

Hve mikið geta fyrirtæki skuldað?

Fjöldmörg fyrirtæki hafa farið í „beinu brautina“ með bönkum sínum frá því að samkomulag um úrvinnslu skuldamála lítilla og meðalstórra fyrirtækja var undirritað í desember 2010. Úrræðinu var ætlað að endurskipuleggja efnahagsreikninga skuldsettra fyrirtækja. Aðferðafræðin gekk út á að að frjálst sjóðsstreymi fyrirtækjanna var skuldsett svo sem auðið var með langtímaláni og biðláni svo bætt ofaná. Stærri fyrirtæki gengu í gegnum svipaða endurskipulagningu þótt ekki væri öllum reglum beinnar brautar ævinlega fylgt. Lagt var bann við fjárfestingum fyrir utan nauðsynlegt viðhald.

Í skýrslu Samkeppnisstofnunar nr. 3/2012 kemur fram að íslensk fyrirtæki eru mjög skuldsett í alþjóðlegum samanburði sbr. meðfylgjandi töflu:

	Ísland		Evrópa	
	Eiginfjár- hlutfall	Skulda- margfaldarar	Eiginfjár- hlutfall	Skulda- margfaldara
Framleiðsla á matvælum	32%	4,7	81%	1,6
Verktakar	32%	5,8	45%	3,4
Smásala	34%	4,5	65%	2,2
Heildsala	30%	3,3	61%	2,8
Hótel og veitingar	21%	4,2	62%	2,5
Lyf	28%	5,1	83%	1,1
Olía	31%	3,5	40%	4,8
Bílar	24%	8	69%	1,6
Upplýsingar og fjarskipti	28%	4,1	50%	2,3
Sérfræðiþjónusta	32%	2,4	76%	1,9
Meðaltal 10 atvinnugreina	29%	4,6	63%	2,4

Mörg þeirra fyrirtækja sem farið hafa í gegnum endurskipulagningu geta ekki greitt af lánum sínum og flest ráða ekki við biðlánin. Rétt er að hafa af því nokkrar áhyggjur að við endurskipulagninguna hafi menn sótt fram meira af kappi en forsjá og að flest fyrirtæki beri nú of þungar vaxta- og afborgunarbyrðar. Iðulega var gert ráð fyrir hærri söluvexti en hefur orðið, breyting veltufjármuna var of lítið gaumgæfð og gert var ráð fyrir mun lægra vaxtastigi til framtíðar en menn hafa mátt venjast síðastliðin 30-40 ár.

Við settum því fram líkan fyrir hefðbundið íslenskt fyrirtæki sem gæti verið úr einhverri af greinunum í töflunni. Eftir farandi forsendur vöru lagðar til grundvallar:

1. Ebitda = 8% af veltu
2. Vörubirgðir til 60 daga og viðskiptakröfur til 30 daga, yfirdráttur = 50% af veltufjármunum en veltufjármunir að öðru leyti hafðir í jafnvægi
3. Afskriftir og nauðsynlegar viðhaldsfjárfestingar = 2% af veltu
4. Gert var ráð fyrir 5% árlegum vexti félagsins
5. Gert var ráð fyrir 9% vöxtum af langtímaláni og 11% yfirdráttarvöxtum og að fyrirtækið leigði húsnæði undir starfsemi sína

Allir ofangreindir þættir voru látnir vaxa í jöfnum mæli við vöxtinn. Líkanið var gaumgæft fyrir þrjár sviðsmyndir sem gerðu ráð fyrir 5, 6 og 7 ára endurgreiðslutíma lána. Í hverri sviðsmynd voru höfuðstólarnir hámarkaðir þannig að fyrirtækið gæti greitt vexti og afborganir án ytri fjármögnunar. Niðurstöðurnar má sjá í töflunni hér að neðan:

Endurgreiðslutími	5 ár	6 ár	7 ár
Afborgunarlán	68%	71%	73%
Yfirdráttur	32%	29%	27%
Vaxtaberandi skuldir	100%	100%	100%
Hámarkskuldir/EBITDA	2,9 x	3,2 x	3,4 x
Hámark m. v. Evruvexti	3,3 x	3,7 x	4,0 x

Athygli vekur hversu lítið hámarkshöfuðstóllinn hækkar við að lengja í lánunum og er orsökina m.a. hátt vaxtastig. Meiri áhætta fylgir lengri fjármálagerningum, sér í lagi ef undirliggjandi fyrirtæki geta ekki fjárfest, og er hætt við að heimtur bankanna hafi lítt aukist við lengingu lána.

Væri vaxtastig líkara evrópsku vaxtastigi, þar sem langtímavextir fyrirtækja eru gjarnan 5% og yfirdráttarvextir 7% eða lægri, gætu fyrirtækin greitt niður 12-17% hærra höfuðstól. Háir grunnvextir og mikill vaxtamunur hér á landi draga því verulega úr endurgreiðslugetu fyrirtækja.

Meginniðurstaðan er sú að félög ráði við vaxtaberandi skuldir sem nema ríflega þrisvar sinnum EBITDA að meðtöldum yfirdrætti. Flest íslensk fyrirtæki er langt frá því að geta endurgreitt skuldir sínar sbr. töflu Samkeppnisstofnunar.

Jón Sch. Thorsteinsson
Sigurður Berntsson

Höfundar starfa hjá fyrirtækjaráðgjöf Arev verðbréfafyrirtækis hf.