



Cum calculam si interpretam indicatorii financiari - scurt ghid de analiza individuala, partea II -

Dupa ce am vazut care sunt situatiile financiare raportate de o societate listata ce nu trebuie ignorate si care sunt elementele mai importante pe care trebuie sa ne uitam, vom incerca acum sa prezentam, pe scurt, analiza indicatorilor. Indicatorii nu sunt altceva decat fractii, se imparte un factor la altul, cu scopul de a observa o pondere, o variatie, un grad de acoperire etc. Ca atare, teoretic exista o cvasi-infinitate de indicatori ce pot fi calculati impartind un element sau o combinatie de elemente din bilant, cont de profit si pierdere, flux de numerar sau alte raportari la alt element sau combinatie de elemente. Oricine se poate juca oricum doreste cu aritmetica indicatorilor, insa asta nu se numeste altcumva decat pierdere de timp, fiindca nu toate aceste rate au relevanta economica.

Putine sunt cazurile in care un indicator este relevant daca este interpretat static (la cea mai recenta valoare a sa si izolat de mediul economic). Aici intra indicatorii de indatorare si solvabilitate calculati de banci sau de agentiile de rating, unde nu conteaza decat cea mai recenta valoare. In marea majoritate a lor, indicatorii unei companii sunt interpretati prin comparatie cu valorile lor din trecut sau cu valori-prag (*benchmark* sau *threshold*). Aceste valori pot fi media (sau mediana) sectorului din care face parte compania, media economiei nationale sau anumite repere acceptate de mediul financiar. Iar pentru ca aceste comparatii sa aiba substanta, inainte de a trece la calcule sunt necesare o serie de ajustari pentru armonizare. De exemplu, este necesara eliminarea elementelor non-recurente (care au slabe sanse sa se repete in viitorul apropiat), de exemplu vanzarea unui activ.

Principalii indicatori se pot imparti in functie de tipul informatiilor pe care le transmit in 4 mari grupe.

Indici de activitate. Acestia ne arata cat de eficient sunt folosite activele firmei.

- Rotatia creantelor = cifra de afaceri / media creantelor
- Rotatia stocurilor = costul marfurilor / media stocurilor
- Rotatia datoriilor curente = valoarea achizitiilor / media datoriilor curente
- Rotatia activelor fixe = cifra de afaceri / media imobiliarilor

Acesti indicatori trebuie sa fie cat mai mari, insa pentru a fi mai relevanti trebuie comparati cu media sectorului. Totodata, daca impartim 365 la primii 3 indicatori avem durata medie anuala de rotatie la creante, stocuri, respectiv obligatii curente. La numitor avem tot timpul valori medii calculate ca medie aritmetica intre valoarea de la inceputul anului si cea de la sfarsitul anului.

Indicatori de lichiditate. In general ne arata capacitatea societatii de a-si stinge obligatiile pe termen scurt.

- Lichiditatea curenta = active circulante / datorii curente
- Lichiditatea rapida = (lichiditati + investitii financiare + creante) / datorii curente. S-au eliminat stocurile pentru a restrange activele la cele cu un grad mai ridicat de valorificare
- Lichiditatea imediata (testul acid) = (lichiditati + investitii financiare) / datorii curente. Este cea mai conservatoare masura a lichiditatii, fiindca ia in calcul elementele cele mai lichide din bilant.
- Intervalul defensiv = (lichiditati + investitii financiare + creante) / cheltuiala medie zilnica. Ne arata perioada in zile in care societatea isi poate acoperi cheltuielile curente din activele usor vandabile.

Indicatori de solvabilitate. Aici intra o serie de indicatori care arata gradul de indatorare totala a firmei fata de diverse elemente de activ. Astfel, datoriile totale se pot imparti la capitalurile proprii, la capitalul total (capitaluri proprii + datorii totale) sau la activele totale. Se interpreteaza evolutia unui indicator de la o perioada la alta sau prin comparatie cu media sectorului. De asemenea, mai exista si levierul financiar, calculat ca raport intre activele totale si capitalurile proprii. Este un indicator important, care ar merita o detaliere mai mare deoarece influenteaza atat profitabilitatea companiei cat si riscul. Gradul de acoperire a cheltuielilor cu dobanzile este un alt indicator interesant, calculat ca raport intre profitul operational si cheltuielile aferente obligatiilor bancare.

Indicatori de profitabilitate.

- Marja neta = profit net / cifra de afaceri
- Marja operationala = profit operational / cifra de afaceri
- Rentabilitatea economica = [profit brut + chelt. cu dobanzile x (1 – rata de impozitare)] / active totale. In general rentabilitatea economica se calculeaza fara a mai adauga cheltuielile cu dobanzile bancare ajustate la impozit, ceea ce denatureaza acest indicator, deoarece el se vrea o masura a profitabilitatii pentru toti detinatorii de capital, atat de capital propriu (actionarii) cat si de capital imprumutat (creditorii).
- Rentabilitatea financiara = profit net / capitaluri proprii. Indicatorul arata profitabilitatea obtinuta de actionari. Este poate cel mai important indicator al performantei, deoarece pune fata in fata profitul net ramas la dispozitia societatii cu valoarea capitalurilor proprii, adica partea din total capitaluri ce le revine actionarilor.

Acestia sunt doar cativa indicatori, poate cei mai folositi dar totusi o mica parte din ceea ce se calculeaza in mod normal la o companie. Nici una din ratele de mai sus nu are relevanta in singularitatea lui, ci se compara atat cu perioadele anterioare cat si cu media sectorului. Tocmai de aceea, revin la atentionarea initiala: obligativitatea ajustarilor. Chiar si in cadrul aceleasi tari poate sa apara necesitatea unor ajustari, de exemplu conversia unor obligatiuni in actiuni produce denaturari ce solicita in mod evident ajustari. Ca sa nu mai vorbim de comparatia dintre doua companii din tari diferite, unde in afara de diferentele de standarde contabile mai sunt si diferentele de taxare, practici economice sau de cultura (de ex.: in Japonia, relatia speciala a firmei cu banca creditoare ii permite rate de indatorare inacceptabile pentru economiile europene, iar in Germania este deja proverbiale prudentialitatea companiilor, care utilizeaza provizioanele intr-o masura ce poate parea exagerata pentru un manager american).

Paul Brendea
Analist financiar
8 ianuarie 2010