

10 χρόνια κρίσης

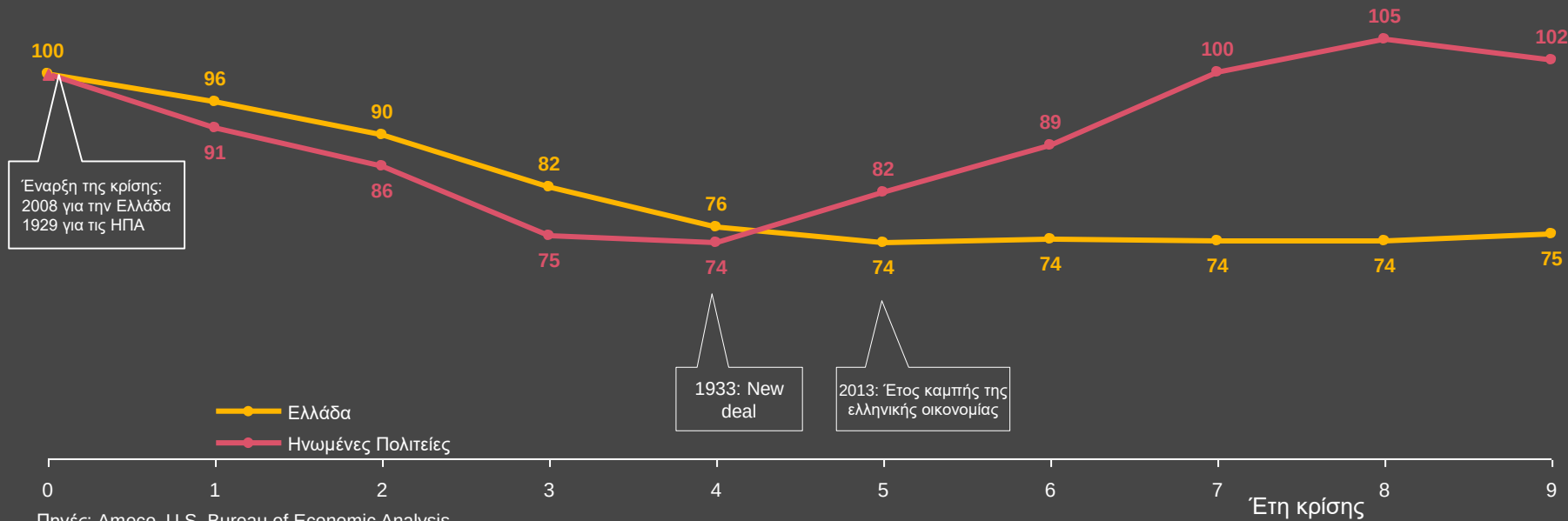
Η οικονομία
συρρικνώθηκε αλλά δεν
μεταρρυθμίστηκε

1

Ο αντίκτυπος της κρίσης

Η μακρύτερη και βαθύτερη κρίση της πρόσφατης ιστορίας στο δυτικό κόσμο άφησε το σημάδι της στην Ελλάδα

Εξέλιξη του ΑΕΠ της Ελλάδας έναντι των ΗΠΑ σε έτη κρίσης
(έτος βάσης Ελλάδα 2008, έτος βάσης ΗΠΑ 1929)



Αν και δεν οδήγησε σε τεκτονικές αλλαγές, προκάλεσε σημαντικά εμπόδια και μετατοπίσεις στην οικονομία και ανάγκασε τις εταιρείες να προσαρμοστούν

Η κεφαλαιοποίηση του Χ.Α.Α. συρρικνώθηκε κατά 70% μέχρι το 2016, αλλά το μη τραπεζικό μέρος ανέκαμψε στη συνέχεια

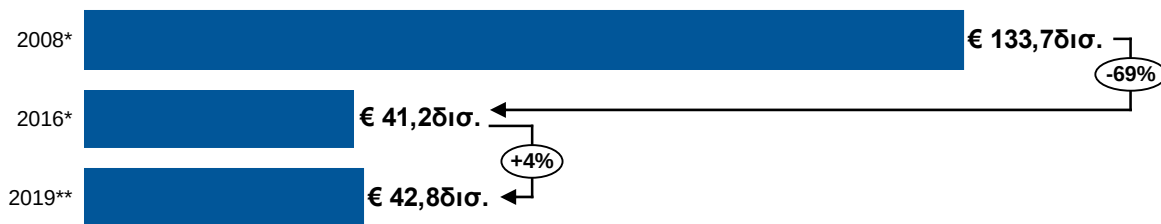
Τορ 10 εισηγμένες εταιρείες

Μόνο δύο από τις τέσσερις τράπεζες το 2008 παρέμειναν στο Τορ 10 της χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 2018

Επτά από τις 10 μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις διατήρησαν τη θέση τους στο Τορ 10 της κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών

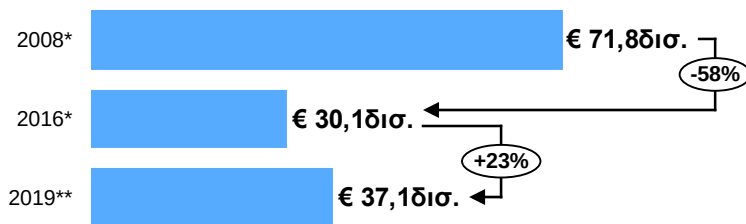
Κεφαλαιοποίηση του Χ.Α.Α.

Όλες οι εταιρείες



Κεφαλαιοποίηση του Χ.Α.Α.

Εξαιρουμένων των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων***



*31 Δεκεμβρίου

** Τελευταία στοιχεία (7/1/2019)

*** Οι εταιρείες που εξαιρούνται είναι τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, ΑΕΑΠ, επενδυτικοί όμιλοι και η Ελληνικά Χρηματιστήρια – Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε.

Πηγή: Reuters

Το Top 10 των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών από άποψη εσόδων παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο κατά τη διάρκεια της κρίσης



Ο όμιλος Μαρινόπουλος μετατοπίστηκε από την πρώτη θέση και αντικαταστάθηκε από τον όμιλο Τιτάν

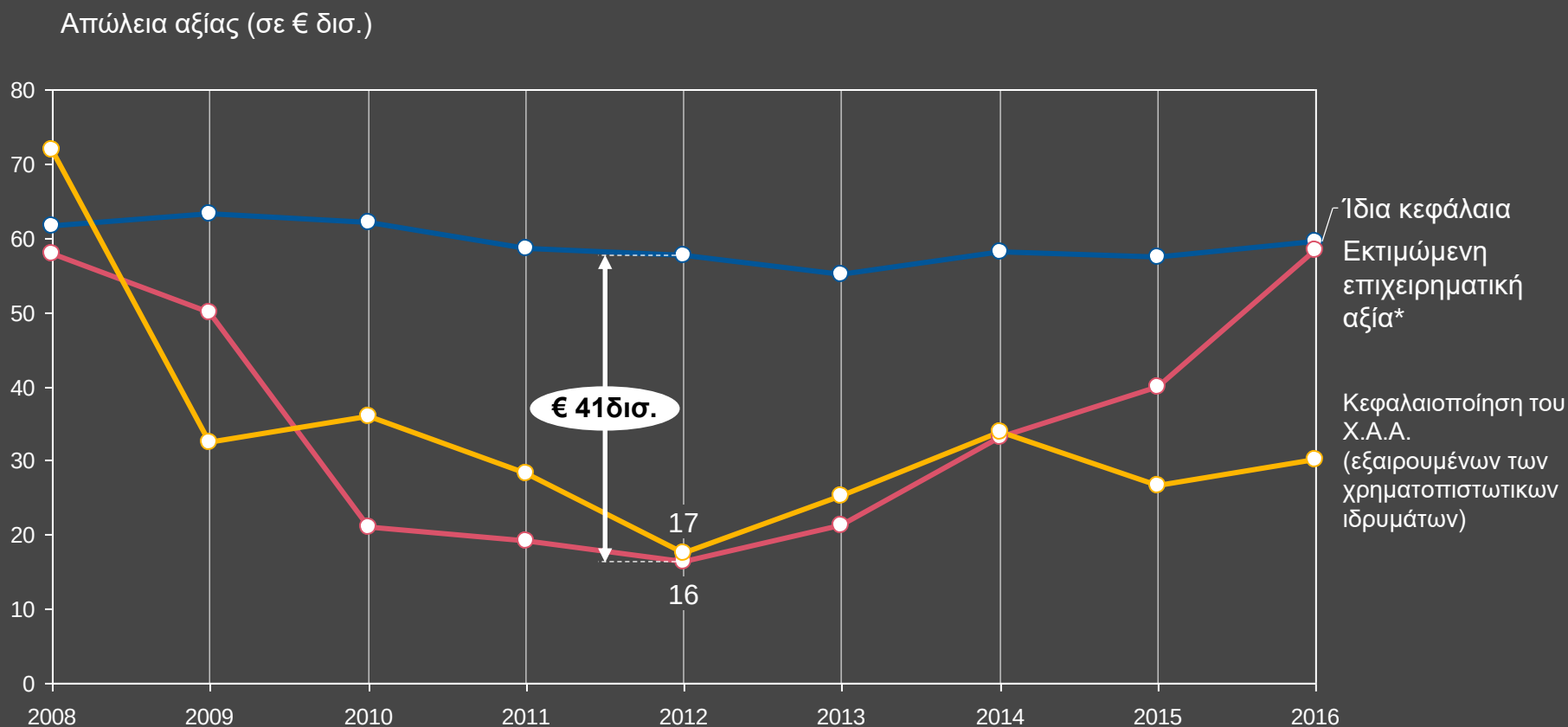
Ο όμιλος Motor Oil κατέγραψε τη μεγαλύτερη άνοδο στη λίστα ανεβαίνοντας στη 2^η θέση το 2016, μια αύξηση 4 θέσεων

Πολύ μικρές αλλαγές, κυρίως στους τομείς του τουρισμού και των κατασκευών, στο Top 3 των εταιρειών, από άποψη εσόδων ανά κλάδο

Top 10 από άποψη εσόδων

Θέση	2009		2016		
	Όνομα εταιρείας	Έσοδα (σε € δισ.)	Όνομα εταιρείας	Έσοδα (σε € δισ.)	Θέση το 2009
1	ΕΛΠΕ	6,76	ΕΛΠΕ	6,61	1
2	Όμιλος CCHBC	6,54	Όμιλος Motor Oil	6,36	6
3	Όμιλος ΔΕΗ	6,03	Όμιλος CCHBC	6,22	2
4	Όμιλος ΟΤΕ	5,96	Όμιλος ΔΕΗ	5,17	3
5	Όμιλος ΟΠΑΠ	5,44	Όμιλος ΟΠΑΠ	4,23	5
6	Όμιλος Motor Oil	3,94	Όμιλος ΟΤΕ	3,91	4
7	Όμιλος Βιοχάλκο	2,30	Όμιλος Βιοχάλκο	3,11	7
8	Όμιλος Ελλάκτωρ	2,27	Άλφα-Βήτα Βασιλόπουλος Α.Ε.	2,18	10
9	Μαρινόπουλος Α.Ε. Γενικού Εμπορίου	1,93	Όμιλος Ελλάκτωρ	1,94	8
10	Άλφα-Βήτα Βασιλόπουλος Α.Ε.	1,39	Όμιλος Τιτάν	1,51	11

Υπήρξε τεράστια απώλεια αξίας στην εταιρική οικονομία, αν και οι αξίες ανέκαμψαν μέχρι το 2016



Εκτιμώμενη επιχειρηματική αξία=EBITDA κλαδικός πολλαπλασιαστής – Καθαρός Δανεισμός

Πηγή: Reuters

Απρίλιος 2019

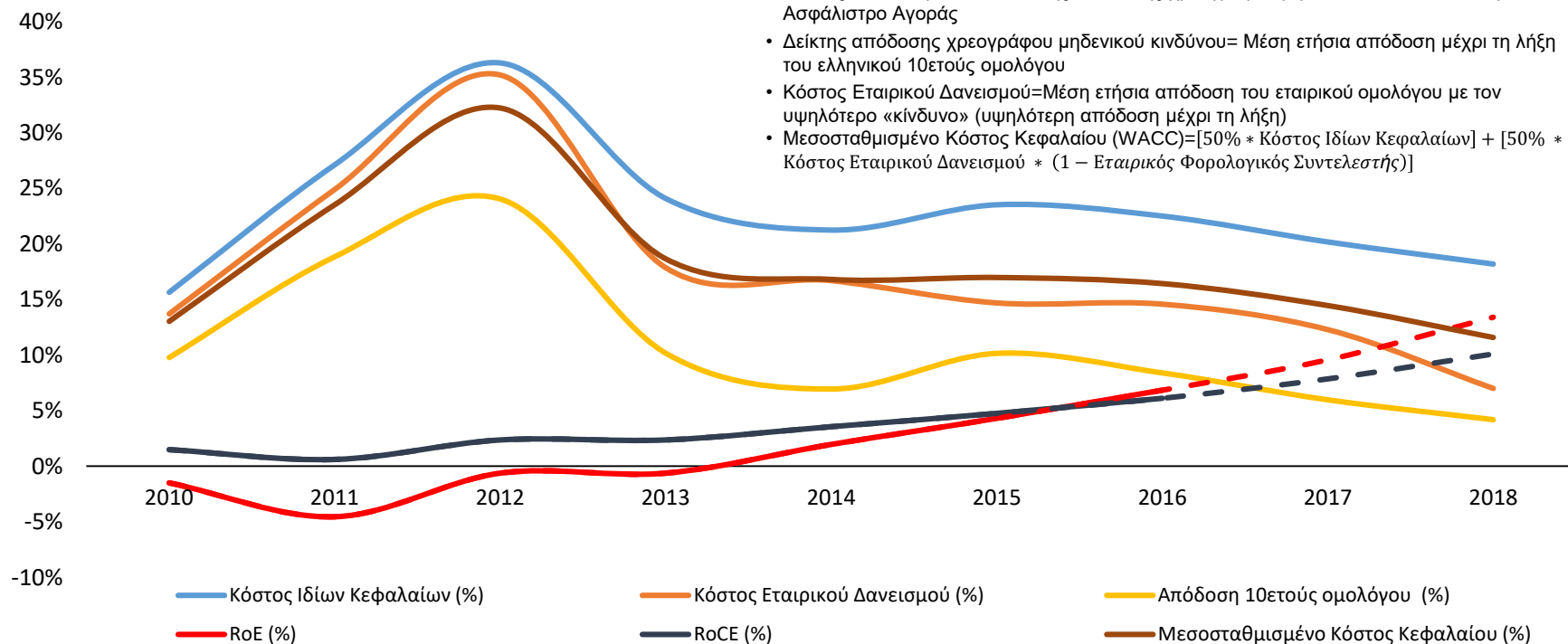
Δημιουργήθηκε ένα περιβάλλον "υψηλού κόστους κεφαλαίου" το οποίο εξακολουθεί να υφίσταται



Το κόστος κεφαλαίου αντισταθμίζει σημαντικά τις κεφαλαιακές αποδόσεις

Ορισμοί

- Κόστος Ιδίων κεφαλαίων=Δείκτης απόδοσης χρεογράφου μηδενικού κινδύνου + Βήτα * Ασφάλιστρο Αγοράς
- Δείκτης απόδοσης χρεογράφου μηδενικού κινδύνου= Μέση ετήσια απόδοση μέχρι τη λήξη του ελληνικού 10ετούς ομολόγου
- Κόστος Εταιρικού Δανεισμού=Μέση ετήσια απόδοση του εταιρικού ομολόγου με τον υψηλότερο «κίνδυνο» (υψηλότερη απόδοση μέχρι τη λήξη)
- Μεσοσταθμισμένο Κόστος Κεφαλαίου (WACC)=[50% * Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων] + [50% * Κόστος Εταιρικού Δανεισμού * (1 - Εταιρικός Φορολογικός Συντελεστής)]



2

Η αντίδραση

των

εταιρειών

στην κρίση

Παρατηρώντας τις 2.900 μεγαλύτερες εταιρίες κατά τη περίοδο 2008-2016 με σκοπό τη διερεύνηση των αλλαγών στη δομή και τη δυναμική της Ελληνικής εταιρικής οικονομίας

Το δείγμα αποτελείται από εταιρείες με έσοδα άνω των € 10εκ. σε οποιοδήποτε έτος κατά την περίοδο 2008-2016

Το δείγμα σε σύγκριση με την
Ελληνική οικονομία



Άμεση Προστιθέμενη Αξία/ ΑΕΠ (%)
37,2%

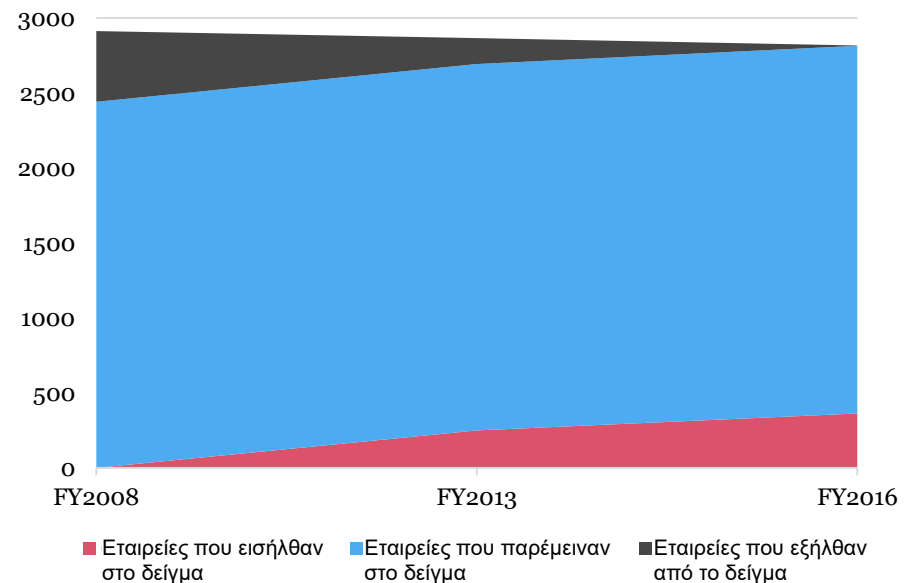


Κύκλος εργασιών (%)
57,8%

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Ameco), Eurostat, ΟΟΣΑ, Ανάλυση PwC

Το δείγμα του 2008 έχασε το 18% του πληθυσμού του και απέκτησε 15% από εταιρείες που εισήλθαν στο δείγμα με χαμηλότερα ετήσια έσοδα

Η εξέλιξη του δείγματος



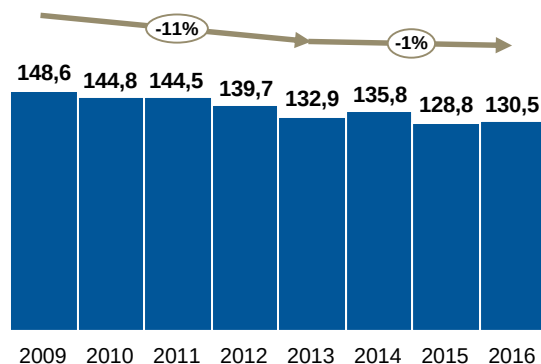
*Εταιρείες που παρέμειναν (2008-2016) **2.441***

*Εταιρείες που εξήλθαν από το 2009 έως το 2016: **444***

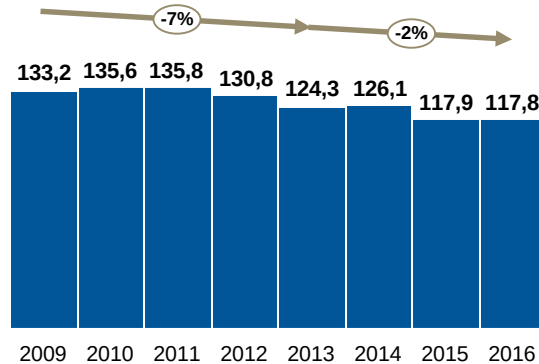
*Εταιρείες που εισήλθαν από το 2009: **364***

Η μείωση της ζήτησης ήταν μεγάλη και γρήγορα οδήγησε τις εταιρείες να συμπιέσουν το κόστος και να μειώσουν τις επενδύσεις

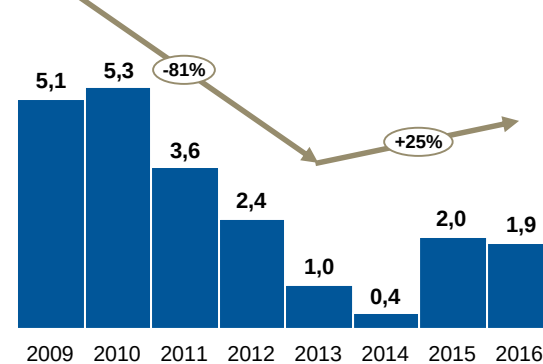
Κύκλος εργασιών (σε € δις.)



Λειτουργικά έξοδα (σε € δις.)

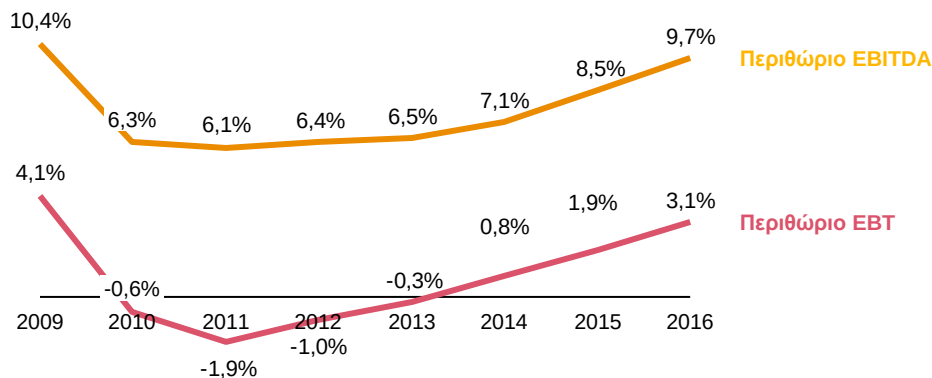


Επενδύσεις (σε € δις.)

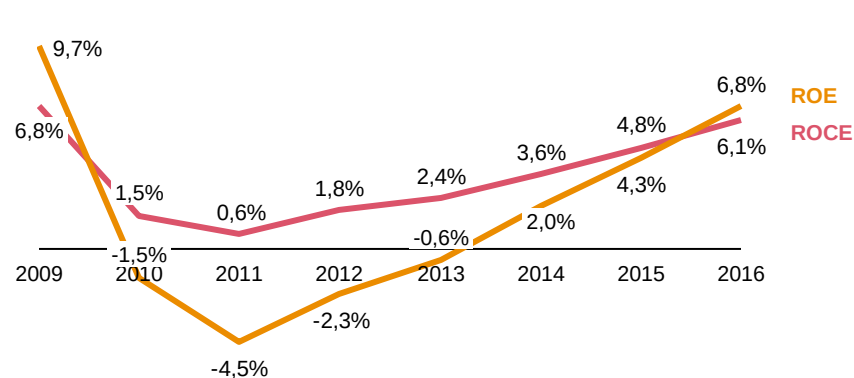


Η κερδοφορία αρχικά κατέρρευσε, αλλά ανέκαμψε ως αποτέλεσμα περικοπών στο κόστος

Περιθώριο EBITDA και EBT (%)



ROCE και ROE (%)

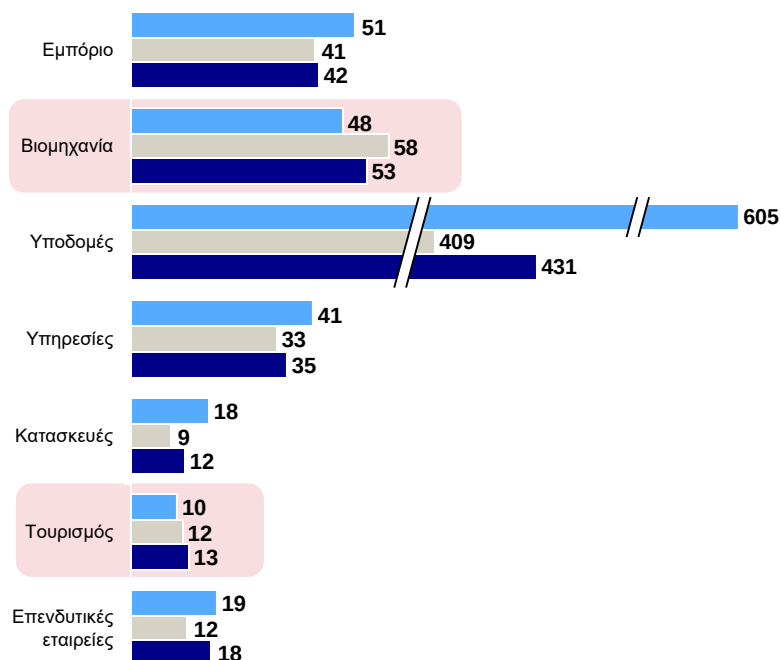


10 χρόνια κρίσης - Η οικονομία συρρικνώθηκε αλλά δεν μεταρρυθμίστηκε
PwC

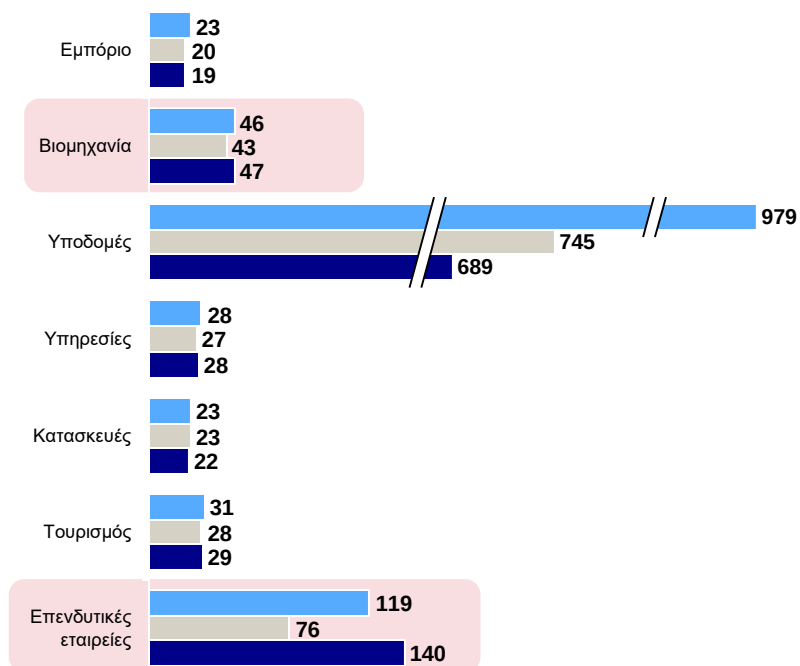
Απρίλιος 2019

Σε γενικές γραμμές, το μέσο μέγεθος της επιχείρησης μειώθηκε

Μέσος κύκλος εργασιών (€ εκ.)



Μέσα απασχολούμενα κεφάλαια (€ εκ.)



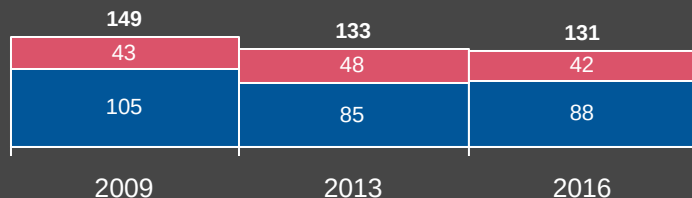
2009 2013 2016

Το μέσο μέγεθος της επιχείρησης στη Βιομηχανία και τον Τουρισμό αυξήθηκε

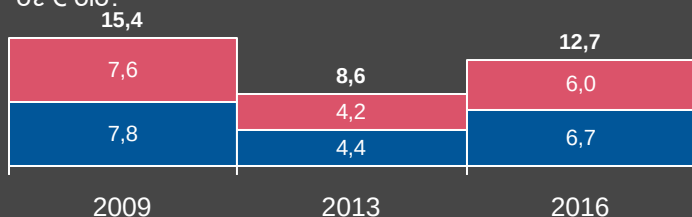
Τα μέσα απασχολούμενα κεφάλαια στη Βιομηχανία και τις Επενδυτικές εταιρείες αυξήθηκαν

13 Όμιλοι ενίσχυσαν τη σχετική τους θέση στην εταιρική οικονομία, παρέχοντας σταθερότητα και συσσωρεύοντας ταμειακά διαθέσιμα

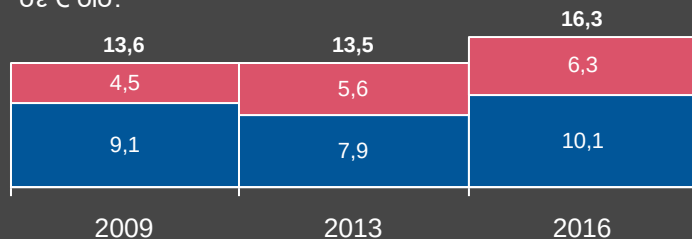
Έσοδα
σε € δισ.



EBITDA
σε € δισ.



Ταμειακά διαθέσιμα
σε € δισ.



Όμιλοι Μεμονωμένες εταιρείες

10 χρόνια κρίσης - Η οικονομία συρρικνώθηκε αλλά δεν μεταρρυθμίστηκε

Οι όμιλοι ευθύνονται για τη μείωση στα έσοδα, για την αύξηση κατά 44% στην κερδοφορία και για την αύξηση κατά 35% στα ταμειακά διαθέσιμα, κατά την περίοδο 2013-2016

Δ Ομίλων vs Δ Συνόλου (2013-2016)
σε € δισ.

Έσοδα

€ -5,5δισ.

€ -2,4δισ.

EBITDA

€ 1,8δισ.

€ 4,1δισ.

Ταμειακά διαθέσιμα

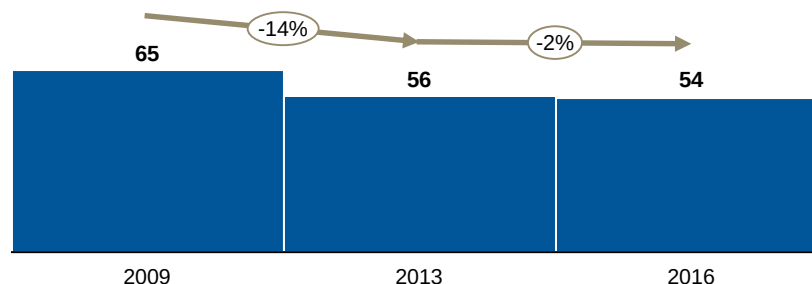
€ 0,7δισ.

€ 2,8δισ.

Απρίλιος 2019

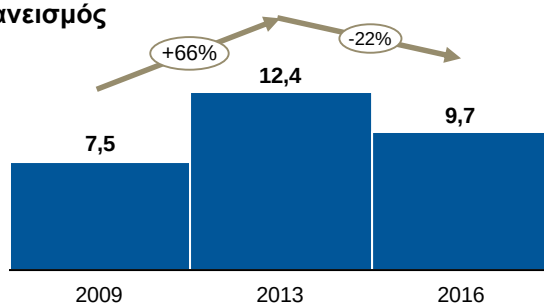
Η συστηματική απομόχλευση και η εξάλειψη του κεφαλαίου κίνησης οδήγησαν σταδιακά στη συσσώρευση ταμειακών διαθεσίμων

Συνολικός δανεισμός
(€ δισ.)

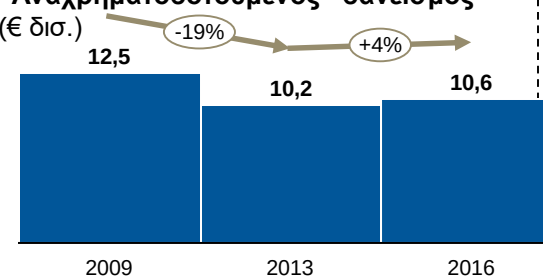


- Αποπληρωμές δανείων
- Διαγραφές δανείων

“Παγιδευμένος” δανεισμός
(€ δισ.)

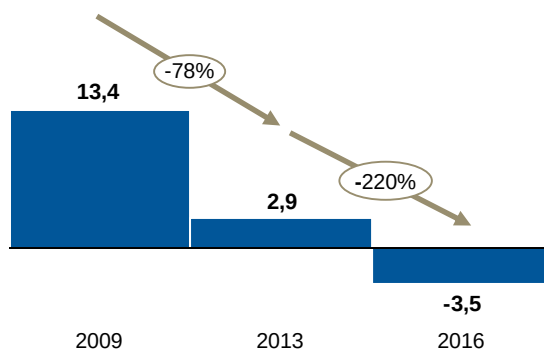


“Αναχρηματοδοτούμενος” δανεισμός
(€ δισ.)

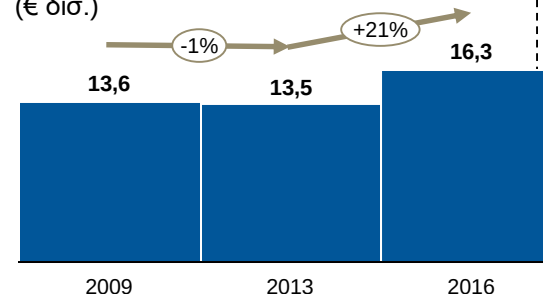


- Επιζώντα Zombies
- Αναχρηματοδότηση
- Βελτιώσεις σε Grey εταιρείες

Κεφάλαιο κίνησης
(€ δισ.)

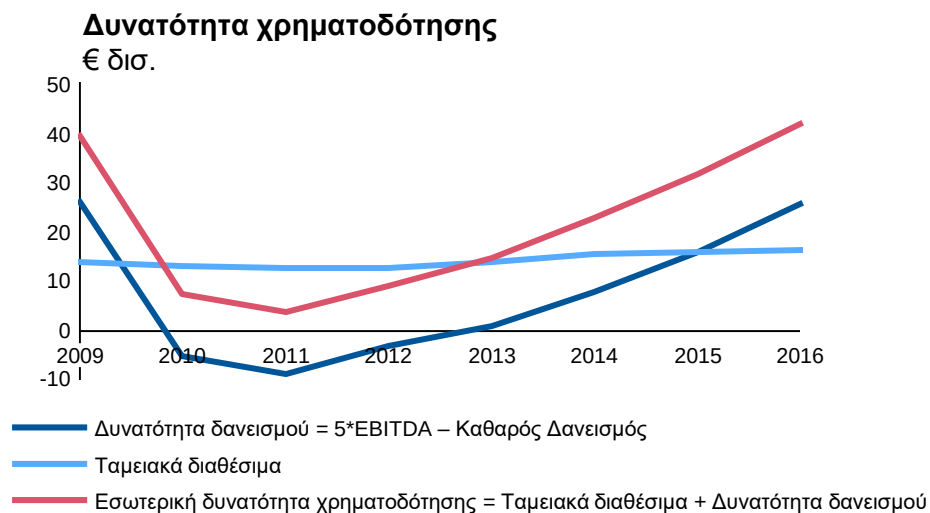
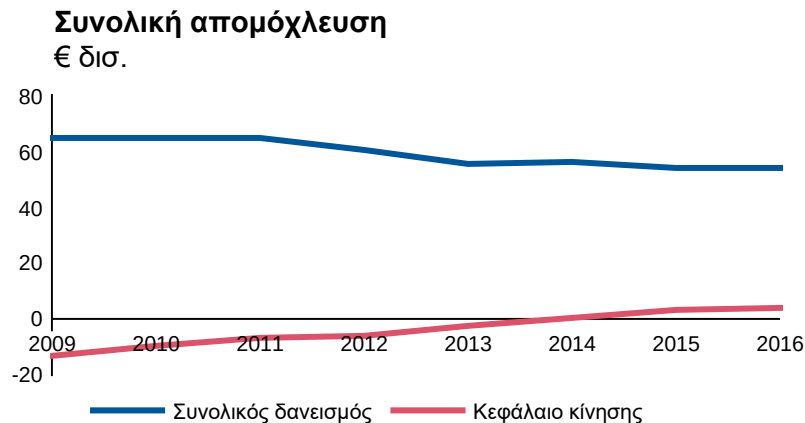
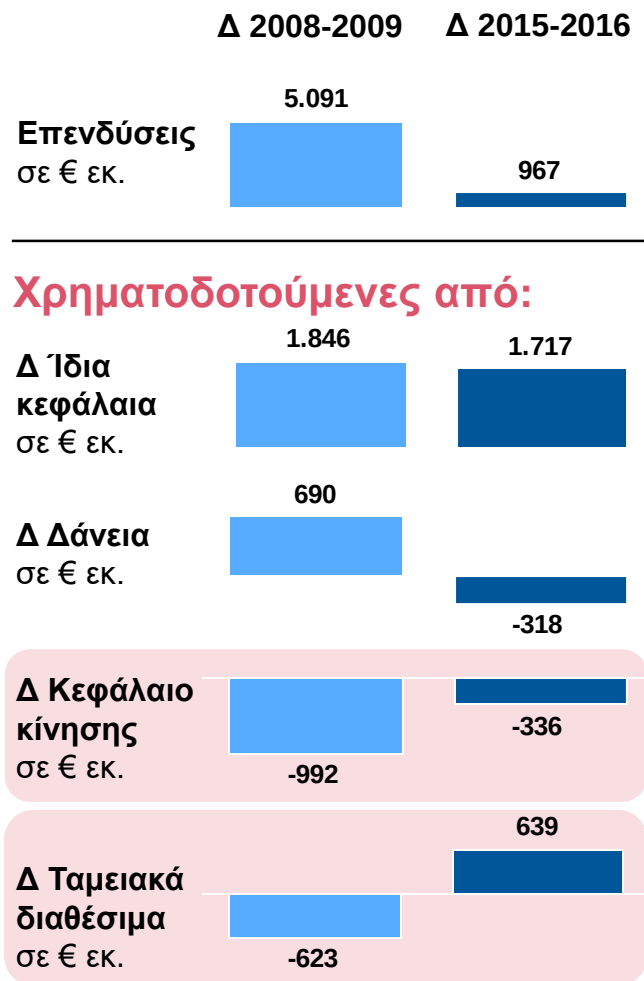


Ταμειακά διαθέσιμα
(€ δισ.)

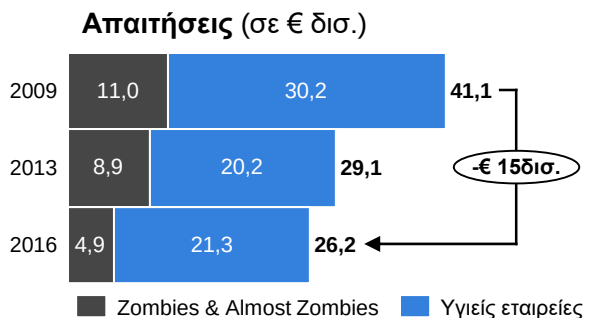


- Οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές δεν ακολούθησαν τα κόστη

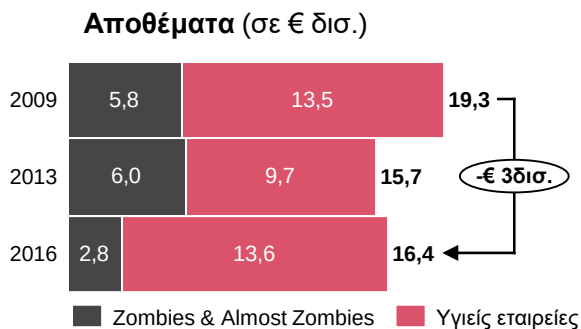
Η χρηματοδότηση των επενδύσεων μετατοπίστηκε από τη χρήση ιδίων κεφαλαίων και δανείων, στη χρήση ιδίων πόρων, ως αποτέλεσμα της απομόχλευσης των εταιρειών



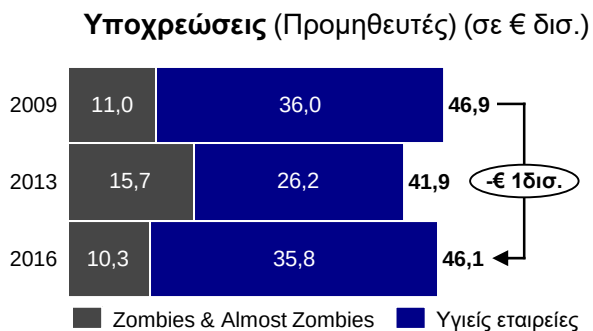
Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις στους προμηθευτές των εταιρειών αντανακλούν δύσκολες εμπορικές συνθήκες, αλλά εκπλήσσει η ανθεκτικότητα των Zombies



Οι απαιτήσεις μειώθηκαν κατά 36% σε σύγκριση με τη μείωση του κύκλου εργασιών κατά 12%, εκθέτοντας ένα δυσκολότερο πιστωτικό περιβάλλον



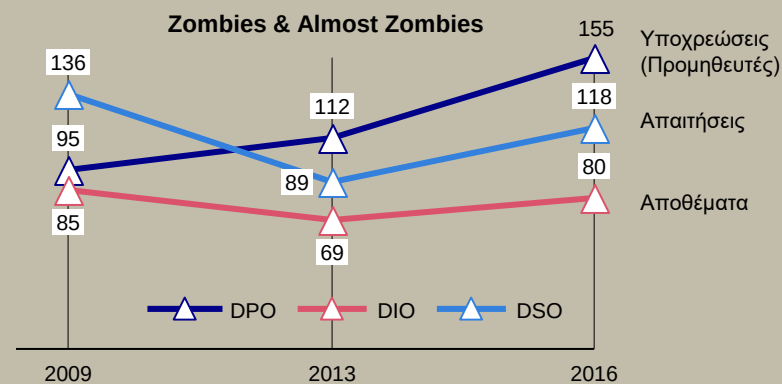
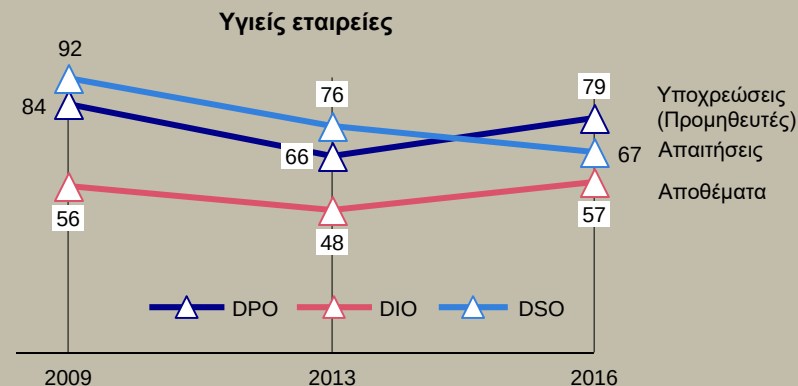
Τα Αποθέματα είχαν την ίδια πορεία με τον κύκλο εργασιών, χωρίς να παρατηρείται ρευστοποίηση αποθεμάτων



Οι υποχρεώσεις σε προμηθευτές πρακτικά δεν μετακινήθηκαν, και περιλαμβάνουν περίπου € 10δισ. παλιών οφειλών που δεν μπορούν να μετατραπούν σε ταμειακά διαθέσιμα

10 χρόνια κρίσης - Η οικονομία συρρικνώθηκε αλλά δεν μεταρρυθμίστηκε
PwC

DPO, DSO, DIO*



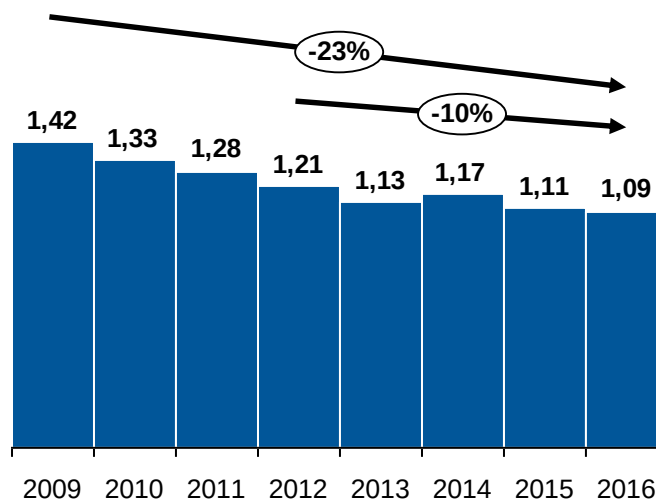
*DSO: Ημέρες απαιτήσεων
DIO: Ημέρες αποθεμάτων
DPO: Ημέρες πληρωμής προμηθευτών

Απρίλιος 2019

Η χρήση της παραγωγικής δυναμικότητας και η παραγωγικότητα μειώθηκαν, αντανakλώντας τη μείωση της ζήτησης

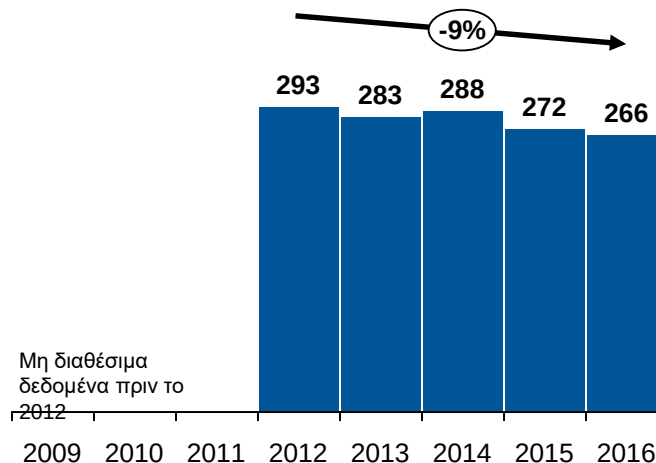
Χρήση της παραγωγικής δυναμικότητας (Κύκλος εργασιών/ Ενσώματα πάγια)

Οι επενδύσεις κατέρρευσαν καθώς δεν υπήρχε ανάγκη για επιπλέον παραγωγική δυναμικότητα, αλλά ούτε και κάποια προσπάθεια για άνοιγμα σε νέες αγορές με νέα προϊόντα και υπηρεσίες



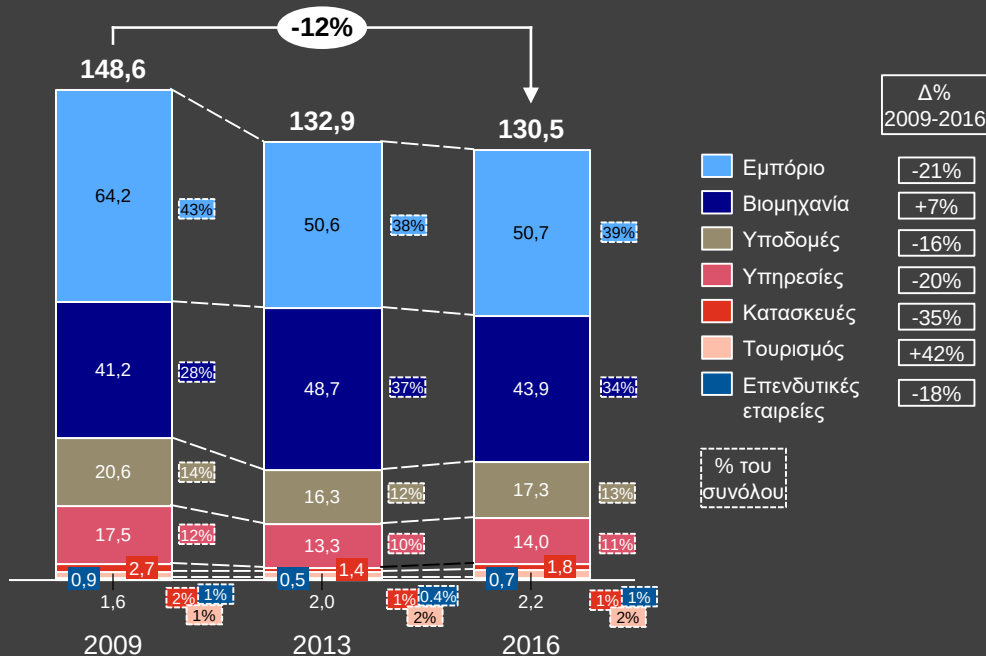
Παραγωγικότητα (Κύκλος εργασιών/ Αριθμός προσωπικού σε € '000)

Η μείωση της παραγωγής μετά το 2012 ήταν γρηγορότερη από τη μείωση του κόστους εργασίας, μειώνοντας την παραγωγικότητα



Υπήρξε ξεκάθαρη μετατόπιση των εσόδων από το εμπόριο, τις υπηρεσίες, τις κατασκευές και τις υποδομές προς τη βιομηχανία

Κύκλος εργασιών
σε € δισ.



Η σχετική κλαδική απόδοση αντανακλά κυρίως την ταχύτητα με την οποία οι επιχειρήσεις σε έναν κλάδο προσαρμόστηκαν σε ένα περιβάλλον χαμηλής ζήτησης, αντί σε κάποια διαδικασία βαθύτερου ανταγωνισμού

Ο κύκλος εργασιών μειώθηκε κατά 12%, αλλά η προστιθέμενη αξία κατέγραψε πτώση κατά 21%, ως αποτέλεσμα της μείωσης της συμμετοχής των υπηρεσιών και των χαμηλότερων επενδύσεων

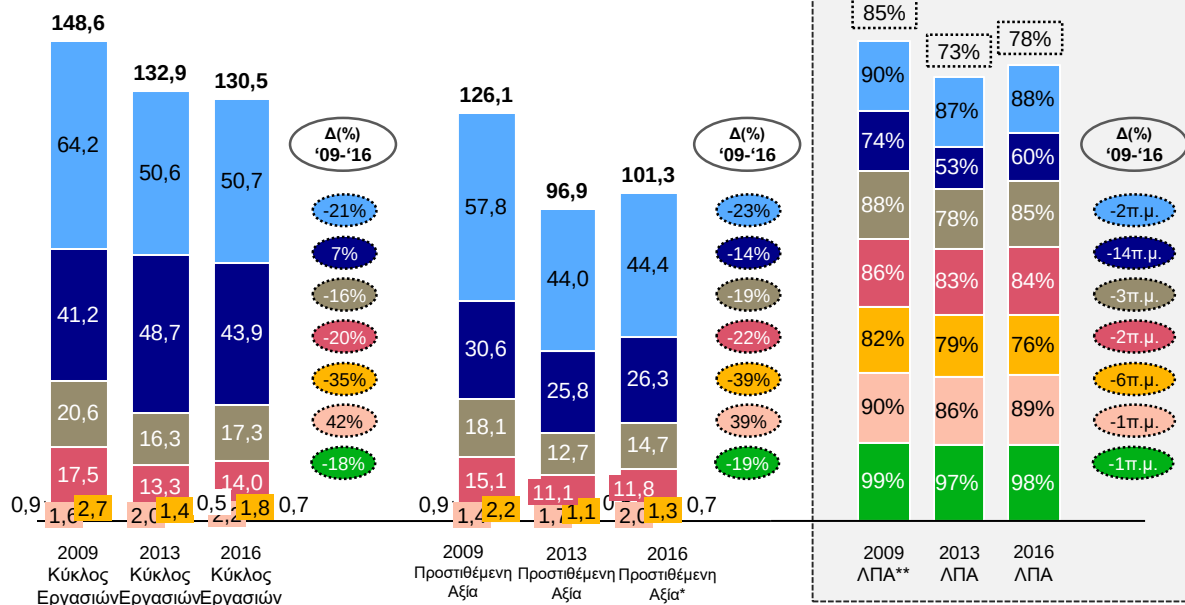


Μείωση του κύκλου εργασιών και της προστιθέμενης αξίας σε όλους τους κλάδους εκτός από τη Βιομηχανία και τον Τουρισμό



Ο λόγος της προστιθέμενης αξίας μειώθηκε κατά 7π.μ.

Κύκλος εργασιών και προστιθέμενη αξία
σε € δισ.



Εμπόριο Υποδομές Κατασκευές Επενδυτικές εταιρείες
 Βιομηχανία Υπηρεσίες Τουρισμός Λόγος Προστιθέμενης Αξίας
 (Προστιθέμενη Αξία/ Κύκλος εργασιών)**

Πηγές: ΟΟΣΑ, Ανάλυσης PwC

*Χρησιμοποιήθηκαν οι συντελεστές προστιθέμενης αξίας του 2015

Οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά € 12δισ. περίπου, αλλά ο λόγος της προστιθέμενης αξίας τους μειώθηκε



Αύξηση των εξαγωγών αγαθών κατά € 4δισ. και των ταξιδιωτικών εισπράξεων κατά € 3δισ.

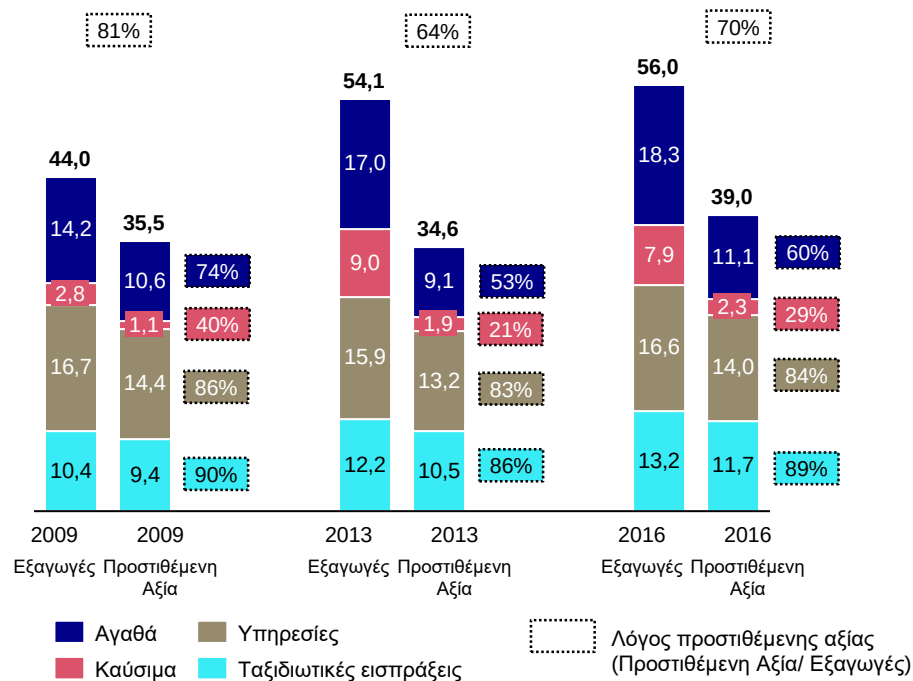


Οι υπηρεσίες δε μεταβλήθηκαν



Πτώση του λόγου προστιθέμενης αξίας κατά 11π.μ.

Εξαγωγές και προστιθέμενη αξία
σε € δισ.

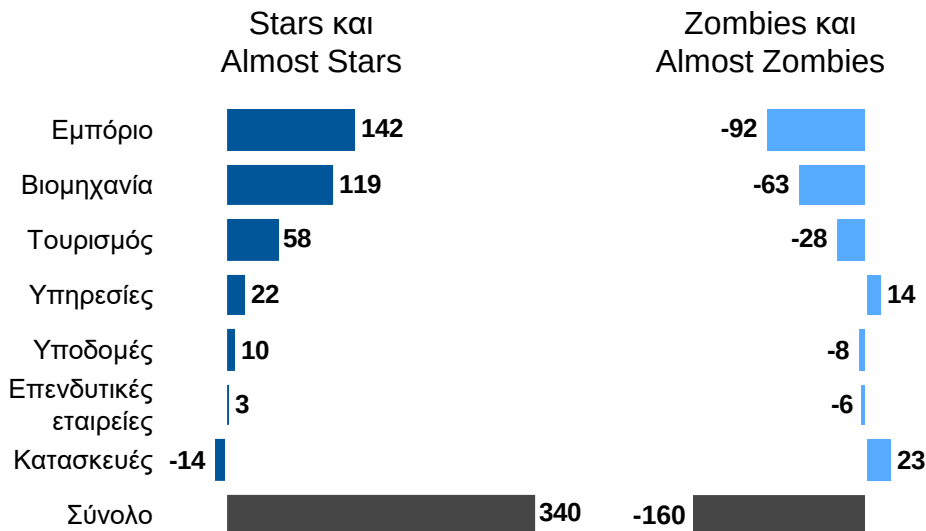


Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, ΟΟΣΑ, Ανάλυση PwC
*Χρησιμοποιήθηκαν οι συντελεστές προστιθέμενης αξίας του 2015

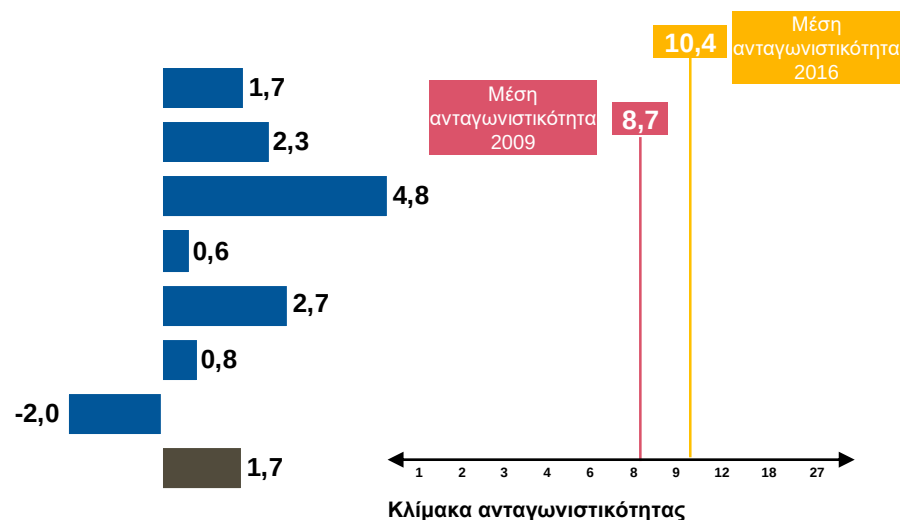
Ο όγκος των εξαγωγών αυξήθηκε κατά τη διάρκεια της κρίσης, προσπαθώντας να ισορροπήσει την απώλεια της εγχώριας ζήτησης, αλλά η προστιθέμενη αξία μειώθηκε ως αναλογία των εξαγωγών αντανακλώντας την υποβάθμιση της παραγωγικής βάσης

Η ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων βελτιώθηκε ελαφρώς σε όλους τους κλάδους, εκτός από τις κατασκευές, αλλά γενικά η οικονομία παρέμεινε στην ίδια ομάδα ανταγωνιστικότητας

Μεταβολή αριθμού εταιρειών ανά κλάδο
(Δ 2009-2016)



Μεταβολή ανταγωνιστικότητας ανά κλάδο
(Δ 2009-2016) Κλίμακα: 1-27



Η μέση ανταγωνιστικότητα βελτιώθηκε καθώς οι επιχειρήσεις έβγαιναν από την κρίση, αλλά όχι τόσο ώστε να ανέβει η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας στο επόμενο επίπεδο

3

Σημαντικές

οικονομικές

διαδικασίες

είναι υπό πίεση

Η εταιρική οικονομία κατά τη διάρκεια της κρίσης οδηγήθηκε από...

1 μείωση της ζήτησης η οποία συμπίεσε τον κύκλο εργασιών Ο κύκλος εργασιών μειώθηκε κατά 12%	2 δυσκολότερες εμπορικές συνθήκες - Η μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων μειώθηκε κατά 25,5% - Η μέση περίοδος παραμονής αποθεμάτων παρέμεινε σχεδόν ίδια - Οι υποχρεώσεις σε προμηθευτές αυξήθηκαν κατά 6,0%	3 υψηλότερο κόστος κεφαλαίου - Το ρίσκο της χώρας αυξήθηκε από 0% σε 4% - Το εταιρικό κόστος δανεισμού αυξήθηκε κατά 16π.μ. την περίοδο 2010-2012 - Το κόστος ιδίων κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 17π.μ.	4 την επιβίωση των Zombies - Υπάρχουν 745 Zombies (26% του συνόλου) σε λειτουργία, 312 από τα οποία ήταν Zombies και το 2009 € 8,7δισ. παγιδευμένων δανείων και € 10δισ. υποχρεώσεων προς προμηθευτές βρίσκονται σε Zombies
---	--	---	--

...τα οποία οδήγησαν σε

1 γρήγορη προσαρμογή του κόστους Τα έξοδα μειώθηκαν κατά 11,6% και το μέσο περιθώριο EBITDA επέστρεψε στο 9,7%	2 έλλειψη επενδύσεων - Χαμηλά επίπεδα αντικατάστασης περιουσιακών στοιχείων - Έλλειμμα επενδύσεων σε νέες τεχνολογίες - Αδύναμη E&A - Η παραγωγικότητα συνέχισε να πέφτει	3 σημαντική αλλαγή στη χρηματοδότηση - Ο δανεισμός αυξήθηκε κατά €10δισ. - Τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν κατά περίπου €4δισ. - Οι μειούμενες ανάγκες χρηματοδότησης ικανοποιήθηκαν από πιστώσεις - Γενικά η χρηματοδότηση στράφηκε σε βραχυπρόθεσμη	4 λιγότερη πολυπλοκότητα και προστιθέμενη αξία - Η πολυπλοκότητα και η προστιθέμενη αξία μειώθηκαν κατά 7π.μ. - Οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά τη διάρκεια της κρίσης, αλλά η σχετική προστιθέμενη αξία μειώθηκε
---	--	---	---

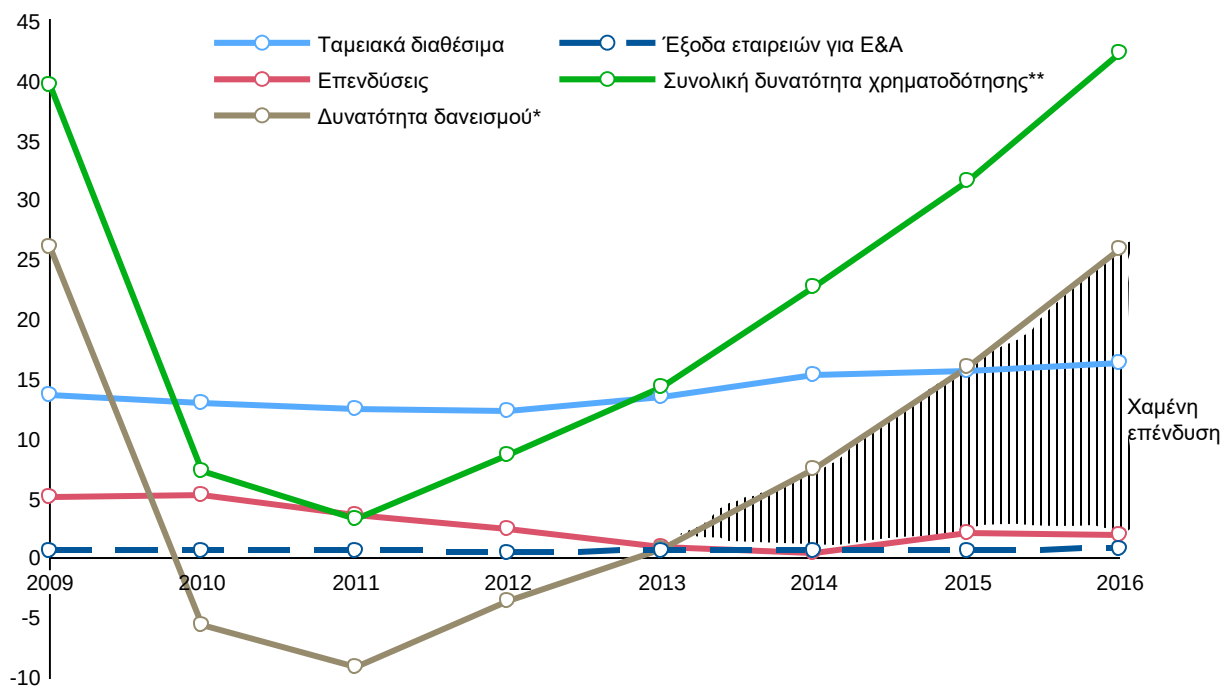
Ο επενδυτικός κύκλος έχει βγει εκτός τροχιάς

Η χρηματοδοτική δυνατότητα των επιχειρήσεων ξεπερνάει κατά πολύ τις επενδύσεις

Η Ε&Α παρέμεινε δραματικά αδύναμη καθ' όλη τη διάρκεια της κρίσης και δεν έχουν υπάρξει μεγάλες εξελίξεις σε νέα προϊόντα και υπηρεσίες

Η καταπονημένη διαδικασία επενδύσεων είναι ένας παράγοντας που συμβάλλει στη μείωση του επιπέδου της προστιθέμενης αξίας

Ο κύκλος της επένδυσης
σε € δισ.



Πηγές: Eurostat, Ανάλυση PwC

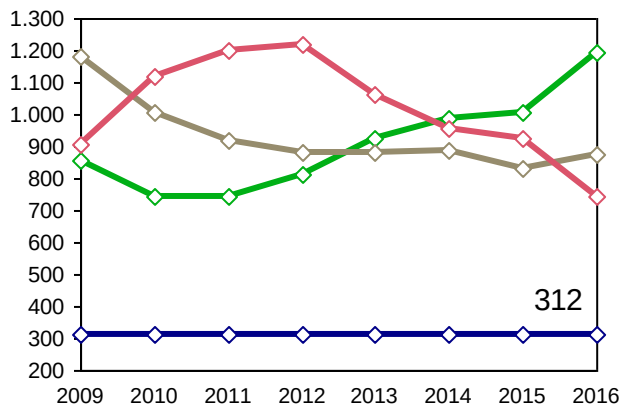
*Δυνατότητα δανεισμού = 5*EBITDA – Καθαρός Δανεισμός

**Συνολική δυνατότητα χρηματοδότησης=Ταμειακά διαθέσιμα + Δυνατότητα δανεισμού

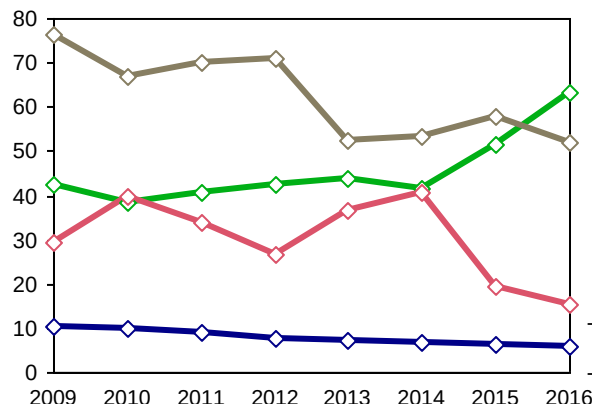
Χαμένη επένδυση

Οι επιχειρήσεις Zombie συνεχίζουν να λειτουργούν, υπονομεύοντας τις υπόλοιπες με το να ανταγωνίζονται σε μια μη χρηματοδοτούμενη βάση και αυξάνοντας το κόστος κεφαλαίου για όλους

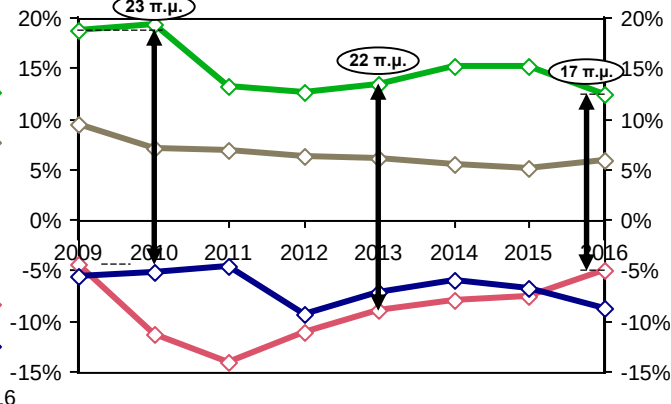
Αριθμός εταιριών



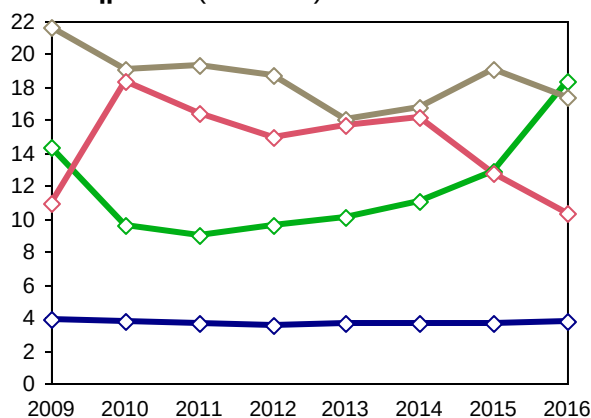
Κύκλος εργασιών (σε € δισ.)



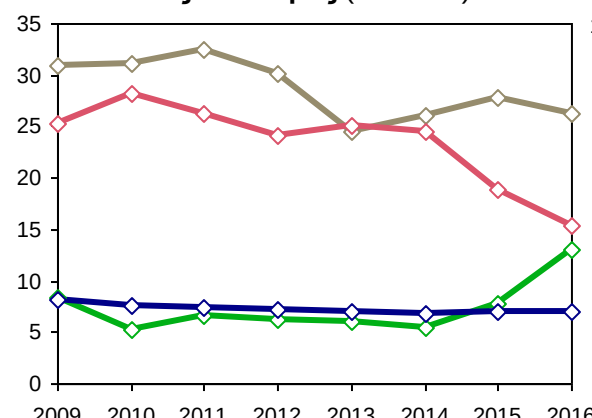
ROCE



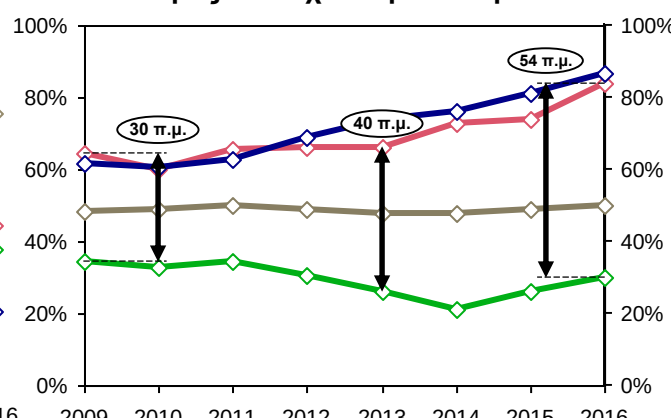
Πληρωτέα (σε € δισ.)



Συνολικός δανεισμός (σε € δισ.)



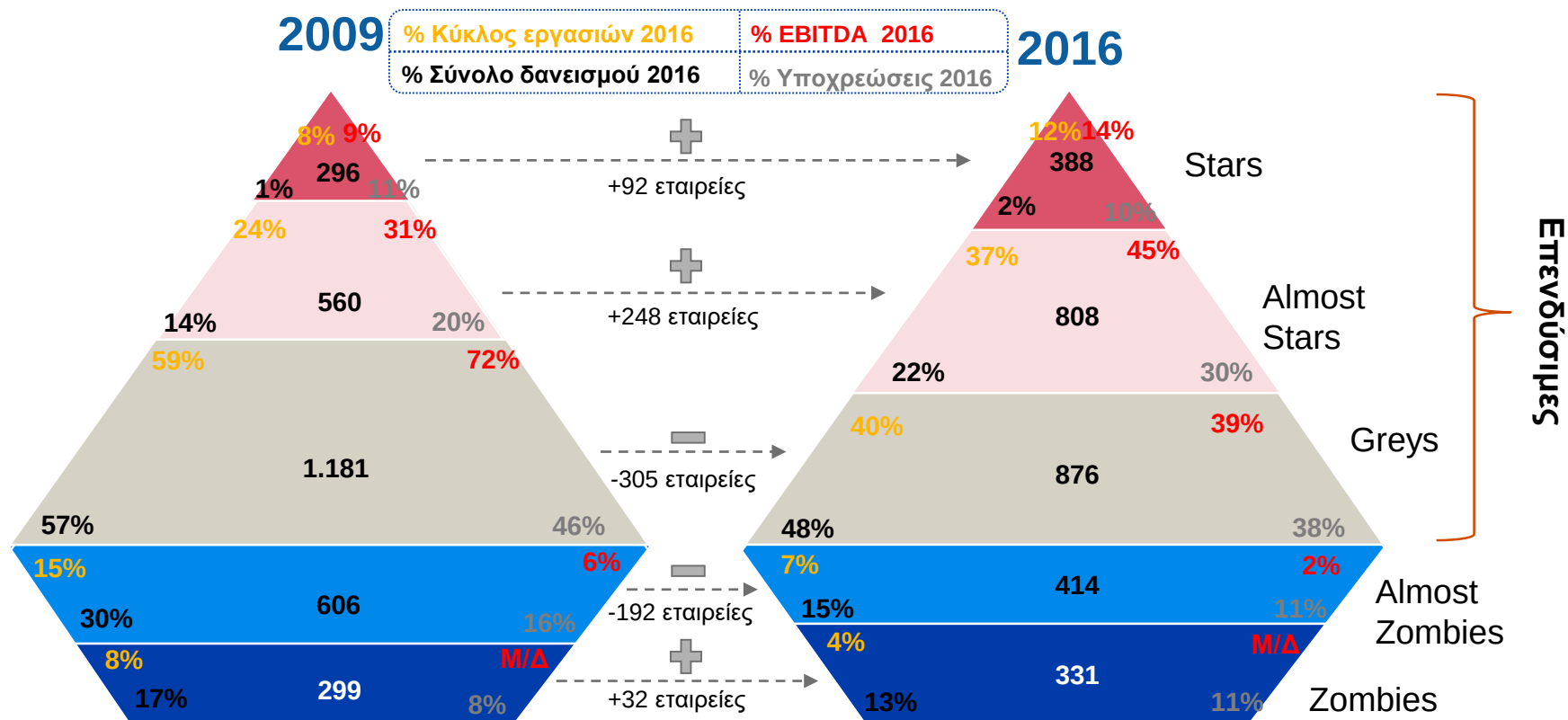
Δανεισμός/Απασχολούμενα κεφάλαια



312 εταιρείες ήταν Zombies ή Almost Zombies το 2009 και το 2016

◆ Stars και Almost Stars
 ◆ Almost Zombies και Zombies
 ◆ Greys
 ◆ Επιζώντα Zombies

Παρά τη διάβρωση της προστιθέμενης αξίας, τη διαστρέβλωση της χρηματοδότησης και τον αθέμιτο ανταγωνισμό, υπάρχουν ακόμα 2.100 “επενδύσιμες” εταιρείες με συνολικό ετήσιο κύκλο εργασιών € 115δισ.



Η φυσική απάντηση των επιχειρήσεων ήταν να συγκρατήσουν τα κόστη τους και να βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητά τους σε ένα περιβάλλον χαμηλής ζήτησης, πολύ περιορισμένης χρηματοδότησης και αθέμιτου ανταγωνισμού

4

Στρατηγικές
που προσθέτουν αξία
βγαίνοντας από
την κρίση

Η αύξηση του κύκλου εργασιών και βελτίωση της λειτουργικής κερδοφορίας καθορίζουν, σε πολύ μεγάλο βαθμό, την αξία της επιχείρησης



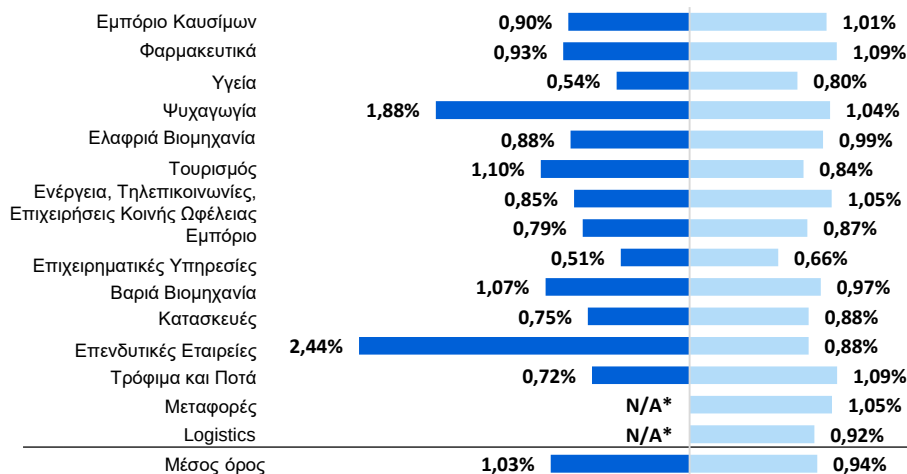
- Μία αύξηση κατά 1% του κύκλου εργασιών οδηγεί σε αύξηση κατά 0,7-1,1% στην αξία της επιχείρησης
- Αυξήσεις της τάξης του 1% στο μακροπρόθεσμο περιθώριο λειτουργικής κερδοφορίας δημιουργούν μεταξύ 0% και 13,5% περισσότερη αξία στην επιχείρηση
- Μία μείωση στο δείκτη Καθαρού δανεισμού/EBITDA κατά 1%, δεν προσθέτει αξία όταν η εταιρία μπορεί να εξυπηρετήσει το δανεισμό της, αλλά προσφέρει επιπλέον 0,1%-0,2% εάν υπάρχουν δανειακές πιέσεις

- Η αύξηση του κύκλου εργασιών οδηγεί σταθερά την αξία της επιχείρησης σε όλους τους κλάδους
- Η επίδραση της λειτουργικής κερδοφορίας στην επιχειρηματική αξία άλλαξε κατά την περίοδο της κρίσης με ένα ανομοιογενή τρόπο, με μερικούς κλάδους να οδηγούνται από την κερδοφορία και άλλους να παραμένουν αμετάβλητοι
- Η ικανότητα μιας εταιρίας να εξυπηρετήσει το δανεισμό της έχει μικρό θετικό αποτέλεσμα στην αξία της επιχείρησης

Η βιωσιμότητα του χρέους επηρεάζει το τρόπο με τον οποίο ο κύκλος εργασιών και η λειτουργική κερδοφορία επιδρούν στην αξία επιχείρησης

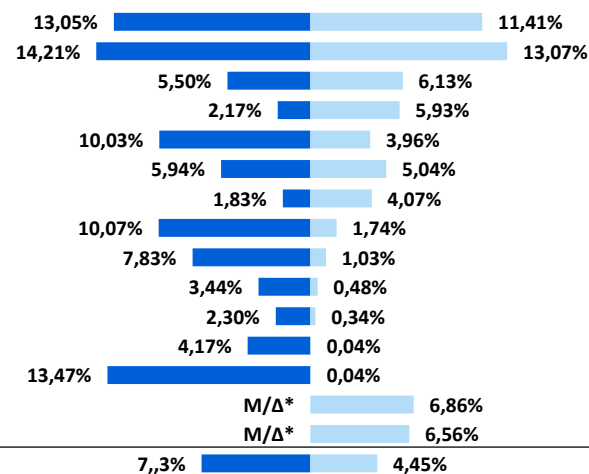
Ελαστικότητα Κύκλου εργασιών

Καθαρός δανεισμός/EBITDA > 5 Καθαρός δανεισμός/EBITDA < 5



Ελαστικότητα Κερδοφορίας

Καθαρός δανεισμός/EBITDA > 5 Καθαρός δανεισμός/EBITDA < 5

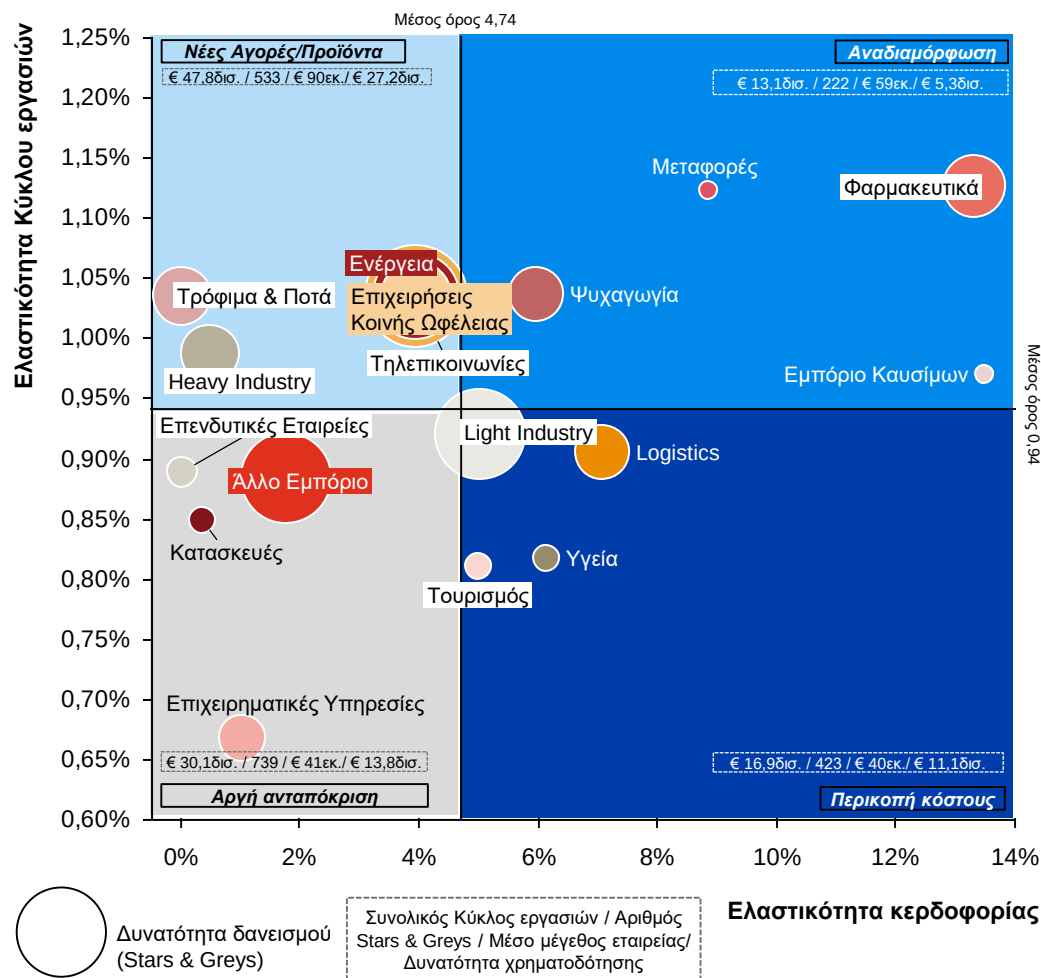


■ Αύξηση επιχειρηματικής αξίας για Καθαρό δανεισμό/EBITDA > 5

■ Αύξηση επιχειρηματικής αξίας για Καθαρό δανεισμό/EBITDA < 5

- Το αποτέλεσμα των αποδυναμωμένων ισολογισμών, αλλάζει σημαντικά τον τρόπο με τον οποίο η αξία της επιχείρησης αντιδρά σε αυξήσεις στον κύκλο εργασιών και στην κερδοφορία
- Επιχειρήσεις που έχουν χρηματοοικονομικές δυσκολίες τείνουν να είναι πιο ευαίσθητες σε αυξήσεις στα συνολικά έσοδα, αλλά σχεδόν δυο φορές πιο ευαίσθητες σε βελτιώσεις στην κερδοφορία
- Η κλαδική συμπεριφορά ποικίλει, με τους κλάδους της Ελαφριάς Βιομηχανίας, του Εμπορίου, των Τροφίμων & Ποτών και των Επιχειρηματικών Υπηρεσιών να είναι πιο ευαίσθητοι σε αυξήσεις της κερδοφορίας, παρά σε αυξήσεις του κύκλου εργασιών, όταν οι επιχειρήσεις έχουν χρηματοοικονομικές δυσκολίες
- Η ίδια ανάλυση, σε επίπεδο εισηγμένων/μη εισηγμένων εταιριών, καταδεικνύει ότι η αξία των εισηγμένων εταιριών είναι πιο ευαίσθητη στην κερδοφορία από αυτή των μη εισηγμένων

Υπάρχουν κλάδοι τους οποίους οι επιχειρήσεις είναι πιο πιθανό να επιδιώξουν στρατηγικές ανάπτυξης, όμως το μεγαλύτερο μέρος της οικονομίας θα αναπτυχθεί αργά



- Περίπου το **21%** των επιχειρήσεων, κυρίως οι μικρότερες (Τουρισμός, Logistics, Υγεία, Ελαφριά Βιομηχανία), μπορούν να συνεχίσουν να περικόπτουν τα κόστη τους, να βελτιώνουν τις διαδικασίες και τις λειτουργίες τους, με πολύ μικρή επένδυση
- Ένα **26%** των εταιρειών, οι μεγαλύτερες, μπορούν να εστιάσουν στην αύξηση του μεριδίου αγοράς στις αγορές που ήδη λειτουργούν ή να μπουν σε καινούργιες αγορές (Ενεργεία, Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας, Τηλεπικοινωνίες, Τρόφιμων & Ποτά, Βαριά Βιομηχανία) με μία μεγάλη επένδυση
- Περίπου το **13%** των επιχειρήσεων, οι σχετικά μεγάλες, μπορούν να αναπτυχθούν με την απόκτηση πιο αδύναμων ανταγωνιστών, αλλά και αναμορφώνοντας τον εαυτό τους, εξαρτώμενες από την εξωτερική χρηματοδότηση (Φαρμακευτικά, Μεταφορές, Εμπόριο Καυσίμων, Ψυχαγωγία), όμως αυτό οδηγεί σε μικρές επενδύσεις
- Περίπου το **39%** των εταιρειών, συνήθως μεσαίου μεγέθους (Εμπόριο, Κατασκευές, Επενδυτικές Εταιρείες, Επαγγελματικές Υπηρεσίες), αργούν να ανταποκριθούν, ιδιαίτερα όσες δεν έχουν πρόσβαση σε χρηματοδότηση, χωρίς σημαντικές επενδύσεις ενόψει

5

Η

επόμενη

μέρα

Το εταιρικό τοπίο στην Ελλάδα θα αλλάξει μόνο εάν το κόστος κεφαλαίου επιστρέψει σε επίπεδα που ευνοούν τις επενδύσεις και μηδενιστεί η επίδραση των Zombies

- Η επέλαση της κρίσης το 2008 αύξησε τον κρατικό και κατά συνέπεια τον εταιρικό κίνδυνο σε επίπεδα που περιορίζουν τις επενδύσεις και το εμπόριο. Η παραγωγική βάση της οικονομίας μετατοπίστηκε από τις υπηρεσίες προς τη βιομηχανία και προς χαμηλότερη προστιθέμενη αξία
- Παρά την ενδυνάμωση της χρηματοδοτικής δυνατότητας των εταιριών, η θεσμική χρηματοδότηση της εταιρικής οικονομίας αποδυναμώθηκε και αντικαταστάθηκε εν μέρει από εμπορικές πιστώσεις
- Η επενδυτική διαδικασία βγήκε εκτός πορείας, δημιουργώντας ένα μεγάλο κενό μεταξύ των επενδυτικών αναγκών των εταιρειών, έτσι ώστε να διατηρήσουν και να αυξήσουν το μερίδιό τους στην αγορά καθώς και την ανταγωνιστικότητά τους, και την ικανότητά και την πρόθεση να τις χρηματοδοτήσουν
- Ένας δυσανάλογα μεγάλος αριθμός εταιριών Zombie συνεχίζει να λειτουργεί υπονομεύοντας την ισορροπία της αγοράς. Η στοχευμένη εξάλειψη όλων των Zombies θα είχε ως αποτέλεσμα μία αύξηση κατά 13% του κύκλου εργασιών όλων των υπόλοιπων εταιριών
- Συνολικά, υπάρχουν περίπου 2,100 επενδύσιμες εταιρίες με ετήσιο κύκλο εργασιών άνω των € 10εκ., οι οποίες έχουν τις δικές τους επιχειρηματικές στρατηγικές
- Για να τεθεί σε λειτουργία η διαδικασία αλλά και για να χρηματοδοτηθεί η ανάπτυξη, οι επιχειρήσεις πρέπει να αναγνωρίσουν τα επενδυτικά έργα που έχουν απόδοση μεγαλύτερη από το μακροπρόθεσμο κόστος των κεφαλαίων
- Οι στρατηγικές που δημιουργούν αξία σε μία επιχείρηση εξαρτώνται πρωτίστως από την ευαισθησία της αξίας ιδίων κεφαλαίων στην ανάπτυξη της επιχείρησης και στη βελτίωση της κερδοφορίας αλλά και από τη διαθεσιμότητα χρηματοδότησης. Το κόστος δανεισμού και ιδίων κεφαλαίων είναι εξίσου σημαντικά
- Καθώς περνάμε σε μία χρηματοοικονομικά πιο χαλαρή περίοδο, με τις επιχειρήσεις να έχουν συσσωρεύσει ταμειακά διαθέσιμα και να έχουν ενδυναμώσει τους ισολογισμούς τους, θα υπάρξει μετατόπιση από τη στενή διαχείριση προς νέα επιχειρηματικά ανοίγματα



Χωρίς καινούργιες πολιτικές, η δυναμική της οικονομίας δεν πρόκειται να αλλάξει

Ατομικές επιχειρηματικές στρατηγικές χωρίς στήριξη είναι απίθανο να θέσουν σε κίνηση βιώσιμη ανάπτυξη στο σύνολο της οικονομίας

Τρεις γενικές πολιτικές πρέπει να εφαρμοστούν ταυτόχρονα, με στόχο να καθιερώσουν συνθήκες οι οποίες είναι ευνοϊκές για το μακροπρόθεσμο σχεδιασμό και τις επενδύσεις, και για την κινητοποίηση των πόρων της οικονομίας

- **Πρώτον**, το εταιρικό τοπίο πρέπει να **εκκαθαριστεί από εταιρείες Zombie** με γρήγορο ρυθμό. Οι διαδικασίες πλήρους ρευστοποίησης είναι σημαντικές για τη μεταφορά ζήτησης στις εταιρείες Star και Grey, για την απελευθέρωση περιουσιακών στοιχείων στην παραγωγική οικονομία, ενώ βελτιώνουν την εμπορική ρευστότητα. Ταυτόχρονα, το τραπεζικό σύστημα πρέπει να **εκκαθαριστεί από τα NPLs**, τα οποία απορροφούν κεφάλαια, έτσι ώστε να επιταχυνθεί ο δανεισμός στην οικονομία
- **Δεύτερον**, πρέπει να στηθεί μία καλά οργανωμένη **προσπάθεια ανάπτυξης εμπιστοσύνης** με ένα ξεκάθαρο σχέδιο για το μέλλον. Αυτό θα βοηθήσει στη μείωση του κρατικού πιστωτικού κινδύνου και θα προσελκύσει διεθνείς στρατηγικούς επενδυτές να επενδύσουν στις ελληνικές επιχειρήσεις, οι οποίες όχι μόνο επιβίωσαν από τη χειρότερη κρίση, αλλά αυξήσαν την ανταγωνιστικότητά τους
- **Τρίτον**, ως αποτέλεσμα των επενδύσεων, η **οικονομία θα ξαναβρεί την ισορροπία προς** υπηρεσίες και προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας και θα επεκταθεί σε καινούργιες αγορές. Κλαδικές δημόσιες πολιτικές με συνοχή, που προωθούν την ανάπτυξη, τη χρηματοδότηση στα τελευταία στάδια της E&A, την ομαδοποίηση της ζήτησης και την ομαδοποίηση της προσφοράς είναι απαραίτητες για να διευκολύνουν αυτή τη μετατόπιση

Η **κληρονομιά της κρίσης είναι έντονη**, αλλά καλά κρυμμένη, και σταδιακά στρέφει την Ελλάδα σε μία πιο πρωτόγονη φυσική παραγωγική βάση με λιγότερες υπηρεσίες, τροφοδοτούμενη με λίγες επενδύσεις και στερημένη από καινοτομία

Η κρίση τελείωσε, αλλά η εταιρική οικονομία δεν είναι ούτε έτοιμη ούτε πρόθυμη να αναπτυχθεί

pwc.com

© 2019 PwC Ελλάδας. 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.

Στην PwC, στόχος μας είναι η δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης στην κοινωνία και η επίλυση σημαντικών προβλημάτων. Είμαστε ένα δίκτυο εταιρειών σε 158 χώρες με περισσότερα από 250,000 στελέχη που δεσμεύονται να παραδίδουν ποιοτικό έργο στις ελεγκτικές, φορολογικές και συμβουλευτικές υπηρεσίες που αναλαμβάνουν. Πείτε μας τι έχει αξία για σας και μάθετε ακόμα περισσότερα στην ιστοσελίδα μας www.pwc.com.