

Χρηματοοικονομική Ανάλυση με τη χρήση Δεικτών

Μαριάννα Εσκαντάρ, Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες δείχνουν τη σχέση ενός στοιχείου της επιχείρησης με ένα άλλο στοιχείο της ίδιας ή άλλης χρηματοοικονομικής κατάστασης. Είναι δηλαδή ο λόγος δύο ή και περισσότερων στοιχείων.

Οι δείκτες καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης των διαφόρων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας στον κλάδο που ανήκει η επιχείρηση αυτή. Ένας δείκτης από μόνος του δεν έχει μεγάλη σημασία, αλλά θα πρέπει να εξετάζεται διαχρονικά ώστε να τον συγκρίνουμε σε περισσότερα έτη, αλλά και σε σχέση με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου. Οι δείκτες διευκολύνουν την επιχειρηματική δράση και επεξηγούν τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτήν.

Δείκτες Αποδοτικότητας: παρουσιάζουν την αποδοτικότητα της επιχείρησης (απόδοση Ι.Κ. και ξένων), τη δυναμικότητα των κερδών και την ικανότητα της διοίκησης όπως αυτή εμφανίζεται από την απόδοση των πωλήσεων και των επενδύσεων. Δείχνει δηλαδή την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί έσοδα και να ικανοποιεί τους διάφορους συμμετέχοντες στη δραστηριότητά της.

1. Περιθώριο Κέρδους

Μεικτό Περιθώριο Κέρδους = $(\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος πωλήσεων}) / \text{Πωλήσεις}$

(Εκφράζεται σε %)

Είναι το ποσοστιαίο μέγεθος του μεικτού κέρδους επί των πωλήσεων. Φανερώνει δηλαδή το κέρδος των επιχειρήσεων για κάθε ένα ευρώ πωλήσεων. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο πιο εύκολα καλύπτονται τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της επιχείρησης. Πολύ δύσκολα αυτός ο δείκτης είναι αρνητικός.

Καθαρό Περιθώριο Κέρδους = $\text{Κέρδη μετά από φόρους} / \text{Πωλήσεις}$

(Εκφράζεται σε %)

Φανερώνει το καθαρό κέρδος της επιχείρησης για κάθε ένα ευρώ πωλήσεων. Είναι δηλαδή το καθαρό ποσοστό κέρδους με το οποίο λειτουργεί η επιχείρηση. Ομοίως με τον παραπάνω δείκτη όσο μεγαλύτερη η τιμή του τόσο πιο καλή εικόνα παρουσιάζει

η επιχείρηση. Δείχνει το κέρδος που πηγαίνει στους ιδιοκτήτες – μετόχους για να τους προσελκύσει να επενδύσουν περισσότερο στην επιχείρηση.

2. Απόδοση Επενδύσεων

Χρηματοοικονομική αποδοτικότητα = Καθαρά κέρδη μετά από φόρους / Ίδια Κεφάλαια

(Εκφράζεται σε %)

Δείχνει την επίδοση των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση. Δηλαδή, δείχνει το βαθμό στον οποίο τα διοικητικά στελέχη μετατρέπουν την επένδυση των ιδιοκτητών σε περιουσιακά στοιχεία που αποφέρουν κέρδος. Σύμφωνα με τις διεθνείς νόρμες μια τιμή του δείκτη 20% είναι ικανοποιητική, μεταξύ 10%-20% είναι μέτρια, ενώ μικρότερη του 10% και αρνητική είναι μη ικανοποιητική.

Βιομηχανική αποδοτικότητα = Καθαρά κέρδη πριν από τόκους και φόρους / Σύνολο ενεργητικού

(Εκφράζεται σε %)

Είναι βασικό εργαλείο που μετράει το κατά πόσο μια επιχείρηση έχει βιώσιμη δραστηριότητα. Μετράει τα κέρδη της επιχείρησης (προ φόρων) και πριν την ικανοποίηση αυτών που συνεισφέρουν στην περιουσία αυτή. Σύμφωνα με τις διεθνείς νόρμες, μια τιμή του δείκτη 20% είναι ικανοποιητική, μεταξύ 5%-20% είναι μέτρια, και μικρότερη του 5% και αρνητική είναι μη ικανοποιητική.

3. Ανακύκλωση Κεφαλαίου

Δείκτης κυκλοφορίας ενεργητικού = Πωλήσεις / Σύνολο ενεργητικού

(Εκφράζεται σε φορές)

Συσχετίζει τις πωλήσεις με το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού (παραγωγική μηχανή της επιχείρησης), ουσιαστικά δείχνει πόσο εντατικά χρησιμοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία για τη δημιουργία εσόδων. Η νόρμα του δείκτη πρέπει να είναι μεγαλύτερη της μονάδας.

Δείκτης κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων = Πωλήσεις / Ίδια κεφάλαια

(Εκφράζεται σε φορές)

Συσχετίζει τις πωλήσεις με τα ίδια κεφάλαια (καύσιμο της επιχείρησης), ουσιαστικά δείχνει πόσο εντατικά χρησιμοποιούνται οι δυνάμεις της επιχείρησης για τη δημιουργία εσόδων. Η νόρμα του δείκτη πρέπει να είναι μεγαλύτερη της μονάδας.

Δείκτης κυκλοφορίας υποχρεώσεων = Πωλήσεις / Υποχρεώσεις

(Εκφράζεται σε φορές)

Συσχετίζει τις πωλήσεις με τα ξένα κεφάλαια (τα οποία μπορούν να βοηθήσουν ή να παγιδεύσουν την επιχείρηση), ουσιαστικά δείχνει πόσο εντατικά χρησιμοποιούνται τα ξένα κεφάλαια για τη δημιουργία εσόδων. Η νόρμα του δείκτη πρέπει να είναι μεγαλύτερη της μονάδας.

Δείκτες επίδοσης διαχείρισης: προσδιορίζουν τόσο τη διαχείριση όσο και τη δομή των περιουσιακών στοιχείων, ενεργητικού και του παθητικού, την πολιτική των πιστώσεων, την διαχείριση των αποθεμάτων και των εξόδων της επιχείρησης.

Μέση περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων = Απαιτήσεις x Ημέρες του χρόνου / Ετήσιες πιστωτικές πωλήσεις ή ετήσιες πωλήσεις.

(Εκφράζεται σε ημέρες)

Απεικονίζει σε μέρες το μέσο όρο είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης από τους πελάτες της. Η πιστωτική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση μπορεί να χαρακτηριστεί είτε πιο χαλαρή είτε πιο σκληρή ανάλογα με το μέσο χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων, παραδείγματος χάριν μια χαλαρή πιστωτική πολιτική μπορεί να θεωρείται ιδιαίτερα ευνοϊκή για την προσέλκυση νέων πελατών ωστόσο μπορεί να θέσει σε κίνδυνο τη ρευστότητα της επιχείρησης. Όταν υπάρχει διαχρονική αύξηση στη τιμή του δείκτη αυτό υποδηλώνει δύο πράγματα για την επιχείρηση που ασχολείται με πιστωτικές πωλήσεις. Μια τιμή του δείκτη αυτού πολύ μεγαλύτερη από το μέσο όρο του δείκτη του κλάδου καταδεικνύει ότι η επιχείρηση πρέπει να ακολουθήσει μια πιο σκληρή πιστωτική πολιτική ή ακόμα θα πρέπει να ενισχύει τον τρόπο είσπραξης των απαιτήσεων της. Το αντίστροφο ισχύει σε περίπτωση που ο δείκτης της επιχείρησης είναι πολύ μικρότερος από το δείκτη του κλάδου.

Μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών = Πληρωτέοι λογαριασμοί x Ημέρες του χρόνου / Αγορές πρώτων και βοηθητικών υλών ή ετήσιες πωλήσεις

(Εκφράζεται σε ημέρες)

Απεικονίζει σε μέρες το μέσο όρο εξόφλησης των πληρωτέων λογαριασμών προς τους προμηθευτές της. Οι προμηθευτές αποτελούν το βασικό πυλώνα χρηματοδότησης του κύκλου εκμετάλλευσης της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός πρέπει να είναι πάντα σε σχέση με το δείκτη της μέσης περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων και πάντα μεγαλύτερος από αυτόν (σε μέρες). Στην αντίθετη περίπτωση θα διαταραχθεί η χρηματοοικονομική ισορροπία.

Δείκτης κυκλοφορίας των αποθεμάτων = Κόστος πωλήσεων / Μέσο επίπεδο αποθεμάτων

(Εκφράζεται σε φορές)

Δείχνει τη συχνότητα με την οποία τα αποθέματα ανανεώνονται μέσα στη χρήση. Η εξήγηση του είναι διαφορούμενη, υψηλότερες τιμές του δείκτη υποδηλώνουν υψηλό κόστος πωλήσεων ή και παραγωγής. Ενώ χαμηλές τιμές του δείκτη υποδηλώνουν υπερβολικό όγκο αποθεμάτων. Βέβαια η υψηλή τιμή του δείκτη μπορεί να σημαίνει έλλειψη αποθεμάτων δηλαδή μη ικανοποίηση της ζήτησης των πελατών. Η τελική εκτίμηση έχει να κάνει με τον κλάδο δραστηριοποίησης, με τη μέθοδο που αποτιμώνται τα αποθέματα αλλά και τις τρέχουσες τάσεις. Είναι σημαντικός δείκτης διότι μέσω αυτού παρακολουθείται ο σωστός προγραμματισμός που αφορά τη δέσμευση του απασχολούμενου κεφαλαίου. Έχει βρεθεί ότι μια τιμή του δείκτη μεγαλύτερη της μονάδας είναι ικανοποιητική. Περισσότερη ανάλυση θα μπορούσε να γίνει και με τα επιμέρους αποθέματα όπως, πρώτες ύλες, βοηθητικές ύλες, ημιτελή προϊόντα, τελικά προϊόντα.

Δείκτης σημασίας χρηματοοικονομικών εξόδων = Χρηματοοικονομικά έξοδα / Πωλήσεις

(Εκφράζεται σε %)

Δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων που χρησιμοποιήθηκε για την πληρωμή των χρηματοοικονομικών εξόδων. Όσο μεγαλύτερη η τιμή του δείκτη τόσο μεγαλύτερο το ποσό των πωλήσεων που αναλώθηκε στα χρηματοοικονομικά έξοδα και άρα μείωση των κερδών. Η νόρμα του δείκτη είναι το 3%.

Δείκτης σημασίας διοικητικών εξόδων = Διοικητικά έξοδα / Πωλήσεις

(Εκφράζεται σε %)

Δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τις δαπάνες του διοικητικού της προσωπικού και των εργαζομένων. Δεν υπάρχει διεθνώς προτεινόμενη νόρμα, αλλά εξαρτάται από τον κλάδο και την εμπειρία του top management.

Δείκτης σημασίας εξόδων διάθεσης = Έξοδα διάθεσης / Πωλήσεις

(Εκφράζεται σε %)

Δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τις δαπάνες μάρκετινγκ, διαφήμισης και αντιπροσώπων (π.χ. ιατρικοί αντιπρόσωποι).

Δείκτες φερεγγυότητας: οι δείκτες αυτοί δείχνουν το βαθμό στον οποίο μια επιχείρηση μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις τις, το βαθμό που μπορεί να δανειστεί ξένα κεφάλαια, τη ρευστότητά της και σε ποιόν οφείλει τα κεφάλαια της, ίδια και ξένα. Αποτελεί το χρηματοοικονομικό κεφάλαιο της επιχείρησης σε σχέση με το βιομηχανικό / οικονομικό κεφάλαιο που αφορά το ενεργητικό.

Δείκτης συνολικής ικανότητας δανεισμού = Σύνολο υποχρεώσεων / Σύνολο ενεργητικού

(Εκφράζεται σε %)

Δείχνει το βαθμό κάλυψης των περιουσιακών στοιχείων (σύνολο ενεργητικού) της επιχείρησης από τα δανειακά κεφάλαια. Μπορούμε να πούμε ότι ο δείκτης αυτός μετράει το βαθμό εξασφάλισης που προσφέρεται στους πιστωτές της επιχείρησης σε περιουσιακά στοιχεία. Οι πιστωτές προφανώς προτιμούν μια μικρότερη τιμή του δείκτη καθώς αυτό μεταφράζεται σε μικρότερο κίνδυνο (ρίσκο) όταν τη χρηματοδοτήσουν. Σύμφωνα με τις διεθνείς νόρμες μια τιμή μεταξύ 67%-80% είναι μέτρια, όμως μια τιμή μεγαλύτερη του 80% δεν είναι επιθυμητή καθώς δηλώνει υπερχρεωμένη επιχείρηση (επιχείρηση προς πτώχευση).

Δείκτης μακροπρόθεσμης ικανότητας δανεισμού = Ίδια κεφάλαια / (Ίδια κεφάλαια + Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις)

(Εκφράζεται σε φορές)

Δείχνει το βαθμό στον οποίο τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης καλύπτουν τους μακροχρόνιους εξωτερικούς χρηματοδότες της επιχείρησης. Εάν η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη του 1/2 τότε το μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων χρηματοδοτείται από τα ίδια κεφάλαια (χρηματοοικονομική ορθοδοξία, μακροπρόθεσμα κεφάλαια και διαρκή κεφάλαια).

Δείκτης γενικής ρευστότητας = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
(Εκφράζεται σε φορές)

Είναι ο πιο διαδεδομένος δείκτης μέτρησης της ρευστότητας και παρουσιάζει το βαθμό στον οποίο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης καλύπτονται από τα άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία (κυκλοφορούν ενεργητικό). Όσο υψηλότερη τιμή του δείκτη τόσο το καλύτερο. Βέβαια αυτό ισχύει μιλώντας από την πλευρά των πιστωτών καθώς από την πλευρά της επιχείρησης δεν είναι πάντα επιθυμητή η συνεχής συσσώρευση μετρητών, αλλά και αποθεμάτων αφού οι ίδιοι αυτοί πόροι θα μπορούσαν να απασχοληθούν σε πιο παραγωγικές χρήσεις (χαμένες ευκαιρίες). Σύμφωνα με τις διεθνές νόρμες μια τιμή του δείκτη μεγαλύτερη ή ίση του 2 θεωρείται ικανοποιητική ωστόσο θα πρέπει να συγκρίνεται με το μέσο όρο της τιμής του κλάδου αλλά και να παρατηρείται η πορεία αυτού του δείκτη διαχρονικά.

Δείκτης άμεσης ρευστότητας = (Κυκλοφορούν ενεργητικό – αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
(Εκφράζεται σε φορές)

Μας δίνει καλύτερη εικόνα για τη ρευστότητα της επιχείρησης σε σχέση με τον προηγούμενο δείκτη καθώς περιλαμβάνει, και μεν τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία αφαιρώντας την αξία των αποθεμάτων (των οποίων η αξία είναι αβέβαιη). Μια τιμή του δείκτη αρκετά κάτω από τη μονάδα είναι ανησυχητική, ενώ σύμφωνα με τις διεθνές νόρμες μια τιμή μεγαλύτερη του 1 θεωρείται πολύ καλή. Πάντα βέβαια πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την εφαρμογή του κανόνα και παράγοντες όπως ο μέσος όρος του κλάδου, οικονομικές συνθήκες κ.λπ.

Δείκτης κάλυψης αναγκών σε ΚΚ από διαρκή κεφάλαια = Κεφάλαιο Κίνησης / Ανάγκες σε Κεφάλαιο Κίνησης
(Εκφράζεται σε φορές)

Δείχνει τις ανάγκες της χρηματοδότησης του κύκλου εκμετάλλευσης που καλύπτονται από το κεφάλαιο κίνησης. Μία τιμή μεγαλύτερης του 1/2, δείχνει ότι οι ανάγκες της επιχείρησης καλύπτονται σε μεγάλο βαθμό από το κεφάλαιο κίνησης (διαρκεί κεφάλαια). Αποτελεί μία διεθνή νόρμα.

Δείκτης ικανότητας αποπληρωμής υποχρεώσεων = $\frac{\text{Σύνολο υποχρεώσεων}}{\text{Περιθώριο αυτοχρηματοdotήσεως (cash flow, είναι οι ετήσιες αποσβέσεις + τα καθαρά κέρδη)}}$

(Εκφράζεται σε φορές)

Δείχνει τη σχέση μεταξύ των υποχρεώσεων της επιχείρησης και τη δυνατότητα αποπληρωμής αυτών. Σύμφωνα με τις διεθνές νόρμες μια τιμή του δείκτη μικρότερη του τρία θεωρείται ικανοποιητική. Μια επιχείρηση δεν πρέπει να έχει μόνο ικανότητα δανεισμού αλλά να μπορεί και να πληρώνει τις υποχρεώσεις της.

Δείκτης κεφαλαίου κίνησης = $\frac{\text{Διαρκή κεφάλαια}}{\text{Καθαρό πάγο ενεργητικό}}$

(Εκφράζεται σε φορές)

Δείχνει ουσιαστικά το τμήμα των διαρκών κεφαλαίων που χρησιμοποιείται στη χρηματοδότηση του κύκλου της εκμετάλλευσης της επιχείρησης. Επιθυμητές τιμές είναι οι τιμές μεγαλύτερες της μονάδας. Αυτός ο δείκτης εξυπηρετεί με τον πιο αποτελεσματικό τρόπο την έννοια της χρηματοοικονομικής ορθοδοξίας.