

# Respond & Restore. Together.

Οι επιπτώσεις του Covid-19 σε θέματα  
ρευστότητας, αποτιμήσεων &  
χρηματοδοτικών εργαλείων των επιχειρήσεων

# Οι επιπτώσεις του COVID-19 στις ελληνικές επιχειρήσεις

Κλαδική ανάλυση



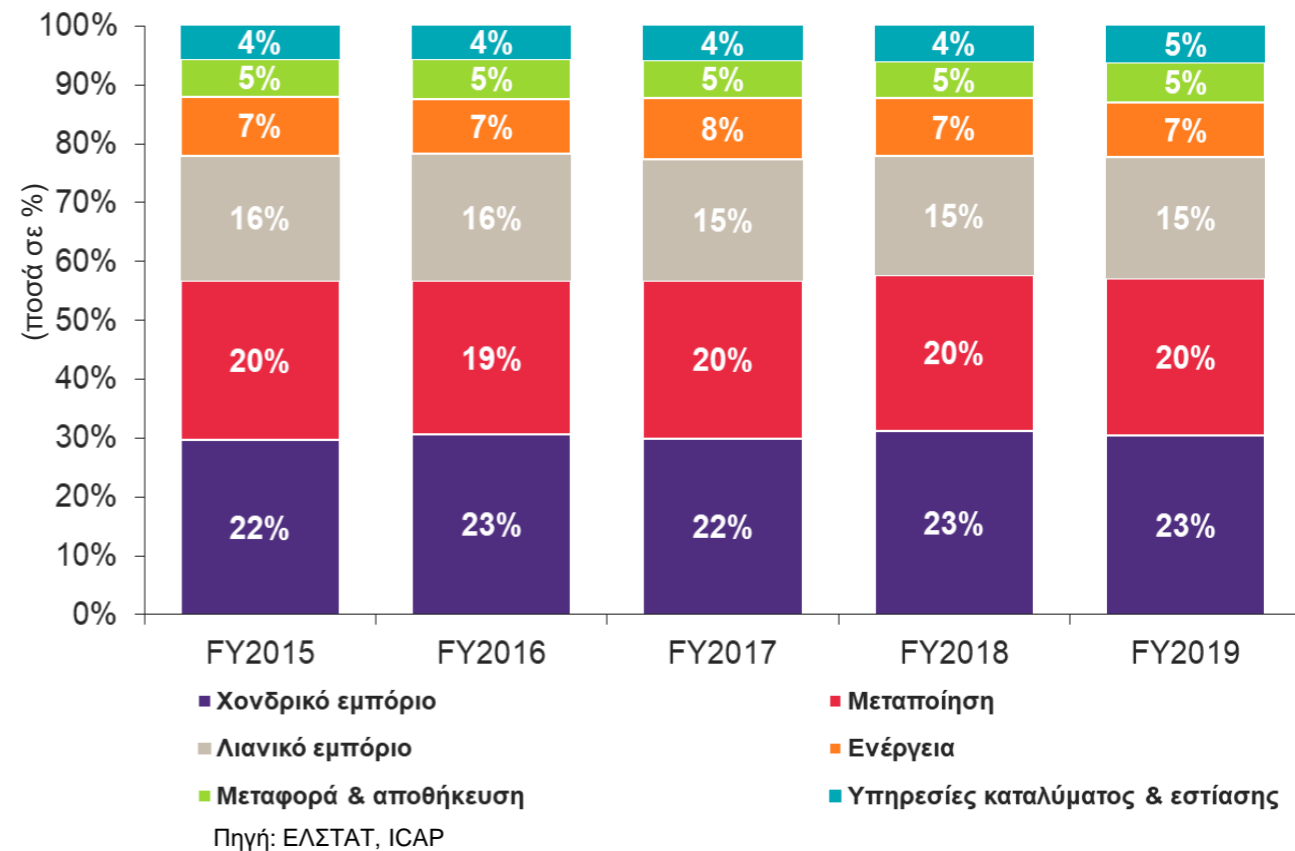
# Κύκλος εργασιών 2015 - 2019

(ποσά σε δισ.)	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018 <sup>ε</sup>	FY2019 <sup>ε</sup>
Χονδρικό εμπόριο	58,6	58,9	61,8	67,3	64,9
Μεταποίηση	53,8	50,4	55,4	56,9	56,6
Λιανικό εμπόριο	42,1	41,6	42,7	43,6	43,8
Ενέργεια	19,8	18,1	21,4	21,1	19,9
Μεταφορά και αποθήκευση	12,7	13,0	13,4	13,8	14,7
Υπηρεσίες καταλύματος και εστίασης	11,0	10,8	11,8	12,7	13,0
Ενημέρωση και επικοινωνία	9,8	9,7	9,9	10,1	10,5
Λοιποί κλάδοι (< 10 δισ.)	59,2	59,2	61,2	62,5	63,8
<b>Σύνολο εγχώριας παραγωγής</b>	<b>267,0</b>	<b>261,8</b>	<b>277,5</b>	<b>287,9</b>	<b>287,1</b>
<b>Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν</b>	<b>177,3</b>	<b>176,5</b>	<b>180,2</b>	<b>184,7</b>	<b>187,5</b>

ε: εκτίμηση

**Σημείωση:** Δεν συμπεριλαμβάνονται για λόγους εμπιστευτικότητας στοιχεία Τραπεζών, κεντρικών τραπεζών, πώλησης αερίου μέσω αγωγών, παροχή υπηρεσιών εθνικής ασφάλειας, ταχυδρομικές υπηρεσίες, υπεραστικές σιδηροδρομικές μεταφορές και ορισμένοι άλλοι μικρότεροι κλάδοι.

## Εγχώρια παραγωγή ανά κλάδο 2015 - 2019



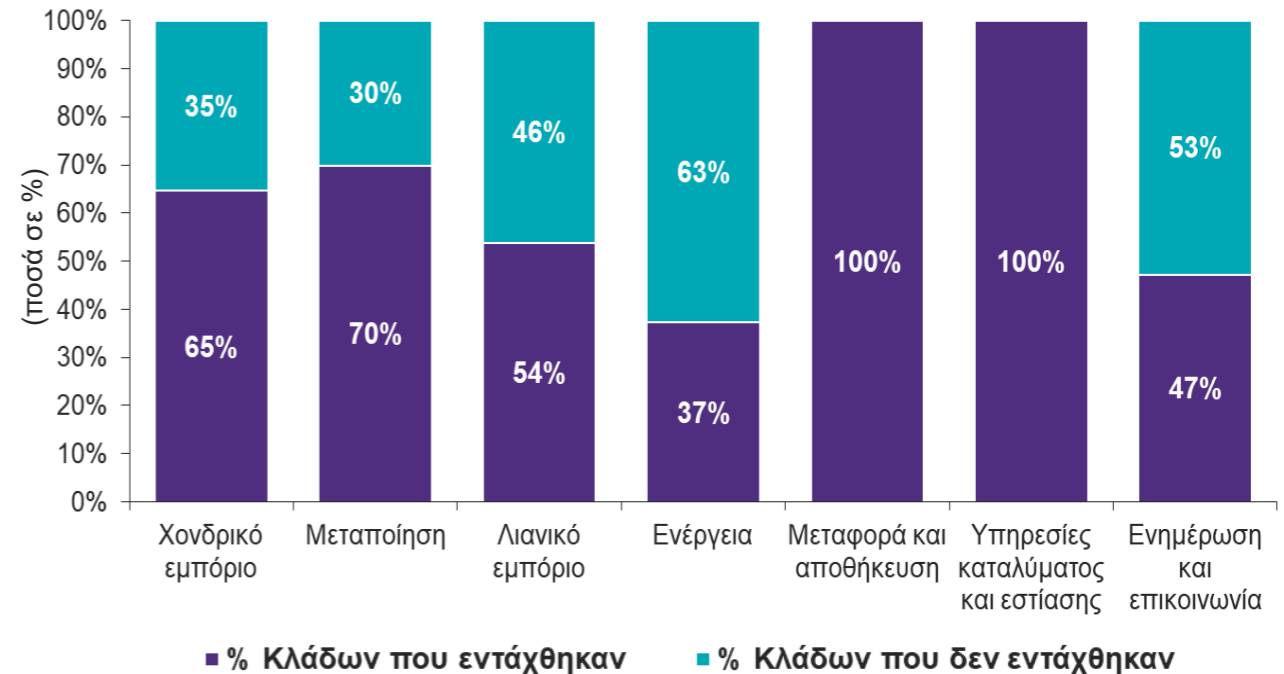
- Την περίοδο 2015 – 2019 ο συνολικός κύκλος εργασιών αυξήθηκε κατά 7,5% (ή κατά € 20,1 δισ.).
- Το 58% του συνολικού κύκλου εργασιών συντελείται από τους κλάδους του Χονδρικού & Λιανικού εμπορίου και Μεταποίησης.
- Η διάρθρωση του κύκλου εργασιών παραμένει σχετικά σταθερή την τελευταία πενταετία.
- Οι υπηρεσίες καταλύματος και εστίασης μολονότι αντιπροσωπεύουν ποσοστό 4%-5% έχουν ιδιαίτερη πολλαπλασιαστική επίδραση.

# Κλάδοι που πλήττονται από τον Covid-19

(έσοδα σε δισ.)	Έσοδα FY2019 <sup>ε</sup>	% Του κλάδου
Χονδρικό εμπόριο	42,0	65%
Μεταποίηση	39,6	70%
Λιανικό εμπόριο	23,6	54%
Ενέργεια	7,4	37%
Μεταφορά και αποθήκευση	14,7	100%
Υπηρεσίες καταλύματος και εστίασης	13,0	100%
Ενημέρωση και επικοινωνία	4,9	47%
Λοιποί κλάδοι (< 10 δισ.)	54,0	85%
<b>Κλάδοι που πλήττονται</b>	<b>199,1</b>	<b>69%</b>

ε: εκτίμηση

## % Κλάδων που επλήγησαν από τον COVID-19

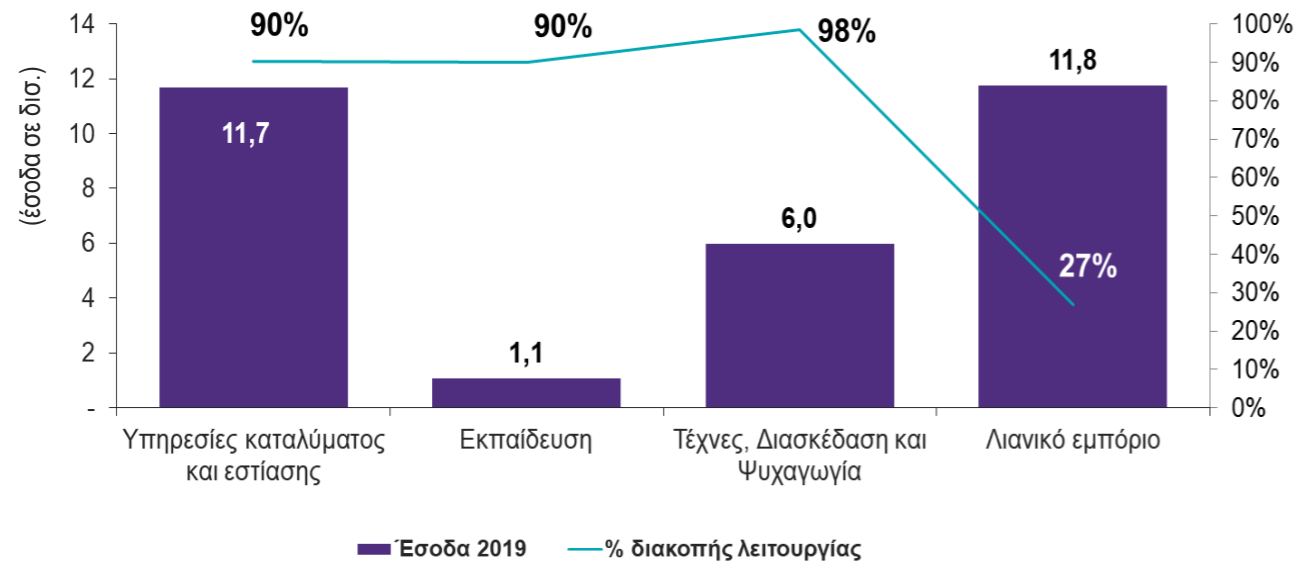


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, ICAP

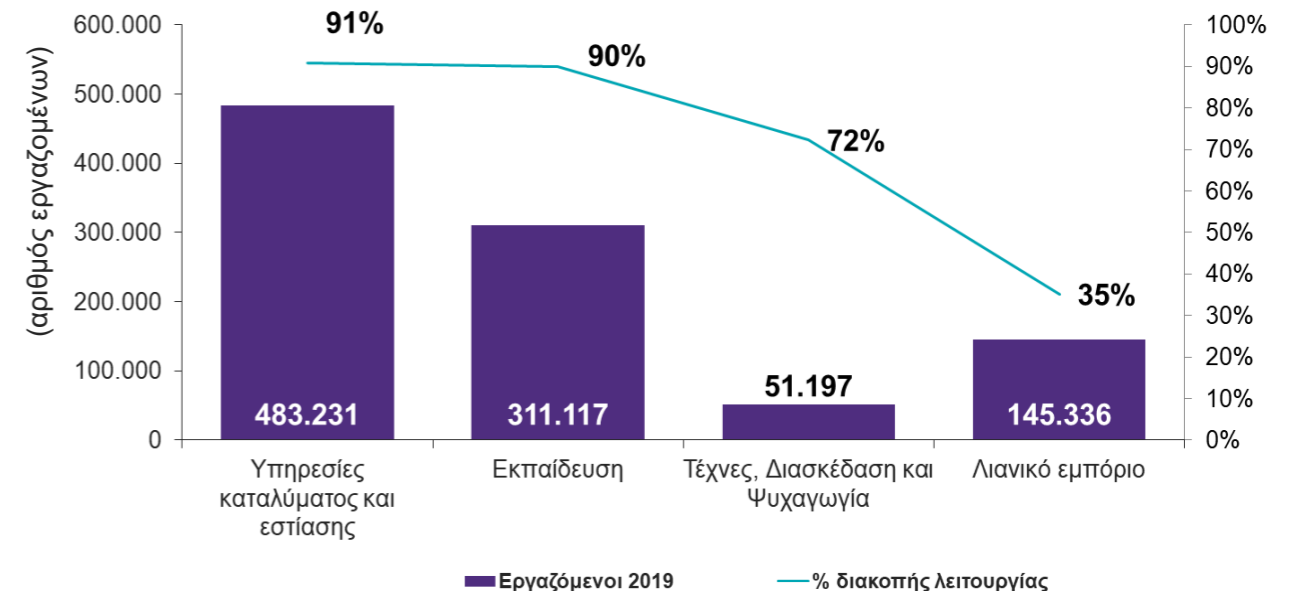
- Το 69% του συνολικού κύκλου εργασιών παράγεται από επιχειρήσεις που πλήττονται από τον Covid-19.
  - Το 58% παράγεται από επιχειρήσεις που περιλαμβάνονται στους ΚΑΔ για τα μέτρα ενίσχυσης χωρίς να έχουν υποχρεωθεί να διακόψουν τη δραστηριότητά τους.
  - Το 11% παράγεται από επιχειρήσεις που διέκοψαν υποχρεωτικά τη λειτουργία τους.

# Επιχειρήσεις που διέκοψαν την δραστηριότητα

## Έσοδα επιχειρήσεων που διέκοψαν την λειτουργία τους



## Εργαζόμενοι επιχειρήσεων που διέκοψαν δραστηριότητα

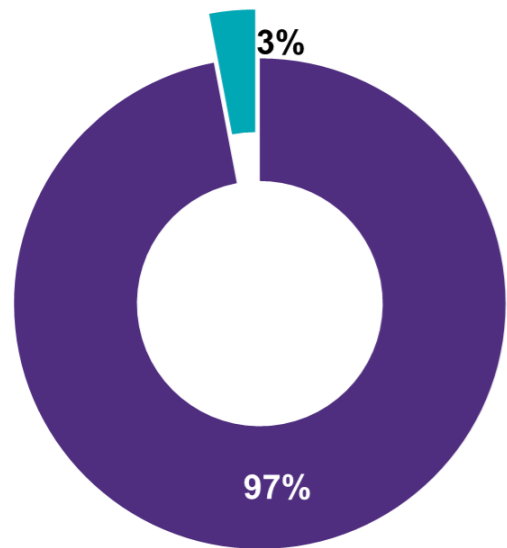


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, ICAP

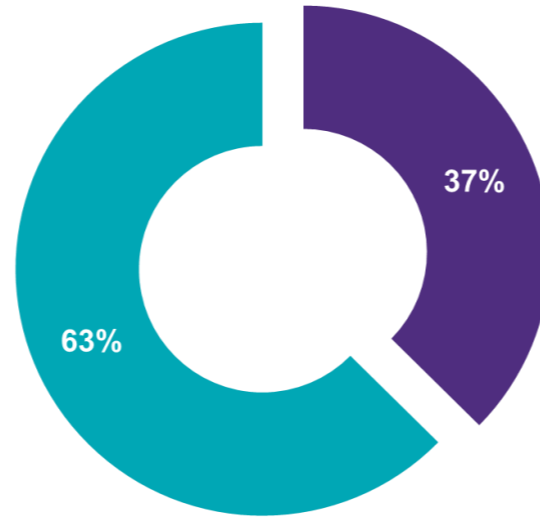
Σημείωση: Δεν κατέστη δυνατόν να εκτιμηθεί ο τζίρος που παράγουν οι εταιρείες μέσω ηλεκτρονικού εμπορίου.

- Επιχειρήσεις που παράγουν συνολικά κύκλο εργασιών ποσού € 32,9 δισ. (11% επί του συνολικού κύκλου εργασιών) και απασχολούν περίπου 1,1 εκ. εργαζομένους (25% επί του συνόλου) διέκοψαν τη δραστηριότητά τους.
- Οι κλάδοι που επλήγησαν περισσότερο, καθώς διεκόπη η δραστηριότητα σχεδόν στο σύνολό τους αφορούν τις Υπηρεσίες Καταλύματος & Εστίασης, την Εκπαίδευση και την Ψυχαγωγία.
- Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ μόλις το 1,6% των ανωτέρω επιχειρήσεων έχει δυνατότητα διενέργειας ηλεκτρονικών συναλλαγών.

# Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις ανά κλάδο

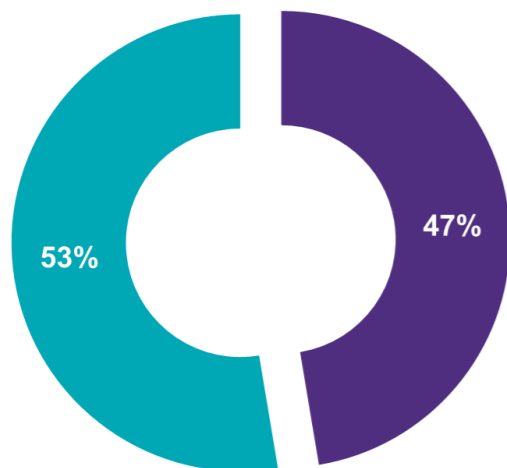


- Δεν δημοσιεύει
- Δημοσιεύει



Το 3% των οικονομικών μονάδων δημοσιεύει οικονομικές καταστάσεις και αντιπροσωπεύει το 63% της συνολικής εγχώριας παραγωγής.

**Σημείωση:** Στα στοιχεία που συγκεντρώθηκαν από την ICAP περιλαμβάνεται και ο κύκλος εργασιών τραπεζών και ορισμένων άλλων εταιρειών οι οποίες ενώ δημοσιεύουν Ισολογισμούς, δεν περιλαμβάνονται στα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ λόγω εμπιστευτικότητας, όπως ήδη αναφέραμε. Συνεπεία αυτού είναι να εμφανίζεται ο τζίρος των εταιρειών που δημοσιεύουν οικονομικές καταστάσεις μεγαλύτερος ή σημαντικά μεγαλύτερος σε σχέση με το σύνολο της οικονομίας.



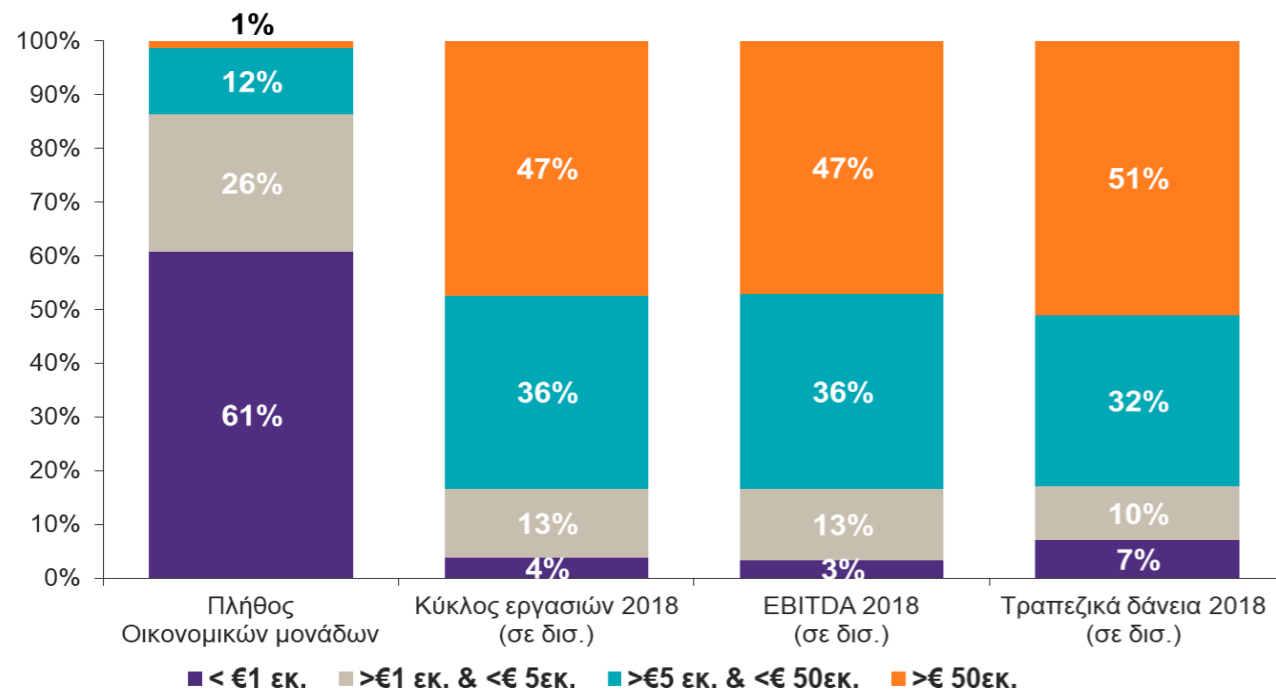
- Δεν δημοσιεύει
- Δημοσιεύει

Σχετικά με τις οικονομικές μονάδες που πλήττονται, το 53% σε επίπεδο εσόδων δημοσιεύει οικονομικές καταστάσεις.

# Ανάλυση βάσει μεγέθους

Κατηγορία	Πλήθος Οικονομικών μονάδων	Κύκλος εργασιών 2018 (σε δισ.)	%Αύξηση εσόδων 2017 - 2018	EBITDA 2018 (σε δισ.)	%Αύξηση EBITDA 2017 - 2018	Τραπεζικά δάνεια 2018 (σε δισ.)
>€ 50εκ.	329	51,5	10,8%	4,8	-11,6%	32,1
>€5 εκ. & <€ 50εκ.	2.867	39,1	8,5%	3,7	14,2%	20,1
>€1 εκ. & <€ 5εκ.	6.015	14,1	9,0%	1,3	-5,1%	6,3
< €1 εκ.	14.222	4,0	4,7%	0,3	-3,3%	4,4
<b>Σύνολο</b>	<b>23.433</b>	<b>108,7</b>	<b>9,9%</b>	<b>10,2</b>	<b>-4,6%</b>	<b>62,8</b>

## Ανάλυση επιχειρήσεων βάσει μεγέθους



- Ο παραπάνω πίνακας περιλαμβάνει στοιχεία των εταιρειών που δημοσιεύουν οικονομικές καταστάσεις και πλήττονται από τον Covid-19.
- 329 εταιρείες που αντιπροσωπεύουν περίπου το 1% του συνολικού αριθμού, παράγουν το 47% του τζίρου και το 51% του συνολικού δανεισμού.
- Το 61% του πλήθους των εταιρειών αντιπροσωπεύει το 4% του κύκλου εργασιών και το 7% του συνολικού δανεισμού.
- Η διάρθρωση του κύκλου εργασιών και του EBITDA παραμένει σχετικά σταθερή για τα διαφορετικά μεγέθη εταιρειών.

# The Resilience Wheel





# The Resilience Wheel

- 1 Διαχείριση Ταμειακών Διαθεσίμων
- 2 Σχέδιο έκτακτης ανάγκης
- 3 Διαχείριση stakeholders
- 4 Ανθρώπινο δυναμικό
- 5 Δημιουργία ομάδας διαχείρισης κρίσεων



# Διαχείριση Ταμειακών Διαθεσίμων

## Δράσεις

- Επέκταση των ημερών πληρωμής στους προμηθευτές
- Μετάθεση χρόνου εξόφλησης υποχρεώσεων
- Διαπραγμάτευση με πελάτες για πιο άμεση πληρωμή
- Αξιοποίηση χρηματοδοτικών εργαλείων
- Ενεργοποίηση διαθεσίμων σε αδράνεια και μεγιστοποίηση χρήσης χρηματοδοτικών ορίων
- Εκπτώσεις επί των αγορών/ προμηθειών

# The Resilience Wheel

- 1 Διαχείριση Ταμειακών Διαθεσίμων
- 2 Σχέδιο έκτακτης ανάγκης
- 3 Διαχείριση stakeholders
- 4 Ανθρώπινο δυναμικό
- 5 Δημιουργία ομάδας διαχείρισης κρίσεων



**Πώς επηρεάζονται οι  
αποτιμήσεις στην εποχή  
της πανδημίας;**



# Εισαγωγή

Η παγκόσμια εξάπλωση του Covid-19 έχει οδηγήσει σε ένα πρωτοφανές σοκ στις οικονομίες και τις χρηματοπιστωτικές αγορές, και θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως μια ουσιώδης δυσμενής μεταβολή στα πλαίσια των εξαγορών και συγχωνεύσεων.

Σε αυτήν την ταραχώδη περίοδο, εταιρείες, επενδυτές και επαγγελματίες στο χρηματοπιστωτικό τομέα πρέπει να επανεκτιμήσουν και να επαναξιολογήσουν όλες τις έννοιες και τις παραμέτρους που λαμβάνουν υπόψη τους για την εκτίμηση μετοχικών αξιών.

- Προσαρμόζοντας τα επιχειρηματικά σχέδια
- Προσαρμόζοντας το προεξοφλητικό επιτόκιο
- Λοιποί παράγοντες

# Επιχειρηματικά σχέδια

## Προσαρμόζοντας τα επιχειρηματικά σχέδια

- Έσοδα και λειτουργικό περιθώριο κέρδους
- Λοιποί λειτουργικοί παράγοντες
- Κεφαλαιουχικές επενδύσεις
- Ανάγκες για κεφάλαιο κίνησης
- Πηγές χρηματοδότησης

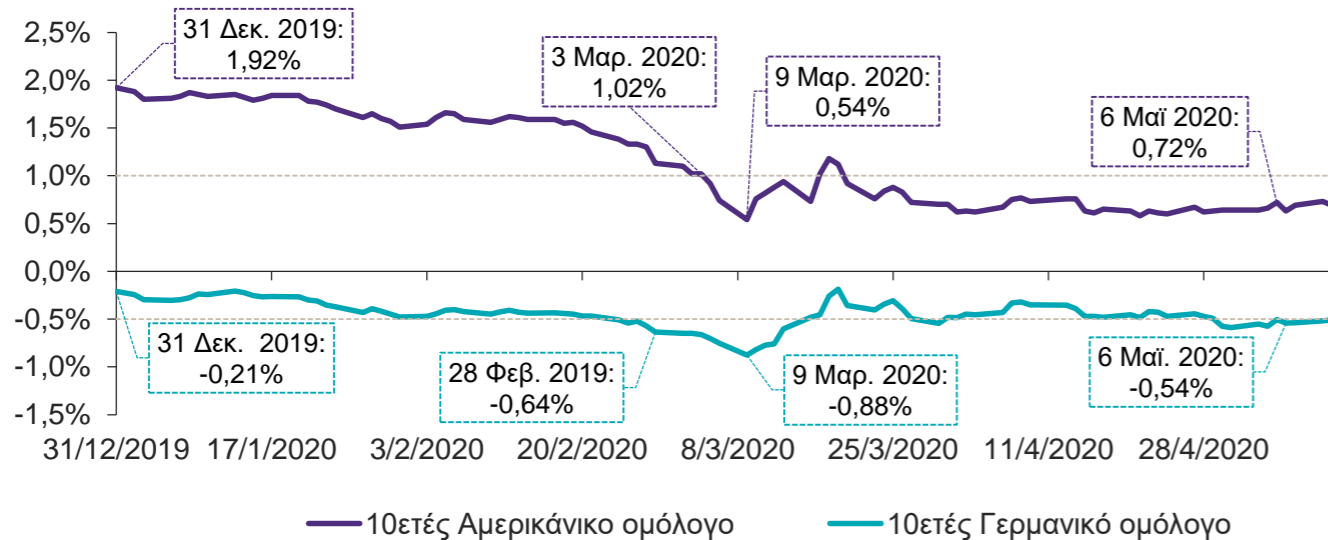




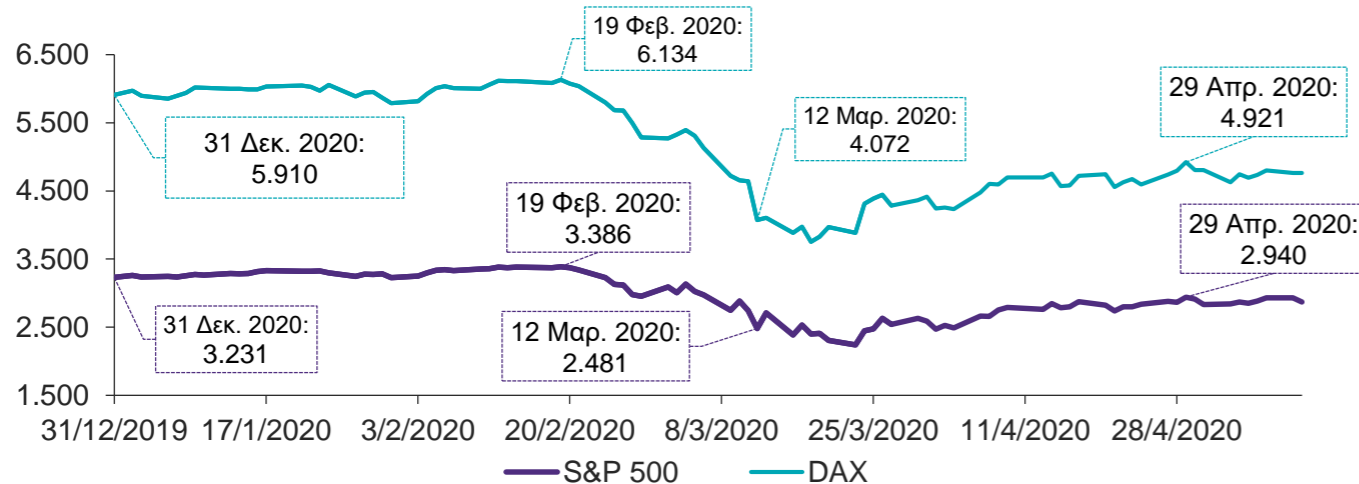
# Προεξοφλητικά επιτόκια

Προσαρμόζοντας το προεξοφλητικό επιτόκιο

## Επιτόκιο μηδενικού κινδύνου



## Χρηματιστηριακοί δείκτες



$$ΜΣΚΚ = K_e * \frac{E}{D + E} + (K_d * \frac{D}{D + E} * (1 - T))$$

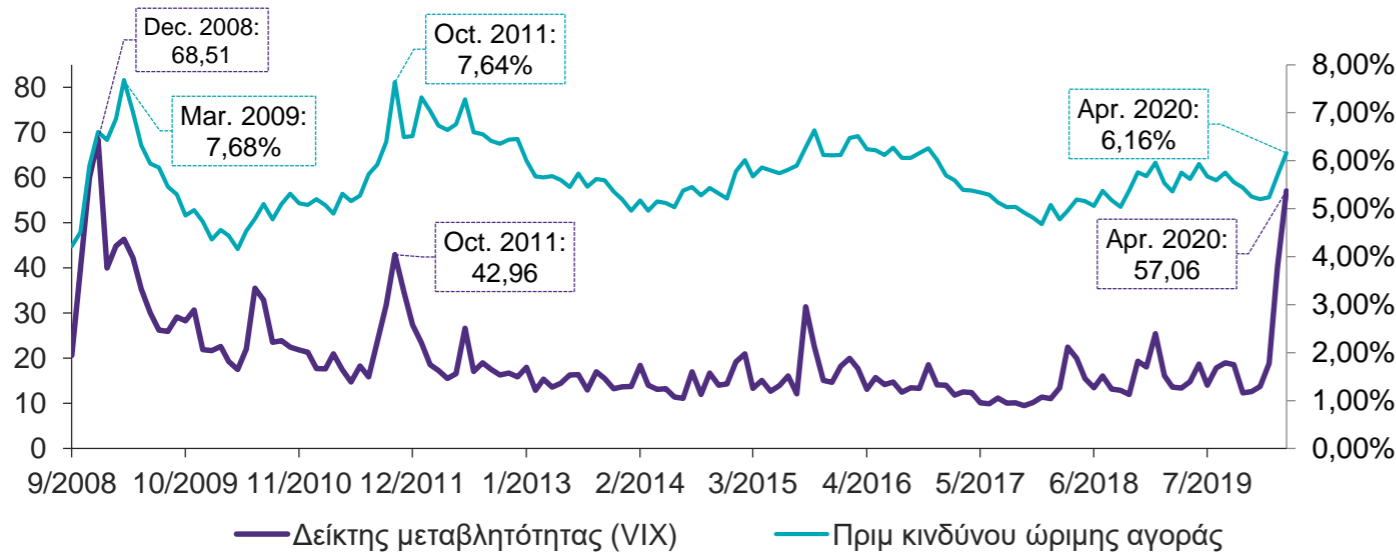
$$CAPM = R_f + \beta * (\text{Πριμ κινδύνου αγοράς})$$

- Εν μέσω της επικείμενης κρίσης, οι επενδυτές φαίνεται ότι έχουν επικεντρωθεί σε τίτλους χαμηλού κινδύνου, αυξάνοντας τη ζήτηση για κρατικά ομόλογα και πιέζοντας τις αντίστοιχες αποδόσεις προς τα κάτω.
- Στις 11 Μαρτίου 2020, την ημέρα που ο Π.Ο.Υ. κήρυξε τον Covid-19 ως πανδημία, οι παγκόσμιες χρηματιστηριακές αγορές είχαν ήδη τιμολογήσει τις οικονομικές επιπτώσεις της κρίσης με σχεδόν όλους του μεγάλους χρηματιστηριακούς δείκτες να καταρρέουν μέσα σε λίγες ημέρες.

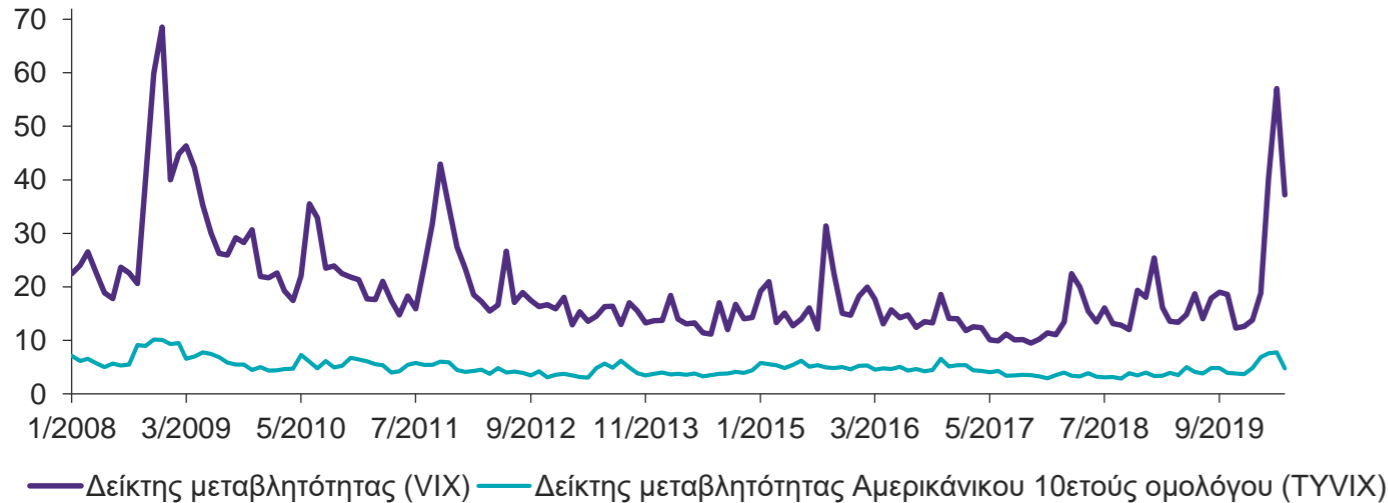
# Προεξοφλητικά επιτόκια

Προσαρμόζοντας το προεξοφλητικό επιτόκιο

Απόδοση κινδύνου ώριμης αγοράς vs. Δείκτης μεταβλητότητας



VIX vs. TYVIX



Συνολικό Πριμ Κινδύνου Αγοράς =

Απόδοση Κινδύνου Ώριμης Αγοράς (ERP) +  
Ασφάλιστρο Κινδύνου Χώρας (CRP)

- Παρόλο που οι δύο περίοδοι δεν είναι σε καμία περίπτωση άμεσα συγκρίσιμες μεταξύ τους, τα πριμ κινδύνου αγοράς κατά την κρίση του 2008 θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν ως πιθανή ένδειξη.
- Αν και το ακριβές μέγεθος και η διάρκεια της κρίσης δεν μπορούν να προσδιοριστούν επακριβώς, τη δεδομένη χρονική στιγμή, το πριμ κινδύνου αγοράς τους επόμενους μήνες θα μπορούσε να αυξηθεί έως και 2,5%.
- Η επίδραση της κρίσης στο Ασφάλιστρο Κινδύνου Χώρας (CRP), θα πρέπει επίσης να εξεταστεί, όμως απαιτείται περισσότερος χρόνος για να εκτιμηθεί το μέγεθος του πλήγματος στα δημόσια οικονομικά αλλά και στις οικονομικές επιδόσεις κάθε χώρας.



# Συμπεράσματα

Καθώς η πανδημία συνεχίζει να είναι σε έξαρση, η υπάρχουσα αβεβαιότητα μεταβάλλει διαρκώς τις αποτιμήσεις. Οι συνθήκες στην αγορά συνεχώς αλλάζουν, πληροφορίες που προκύπτουν από πρόσφατες αποτιμήσεις ή/και συναλλαγές μπορεί γρήγορα να θεωρηθούν απαρχαιωμένες και κανείς δεν είναι σε θέση να προβλέψει το αποτέλεσμα αυτής της κρίσης.

Υπό αυτές τις συνθήκες, οι επαγγελματίες στο τομέα των αποτιμήσεων θα πρέπει:

- Να αξιολογούν όλο το πλαίσιο μιας εταιρείας, συμπεριλαμβανομένων της φύσης της δραστηριότητας, του ανταγωνισμού, της εφοδιαστικής αλυσίδας, του επιχειρηματικού περιβάλλοντος **και άλλες επιχειρησιακές πτυχές** παράλληλα με τα οικονομικά της αποτελέσματα.

- Να **προσαρμόζουν τακτικά το προεξοφλητικό επιτόκιο** για τον κίνδυνο αγοράς, τον κίνδυνο χώρας και τον μη συστημικό κίνδυνο, ενσωματώνοντας αλλαγές στα αντίστοιχα πριμ.
- Να **τροποποιούν τα πολλαπλάσια που προκύπτουν από χρηματιστηριακούς δείκτες** ή πρόσφατες συγκρίσιμες συναλλαγές, όταν εφαρμόζουν συγκριτικές μεθόδους εκτίμησης, προκειμένου να λάβουν υπόψη τους τις τρέχουσες συνθήκες που επικρατούν στην αγορά.
- Να αναγνωρίζουν το γεγονός ότι **δεν επηρεάζονται όλοι οι κλάδοι της οικονομίας στον ίδιο βαθμό** από την υφιστάμενη κρίση και να λαμβάνουν υπόψη τους τις επιπτώσεις για κάθε κλάδο ξεχωριστά, αξιολογώντας τη θέση της υπό εκτίμηση εταιρείας μέσα σε αυτόν.

**Σας ευχαριστούμε θερμά  
για τη συμμετοχή σας.**

Για περισσότερες πληροφορίες και διευκρινίσεις  
επικοινωνήστε μαζί μας: [marketing@gr.gt.com](mailto:marketing@gr.gt.com)