονικό ορίζοντα, να...

...αναδιαρθρωθούν περίπου €15 δισ.
(25% των δανείων) για να
απελευθερωθούν περιουσιακά στοιχεία,
κυρίως από Zombies

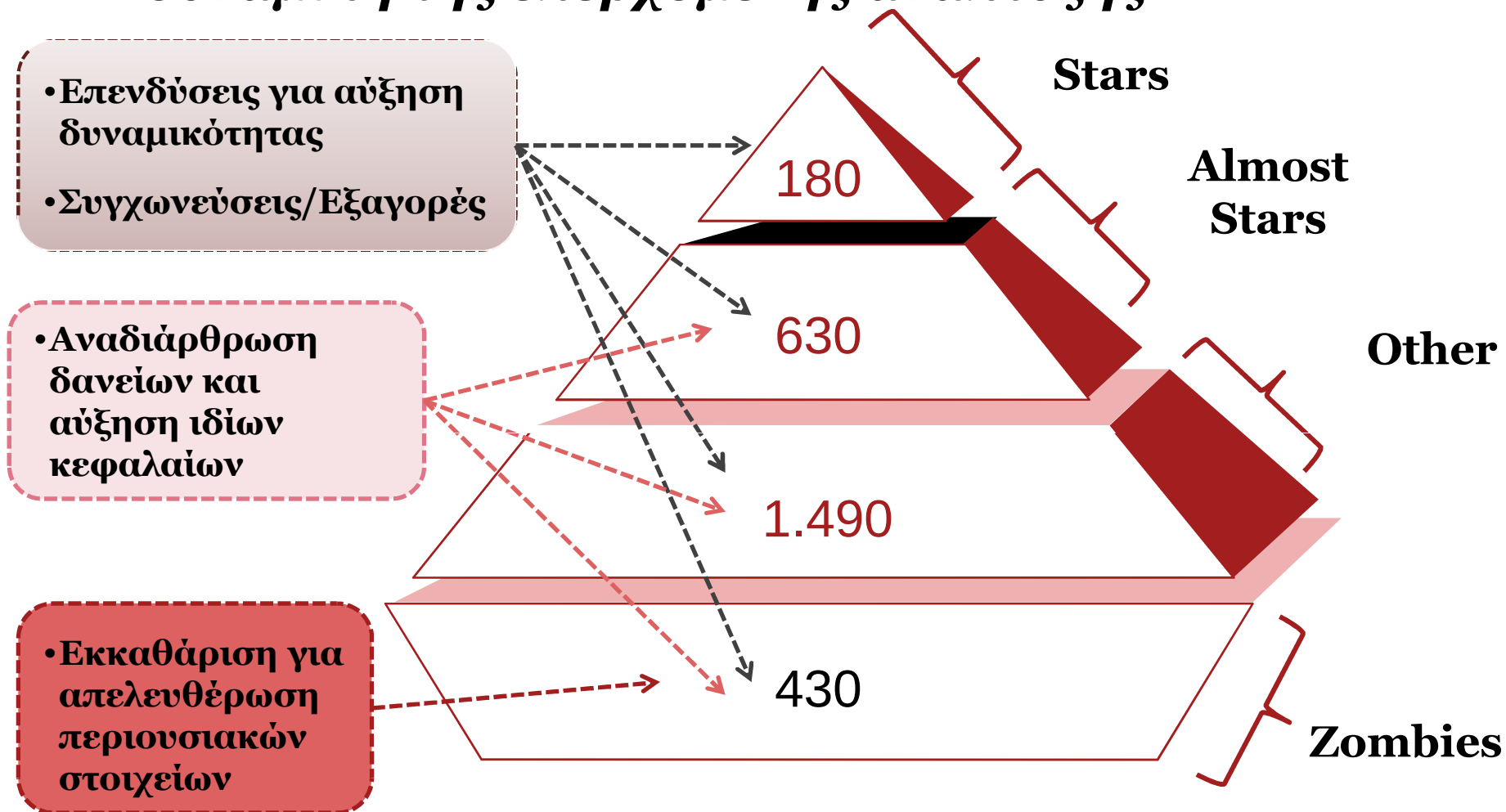


PwC

... αναχρηματοδοτηθούν περίπου €10 δισ. (15% των δανείων) για να επανέλθει η
συμβατότητα με την λειτουργική κερδοφορία



Η δυναμική της επερχόμενης ανάπτυξης



Πολιτικές διαχείρισης επιχειρηματικού χρέους και χρηματοδότησης της ανάπτυξης

A/A	Πολιτική	#	Συνολικός Δανεισμός	Επίπτωση στις επιχειρήσεις	Εκτιμώμενη επίπτωση στις τράπεζες	Εκτιμώμενη κινητοποίηση κεφαλαίων τρίτων
1	Χρηματοδότηση εταιρειών με συστηματικά καλή απόδοση στο παρελθόν	~800	€6,7 δισ.	✓ Νέα απασχολούμενα κεφάλαια ✓ Αύξηση εσόδων ✓ Αύξηση EBIDTA και EBIT	✓ €5 δισ. νέες χρηματοδοτήσεις	✓ € 3 δισ. για αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου
1α	Εταιρείες με μέτρια απόδοση στο παρελθόν χωρίς ανάγκες αναχρηματοδότησης	~600	€20 δισ.			
2	Αναδιάρθρωση δανείων εταιρειών με καλή απόδοση στο παρελθόν	~200	€8,5 δισ.	✓ Αύξηση Εσόδων ✓ Βελτίωση EBITDA και EBT	✓ Έως €4 δισ. αναδιάρθρωση/ αναχρηματοδότηση ✓ Βελτίωση κερδοφορίας στα ΜΕΔ και αντιλογισμός προβλέψεων	✓ € 2 δισ. για αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου
3	Αναδιάρθρωση δανείων εταιρειών με προσδοκώμενη βελτίωση προοπτικών	~500	€11 δισ.	✓ Αύξηση Εσόδων ✓ Βελτίωση EBITDA και EBT	✓ Έως €6 δισ. αναδιάρθρωση/ αναχρηματοδότηση ✓ Βελτίωση κερδοφορίας στα ΜΕΔ και αντιλογισμός Προβλέψεων	✓ € 2 δισ. για αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου
4	Ταχεία εκκαθάριση εταιρειών με συστηματικά αρνητικές χρηματοροές	~430	€15 δισ.	✓ Πτώχευση/Εκκαθάριση	✓ Έως €15 δισ. απώλειες	✓ € 2 δισ. για αγορά παγίων
Συνολικό αποτέλεσμα				✓ Βελτίωση κερδοφορίας και ανάπτυξη	✓ Έως € 15 δισ. διαγραφές ✓ Έως € 10 δισ. αναχρηματοδοτήσεις ✓ Έως € 5 δισ. νέα χρηματοδότηση	✓ € 7 δισ. επενδύσεις τρίτων

Αντιμετωπίζοντας τον εταιρικό υπερδανεισμό

- Για τον χειρισμό των εταιρειών με **παγιδευμένο δανεισμό** αναγκαία η αλλαγή του πτωχευτικού κώδικα
- Στόχος της **αναχρηματοδότησης** οι εταιρείες που **αντιμετωπίζουν προβλήματα στην αποπληρωμή του δανεισμού τους**, αλλά μπορούν να έχουν θετικές προοπτικές
- Προσεκτικός σχεδιασμός της **αναδιάρθρωσης** με αναγνώριση των πιθανών επιπτώσεων σε άλλες εταιρείες του κλάδου
- **Συστημική διαπραγματική πρακτική** η οποία διευκολύνει την αναδιάρθρωση του δανεισμού:
 - προσπάθεια συμφωνίας με μετόχους σε τακτό διάστημα
 - αναδιάρθρωση δανείων με/ή χωρίς συμφωνία μετόχων σε τακτό διάστημα
 - δημιουργία προϋποθέσεων για άντληση νέων κεφαλαίων από τρίτους για την χρηματοδότηση της ανάπτυξης
- **Κίνητρα και αντικίνητρα** για την γρήγορη και αποτελεσματική ολοκλήρωση των αναδιαρθρώσεων:
 - αν η **αναδιάρθρωση δεν ολοκληρωθεί μέσα σε συγκεκριμένο χρόνο**, τότε το σύνολο του εκκρεμούς δανεισμού διαγράφεται από τα ρυθμιστικά κεφάλαια μέσα στην οικονομική χρήση
 - ο αναδιαρθρωμένος δανεισμός αποτελεί εν όλω ή εν μέρει **φορολογική πίστωση (tax credit)** για τις τράπεζες

Η ανάπτυξη προϋποθέτει επενδύσεις και υπάρχουν πολλές ευκαιρίες στην Ελλάδα

- Η ελληνική εταιρική οικονομία πρέπει να **ελαφρυνθεί από δανεισμό** που δεν μπορεί να εξυπηρετηθεί, προκειμένου να επιταχύνει την ανάπτυξη, προσελκύοντας 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 Stars. Ο εστιασμός των πολιτικών και των πόρων πρέπει να γίνεται με βάση την **ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων** :
 - συστηματική ανάπτυξη
 - υψηλή κερδοφορία
 - λελογισμένος δανεισμός σε σχέση με τις χρηματορροές της
- Αναδιαρθρώνοντας άμεσα κεφάλαια **€15 δισ.** και μετατρέποντας σε κεφάλαια αυξημένου κινδύνου ακόμη **€10δισ.**, μπορεί να κινητοποιηθούν πρόσθετα περίπου **€ 7 δισ.** και να αποδοθούν πίσω στην παραγωγή περιουσιακά στοιχεία **€2 δισ.**
- Η χρηματοδότηση και η αναχρηματοδότηση της εταιρικής οικονομίας θα δημιουργήσει ευκαιρίες **εξαγορών και συγχωνεύσεων**
- 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

Πάνω από 2.000 επενδυτικές
δυνατότητες αναζητούν
€ 7 δισ. νέα κεφάλαια

*«Χρόνος εστίν εν ώ καιρός, και καιρός εν ώ
χρόνος ου πολύς»*

Ιπποκράτης

**Υπάρχει η στιγμή όπου εμφανίζεται μία ευκαιρία.
Και όταν υπάρχει μία ευκαιρία, ο χρόνος είναι λίγος**

This presentation does not consist an audit opinion. You should not act upon the information contained in this draft presentation without obtaining specific professional advice. No representation or warranty (express or implied) is given as to the accuracy or completeness of the information contained in this draft presentation, and, to the extent permitted by law, PricewaterhouseCoopers Business Solutions S.A does not accept or assume any liability, responsibility or duty of care for any consequences of you or anyone else acting, or refraining to act, in reliance on the information contained in this draft presentation or for any decision based on it.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.

Copyright © 2014 PricewaterhouseCoopers Business Solutions S.A. PwC refers to the Greece member firm, and may sometimes refer to the PwC network. Each member firm is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details