



Τρόποι διαχείρισης και βελτίωσης της ρευστότητας

με κριτήριο το δείκτη Net Debt Leverage

Η έννοια της ρευστότητας είναι αλληλένδετη με τη βραχυχρόνια βιωσιμότητα των επιχειρήσεων, περιλαμβάνοντας την ικανότητα τους να ανταπεξέρχονται στην κάλυψη των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων τους με τη δυναμικότητα ρευστοποίησης των υπάρχοντων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Στα πλαίσια αυτά, η περαιτέρω χρηματοοικονομική ευκαμψία που μπορούν να αποκτήσουν στα πλαίσια της ρευστότητας αφορά κυρίως ένα λογικό πλεόνασμα μετρητών για την κάλυψη εκτάκτων αναγκών ή για τη λήψη ευκαιριακών προσφορών.

Σε κάθε περίπτωση, αυτό που γίνεται αντιληπτό από τους επιχειρηματίες ως προς την έννοια της ρευστότητας είναι η δυνατότητα τους να καλύπτουν ταμειακά τα λειτουργικά τους έξοδα, τουλάχιστον σε πρωτογενές βαθμό. Για να συμβεί αυτό απαιτείται μια πολύ καλή ανάλυση του κλάδου από πλευράς επιχειρηματία, τόσο για τα ποιοτικά στοιχεία αυτού όσο και για τη μελλοντική του εξέλιξη και πορεία, και κατ' επέκταση μια αποτελεσματική πελατειακή πολιτική πιστώσεων, που θα είναι αρκετά ευέλικτη και προσαρμόσιμη στις αλλαγές.

Αυτό που είναι ευρέως κατανοητό στην αγορά είναι η σύνδεση της ρευστότητας με τη δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, τόσο από πλευράς της ευκολίας λήψης δανείων οποιασδήποτε μορφής όσο και εξόφλησης αυτών. Για το λόγο αυτό, τα κονδύλια του Ισολογισμού θα πρέπει να είναι προσεκτικά διαμορφωμένα και ως προς τον υπολογισμό των δεικτών που διαμορφώνουν τη ρευστότητα, όπως ενδεικτικά οι δείκτες ειδικής ρευστότητας, μικτού περιθωρίου κέρδους και κάλυψης τόκων με λειτουργικά κέρδη, ώστε να είναι ιδιαίτερος ελκυστικοί στους ιθύνοντες που θα εγκρίνουν το δανεισμό. Αυτό επιτυγχάνεται με μετακύλιση όσων κονδυλίων το επιτρέπουν από το βραχυχρόνιο ορίζοντα προς το μακροχρόνιο, όπως για παράδειγμα ένα τραπεζικό δάνειο ή ένα μεγάλο υπόλοιπο προς προμηθευτή, με αλλαγή των όρων της σύμβασης. Περαιτέρω βελτίωση των δεικτών κερδοφορίας επιτυγχάνεται και με προσεκτική επιλογή των εξόδων ως προς το διαχωρισμό τους στο φύλλο μερισμού, ώστε να πραγματοποιηθεί κάποια μετακύλιση από το κόστος πωληθέντων προς τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης.

Στη χρηματοοικονομική ανάλυση ο βασικότερος αριθμοδείκτης αξιολόγησης της ρευστότητας μιας επιχείρησης είναι το **καθαρό χρέος προς κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων** (Net Debt Leverage = Net Debt/EBITDA), με το καθαρό χρέος να αποτελεί την αφαίρεση μεταξύ των τραπεζικών δανειακών υποχρεώσεων μείον τα χρηματικά διαθέσιμα (interest-bearing liabilities minus cash and cash equivalent) που ήδη διαθέτει η επιχείρηση. Ο εν λόγω δείκτης υπολογίζει τα

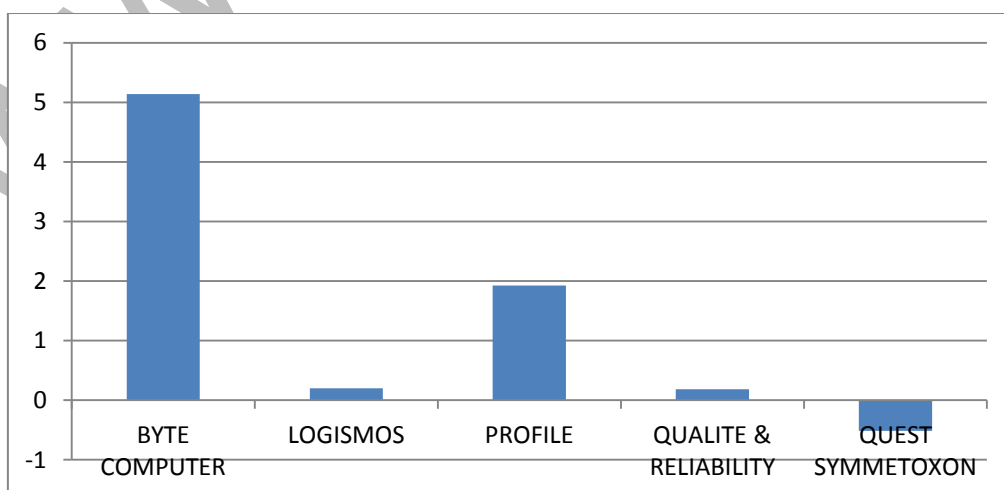
χρόνια που απαιτούνται για να εξοφλήσει μια επιχείρηση το τραπεζικό της δανεισμό με τα υπάρχοντα λειτουργικά κέρδη που δείχνει ο EBITDA.

Συνεπώς, όταν μια επιχείρηση έχει υψηλά χρηματικά διαθέσιμα που να καλύπτουν το τραπεζικό χρέος της τότε ο δείκτης είναι αρνητικός γιατί ο αριθμητής είναι αρνητικός, με αποτέλεσμα να κρίνεται η ρευστότητα καλή και ικανοποιητική. Από την άλλη πλευρά, εάν ο δείκτης είναι αρνητικός λόγω του παρανομαστή, καθώς η επιχείρηση εμφανίζει αρνητικά λειτουργικά αποτελέσματα (αρνητικός EBITDA), τότε η αξιολόγηση της ρευστότητας κρίνεται αρνητικά και δυσοίωνα και θα πρέπει να γίνει περαιτέρω διερεύνηση για τα έξοδα που προκάλεσαν τις λειτουργικές ζημιές, κυρίως ως προς την ποιότητα και τη συχνότητα εμφάνισής τους, ήτοι εάν έχουν προκύψει συμπτωματικά και είναι μη επαναλαμβανόμενα.

Όπως γίνεται κατανοητό, όσο αυξάνεται ο δείκτης Net Debt Leverage αυξάνονται τα έτη αποπληρωμής των τραπεζικών δανείων με τα υπάρχοντα λειτουργικά αποτελέσματα, ο οποίος πάντα θα πρέπει να εξετάζεται υπό το πρίσμα διαφόρων παραγόντων όπως χρονικός ορίζοντας αποπληρωμής δανείων ή προοπτικές των κερδών προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων, όπως ισχύει με όλους τους αριθμοδείκτες. Προφανώς όσο πιο σύντομο είναι το χρονικό διάστημα αποπληρωμής, η επιχείρηση εμφανίζει ικανοποιητικά επίπεδα EBITDA και άμεσα διαχειρίσιμο χρέος, ενώ όσο τα χρόνια αυξάνονται και γίνονται διψήφια, θα πρέπει να υπάρχει περαιτέρω κριτική αξιολόγηση και διερεύνηση για τη βελτίωση της ρευστότητας, χωρίς να εξάγονται όμως βιαστικά συμπεράσματα.

Σε αυτά τα πλαίσια, ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα αποτελέσματα του υπό εξέταση δείκτη όσον αφορά τις εισηγμένες επιχειρήσεις στον κλάδο των υπηρεσιών ηλεκτρονικών υπολογιστών, όπως φαίνονται στο παρακάτω γράφημα:

Γράφημα 1: Αποτελέσματα δείκτη Net Debt Leverage χρήσης 2016 για τις εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου υπηρεσιών ηλεκτρονικών υπολογιστών



Όπως γίνεται κατανοητό, ένα πρώτο γενικό συμπέρασμα είναι ότι ο εν λόγω κλάδος έχει εξαιρετικά διαχειρίσιμο χρέος και πολύ καλή ρευστότητα στο σύνολο του για τη χρήση 2016, λαμβανομένου υπόψη ότι όλες οι εταιρίες που τον αποτελούν εμφανίζουν θετικό EBITDA. Πιο συγκεκριμένα, αρνητικό αριθμοδείκτη εμφανίζει μόνο η Quest Συμμετοχών καθώς δεν διαθέτει καθόλου τραπεζικό χρέος, συνεπώς η ρευστότητα της είναι εξαιρετική. Ακολουθούν οι Logismos και Quality and Reliability, των οποίων ο δείκτης είναι κοντά στη μονάδα, γεγονός που κρίνεται πολύ ικανοποιητικά καθώς σε λιγότερο από 1 χρόνο μπορούν να εξοφλήσουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις, ενώ αντίστοιχα, η επιχείρηση Profile χρειάζεται γύρω στα 2 χρόνια. Το μεγαλύτερο διάστημα αποπληρωμής δανείων για τον κλάδο το εμφανίζει η εταιρία Byte Computer καθώς το σύνολο των τραπεζικών δανείων είναι σε διπλάσια αξία από τα χρηματικά της διαθέσιμα. Αυτό συνεπάγεται ότι η ρευστότητα της δεν ακολουθεί τα ίδια καλά επίπεδα του κλάδου, σε κάθε περίπτωση όμως είναι θετική καθώς το χρέος κρίνεται διαχειρίσιμο με τα δημιουργούμενα λειτουργικά κέρδη του EBITDA.

Περαιτέρω, λαμβανομένου υπόψη ότι το επίπεδο ρευστότητας κάθε επιχείρησης ανεξαρτήτου αντικειμένου εργασιών καθορίζεται και από παράγοντες που είναι αστάθμητοι, υπάρχουν μια σειρά από επιχειρηματικές επιλογές που μπορούν να συμβάλλουν θετικά στη διαχείριση με σκοπό τη βελτίωση αυτής, όπως:

- ☞ Επανεξέταση των δανειακών συμβάσεων που είναι ενήμερα προκειμένου να επιτευχθεί μετάθεση του χρόνου πληρωμής ή προέκταση των ετών αποπληρωμής ή μειωμένα επιτόκια ύστερα από διακανονισμό. Ειδικά αυτή η λύση προτιμάται από τις εισηγμένες εταιρίες που επιδιώκουν αναδιαρθρώσεις δανείων, οι οποίες όμως υποστηρίζονται από την κεφαλαιακή δυναμικότητα των μετόχων τους και εμφανίζουν ικανοποιητικά αποτελέσματα EBITDA, καθώς ένα ασφαλές επίπεδο ρευστότητας προσφέρει προστασία στους επενδυτές και λειτουργεί ως πόλο έλξης για την αγορά των μετοχών τους.
- ☞ Επαναπροσδιορισμός των όρων συμβάσεων με τους προμηθευτές προκειμένου να ισχυροποιηθεί η διαπραγματευτική ισχύς της επιχείρησης και να επιτευχθούν βελτιωμένοι όροι πίστωσης, διευρύνοντας το χρονικό όριο αυτών.
- ☞ Τόνωση των εξαγωγών σε περιπτώσεις που ο εμπορικός σκοπός το επιτρέπει, προκειμένου οι επιχειρήσεις να στραφούν προς μια διευρυμένη αγορά που δεν έχει επηρεαστεί από την οικονομική ύφεση που αντιμετωπίζει η Ελλάδα και προσπαθεί να ανταπεξέλθει.
- ☞ Καλύτερη διαχείριση των λειτουργικών εξόδων, που ίσως είναι και η πιο άμεση λύση σε θέματα ρευστότητας, με κριτική αξιολόγηση του κόστους ενοικίασης χώρων, διαφήμισης, μισθοδοσίας κτλ.
- ☞ Μια πολιτική εισπραξιμότητας προς πάγια υπόλοιπα πελατών και τρίτων χρεωστών τόσο ριζοσπαστική και σωρευτική, που να αγγίζει το επίπεδο κόστους, υπό την έννοια να δημιουργηθεί

μια «ελκυστική πίεση» κλεισίματος παλαιών υπολοίπων ακόμα και εάν χρειαστεί μια γενναιόδωρη έκπτωση σε αυτά. Η πολιτική αυτή εντάσσεται στην γενική προσπάθεια εξυγίανσης των κονδυλίων του ενεργητικού που χαρακτηρίζονται από απαξίωση και πρέπει να διαγραφούν με το χαμηλότερο δυνατό κόστος για την επιχείρηση.

☞ Στην ίδια λογική, εντάσσεται μια πιο βελτιωμένη πολιτική διαχείρισης αποθεμάτων που να μην απαιτεί υψηλό κεφάλαιο κίνησης με αποτέλεσμα την υπεραποθεματοποίηση, αλλά να μην θέτει σε κίνδυνο τη δυνατότητα ανταπόκρισης σε περίπτωση έκτακτης ζήτησης. Μάλιστα, η διαχείριση της αποθήκης αποτελεί ίσως από τα πιο βασικά κλειδιά στη διαχείριση της ρευστότητας αφού τα εμπορεύματα συνδέονται απευθείας με την κύρια δραστηριότητα των επιχειρήσεων, συνεπώς θα πρέπει να έχουν ιδιαίτερο μικρό κύκλο ζωής.

☞ Περαιτέρω, υπάρχουν και πιο ριζοσπαστικές κινήσεις βελτίωσης της ρευστότητας εφόσον κριθεί απαραίτητο όπως η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ή η πώληση περιουσιακών στοιχείων, που ως μέτρα βέβαια, κρίνονται περισσότερο έσχατα.

Από την άλλη πλευρά, αυτό που θα πρέπει εντόνως να σημειωθεί είναι ότι και το υψηλό πλεόνασμα διαθέσιμων σε μια επιχείρηση δεν είναι και το επιθυμητό αποτέλεσμα, καθώς, ενώ εξασφαλίζει περισσότερο τη βραχυχρόνια και μακροχρόνια βιωσιμότητα της, από την άλλη πλευρά αφορά χρηματικά κεφάλαια που δεν επανεπενδύονται στον εμπορικό σκοπό της επιχείρησης και παραμένουν κλειστά στους τραπεζικούς της λογαριασμούς.

Σε κάθε περίπτωση, **καλή ρευστότητα κρίνεται η σταθερή ρευστότητα** με την πάροδο των ετών και ανεξαρτήτως των οικονομικών συνθηκών που επικρατούν, που είναι δύσκολο εγχείρημα και πάντα συνδυαστικά με τον τρόπο διαχείρισης του τραπεζικού χρέους. Το σίγουρο είναι ότι το ικανοποιητικό και ασφαλές επίπεδο ρευστότητας είναι απόρροια επιχειρηματικής πολιτικής και πλήρως ανεξάρτητο από το αντικείμενο δραστηριότητας και το μέγεθος της, γεγονός που αρκετά συχνά δίνει πλεονέκτημα σε μικρότερου μεγέθους οικονομικές μονάδες.

*Δημοσιεύθηκε στο τριμηνιαίο περιοδικό του ΙΕΣΟΕΛ Accountancy Greece,
28^ο τεύχος Ιουλίου – Σεπτεμβρίου 2017*