

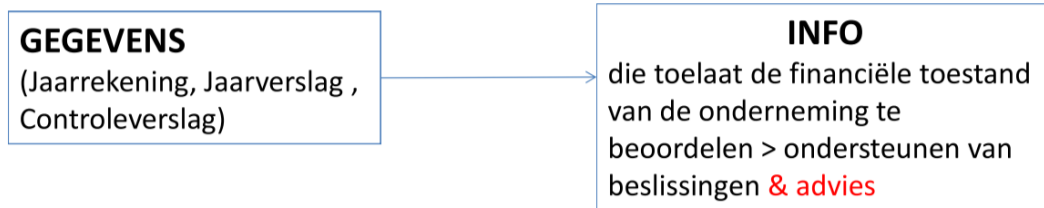
---

# FINANCIËLE ANALYSE VAN DE ONDERNEMING

---

Les 1 (24/09)

## Financiële Analyse van de Onderneming?



- Stap 1:** Analyse CV, JV, WR
- Stap 2:** Herwerking B & RR / HA & VA
- Stap 3:** Kasstromenanalyse
- Stap 4:** Ratioanalyse  
(Toegevoegde waarde, Rendabiliteit, Solvabiliteit, Liquiditeit)
- Stap 5:** Modellen voor succes & falen
- Stap 6:** Conclusie (oordeel & advies)

Welke ondernemingen analyseren we?

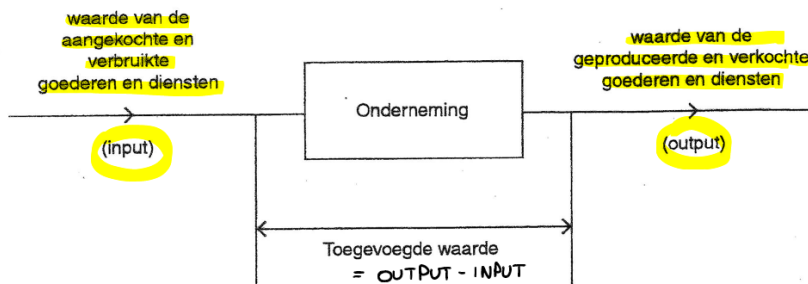
Niet-financiële vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid  
(genoteerde vennootschappen en financiële vennootschappen)

- Inschattingen maken van overlevingskansen van een bedrijf
- Advies geven hoe een onderneming zijn financiële toestand kan verbeteren

## INLEIDING

Onderneming = organisatie waar productiefactoren input omzetten tot output die een afzet vinden tegen een door de markt aanvaarde prijs

**Figuur 1.1: Onderneming en toegevoegde waarde**



Toegevoegde waarde

= waarde van de geproduceerde goederen en verkochte goederen en diensten – waarde van de aangekochte en verbruikte goederen en diensten

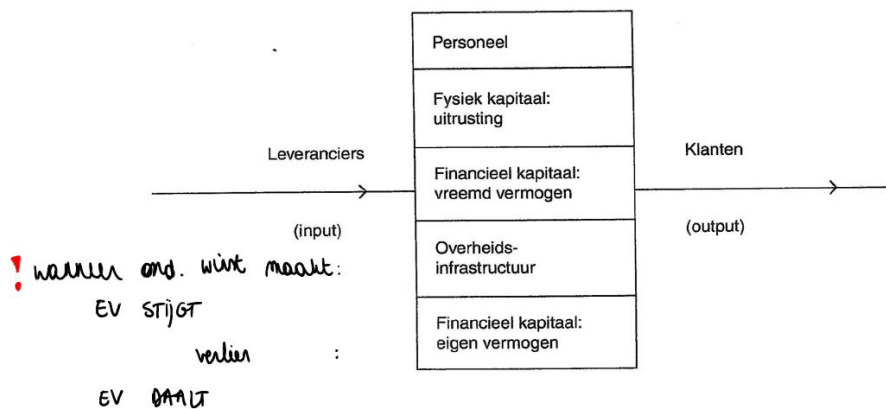
= waarde van de productie – intermediair verbruik

De door de onderneming voortgebrachte TW dient als vergoeding voor de productiefactoren:

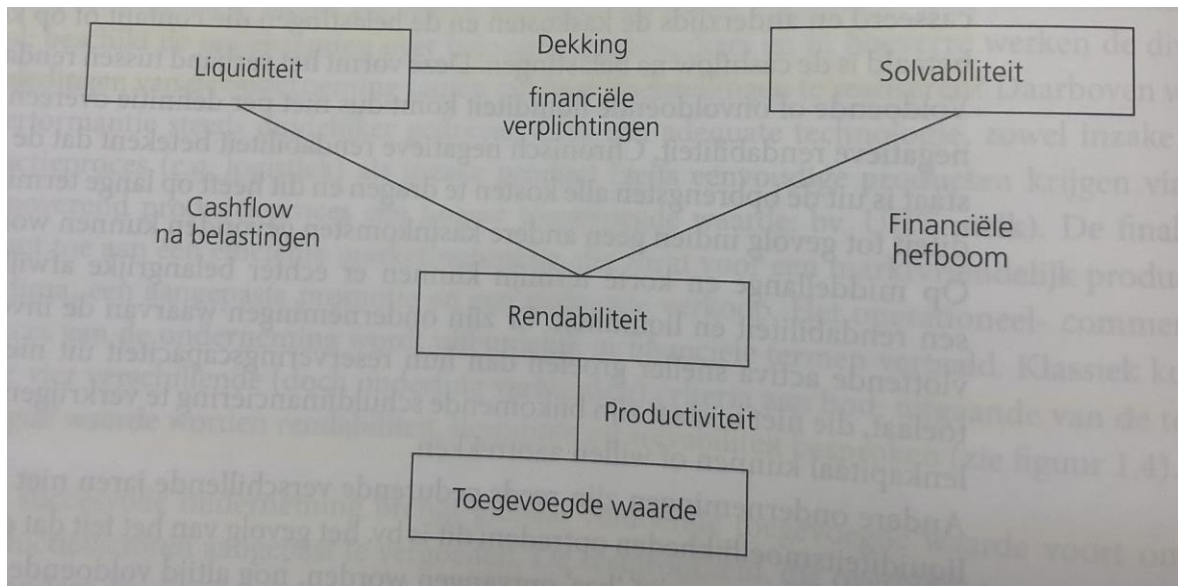
### 1. Inleiding

financiering: ① EV  
② NV  
③ middelen die bedrijf zelf genereert

**Figuur 1.2: De onderneming en haar belanghebbenden**



Verband tussen toegevoegde waarde, rendabiliteit, solvabiliteit en liquiditeit



# STAP 1: ANALYSE JAARREKENING, CONTROLEVERSLAG, WAARDERINGSREGELS

---

## H2: DE JAARREKENING

---

- Verschillende soorten
  - Enkelvoudige (statutaire) vs geconsolideerde jaarrekening
    - . 1 juridische entiteit vs groep van ondernemingen
  - Volledig vs verkort en micro-schema

---

### 1. TOEPASSINGSGEBIED

---

#### Wie moet JR opstellen? Welke JR moet opgesteld worden?

- Nieuwe wetgeving en schema's van toepassing sinds 01/01/2016
- Wie?
  - elke "onderneming"
    - . natuurlijke personen die koopman zijn
    - . handelsvennootschappen, vennootschappen die de rechtsvorm van een handelsvennootschap hebben aangenomen en de Europese economische samenwerkingsverbanden
    - . de openbare instellingen die een statutaire opdracht vervullen van commerciële, financiële, industriële aard
    - . de instellingen al dan niet met eigen rechtspersoonlijkheid die met of zonder winstoogmerk een commercieel, financieel of industrieel bedrijf uitoefenen en waarop de wetgeving inzake boekhouding en jaarrekening per soort van instellingen van toepassing wordt verklaard door een koninklijk besluit
- welke JR? welk schema?
  - Geen schema
    - . Kooplieden, natuurlijke personen
  - Micro-schema
    - . Micro-vennootschappen
  - Verkort schema
    - . Kleine, niet-genoteerde vennootschappen
  - Volledig schema
    - . Alle andere
- Grote ondernemingen vs kleine ondernemingen
  - Wat is "groot"?
    - . Indien op balansdatum van "het laatst afgesloten boekjaar" meer dan één van volgende 3 criteria overschreden wordt:
      - Personeel > 50
      - Omzet > 9 000 000
      - Balanstotaal > 4 500 000
    - . Slechts gevolgen voor het boekjaar dat volgt op het boekjaar waarin voor de tweede maal meer dan één van de criteria overschreden werd



- Wat is “klein”?
  - indien op balansdatum van “het laatst afgesloten boekjaar” niet meer dan één van de bovenstaande drie criteria wordt overschreden
- Wat is een “micro-vennootschap”?
  - Kleine vennootschap
  - Niet genoteerd
  - Op balansdatum geen dochter- of moedervernootschap
  - En op balansdatum van “het laatst afgesloten boekjaar” niet meer dan één van volgende drie criteria overschreden wordt:
    - Personeel > 10
    - Omzet > 700 000
    - Balanstotaal > 350 000
  - Slechts gevolgen voor het boekjaar dat volgt op het boekjaar waarin voor de tweede maal meer dan één van de criteria overschreden werd
- Openbaar maken? Neerleggen?
  - Natuurlijke personen: neen
  - Vennootschappen: JA met uitzonderingen voor een aantal niet-financiële vennootschappen
    - Kleine en micro-vennootschappen met volgende vorm: VOF, gewone commanditaire vennootschap, of een coöperatieve vennootschap met onbeperkte aansprakelijkheid
    - Vennootschappen met volgende vorm: VOF, gewone commanditaire vennootschap, coöperatieve vennootschap met onbeperkte aansprakelijkheid en alle onbeperkt aansprakelijke vennoten zijn natuurlijke personen
      - Van wie kunnen wij analyse doen?
- waar JR terugvinden: [www.nbb.be](http://www.nbb.be) → balanscentrale → raadplegen

---

## 2. INHOUD VAN DE JR

---

- Balans
- Resultatenrekening
- Toelichting, incl. waarderingsregels
  - Jaarverslag VOL 7
  - Controleverslag VOL 8
  - Verslag van betalingen aan overheden VOL 9
  - Sociale balans VOL 10

---

## 3. BOEKHOUDPRINCIPES

---

- Uitgangspunten
  - Ondernemingsentiteit
  - Uitdrukking in geldwaarde
  - Bestendigheid

- Continuïteit
- Vaststellen van gebeurtenissen
  - Verantwoordingsstukken
  - Volledigheid
  - Niet-compensatie
  - Toerekening van kosten en opbrengsten aan een periode
    - Toerekeningsprincipe
    - Realisatieprincipe
    - Principe van overeenstemming van kosten en opbrengsten
- Waarderingsbeginselen
  - Individuele waardering
  - Voorzichtigheid
    - Gunstige factoren worden slechts in aanmerking genomen wanneer zij zich effectief hebben voorgedaan
    - Ongunstige factoren vanaf het ogenblik dat zij waarschijnlijk worden
  - Objectiviteit
    - Waardering moet gebaseerd zijn op betrouwbare methoden en controleerbare gegevens en moet vrij zijn van vooroordelen en subjectieve invloeden
  - Relevantie
    - Alle gegevens bevatten die de evaluatie en de beslissingen door de informatiegebruiker kunnen beïnvloeden
- Rapporteringsbeginselen
  - Periodiciteit
  - Vergelijkbaarheid
  - Getrouw beeld
    - De informatieontvanger er zeker van kan zijn dat de jaarrekening hem toelaat zich een oordeel te vormen over de soort en de structuur van activa en passiva van opbrengsten en kosten en van alle rechten en verplichtingen
    - Controleverslag → oordeel zonder voorbehoud

#### 4. BALANS

| ACTIVA                                 | PASSIVA                                                            |
|----------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| Oprichtingskosten                      |                                                                    |
| <b>VASTE ACTIVA</b>                    | <b>EIGEN VERMOGEN</b>                                              |
| Immateriële vaste activa               | Kapitaal                                                           |
| Materiële vaste activa                 | Uitgiftepremies                                                    |
| Financiële vaste activa                | Herwaarderingsmeerwaarden                                          |
|                                        | Reserves                                                           |
|                                        | Overgedragen winst (verlies) (+)/(-)                               |
|                                        | Kapitaalsubsidies                                                  |
|                                        | Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief (-) |
| <b>VLOTTENDE ACTIVA</b>                | <b>VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN</b>                    |
| Vorderingen op meer dan één jaar       | Voorzieningen voor risico's en kosten                              |
| Vorraden en bestellingen in uitvoering | Uitgestelde belastingen                                            |
| Vorderingen op ten hoogste één jaar    | <b>SCHULDEN</b>                                                    |
| Geldbeleggingen                        | Schulden op meer dan één jaar                                      |
| Liquide middelen                       | Schulden op ten hoogste één jaar                                   |
| Overlopende rekeningen                 | Overlopende rekeningen                                             |
| <b>TOTAAL VAN DE ACTIVA</b>            | <b>TOTAAL VAN PASSIVA</b>                                          |

volgens vennootschapswetgeving

- Waardering activa: boekwaarde = aanschaffingswaarde – afschrijvingen – waardeverminderingen
  - Aanschaffingswaarde = aanschaffingsprijs of vervaardigingsprijs of inbrengwaarde
    - Aanschaffingsprijs = aankoopprijs + bijkomende kosten
      - Bijkomende kosten = niet-terugbetaalbare belastingen en vervoerskosten
    - Vervaardigingsprijs = aanschaffingskosten + productiekosten individuele product + evenredig deel productiekosten algemeen
    - Inbrengwaarde = de waarde van de inbreng < marktwaarde
  - Indien “continuïteit” niet langer verondersteld kan worden
    - Boekwaarde vaste & vlottende activa → vermoedelijke realisatiewaarde
      - Boekwaarde moet teruggebracht worden aan vermoedelijke realisatiewaarde
    - Aanvullende afschrijvingen en waardeverminderingen
  - Vermoeden dat de onderneming haar activiteiten niet zal kunnen verderzetten
    - Overgedragen verlies in de balans rapporteert
    - OF
    - 2 jaar na elkaar verlies van het boekjaar in de resultatenrekening rapporteert

|                      | Afschrijvingen | Waardeverminderingen | Herwaardering |
|----------------------|----------------|----------------------|---------------|
| I. Oprichtingskosten | X              | -                    | -             |
| II. IVA              | X              | X                    | -             |
| III. MVA             | X              | X                    | X             |
| IV. FVA              | -              | X                    | X             |

---

## 5. RR & RVW

---

RR: afhankelijk van keuzes/schattingen bij toep. (beïnvloedt winst/verlies)

- Linaire/versnelde afschrijvingen
- Veranderde voorraad of niet

| RESULTATENREKENING                                      |
|---------------------------------------------------------|
| Bedrijfsopbrengsten                                     |
| Bedrijfskosten                                          |
| Bedrijfswinst (bedrijfsverlies) (+)/(-)                 |
| Financiële opbrengsten                                  |
| Financiële kosten                                       |
| Winst (Verlies) van het boekjaar vóór belasting (+)/(-) |
| Ottrekking aan de uitgestelde belastingen               |
| Overboeking naar de uitgestelde belastingen             |
| Belastingen op het resultaat (+)/(-)                    |
| Winst (Verlies) van het boekjaar (+)/(-)                |
| Ottrekking aan de belastingvrije reserves               |
| Overboeking naar de belastingvrije reserves             |
| Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar (+)/(-)   |

volgens de vennootschapswetgeving

- Wat is HET RESULTAATCIJFER vd onderneming? Heel moeilijk, verschillende resultaatcijfers en is afhankelijk van keuzes en schattingen die de onderneming gemaakt heeft
  - Winst hoger maken
    - Geen waardeverminderingen boeken
    - Afschrijving terugnemen/waardevermindering terugnemen
  - Winst lager maken
    - Degressieve afschrijvingen
    - Voorzieningen aanleggen
  - → resultaatsturing (geen fraude)
    - Fraude = winstmanipulatie (boekhoudregels skippen)
    - Je overtreedt geen regels maar is het duurzaam? Belanghebbenden van het bedrijf hebben recht op duurzaamheid
      - Duurzaamheid = flexibiliteit niet uitbuiten
- Winst/verlies = een interval van waarden

### Les 3 (2/10)

- Indeling naar kostensoorten
  - Materiaal, diensten en diverse goederen, personeel, afschrijvingen
- Geen functionele indeling
  - Productiekosten, commerciële kosten, administratiekosten, algemene kosten
  - IFRS-standaarden bij beursgenoteerde ondernemingen (internationale financiële rapporteringsstandaarden)
- Geen indeling vaste kosten vs variabele kosten
  - Gekend bij ondernemingsleiding

## 6. TOELICHTING

|             |                                               |
|-------------|-----------------------------------------------|
| VOL 6.1     | Oprichtingskosten                             |
| VOL 6.2.1-5 | IVA                                           |
| VOL 6.3.1-6 | MVA                                           |
| VOL 6.4.1-3 | FVA                                           |
| VOL 6.5.1-2 | Deelnemingen                                  |
| VOL 6.6     | Geldbeleggingen en overlopende rekeningen     |
| VOL 6.7.1-2 | Kapitaal en de aandeelhoudersstructuur        |
| VOL 6.8     | Voorzieningen voor overige risico's en kosten |
| VOL 6.9     | Schulden en overlopende rekeningen            |
| VOL 6.10    | Bedrijfsresultaten                            |
| VOL 6.11    | Financiële resultaten                         |

|              |                                                                                                                                           |
|--------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| VOL 6.12     | Opbrengsten en kosten van uitzonderlijke omvang of uitzonderlijke mate van voorkomen                                                      |
| VOL 6.13     | Belastingen en taksen                                                                                                                     |
| VOL 6.14     | Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen                                                                                     |
| VOL 6.15     | Betrekkingen met verbonden ondernemingen, geassocieerde ondernemingen & de andere ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat |
| VOL 6.16     | Financiële betrekkingen met o.a. bestuurders & zaakvoerders, commissarissen                                                               |
| VOL 6.17     | Afgeleide financiële instrumenten die niet gewaardeerd zijn op basis van de reële waarde                                                  |
| VOL 6.18.1-2 | Verklaring betreffende de geconsolideerde JR                                                                                              |
| VOL 6.19     | Waarderingsregels                                                                                                                         |
| VOL 6.20     | Andere in de toelichting te vermelden inlichtingen                                                                                        |

VOL:

- 1-9: meer info over rubriek in balans

- 10-14: meer detail over rubriek in RR
- 15 – 20: andere
- 19 = waarderingsregels
  - Gewijzigd/niet → in jaarrekening en jaarverslag
- Niet relevante toelichtingen (0) mogen weggelaten worden
  - 20 voor volledig schema
  - 9 voor verkort
  - 6 voor micro

OPM: VERKORT SCHEMA ≠ VOLLEDIG SCHEMA

Verkort schema:

- Balans (HB, deel 2, pp. 72-74)
  - FVA , voorraden, geldbeleggingen, financiële en handelsschulden > 1 jaar: niet verder (of minder) opgesplitst
- Resultatenrekening (HB, deel 1, p. 47 & HB, deel 2, p. 75)
  - Rubrieken van de bedrijfsopbrengsten & handelsgoederen, grond- en, hulpstoffen en diensten en diverse goederen samengevoegd tot brutomarge (tenzij vrijwillig vermeld)
  - Recurrente financiële opbrengsten, recurrente financiële kosten: niet verder opgesplitst  
Noot: over sommige financiële opbrengsten en kosten wél info in de toelichting
- Toelichting & sociale balans (HB, deel 2, pp. 77-87 & HB, deel 2, pp. 96-97)
  - Beknoper!

---

## 7. JAARVERSLAG

---

Wie?

- Alle vennootschappen
  - Uitzondering voor volgende niet-financiële vennootschappen:
    - . Kleine en niet-genoteerde met verkort schema
    - . VOF, gewone commanditaire vennootschappen, coöperatieve vennootschappen met onbeperkte aansprakelijkheid waarvan alle onbeperkt aansprakelijke vennoten natuurlijke personen zijn
    - . De economische samenwerkingsverbanden
    - . Landbouwvennootschappen

Wat?

- Verslag opgesteld door de bestuurders of zaakvoerders
- Info over:
  - Ontwikkeling & resultaten van het bedrijf, positie van de vennootschap, voornaamste risico's en onzekerheden
  - Gebeurtenissen na einde boekjaar
  - Factoren die ontwikkeling vennootschap kunnen beïnvloeden
  - Onderzoek & Ontwikkeling (O&O)
  - Bijkantoren

- Indien nodig, verantwoording toepassing waarderingsregels in de veronderstelling van continuïteit  
Noot: kleine, niet genoteerde: toelichting
- Financiële instrumenten: beheersing van het risico
- Andere info
- Waar?

---

## 8. SOCIALE BALANS

---

3 staten

- Staat tewerkgestelde personen
  - Werknemers, uitzendkrachten, ter beschikking van de onderneming gestelde personen
- Tabel met personeelsverloop
- Inlichtingen over de opleidingen voor de werknemers tijdens het boekjaar

Volledig vs verkort en micromodel

- Verkort en micro: beknopter

---

## 9. VERSLAG VAN BETALINGEN AAN OVERHEDEN

---

Niet

---

## 10. CONTROLEVERSLAG

---

Wie?

- Alle vennootschappen
- Uitzondering voor:
  - Kleine, niet genoteerde met verkort schema die niet behoren tot een groep die een geconsolideerde JR moet opstellen en publiceren
  - VOF, gewone commanditaire vennootschap, coöperatieve vennootschap met onbeperkte aansprakelijkheid en alle onbeperkt aansprakelijke vennoten zijn natuurlijke personen
  - Economische samenwerkingsverbanden en landbouwvennootschappen
  - Tenzij: financiële vennootschap of beleggingsonderneming met statuut van een beursvennootschap

Wat?

- Controle op:
  - Financiële toestand
  - Jaarrekening
  - Regelmatigheid van de in de jaarrekening weergegeven verrichtingen
  - OF DE JR EEN GETROUW BEELD GEEFT V VERMOGEN? FIN TOESTAND EN RESULTATEN VD ONDERNEMING
  - GAAP-regels = general accepting auditing standard

- Wordt opgemaakt door een commissaris (= lid van het IBR)
- Inhoud:

|                                                                            |                                                         |
|----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
| <b>1. Inleiding (o.a. GAAP)</b>                                            | <b>7. Materiële onzekerheden</b>                        |
| <b>2. Reikwijdte (scope), controlenormen (GAAS), nodige info verkregen</b> | 8. Resultaatverwerking                                  |
| 3. Boekhouding in overeenstemming met voorschriften                        | 9. Overtredingen?                                       |
| <b>4. Oordeel (verklaring) over getrouw beeld</b>                          | 10. Andere documenten                                   |
| 5. Aandachtspunten                                                         | 11. Onverenigbaarheden en onafhankelijkheid commissaris |
| 6. Oordeel over jaarverslag                                                | 12. Vestigingsplaats commissaris(sen)                   |

- Redelijke zekerheid, geen afwijkingen van materieel belang

#### Types verklaring

- Oordeel zonder voorbehoud
  - Analyse
- Oordeel met voorbehoud
- Afkeurend oordeel
- Onthoudende verklaring

Waar? Helemaal achteraan

Voorbeeld: T1, VOL8, HB2 p55-56

### GEVALLENSTUDIE STAP 1: ANALYSE VH CONTROLEVERSLAG, HET JAARVERSLAG, DE WAARDERINGSREGELS

1. Gegeven: JR (incl CV, JV, WR) van over boekjaar
2. DOEL:
  - a) 1. Zinvol verder gaan met FA?
  - b) 2. Kunnen we cijfers vergelijken in de tijd?
  - c) 3. Verwachtingen over wat we kunnen vinden bij de FA
3. Vragen die we in stap 1 proberen te beantwoorden
  - a) **Wie is de commissaris van de onderneming?**
    - CV (p56): Bedrijfsrevisorenkantoor XYZ, vertegenwoordigd door ABC
  - b) **Geeft de JR een getrouw beeld van het resultaat, het vermogen en de financiële toestand van de onderneming?**
    - CV (p55): Ja, “verklaring zonder voorbehoud”, “oordeel zonder voorbehoud”, dus redelijke zekerheid dat ...
  - c) **Zijn er indicaties van continuïteitsproblemen?**
    - JV (p53-54): geen verantwoording van toepassing van waarderingsregels in veronderstelling van continuïteit

- CV (p55-56): niks over eventuele verantwoording van waarderingsregels in de veronderstelling van continuïteit, zou eventueel een “toelichtende” kunnen zijn
- Nodig om waarderingsregels te verantwoorden? Nee!
  - Balans: geen overgedragen verlies
  - RR: geen twee opeenvolgende jaren een “verlies van het boekjaar”
- d) Vonden er belangrijke gebeurtenissen plaats na het einde vh boekjaar?
  - JV: geen vermeld
- e) Wijzigde de onderneming tijdens het boekjaar 20X3 haar waarderingsregels?
  - JV, CV, WR (p51, Toel. VOL 6.19) : niks vermeld
- f) Zijn er indicaties dat de cijfers van de onderneming over het boekjaar 20X3 niet vergelijkbaar zouden zijn met de cijfers over het boekjaar 20X2?
  - Waarderingsregels gewijzigd? NEE
  - Overnames? Verkopen van segmenten? NEE

## 11. OPENBAARMAKING

Les 4 (7/10) → opnieuw kijken

### STAP 2: HERWERKING B & RR (H3)

→ horizontale analyse = in de tijd

→ verticale analyse = op 1 moment in de tijd van B en RR

### BALANS

| BALANS VOLGENS DE VENNOOTSCHAPSWETGEVING |                                                                    |
|------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| ACTIVA                                   | PASSIVA                                                            |
| Oprichtingskosten                        |                                                                    |
| <b>VASTE ACTIVA</b>                      | <b>EIGEN VERMOGEN</b>                                              |
| Immateriële vaste activa                 | Kapitaal                                                           |
| Materiële vaste activa                   | Uitgiftepremies                                                    |
| Financiële vaste activa                  | Herwaarderingsmeerwaarden                                          |
|                                          | Reserves                                                           |
|                                          | Overgedragen winst (verlies) (+)/(-)                               |
|                                          | Kapitaalsubsidies                                                  |
|                                          | Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief (-) |
| <b>VLOTTENDE ACTIVA</b>                  | <b>VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN</b>                    |
| Vorderingen op meer dan één jaar         | Voorzieningen voor risico's en kosten                              |
| Voorraden en bestellingen in uitvoering  | Uitgestelde belastingen                                            |
| Vorderingen op ten hoogste één jaar      | <b>SCHULDEN</b>                                                    |
| Geldbeleggingen                          | Schulden op meer dan één jaar                                      |
| Liquide middelen                         | Schulden op ten hoogste één jaar                                   |
| Overlopende rekeningen                   | Overlopende rekeningen                                             |
| <b>TOTAAL VAN DE ACTIVA</b>              | <b>TOTAAL VAN PASSIVA</b>                                          |

| HERWERKTE BALANS                        |                                                                    |
|-----------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| ACTIVA                                  | PASSIVA                                                            |
| Oprichtingskosten                       | Kapitaal                                                           |
| Immateriële vaste activa                | Uitgiftepremies                                                    |
| Materiële vaste activa                  | Herwaarderingsmeerwaarden                                          |
| Financiële vaste activa                 | Reserves                                                           |
| Vorderingen op meer dan één jaar        | Overgedragen winst (verlies) (+)/(-)                               |
| <b>(UITGEBREIDE) VASTE ACTIVA</b>       | Kapitaalsubsidies                                                  |
|                                         | Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief (-) |
|                                         | <b>EIGEN VERMOGEN</b>                                              |
| Voorraden en bestellingen in uitvoering | Voorzieningen voor risico's en kosten                              |
| Vorderingen op ten hoogste één jaar     | Uitgestelde belastingen                                            |
| Geldbeleggingen                         | Schulden op meer dan één jaar                                      |
| Overlopende rekeningen                  | <b>VREEMD VERMOGEN OP LANGE TERMIJN</b>                            |
| <b>REALISEERBARE ACTIVA</b>             | Schulden op ten hoogste één jaar                                   |
| Liquide middelen                        | Overlopende rekeningen                                             |
| <b>(BEPERKTE) VLOTTENDE ACTIVA</b>      | <b>VREEMD VERMOGEN OP KORTE TERMIJN</b>                            |
| <b>TOTAAL VAN DE ACTIVA</b>             | <b>TOTAAL VAN DE PASSIVA</b>                                       |

ACTIVA:

- Liquiditeit tot uiting laten komen

Totaal activa = uitgebreide VA + beperkte vlottende activa



- Beperkte vlottende activa = realiseerbare activa + liquide middelen

PASSIVA:

- Solvabiliteit tot uiting laten komen
  - Deel EV vs VV
    - $EV = \text{extern kapitaal} + \text{zelfgegenereerde middelen (zelffinanciering)}$

Totaal passiva = EV + VV

- $VV = VVLT + VVKT$
- Permanent vermogen = EV + VVLT
- Algemene schuldgraad =  $VV / PASSIVA$
- Algemene graad van financiële onafhankelijkheid =  $EV / PASSIVA$

RR

1. Opsplitsing recurrente/niet-recurrente resultaten
2. Zoveel mogelijk resultaatcijfers die niet beïnvloed zijn door de wijze waarop de onderneming gefinancierd wordt
3. Opsplitsing bruto- vs nettoresultaatcijfers
  - Kosten opsplitsen in KASKosten (KK) en NIET-KASKosten (NKK)
  - Waarom verschil belangrijk?
    - Kaskosten = kost contant of op KT betaald
    - Niet-kasopbrengsten = opbrengst contant of op KT ontvangen
    - Niet-kaskosten = afschrijvingen, waardeverminderingen, voorzieningen
    - $\text{Opbrengsten} - KK = \text{bruto-resultaat}$
    - $\text{Bruto-resultaat} - NKK = \text{netto-resultaat}$

| RESULTATENREKENING VOLGENS DE<br>VENNOOTSCHAPSWETGEVING |
|---------------------------------------------------------|
| Bedrijfsopbrengsten                                     |
| Bedrijfskosten                                          |
| Bedrijfswinst (bedrijfsverlies) (+)/(-)                 |
| Financiële opbrengsten                                  |
| Financiële kosten                                       |
| Winst (Verlies) van het boekjaar vóór belasting (+)/(-) |
| Onttrekking aan de uitgestelde belastingen              |
| Overboeking naar de uitgestelde belastingen             |
| Belastingen op het resultaat (+)/(-)                    |
| Winst (Verlies) van het boekjaar (+)/(-)                |
| Onttrekking aan de belastingvrije reserves              |
| Overboeking naar de belastingvrije reserves             |
| Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar (+)/(-)   |

| HERWERKTE RR                                                      |
|-------------------------------------------------------------------|
| Recurrente B0 (= waarde van de productie) excl. subsidies         |
| - Intermediair verbruik                                           |
| Bruto toegevoegde waarde                                          |
| - Personeels- en andere recurrente BK excl. NKK                   |
| Bruto recurrent BR (= REBITDA)                                    |
| - Recurrente NKK van bedrijfsaard                                 |
| Netto recurrent BR (= REBIT)                                      |
| F kas-O                                                           |
| - Andere FKK excl. ...                                            |
| Bruto FR                                                          |
| - FNKK                                                            |
| Netto FR                                                          |
| Niet-recurrente kas-O                                             |
| - Niet-recurrente kas-K                                           |
| Bruto niet-recurrent resultaat                                    |
| - Niet-recurrente NKK                                             |
| Netto niet-recurrent resultaat                                    |
| Totaal brutoresultaat voor NKK (= EBITDA)                         |
| - NKK                                                             |
| Totaal nettoreultaat na NKK voor FKV en voor belastingen (= EBIT) |
| - FKV                                                             |
| W (V) van het boekjaar voor bel.                                  |
| - Belastingen op het resultaat van het boekjaar                   |
| W (V) van het boekjaar na bel.                                    |



REBITDA = recurring earnings before interest, tax, depreciation and amortization

REBIT = recurring earnings before interest & tax

EBITDA = earnings before interest, tax, depreciation and amortization

EBIT = earnings before interest & tax

Herwerking = rubrieken verschuiven van plaatste maar eindresultaat blijft hetzelfde

- bruto/netto bedrijfsresultaat
- Bruto/netto financieel resultaat
- Bruto/netto niet-recurrent resultaat
  - Total bruto-resultaat = 3 brutoresultaten
  - Total netto-resultaat = 3 nettoresultaten
    - FKVV = financiële kosten van vreemd vermogen
    - W/V van het boekjaar voor belasting
      - Bedrag verschilt met bedrag in de RR volgens de vennootschapswetgeving
    - W/V van het boekjaar na belasting
      - Bedrag is exact hetzelfde als in de RR volgens de vennootschapswetgeving
- Verschil bruto en netto = niet-kaskosten = afschrijvingen, waardeverminderingen en afschrijvingen

Les 5 (9/10)

## RECURRENT BEDRIJFSRESULTAAT

### BEDRIJFSOPBRENGSTEN

#### RR volgens de vennootschapswetgeving

|                                                                                                                |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Bedrijfsopbrengsten                                                                                            |
| Omzet                                                                                                          |
| Voorraad goederen in bewerking en gereed product en in de bestellingen in uitvoering: toename (afname) (+)/(-) |
| Geproduceerde vaste activa                                                                                     |
| Andere bedrijfsopbrengsten                                                                                     |
| Niet-recurrente bedrijfsopbrengsten                                                                            |

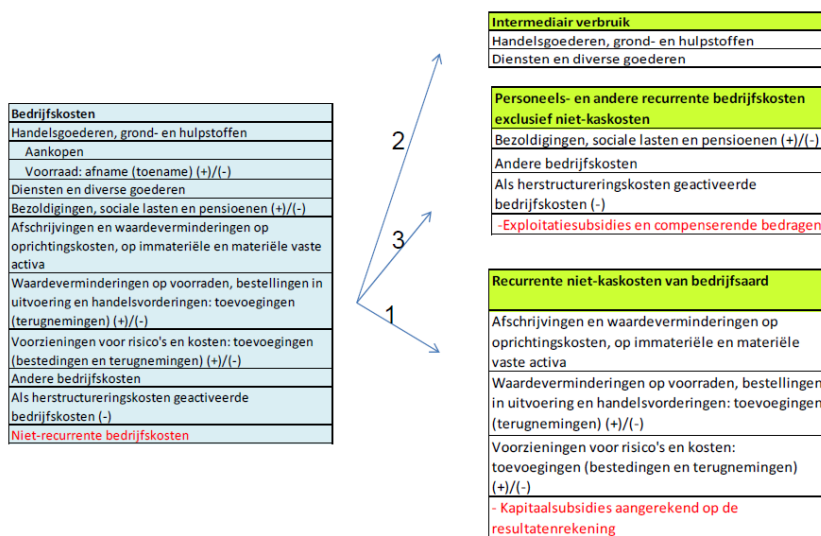


#### Herwerkte RR

|                                                                                                                |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Recurrente bedrijfsopbrengsten exclusief subsidies                                                             |
| Omzet                                                                                                          |
| Voorraad goederen in bewerking en gereed product en in de bestellingen in uitvoering: toename (afname) (+)/(-) |
| Geproduceerde vaste activa                                                                                     |
| Andere bedrijfsopbrengsten                                                                                     |
| - Exploitatiesubsidies en compenserende bedragen                                                               |

- Subsidies ≠ opbrengsten voor onze analyse
- Verkopen = de omzet + de andere bedrijfsopbrengsten – exploitatiesubsidies

## BEDRIJFSKOSTEN



1: de niet-kaskosten = afschrijvingen + waardeverminderingen + voorzieningen - KS

- Kapitaalsubsidies dienen ter compensatie van investering in activa (afschrijvingskosten)

2: intermediair verbruik

3: personeels-en andere recurrente bedrijfskosten behalve 1

## RESULTAAT

| RECURRENT BEDRIJFSRESULTAAT                                                |
|----------------------------------------------------------------------------|
| Recurrente bedrijfsopbrengsten exclusief subsidies                         |
| - Intermediair verbruik                                                    |
| BRUTO TOEGEVOEGDE WAARDE                                                   |
| - Personeels- en andere recurrente bedrijfskosten exclusief niet kaskosten |
| BRUTO RECURRENT BEDRIJFSRESULTAAT VOOR NIET-KASKOSTEN (REBITDA)            |
| - Recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard                               |
| NETTO RECURRENT BEDRIJFSRESULTAAT NA NIET-KASKOSTEN (REBIT)                |

## FINANCIEEL RESULTAAT

### OPBRENGSTEN EN KOSTEN

|                                         |
|-----------------------------------------|
| <b>Financiële opbrengsten</b>           |
| Recurrente financiële opbrengsten       |
| Opbrengsten uit financiële vaste activa |
| Opbrengsten uit vlottende activa        |
| Andere financiële opbrengsten           |
| Niet-recurrente financiële opbrengsten  |



|                                                            |
|------------------------------------------------------------|
| <b>Financiële kasopbrengsten</b>                           |
| Opbrengsten uit financiële vaste activa                    |
| Opbrengsten uit vlottende activa                           |
| Andere financiële opbrengsten                              |
| - Kapitaalsubsidies aangerekend op de resultatenrekening   |
| - Interestsubsidies aangerekend op de resultatenrekening   |
| + Meerwaarde bij de realisatie van financiële vaste activa |

VOL 6.12

|                                                                                                                                                       |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Financiële kosten</b>                                                                                                                              |
| Recurrente financiële kosten                                                                                                                          |
| Kosten van schulden                                                                                                                                   |
| Waardeverminderingen op vlottende activa andere dan voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) (+)/(-) |
| Andere financiële kosten (+)/(-)                                                                                                                      |
| Niet-recurrente financiële kosten                                                                                                                     |

2

1

|                                                                                                                |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Andere financiële kaskosten exclusief disconto van vorderingen en voorzieningen met financieel karakter</b> |
| Andere financiële kosten                                                                                       |
| - Bedrag van het disconto ten laste van de onderneming bij de verhandeling van vorderingen                     |
| - Voorzieningen met financieel karakter: toevoegingen (bestedingen en terugnemingen) (+)/(-)                   |

|                                                                                                                                                       |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Financiële niet-kaskosten</b>                                                                                                                      |
| Waardeverminderingen op vlottende activa andere dan voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) (+)/(-) |
| + Voorzieningen met financieel karakter: toevoegingen (bestedingen en terugnemingen) (+)/(-)                                                          |
| - Terugneming van waardeverminderingen op financiële vaste activa                                                                                     |
| + Waardeverminderingen op financiële vaste activa                                                                                                     |
| + Minderwaarde bij de realisatie van financiële vaste activa                                                                                          |

VOL 6.12

VOL 6.12

VOL 6.12

Noot: Kosten van schulden!

- Discontokosten = interestkosten; vergoeding op liquide middelen
- Meerwaarde bij de realisatie van financiële vaste activa = verkopen aandeel aan hogere verkoopprijs dan boekwaarde
  - Bedrag meerwaarde krijg je in geld uitbetaald
  - = kasopbrengst
- Minderwaarde bij de realisatie van financiële vaste activa = verkoopprijs < boekwaarde
  - Bedrag aan minderwaarde = geld verlaat de onderneming niet, je moet de koper niet betalen
  - = niet-kas kost

### RESULTAAT

|                                                                                                           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>FINANCIEEL RESULTAAT</b>                                                                               |
| <b>Financiële kasopbrengsten</b>                                                                          |
| - Andere financiële kaskosten exclusief disconto van vorderingen en voorzieningen met financieel karakter |
| <b>BRUTO FINANCIEEL RESULTAAT VOOR NIET-KASKOSTEN</b>                                                     |
| - Financiële niet-kaskosten                                                                               |
| <b>NETTO FINANCIEEL RESULTAAT NA NIET-KASKOSTEN</b>                                                       |

## BELASTINGEN

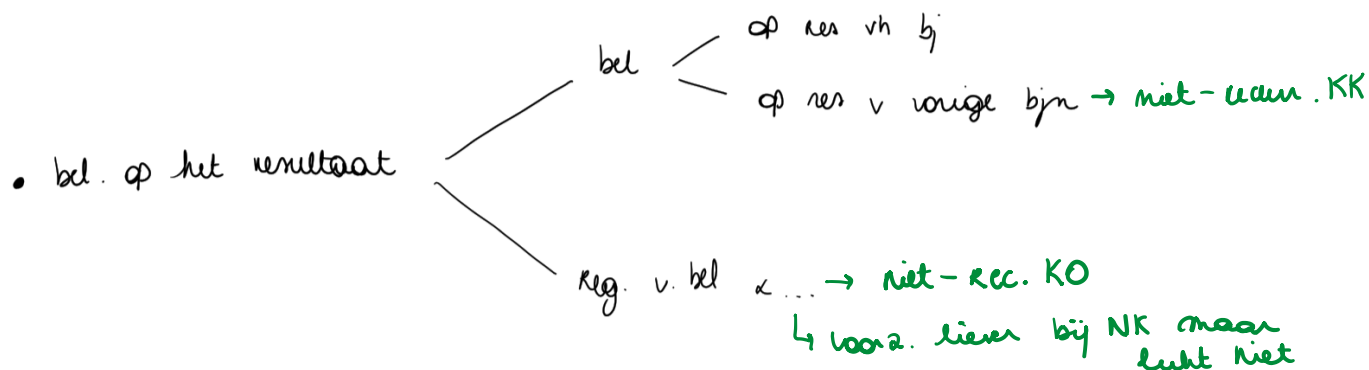
| RESULTATENREKENING VOLGENS DE<br>VENNOOTSCHAPSWETGEVING |
|---------------------------------------------------------|
| Bedrijfsopbrengsten                                     |
| Bedrijfskosten                                          |
| Bedrijfswinst (bedrijfsverlies) (+)/(-)                 |
| Financiële opbrengsten                                  |
| Financiële kosten                                       |
| Winst (Verlies) van het boekjaar vóór belasting (+)/(-) |
| Onttrekking aan de uitgestelde belastingen              |
| Overboeking naar de uitgestelde belastingen             |
| Belastingen op het resultaat (+)/(-)                    |
| Winst (Verlies) van het boekjaar (+)/(-)                |
| Onttrekking aan de belastingvrije reserves              |
| Overboeking naar de belastingvrije reserves             |
| Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar (+)/(-)   |

| HERWERKTE RR                                                       |
|--------------------------------------------------------------------|
| Recurrente B0 (= waarde van de productie) excl. subsidies          |
| - Intermediair verbruik                                            |
| Bruto toegevoegde waarde                                           |
| - Personeels- en andere recurrente BK excl. NKK                    |
| Bruto recurrent BR (= REBITDA)                                     |
| - Recurrente NKK van bedrijfsaard                                  |
| Netto recurrent BR (= REBIT)                                       |
| F kas-O                                                            |
| - Andere FKK excl. ...                                             |
| Bruto FR                                                           |
| - FNKK                                                             |
| Netto FR                                                           |
| Niet-recurrente kas-O                                              |
| - Niet-recurrente kas-K                                            |
| Bruto niet-recurrent resultaat                                     |
| - Niet-recurrente NKK                                              |
| Netto niet-recurrent resultaat                                     |
| Totaal brutoresultaat voor NKK (= EBITDA)                          |
| - NKK                                                              |
| Totaal nettoreultaat na NKK voor FKVV en voor belastingen (= EBIT) |
| - FKVV                                                             |
| W (V) van het boekjaar voor bel.                                   |
| - Belastingen op het resultaat van het boekjaar                    |
| W (V) van het boekjaar na bel.                                     |

← Andere elementen van "belastingen"  
> Niet-recurrente O & K

← Enkel belastingen op het resultaat  
van het boekjaar!

- onttrekking aan de uitgestelde belastingen → NKK
- overboeking naar de uitgest. bel → NKK



## NIET-RECURRENT RESULTAAT

### OPBRENGSTEN

|                                     |
|-------------------------------------|
| Bedrijfsopbrengsten                 |
| ...                                 |
| Niet-recurrente bedrijfsopbrengsten |

|                                        |
|----------------------------------------|
| Financiële opbrengsten                 |
| ...                                    |
| Niet-recurrente financiële opbrengsten |

|                                                                                   |
|-----------------------------------------------------------------------------------|
| Niet-recurrente kasopbrengsten                                                    |
| Meerwaarden bij de realisatie van immateriële en materiële vaste activa           |
| Andere niet-recurrente bedrijfsopbrengsten                                        |
| Andere niet-recurrente financiële opbrengsten                                     |
| + Regularisering van belastingen en terugnemng van voorzieningen voor belastingen |

## KOSTEN

|                                        |
|----------------------------------------|
| Bedrijfsopbrengsten                    |
| ...                                    |
| Niet-recurrente bedrijfsopbrengsten    |
| Bedrijfskosten                         |
| ...                                    |
| Niet-recurrente bedrijfskosten         |
| Financiële opbrengsten                 |
| ...                                    |
| Niet-recurrente financiële opbrengsten |
| Financiële kosten (+)/(-)              |
| ...                                    |
| Niet-recurrente financiële kosten      |

|                                                                                  |
|----------------------------------------------------------------------------------|
| Niet-recurrente kaskosten                                                        |
| + Andere niet-recurrente bedrijfskosten                                          |
| + Als herstructureringskosten geactiveerde niet-recurrente bedrijfskosten (-)    |
| + Andere niet-recurrente financiële kosten                                       |
| + Als herstructureringskosten geactiveerde niet-recurrente financiële kosten (-) |
| + Belastingen op het resultaat van vorige boekjaren                              |

|                                                                                                                         |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Niet-recurrente niet-kaskosten                                                                                          |
| - Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële en materiële vaste activa                   |
| - Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke bedrijfsrisico's en kosten                                          |
| - Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke financiële risico's en kosten                                       |
| + Niet-recurrente afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa |
| + Voorzieningen voor uitzonderlijke bedrijfsrisico's en kosten: toevoegingen (bestedingen) (+)/(-)                      |
| Voorzieningen voor uitzonderlijke financiële risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen)                             |
| + Minderwaarden bij de realisatie van immateriële en materiële vaste activa                                             |
| - Onttrekking aan de uitgestelde belastingen                                                                            |
| + Overboeking naar de uitgestelde belastingen                                                                           |

## VOL 6.12

Algemeen: beginnen met toewijzen zwarte rubrieken

Belastingen op het resultaat van vorige boekjaren = zie toelichting VOL 6.13 (bedrag)

## RESULTAAT

|                                                    |
|----------------------------------------------------|
| NIET-RECURRENT RESULTAAT                           |
| Niet-recurrente kasopbrengsten                     |
| - Niet-recurrente kaskosten                        |
| BRUTO NIET-RECURRENT RESULTAAT VOOR NIET-KASKOSTEN |
| - Niet-recurrente niet-kaskosten                   |
| NETTO NIET-RECURRENT RESULTAAT NA NIET-KASKOSTEN   |

## ALGEMEENT TOT NU TOE

| HERWERKTE RR |                                                                            |
|--------------|----------------------------------------------------------------------------|
|              | Recurrente B0 (= waarde van de productie) excl. subsidies                  |
|              | - Intermediair verbruik                                                    |
|              | <b>Bruto toegevoegde waarde</b>                                            |
|              | - Personeels- en andere recurrente BK excl. NKK                            |
|              | <b>Bruto recurrent BR (= REBITDA)</b>                                      |
|              | - Recurrente NKK van bedrijfsaard                                          |
|              | <b>Netto recurrent BR (= REBIT)</b>                                        |
|              | F kas-O                                                                    |
|              | - Andere FKK excl. ...                                                     |
|              | <b>Bruto FR</b>                                                            |
|              | - FNKK                                                                     |
|              | <b>Netto FR</b>                                                            |
|              | Niet-recurrente kas-O                                                      |
|              | - Niet-recurrente kas-K                                                    |
|              | <b>Bruto niet-recurrent resultaat</b>                                      |
|              | - Niet-recurrente NKK                                                      |
|              | <b>Netto niet-recurrent resultaat</b>                                      |
|              | <b>Totaal brutoresultaat voor NKK (= EBITDA)</b>                           |
|              | - NKK                                                                      |
|              | <b>Totaal nettoresultaat na NKK voor FKVV en voor belastingen (= EBIT)</b> |
|              | - FKVV                                                                     |
|              | <b>W (V) van het boekjaar voor bel.</b>                                    |
|              | - <b>Belastingen op het resultaat van het boekjaar</b>                     |
|              | <b>W (V) van het boekjaar na bel.</b>                                      |

|                                                                                            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Financiële kosten van het vreemd vermogen</b>                                           |
| Kosten van schulden                                                                        |
| + Bedrag van het disconto ten laste van de onderneming bij de verhandeling van vorderingen |
| - Interestsubsidies aangerekend op de resultatenrekening                                   |

|                                                      |
|------------------------------------------------------|
| <b>Belastingen op het resultaat van het boekjaar</b> |
|------------------------------------------------------|

Toelichting VOL 6.13 = bedrag

## HERWERKTE RR

- Meer info
  - Opsplitsing recurrente en niet-recurrente resultaten
  - Minder invloed financiële structuur
  - Opsplitsing bruto- en nettoresultaten
- Rendabiliteitsproblemen?
  - Recurrent bedrijfsresultaat omvat fundamentele rendabiliteit
- W/V vh boekjaar = W/V vh bj na bel?!
  - Volgens vennootschapsboekhouden
  - P107: BEDRAG W/V vh bj voor belastingen = BEDRAG W/V vh bj na belastingen
  - Verschuiven van rubrieken

## VOLGENS HET VERKORT EN MICROMODEL

- Geen afzonderlijk bruto financieel resultaat
- Geen afzonderlijk bruto niet-recurrent resultaat
- Geen totaal brutoresultaat voor niet-kaskosten (EBITDA)
- Financiële kosten zijn niet alleen fin kosten van het VV maar ook waardeverminderingen op fin vlottende activa, voorzieningen met fin karakter en op andere fin kosten
- Verschillen tussen herwerkte totaalrubrieken vd RR volgens het volledig, het verkort en micromodel

---

## HORizontale & Verticale Analyse

---

---

### HORizontale Analyse

---

- Tijdindexen
  - Procentuele stijging in een bepaald jaar tov basisjaar
  - $tijdindex = \frac{\text{cijfer van een bepaald jaar}}{\text{cijfer basisjaar}} * 100$
  - P103

---

### Verticale Analyse

---

- Structuurpercentages
  - Balans: elke post van de herwerkte balans als % van totale activa
  - RR: elke post van de herwerkte RR als % van de verkopen
- Bruto verkoopmarge = REBITDA/verkopen = structuurpercentage van de REBITDA
- Netto verkoopmarge = REBIT/verkopen = structuurpercentage van de REBIT

- 819,6 = overgedragen verlies is 8 keer groter worden
  - GOED OPLETTEN want is -/- dus klein verlies dat 8 keer groter is geworden
  - Basisjaar was negatief

GOED OPLETTEN: basisjaar is 0 of negatief

- Structuurpercentages actiefzijde
  - Welke onderneming op basis van de balans?
    - A = dienstenonderneming: veel vorderingen
    - B = handelonderneming: veel voorraad handelsgoederen
    - C = industriële onderneming
    - D = holding: veel financiële vaste activa

---

## Vragen die we in stap 2 proberen te beantwoorden

---

---

### Indicaties potentiële problemen met financiële structuur in 20x3?

---

Kijken naar herwerkte balans en VA (naar structuurpercentages)

- 1) Algemene schuldgraad aanvaardbaar?  
Algemene schuldgraad = structuurpercentage van VV (VV/TOTAAL PASSIVA)  
Vuistregel: mediaan van de algemene schuldgraad v niet-fin. Ond in België = 66,67%
- 2) Evenwichtige maturiteitsstructuur = stabiele evenwicht structuur?



|                                                                    | Bedragen     |              |              | Structuurpercentages |              |              |
|--------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|----------------------|--------------|--------------|
| HERWERKTE BALANS                                                   |              |              |              |                      |              |              |
| PASSIVA                                                            | 31.12.20X3   | 31.12.20X2   | 31.12.20X1   | 31.12.20X3           | 31.12.20X2   | 31.12.20X1   |
| Kapitaal                                                           | 13005        | 13005        | 13005        | 17,2                 | 18,6         | 18,9         |
| Uitgiftepremies                                                    | 0            | 0            | 0            | 0,0                  | 0,0          | 0,0          |
| Herwaarderingsmeerwaarden                                          | 0            | 0            | 0            | 0,0                  | 0,0          | 0,0          |
| Reserves                                                           | 8305         | 8096         | 8179         | 11,0                 | 11,6         | 11,9         |
| Overgedragen winst (verlies) (+)/(-)                               | 520          | -2131        | -260         | 0,7                  | -3,0         | -0,4         |
| Kapitaalsubsidies                                                  | 1359         | 1516         | 1760         | 1,8                  | 2,2          | 2,6          |
| Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief (-) | 0            | 0            | 0            | 0,0                  | 0,0          | 0,0          |
| <b>EIGEN VERMOGEN</b>                                              | <b>23189</b> | <b>20486</b> | <b>22684</b> | <b>30,7</b>          | <b>29,3</b>  | <b>32,9</b>  |
| Voorzieningen en uitgestelde belastingen                           | 945          | 1143         | 1328         | 1,2                  | 1,6          | 1,9          |
| Schulden op meer dan één jaar                                      | 11177        | 22224        | 21929        | 14,8                 | 31,8         | 31,9         |
| <b>VREEMD VERMOGEN OP LANGE TERMIJN</b>                            | <b>12122</b> | <b>23367</b> | <b>23257</b> | <b>16,0</b>          | <b>33,4</b>  | <b>33,8</b>  |
| <b>PERMANENT VERMOGEN</b>                                          | <b>35311</b> | <b>43853</b> | <b>45941</b> | <b>46,7</b>          | <b>62,7</b>  | <b>66,7</b>  |
| Schulden op ten hoogste één jaar                                   | 39111        | 25845        | 22650        | 51,7                 | 37,0         | 32,9         |
| Overlopende rekeningen                                             | 1207         | 231          | 257          | 1,6                  | 0,3          | 0,4          |
| <b>VREEMD VERMOGEN OP KORTE TERMIJN</b>                            | <b>40318</b> | <b>26076</b> | <b>22907</b> | <b>53,3</b>          | <b>37,3</b>  | <b>33,3</b>  |
| <b>TOTAAL VAN DE PASSIVA</b>                                       | <b>75629</b> | <b>69929</b> | <b>68848</b> | <b>100,0</b>         | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

- Solvabiliteit (EV versus VV, algemene schuldgraad)
- Financiële structuur? Stabiel?

Indicaties van problemen:

- Vreemd vermogen op lange termijn = 16 (structuurpercentage)  
Korte termijn = 53,3  
Mooi rond de mediaan, algemene schuldgraad (16,53,3) is niet laag, relatief hoog, maar aanvaardbaar
- Maturiteit structuur  
Permanent vermogen 46,7 structuur percentage < Uitgebreide vaste activa 53,7  
Geen evenwichtige maturiteit structuur

---

#### INDICATIES POTENTIËLE RENDABILITEITSPROBLEMEN IN 20X3?

---

Rendabiliteit = resultaatcijfers

- 1) Structuurpercentages vd REBITDA & REBIT (&evolutie)  
Bruto en netto verkoopmarges
- 2) Structuurpercentage vd recurrente bedrijfskosten (&evolutie)

Structuurpercentage REBITDA en REBIT = 6,9 en 4,5 ( → allebei positief, winstcijfers)

## Bedragen      Structuurpercentages

|                                                                                                | 20X3   | 20X2   | 20X1   | 20X3  | 20X2  | 20X1  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Verkopen                                                                                       | 159109 | 124724 | 101228 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| BRUTO RECURRENT BEDRIJFSRESULTAAT VOOR NIET-KASKOSTEN (REBITDA)                                | 11021  | 5252   | 7283   | 6,9   | 4,2   | 7,2   |
| NETTO RECURRENT BEDRIJFSRESULTAAT NA NIET-KASKOSTEN (REBIT)                                    | 7100   | 315    | 2913   | 4,5   | 0,3   | 2,9   |
| NETTO FINANCIËEL RESULTAAT NA NIET-KASKOSTEN                                                   | 169    | -169   | -31    | 0,1   | -0,1  | 0,0   |
| NETTO NIET-RECURRENT RESULTAAT NA NIET-KASKOSTEN                                               | 213    | 62     | -62    | 0,1   | 0,0   | -0,1  |
| TOTAAL BRUTORESULTAAT VOOR NIET-KASKOSTEN, VOOR FINANCIËLE KOSTEN EN VOOR BELASTINGEN (EBITDA) | 11237  | 5107   | 6982   | 7,1   | 4,1   | 6,9   |
| TOTAAL NETTORESULTAAT NA NIET-KASKOSTEN, VOOR FINANCIËLE KOSTEN EN VOOR BELASTINGEN (EBIT)     | 7482   | 208    | 2820   | 4,7   | 0,2   | 2,8   |
| WINST (VERLIES) VAN HET BOEKJAAR VOOR BELASTINGEN                                              | 4714   | -1871  | 1491   | 3,0   | -1,5  | 1,5   |
| WINST (VERLIES) VAN HET BOEKJAAR NA BELASTINGEN                                                | 4174   | -1871  | 1491   | 2,6   | -1,5  | 1,5   |

Indicaties?

Neen:

- 1) Structuurpercentage vd REBIDA >0 en gestegen
- 2) Structuurpercentage vd REBIT >0 en gestegen

OPM: structuurpercentages vd recurrente bedrijfskosten gedaald?

- Intermediair verbruik = -86,1 → goed, kosten dalen
- Personeels- en andere recurrente bedrijfskosten = 6,8 → goed, daling
- Recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard = → goed, daling

Dalen => gunstige evolutie

Les 6 (14/10)

## STAP 3: KASSTROMENANALYSE (H4)

Opbrengsten en kosten ≠ ontvangsten en uitgaven

### 1. FINANCIËLE STROMEN EN CYCLUS VAN FINANCIËLE STROMEN

#### KASSTROMENOVERZICHT

|                                                                  | 20X3 | 20X2 |
|------------------------------------------------------------------|------|------|
| Kasstroom uit operaties                                          |      |      |
| Kasstroom uit (des-)investeringen in uitgebreide vaste activa    |      |      |
| <b>Vrije kasstroom ter beschikking van de onderneming</b>        |      |      |
| Kasstroom uit financiering met financieel vreemd vermogen        |      |      |
| <b>Vrije kasstroom ter beschikking van de houders van het EV</b> |      |      |
| Kasstroom uit financiering met extern eigen vermogen             |      |      |
| Kasstroom uit operaties, investeringen, en financiering          |      |      |
| Δ (liquide middelen + geldbeleggingen)                           |      |      |

- 3 grote financieringsvormen:
  - Vreemd vermogen
  - Extern eigen vermogen (kap dat vennoten hebben ingebracht)
  - Zelffinanciëring
- BELANGRIJK: kasstromenoverzicht kan
  - Indicatie zijn voor faillissement
  - waarde van de onderneming bepalen
  - voor kredietverstrekker om te weten of de onderneming voldoende liquide middelen kan genereren om kapitaal ooit terug te betalen

## 2. MUTATIEBALANS

Niet

## 3. CASHFLOW

- Cashflow van het EV ná belastingen  
 = Winst ná belastingen + (niet-kaskosten – niet-kasopbrengsten)  
 = (Kasopbrengsten – kaskosten) – belastingen
- Financiële KAS-kosten van het VV  
 = FKVV - afschrijvingen van kosten bij uitgifte van leningen en van disagio
- Operationele cashflow na belastingen  
 = Cashflow van het EV ná belastingen + financiële KAS-kosten van het VV

$$\begin{aligned}
 &W/V \text{ vh bij na bel} \\
 &+ (NKK - NKO) \\
 &\hline
 &= CF \text{ vh EV na bel} \\
 &+ \text{fin. KK vh VV} \\
 &\hline
 &= \text{operationele CF na bel} \\
 &+ \Delta NBK - \text{belastingen} \\
 &\hline
 &= \text{Kasstroom uit operaties}
 \end{aligned}$$

$$(O - K)$$

$$(KO - KK)$$

$$(KO - KK) \text{ mkt gewone bedrijfszet.}$$

$$(Kasopbrengsten - kaskosten) \text{ mkt tot normale bedrijfszet.}$$

deel 2 p113

- FKVV = financiële KK vh VV + financiële NKK vh VV (=afschrijvingen bij uitgifte v leningen)
- NBK-behoefte:
  - Stijging = aftrekken
  - daling = optellen
- TABEL T6 (soorten NKK)
  - Recurrente NKK van bedrijfsaard
  - Financiële NKK
  - Niet-recurrente NKK

#### 4. NETTOBEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE

---

- Nettobedrijfskapitaalbehoefte (NBK-behoefte)  
 = vlottende bedrijfsactiva + operationeel VVKT
  - Beperkte vlottende activa
  - Operationeel VVKT
    - Schulden op ten hoogste 1j
      - Behalve financieel VV op KT
        - Schulden op meer dan 1j die binnen het jaar vervallen
        - Financiële schulden
    - Overlopende rekeningen
    - = spontane financiering
    - Positief bedrag = we kunnen niet alle activa betalen met spontane financiering
      - Deficit aan spontane financiering
- Verandering (D) van de NBK-behoefte
  - Verandering vd vlottende bedrijfsactiva
    - Eindbkw = beginbkw – geboekte waardevermind. – reële investering
    - (eindbkw – beginbkw) + geboekte waardevermind. = reële investering
      - Positieve investering → in kasstromentabel afgetrokken
      - Moet dus negatief teken worden = \*-1
    - – (eindbkw – beginbkw) – geboekte waardevermind. = - reële investering
    - => verandering vd vlottende bedrijfsactiva = - reële investering
  - Verandering vd operationele VVKT
- Kasstroom uit operaties  
 = Operationele cashflow na belastingen + D van NBK-behoefte (stijging – en daling +)

OPM:

- Beperkte vlottende activa =
  - Vlottende bedrijfsactiva
  - + Kasmiddelen
- Beperkte vlottende activa =
  - Voorraden en BIU
  - Vorderingen op ten hoogste 1j
  - Overlopende rekeningen
- VVKT

- Financieel
- Operationeel (= bedrijfs)

Voor materiële vaste activa:

Eindbkwa = beginbkwa – (geboekte – teruggenomen) afschrijvingen en waardeverminderingen +  
(geboekte – afgeboekte) meerwaarden + werkelijke investering

werkelijke investering = (eindboekw – beginboekw) + (geboekte – teruggenomen) afschrijvingen  
en waardeverminderingen – (geboekte – afgeboekte) meerwaarden

- werkelijke investering = - ((eindboekw – beginboekw) + (geboekte – teruggenomen) afschrijvingen en  
waardeverminderingen – (geboekte – afgeboekte) meerwaarden)

- P100 tabel 4.4

#### Les 7 (16/10)

- P113:
  - 6594 = daling van netto-bedrijfskapitaalbehoefte van 6594
  - -3774 = stijging vlottende bedrijfsactiva
    - Nood aan financiering
  - 10368 = stijging v operationeel VV op KT
    - Er is bijkomende spontane financiering
    - Kan de nood volledig dekken + mer
  - Uitgebreide vaste activa = staat eronder in tabel

Voorbeeld: Stel machine:

- Beginboekwaarde = 1000 euro
- VK prijs = 800 euro → minderwaarde = 200 euro
- Eindboekwaarde = 0 euro
- Stel: geen afschrijvingen, waardeverminderingen, meerwaarden
- Reële verandering = EBW – BBW = 1000 euro
  - 1000 euro ontvangen? NEEN onderneming heeft maar 800 gekregen
  - Er staat 200 te veel in ons kasstromenoverzicht
  - Minderwaarde op realisatie van vaste activa aftrekken
- NKbehoefte = Netto bedrag van uitgegeven aan nieuwe mva en ontvangen van verkoop mva

## 5. INVESTERINGEN EN DESINVESTERINGEN IN (UITGEBREIDE VASTE ACTIVA)

## 6. FINANCIERING MET FINANCIEEL VV

Financieel VV =

- VV = totaal passief – EV
    - VVLT
    - VVKT
      - Financieel VVKT
      - Operationeel VVKT
    - VVLT
      - Voorzieningen en uitgestelde belastingen
      - Schulden op meer dan een jaar
- } financieel VV = VVLT + financieel VVKT

|                                                                                 | 20X3 | 20X2 |
|---------------------------------------------------------------------------------|------|------|
| Financiële KAS-kosten van het VV of<br>recurrente financiële kosten             |      |      |
| Financiering met voorzieningen en<br>uitgestelde belastingen                    |      |      |
| Financiering met schulden op meer dan één<br>jaar                               |      |      |
| Financiering met schulden op meer dan één<br>jaar die binnen het jaar vervallen |      |      |
| Financiering met financiële schulden op ten<br>hoogste één jaar                 |      |      |
| KASSTROOM UIT FINANCIEEL VREEMD<br>VERMOGEN                                     |      |      |

stijging = netto-ontvangst

daling = netto-uitgave

- Voorzieningen en uitgestelde belastingen
  - Toevoegingen aan voorzieningen = NIET-KASKOSTEN
  - Onttrekking aan voorzieningen = NIET-KASOPBRENGSTEN
  - ...
    - Al eens gedaan: die zitten onder ne niet-kaskosten
    - Dubbeltellen: kan niet
      - EBW – BBW
        - Niet noodzakelijk 0
        - Voorziening voor belastingen (onmiddellijk geboekt in EV, nooit kost in RR dus geen niet-kasopbrengst kan worden)
      - Paar voorzieningen die er niet onder zitten
        - Voor belastingen
- Voorzieningen die wel in rekening zijn genomen
  - Voorzieningen voor risico's en kosten: uitzonderlijke risico's en kosten
  - Voorzieningen met financieel karakter

P114 Tabel T9:

- Netto-daling van financiering met voorzieningen

- Er is meer teruggenomen en besteed dan toegevoegd aan voorziening
- Netto daling van financiering met schulden op meer dan 1 jaar
  - meer terugbetaald aan schulden dan dat je hebt ontvangen

## 7. FINANCIERING MET EXTERN EV

|                                                                                                                                                                                                                                                                               | 20X3 | 20X2 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|
| Uit te keren winst                                                                                                                                                                                                                                                            |      |      |
| Tussenkost van de vennoten in het verlies                                                                                                                                                                                                                                     |      |      |
| Financiering met extern eigen vermogen<br>exclusief tussenkost van de vennoten in<br>het verlies, voorschot aan de vennoten op de<br>verdeling van het netto-actief en<br>kapitaalsubsidies (= Inbreng van kapitaal door<br>of terugbetaling van kapitaal aan de<br>vennoten) |      |      |
| Voorschot aan de vennoten op de verdeling<br>van het netto-actief                                                                                                                                                                                                             |      |      |
| Financiering met kapitaalsubsidies                                                                                                                                                                                                                                            |      |      |
| KASSTROOM UIT EXTERN EV                                                                                                                                                                                                                                                       |      |      |

- PIJL 1
  - In RVW: uit te keren winst
- PIJL 2
  - Reële verandering van extern EV
    - Tussenkost vd vennoten in het verlies
      - Berekening = RVW aflezen
    - Inbreng van kapitaal door of terugbetaling van kapitaal aan de vennoten
      - Netto-effect nieuw ingebracht kap en terugbetaald aan vennoten
        - Berekening:

| Berekening van de inbreng van kapitaal door of<br>terugbetaling van kapitaal aan de vennoten                                  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nettoverandering van het EV exclusief<br>kapitaalsubsidies & voorschot aan de vennoten op de<br>verdeling van het nettoactief |
| - niet-uitgekeerde winst                                                                                                      |
| - (geboekte - afgeboekte meerwaarden)                                                                                         |
| - tussenkost van de vennoten in het verlies                                                                                   |

- RVW p10 (W/V vh bj)
  - p17: staat van MVA → meerwaarden (9 keer)
  - RVW p10
- Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief
  - Kasmiddelen die onderneming verlaten
  - Kasuitgaven (negatief teken in kasstroomoverzicht)
    - Berekening = passief zijde vd balans: EBW – BBW
- Financiering met kapitaalsubsidies
  - Berekening = EBW – BBW

- MAAR: reële verandering

Kapitaalsubsidies:

$EBW = BBW - ks \text{ aangerekend op het reserve} + \text{reële verandering}$

$(EBW - BBW) + ks \text{ aangerekend op reserve} = \text{reële verandering}$

## 8. KASSTROOM UIT OPERATIES, INVESTERINGEN EN FINANCIERING

---

Jezelf controleren of je goed gewerkt hebt:

|                                                                  | 20X3 | 20X2 |
|------------------------------------------------------------------|------|------|
| Kasstroom uit operaties                                          |      |      |
| Kasstroom uit (des-)investeringen in uitgebreide vaste activa    |      |      |
| <b>Vrije kasstroom ter beschikking van de onderneming</b>        |      |      |
| Kasstroom uit financiering met financieel vreemd vermogen        |      |      |
| <b>Vrije kasstroom ter beschikking van de houders van het EV</b> |      |      |
| Kasstroom uit financiering met extern eigen vermogen             |      |      |
| Kasstroom uit operaties, investeringen, en financiering          |      |      |
| $\Delta$ (liquide middelen + geldbeleggingen)                    |      |      |



## STAP 4: RATIOANALYSE

= toegevoegde waarde, rendabiliteit, solvabiliteit, liquiditeit

- Solvabiliteit → algemene schuldgraad
  - Manier dat onderneming zich financiert
- Liquiditeit → heeft de onderneming voldoende kasmiddelen
- Veel ratio's kan je berekenen → moet zinvol zijn
- Definities handboek
- Relevante → afhankelijk van doelstelling financiële analyse
- Vergelijken doorheen de tijd of met de sector

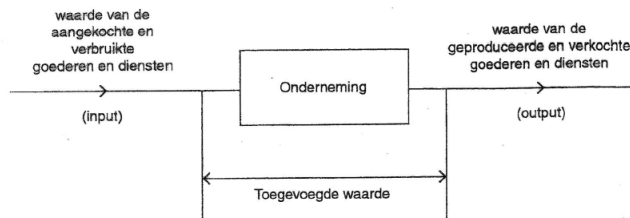
## H5: TOEGEVOEGDE WAARDE

### BEGRIIP

= maatstaf voor de maatschappelijke bijdrage van de onderneming bij de creatie van welvaart > BBP

- Veel zijn negatief

**Figuur 1.1: Onderneming en toegevoegde waarde** (HB, deel 1, p. 2)



### OORSPRONG

**5.1**  
**Figuur 9.1: Oorsprong van de toegevoegde waarde** (HB, deel 1, p. 122)



---

 VERDELING
 

---

Productiefactoren = personeel + fysiek kapitaal + overheidsinfrastructuur

Financiëringsbronnen:

- Financieel kapitaal VV
- Financieel kapitaal EV

**5.2**  
**Figuur 9.2: Verdeling van de toegevoegde waarde** (HB, deel 1, p. 123)



1<sup>e</sup> kolom = volledig schema (p128)

- Vergoeding fysiek kapitaal  
 = recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard – voorzieningen voor pensioenen + kapitaalsubsidies aangerekend op resultaat
- Vergoeding personeel  
 = bezoldigingen, ... uit RR + voorzieningen voor pensioenen uit toelichting (p37)
- Vergoeding financieel kapitaal: VV  
 =
- Vergoeding gebruik overheidsstructuur (belastingen)  
 = belastingen op het gerealiseerde resultaat + belastingen op andere dingen
- Vergoeding vennoten/ toegevoegde winst of verlies  
 = totale TW – vergoeding fysiek kapitaal – vergoeding personeel – financieel kapitaal – vergoeding gebruik overheidsstructuur
  - Heeft de onderneming genoeg om zijn productiefactoren te vergoeden? Hiernaar kijken want is overschot dus positieve TW dan

2<sup>e</sup> kolom = verkort schema (veel ruwere maatstaven, geen details)

- Vergoeding fysiek kapitaal  
 = recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard
- Vergoeding personeel

- = bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen
- Vergoeding financieel kapitaal: VV  
= alle financiële kosten in RR
- Vergoeding overheid  
= belastingen ... (49')

---

## TW, FINANCIËLE EN NIET-RECURRENTE RESULTATEN EN OVERHEIDSSUBSIDIES

---

Toegevoegde W/V is verschillend van W/V vh boekjaar

Bij berekening toegevoegde W/V wordt geen rekening gehouden met:

- Financiële opbrengsten
- Niet-recurrente elementen
- Overheidssubsidies

---

## BEREKENING TW OP BASIS VAN JAARREKENING

---

| Ratio                                                                                                                   | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Aandeel van het personeel in de BTW (%)                                                                                 | 48.1      | 64.0      | 55.2      |
| Aandeel van de recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard excl. voorzieningen voor pensioenen en subsidies in de TW (%) | 19.1      | 34.1      | 27.5      |
| Aandeel van de FKVV excl. subsidies in de BTW (%)                                                                       | 12.7      | 13.7      | 7.9       |
| Aandeel van de belastingen in de BTW (%)                                                                                | 3.6       | 1.4       | 1.7       |
| Aandeel van de toegevoegde winst of verlies in de BTW (%)                                                               | 16.5      | -13.2     | 7.7       |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>                                                                                       | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Aandeel van het personeel in de BTW (%)                                                                                 | 44.9      | 61.9      | 76.4      |
| Aandeel van de recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard excl. voorzieningen voor pensioenen en subsidies in de TW (%) | 10.0      | 15.0      | 23.7      |
| Aandeel van de FKVV excl. subsidies in de BTW (%)                                                                       | 0.6       | 2.2       | 5.8       |

Tabel T10 p116-118

- Bedragen tussen haakjes zijn sectorinformatie
- Bijzonder belangrijke indicator van toekomstig faillissement = 48,1
- Teller = vergoeding overheid
- Noemer van die ratio's kan eig negatief zijn → maar zinvol als N positief was dus als btw pos is
  - N neg = heb je niks om productiefactoren te vergoeden
- Is de door de onderneming gerealiseerde BTW voldoende om alle productiefactoren te vergoeden? = EXAMENVRAAG
- Ratio's gedaald omdat noemer gestegen is = gunstige evoluties

## ANALYSE

## BRUTO TOEGEVOEGDE WAARDE PER WN

- Bruto toegevoegde waarde per werknemer
  - Maatstaf voor arbeidsproductiviteit/ concurrentiekracht
  - ↔ personeelskosten per werknemer

$$= \frac{\text{bruto toegevoegde waarde}}{\text{gemiddeld personeelsbestand (vte)}}$$

$$= \underbrace{\frac{\text{bruto TW}}{\text{waarde van de productie}}}_{\text{Bruto toegevoegde waardemarge (\%)}} \times \underbrace{\frac{\text{waarde van de productie}}{\text{vaste bedrijfsactiva}}}_{\text{Rotatie van de vaste bedrijfsactiva in de waarde van de productie (x)}} \times \underbrace{\frac{\text{vaste bedrijfsactiva}}{\text{gem. personeelsbestand (vte)}}}_{\text{Vaste bedrijfsactiva per werknemer}}$$

- Waarde van de productie = recurrente bedrijfsopbrengsten exclusief subsidies
- Vaste bedrijfsactiva = oprichtingskosten + MVA + IVA
- Rotatie vd ... = aantal keren dat vaste bedrijfsactiva aanleiding geven tot productie

Bruto toegevoegde waarde per werknemer is best zo hoog mogelijk:

- Bruto toegevoegde waardemarge = maatstaf voor efficiëntie
  - N = waarde vd productie
  - T = bruto TW = waarde vd productie – intermediair verbruik
    - Bruto toegevoegde waardemarge doen stijgen → bruto toegevoegde waarde per WN stijgt → arbeidsproductiever
      - Waarde productie constant houden en IV doen dalen (efficiënter produceren: geen onnodig afval, verspilling, ...) = kosten GS, HS, diensten en diverse goederen dalen
      - Ratio < 100% → waarde productie doen stijgen: met zelfde grondstoffen proberen meer produceren (T en N stijgen met zelfde bedrag = ratio stijgt ALS startwaarde < 100%)
- Rotatie doen stijgen:
  - Minimaliseren tijd om van een product naar ander over te schakelen: machines constant laten draaien (in shiften werken)

## PERSONEELSKOSTEN PER WERKNEMER PER JAAR

- Personeelskosten per werknemer per jaar

$$= \frac{\text{bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen}}{\text{gemiddeld personeelsbestand (vte)}}$$

vergoeding van het  
personeel

$$= \underbrace{\frac{\text{bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen}}{\text{aantal gepresteerde uren}}}_{\text{Personeelskosten per werknemer per uur}} \times \underbrace{\frac{\text{aantal gepresteerde uren}}{\text{gem. personeelsbestand (vte)}}}_{\text{Aantal uren per werknemer per jaar}}$$

- Hoe lager hoe beter: Arbeidsproductiviteit hoog → personeelskosten hoog → uitbesteden zodat concurrentiekracht hoog blijft
- Deel 2: p36: gemiddeld personeelsbestand ...
- Bruto toegevoegde waarde per werknemer is best hoger dan de personeelskost per werknemer
  - Reden: wanneer lager is = dan is bruto toegevoegde waarde per werknemer zelfs nog niet voldoende om deze 1 productiefactor te vergoeden, laat staan de andere productiefactoren

## INVESTERINGS- EN OVERHEIDSSUBSIDIERINGSGRAAG

- Investeringsgraad (%) (HB, deel 1, p. 140)

$$= \frac{\text{aanschaffingen van MVA}}{\text{bruto toegevoegde waarde}} \rightarrow \text{Toel.}$$

- Overheidssubsidiëringgraad (%) (HB, deel 1, p. 141)

$$= \frac{\text{overheidssubsidies}}{\text{bruto toegevoegde waarde}}$$

- Aanschaffingen: geen netto-bedrag
  - Nieuw aankopen bij leverancier
  - Zaken overnemen van andere onderneming
- Bv 10% = voor een bedrag van 10% vd bruto toegevoegde waarde zijn MVA aangeschaft

## Overzicht toegevoegde waarde

(Tabel T10, HB, deel 2, pp. 117-119 en HB, deel 1, pp. 143-144)

| Ratio                                                                 | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|-----------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Bruto toegevoegde waarde per werknemer (000 EUR)                      | 69.2      | 50.3      | 56.8      |
| Bruto toegevoegde waardemarge (%)                                     | 13.7      | 12.2      | 16.4      |
| Rotatie van de vaste bedrijfsactiva in de waarde van de productie (x) | 8.79      | 6.26      | 4.64      |
| Vaste bedrijfsactiva per werknemer (000 EUR)                          | 57.3      | 66.0      | 74.9      |
| Personeelskosten per werknemer per jaar (000 EUR)                     | 33.3      | 32.2      | 31.4      |
| Personeelskosten per werknemer per uur (EUR)                          | 19.72     | 19.13     | 18.61     |
| Aantal uren per werknemer per jaar                                    | 1688      | 1683      | 1685      |
| Investeringsgraad (%)                                                 | 10.3      | 14.8      | 23.1      |
| Overheidssubsidiëringsgraad (%)                                       | 1.1       | 1.6       | 1.6       |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>                                     | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Bruto toegevoegde waarde per werknemer (000 EUR)                      | 62.9      | 83.1      | 123.8     |
| Bruto toegevoegde waardemarge (%)                                     | 13.9      | 23.8      | 35.7      |
| Investeringsgraad (%)                                                 | 6.6       | 13.1      | 23.2      |

- Bruto toegevoegde waardemarge: hoe hoger hoe gunstiger
- Rotatie ... = hoe hoger hoe gunstiger
- Vaste bedrijfsactiva per wn = hoe hoger hoe gunstiger
- Personeelskosten per wn per jaar = hoe lager hoe gunstiger

20X3 → 20X2

- Bruto toegevoegde waardemarge: Gunstige evolutie
- Rotatie: Gunstige evolutie
- Personeelskosten: ongunstige evolutie
  - Door per uur is gestegen EN aantal uren is gestegen
- Investeringsgraad gedaald
- Overheidssubsidiëringsgraad gedaald

## INTERPRETATIE

| Ratio                                                                | Intragroep gemiddelde (%)             |        |                                       |        |
|----------------------------------------------------------------------|---------------------------------------|--------|---------------------------------------|--------|
|                                                                      | Falend<br>3 tot 4 jaar<br>vóór falend | Lopend | Falend<br>2 tot 3 jaar<br>vóór falend | Lopend |
| <u>Personeelskosten</u><br>Bruto toegevoegde waarde                  | 82                                    | 68     | 96                                    | 68     |
| <u>Financiële kosten vreemd vermogen</u><br>Bruto toegevoegde waarde | NS                                    | NS     | 15                                    | 8      |
| <u>Belastingen</u><br>Bruto toegevoegde waarde                       | 2                                     | 4      | 2                                     | 4      |
| <u>Toegevoegd resultaat</u><br>Bruto toegevoegde waarde              | - 6                                   | 4      | - 30                                  | 4      |
| Toegevoegde waardemarge                                              | 35                                    | 29     | NS                                    | NS     |

Personeelskosten is INDICATOR voor toekomstig faillissement

## H6: RENDABILITEIT

= winstgevendheid

Resultaten op relatieve basis evalueren

In relatie tot: de verkopen, de activa, het eigen vermogen

Op basis van de marktwaarde van aandelen bestuderen wij niet

| Rendabiliteit                  |                                                           |                                                        |
|--------------------------------|-----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| Relatief t. o. v.:             |                                                           |                                                        |
| Verkopen                       | Activa                                                    | Eigen vermogen                                         |
| Brutoverkoopmarge voor bel.    | Brutorendabiliteit van het totaal van de activa voor bel. | <b>Netto</b> rendabiliteit van het EV <b>voor</b> bel. |
| Nettoverkoopmarge voor bel.    | Nettorendabiliteit van het totaal van de activa voor bel. | <b>Netto</b> rendabiliteit van het EV <b>na</b> bel.   |
| Evenwichtsverkoophoeveelheid   | Brutorendabiliteit van de bedrijfsactiva voor bel.        | <b>Bruto</b> rendabiliteit van het EV <b>na</b> bel.   |
| Evenwichtsverkoopbedrag        | Nettorendabiliteit van de bedrijfsactiva voor bel.        | Financiële hefboommultiplicator                        |
| Veiligheidsmarge               | Rotatie van de bedrijfsactiva                             | Graad van financiële hefboom                           |
| Graad van operationele hefboom | Rotatie van de vaste bedrijfsactiva                       | Graad van totale hefboom                               |
|                                | Rotatie van de vlottende bedrijfsactiva                   | Financiële hefboom als som                             |

### 1. RENDABILITEIT VAN VERKOPEN

#### BRUTO EN NETTOVERKOOPMARGE

- Brutoverkoopmarge

$$\frac{\text{Bruto recurrent bedrijfsresultaat} \text{ vóór niet-kaskosten}}{\text{verkopen}}$$

- Nettoverkoopmarge

$$\frac{\text{Netto recurrent bedrijfsresultaat} \text{ na niet-kaskosten}}{\text{verkopen}}$$

#### Efficiëntie van de bedrijfsactiviteit

- Impact commercieel beleid, aankoopbeleid & efficiënt produceren, personeelsbeleid, afschrijvingen, waardeverminderingen, en voorzieningen
- Impact strategie & sector

- Brutoverkoopmarge =  $\text{REBITDA} / \text{VK} = (\text{VK} - \text{rec KK van bedrijfsaard}) / \text{VK}$ 
  - Doen stijgen:
    - Verkopen gelijk blijven, voor gelijk bedrag verkopen met minder recurrente kaskosten van bedrijfsaard (= GS, HS, diensten en div goederen, personeelskosten,...)
    - Bij gelijkblijvende kaskosten meer verkopen (T en N stijgen)
- Nettoverkoopmarge =  $\text{REBIT} / \text{VK} = (\text{VK} - \text{rec kosten van bedrijfsaard}) / \text{VK}$

$$\text{VK} = \text{Rec BO excl subsidies} = \text{VK} + \dots + \dots \text{ (T6 p104)}$$

VRAAG:

Welke onderneming heeft volgens jullie hogere verkoopmarge, Delhaize of Porsche?

Distributiebedrijf tov industrieel bedrijf:

- Hoger bij industrieel bedrijf
  - Supermarkt koopt afgewerkte producten, enige dat zij toevoegen is id rekken zetten → bijzonder veel concurrentie, prijsdruk, marge (extra wat zij kunnen vragen op inkoopprijs) is klein (zij genereren winst op meer kunnen verkopen)
- Sector heeft invloed

Welke onderneming heeft hogere verkoopmarge, Volkswagen of Porsche?

Binnen sector: strategie heeft invloed op verkoopmarges

- Hoger bij porsche: porsche heeft imago,
- Volkswagen verkoopt meer maar marges zijn lager, differentiëren niet, heel veel concurrentie

## EVENWICHTSPUNTANALYSE EN OPERATIONELE HEFBOOM

### EVENWICHTSPUNTANALYSE

- Evenwichtspuntanalyse (=break-even-analyse) (HB, deel 1, pp. 148-149)
  - Evenwichtspunt: verkoopvolume OF verkoopbedrag waarbij
    - Verkopen voldoende om alle vaste en variabele recurrente bedrijfskosten te dragen
    - Netto **recurrent bedrijfs**resultaat = 0
  - Netto recurrent bedrijfsresultaat =  $(P \cdot Q) - (V \cdot Q) - F = (P - V) \cdot Q - F$

$P$  = verkoopprijs per eenheid  
 $V$  = variabele bedrijfskost per eenheid  
 $F$  = totale vaste bedrijfskosten  
 $Q$  = aantal verkochte eenheden



- Voor welk bedrag een onderneming moet verkopen voor ze voor het eerst winst begint te maken (REBIT > 1)

### EVENWICHTSVERKOOPHOEEVEELHEID

- Evenwichtspuntanalyse (HB, deel 1, pp. 149-150)
  - Evenwichtsverkoophoeveelheid:

$$(P-V) \cdot Q - F = 0 \Rightarrow (P-V) \cdot Q = F$$

$$Q_N = \frac{F}{P-V}$$

$$Q = \frac{F}{P-V}$$

$Q_N$  = evenwichts- of neutrale verkoophoeveelheid  
 $P-V$  = contributie per eenheid

- Figuur 6.1 (HB, deel 1, p. 150)
- Evenwichtspunt in volume versus in bedrag

- REBIT = 0
- $P-V$  = contributie per eenheid

### EVENWICHTSVERKOOPBEDRAG

- Evenwichtspuntanalyse (HB, deel 1, p. 150)
  - Evenwichtsverkoopbedrag (000 euro):

$$P \cdot Q_N = \frac{F}{(P-V)/P} = \frac{F}{(P \cdot Q - V \cdot Q)/P \cdot Q}$$

$Q_N$  = evenwichts- of neutrale verkoophoeveelheid  
 $P-V$  = contributie per eenheid  
 $(PQ - VQ)/PQ$  = (relatieve) contributiemarge

$$Q = \frac{F}{P-V}$$

$$Q \cdot P = \frac{F}{P-V} \cdot P$$

$$Q \cdot P = \frac{(F \cdot P)/P}{(P-V)/P}$$

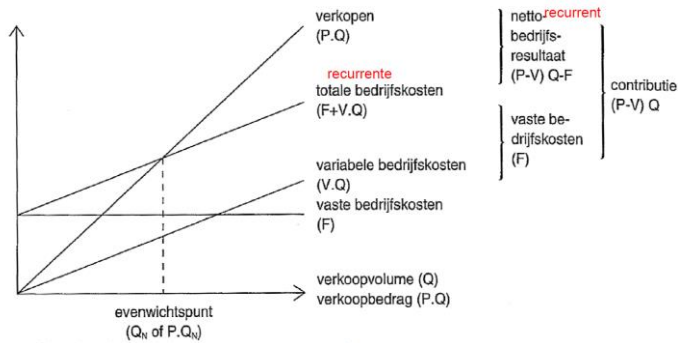
$$Q \cdot P = \frac{F}{\frac{P-V}{P}} = \frac{F}{\frac{(P-V) \cdot Q}{P \cdot Q}} = \frac{F}{\frac{(PQ - VQ)}{PQ}}$$

→ contributie per bedrag

relative contributiemarge

## 6.1

**Figuur 8.1: Grafische evenwichtspuntanalyse (lineair model)** (HB, deel 1, p. 150)



examenfiguur!!!

## VEILIGHEIDSMARGE

### • Evenwichtspuntanalyse (HB, deel 1, p. 151)

– (Relatieve) veiligheidsmarge (%)

$$\frac{\text{verkopen} - \text{evenwichtsverkoopbedrag}}{\text{verkopen}}$$

– ! Bedrijfsrisico

- Bedrijfsrisico = relatie verkopen en recurrente bedrijfsresultaten
- Hoe dichter verkopen liggen bij evenwichtsverkoopbedrag, hoe lager veiligheidsmarge, hoe hoger graad van operationele hefboom
- Een netto-recurrentbedrijfsresultaat dicht bij het nulpunt = klein veiligheidsmarge
- Hoe kleiner veiligheidsmarge, hoe hoger graad van operationele hefboom, hoe hoger risico

VRAGEN: (examen sws)

- 1) Een onderneming rapporteert een veiligheidsmarge van 25%. Wat betekent dit?
  - Pos % → Verkopen > evenwichtsverkoopbedrag → REBIT > 0 → winstsituatie
    - Stel = 25%: verkopen mogen met 25% dalen voor dat REBIT 0 wordt
- 2) Een onderneming rapporteert een veiligheidsmarge van -400%. Wat betekent dit?
  - Netto-recurrent bedrijfsresultaat is negatief, netto-recurrent bedrijfsverlies
  - Verkopen moeten met meer dan 400% stijgen vooraleer we een nulresultaat krijgen en winst maken

## OPERATIONELE HEFBOOM

- Graad van operationele hefboom (HB, deel 1, p.151 en pp. 154-156)

$$\frac{\% \Delta \text{ van het netto recurrent bedrijfsresultaat}}{\% \Delta \text{ van de verkopen}}$$

- ! Bedrijfsrisico; Hoe varieert het netto recurrent bedrijfsresultaat in functie van de verkopen?
- Bereken als: **contributie/ netto recurrent bedrijfsresultaat**
- Groter naarmate:
  - Vaste bedrijfskosten groter
  - Netto recurrent bedrijfsresultaat 0 nadert; dichterbij het evenwichtspunt

- Maatstaf voor bedrijfsrisico
- Als de verkopen gaan toenemen, met hoeveel procent zal het netto recurrent bedrijfsresultaat veranderen

$$\text{graad van hefboom} = \frac{\text{contributie}}{\text{netto rec BR}} = \frac{\text{contributie}}{\text{contributie} - F} = \frac{(P \cdot V) \cdot Q}{(P \cdot V) \cdot Q - F}$$

|                |                  |          |
|----------------|------------------|----------|
| T > 0 en N > 0 | Ratio > 0 en > 1 | Bv 2     |
| T > 0 en N < 0 | Ratio < 0        | Bv -0,67 |
| T < 0 en N < 0 | Ratio > 0 en < 1 | Bv 0,5   |

T < 0 en N > 0 ?? → niet mogelijk: N kan nooit positief zijn als T al negatief is (N = T - x)

VRAAG:

- 1) Wat betekent een graad van operationele hefboom = 2?  
Wanneer de verkopen met 1% gaan stijgen, gaat het netto recurrent bedrijfsresultaat (=winst) met 2 procent gaat stijgen
  - 2) Wat betekent een graad van operationele hefboom = -0,67?  
de onderneming heeft een netto recurrent bedrijfsverlies: wanneer de verkopen met 1% stijgen zal het verlies met 0,67 procent afnemen
  - 3) Wat betekent een graad van operationele hefboom = 0,5?  
negatieve contributie en netto recurrent bedrijfsverlies → wanneer de verkopen stijgen met 1% zal het verlies met 0,5% toenemen
- Hoe groter getal hoe risicovoller
    - Hoe graad van operationele hefboom kleiner maken?
      - Vaste kosten stijgen → graad stijgen → risico stijgen DUS vaste kosten laten dalen = risico dalen
      - Hoe hoger vaste kosten, hoe groter risico van bedrijf

- Netto-recurrentbedrijfsresultaat = Contributie – vaste kosten
  - Hoe lager netto-recurrentbedrijfsresultaat, (hoe dichterbij 0 gaat, hoe kleiner noemer,) hoe groter risico

VRAAG: (examen)

Indien je merkt dat het netto recurrent bedrijfsresultaat van jouw onderneming sterk fluctueert in functie van de verkopen, wat kan je concreet doen om de impact van een wijziging in de verkopen op het netto recurrent bedrijfsresultaat te beperken? (maw wat kan je doen om graad van operationele hefboom te doen dalen)

- Vaste kosten beperken

### HYPOTHESEN

- Hypothesen van evenwichtspuntanalyse en operationele hefboom (HB, deel 1, p. 156-157)
  1. Prijs & variabele kosten geen lineaire functie van het verkoopvolume
    - Fig. 6.2 (HB, deel 1, p. 156)
  2. Vaste kosten stapfunctie van het verkoopvolume i.p.v. constant
    - Fig. 6.3 (HB, deel 1, p. 157)
  3. Productmix & contributiemarge voor onderneming constant?

### VOORBEELD 3 ALS PRODUCTIEMIX EN CONTRIBUTIEMARGE NIET CONSTANT ZIJN

$\Delta$  in productiemix  $\rightarrow$   $\Delta$  in contributiemarge is onel.

Product 1 : contributiemarge = 20%.

Product 2 : contributiemarge = 10%.

$$1) (20\% \cdot 0,5) + (10\% \cdot 0,5) = 15\%.$$

$$2) (20\% \cdot 0,6) + (10\% \cdot 0,4) = 16\%.$$

Dus ja, productiemix en contributiemarge moeten constant zijn

## OVERZICHT RENDABILITEIT VAN VERKOPEN

| Ratio                                  | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|----------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Brutoverkoopmarge voor belastingen (%) | 6.9       | 4.2       | 7.2       |
| Nettoverkoopmarge voor belastingen (%) | 4.5       | 0.3       | 2.9       |
|                                        |           |           |           |
| Evenwichtsverkoopbedrag (000 EUR)      | 116288    | 122559    | 86475     |
| Veiligheidsmarge (%)                   | 26.9      | 1.7       | 14.6      |
|                                        |           |           |           |
| Graad van operationele hefboom (x)     | 3.72      | 57.62     | 6.86      |
|                                        |           |           |           |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>      | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Brutoverkoopmarge voor belastingen (%) | 3.4       | 7.3       | 13.2      |
| Nettoverkoopmarge voor belastingen (%) | 0.9       | 3.0       | 7.6       |

Verkopen mogen met 6,9% dalen voor netto-recurrentbedrijfsresultaat 0 word

Graad van operationele hefboom >0 en >1 → netto-recurrentebedrijfswinst, als de verkopen met 1% stijgen zal het netto-recurrentbedrijfsresultaat met 3,72% stijgen

Evoluties:

- Veiligheidsmarge gestegen = gunstig
- Graad van operationele hefboom gedaald = gunstig
- → hoe hoger veiligheidsmarge, hoe minder risico (zie je aan de graad van operationele hefboom)

## 2. RENDABILITEIT VAN DE ACTIVA

### Zijn de investeringen rendabel?

- Rendabiliteit van het totaal van de activa
  - Rendabiliteit van de bedrijfsactiva
  - Rotatie van de bedrijfsactiva/ vaste bedrijfsactiva/ vlottende bedrijfsactiva
- 
- Totale bedrijfsactivaactiva = vlottende + vaste BA
    - Vlottende = voorraden, vorderingen en overlopende rekeningen actief
    - Vaste = oprichtingskosten + IVA + MVA

## BRUTO- EN NETTORENDABILITEIT VAN HET TOTAAL VAN DE ACTIVA EN VAN DE BEDRIJFSACTIVA

- Rendabiliteit van het totaal van de activa: bruto & netto (%)

(HB, deel 1, pp. 157-159)

$$\frac{\text{tot. brutores. voor FKVV en voor bel.}^{\text{EBITDA}}}{\text{totaal van de activa}} \quad \& \quad \frac{\text{tot. nettores. voor FKVV en voor bel.}^{\text{EBIT}}}{\text{totaal van de activa}}$$

- Rendabiliteit van de bedrijfsactiva: bruto & netto (%) (HB, deel 1, pp. 159-161)

$$\frac{\text{bruto recurrent bedrijfsresultaat}^{\text{REBITDA}}}{\text{bedrijfsactiva}} \quad \& \quad \frac{\text{netto recurrent bedrijfsresultaat}^{\text{REBIT}}}{\text{bedrijfsactiva}}$$

## ROTATIE VAN DE BEDRIJFSACTIVA

- **Brutorendabiliteit van de bedrijfsactiva** (HB, deel 1, pp. 161)

$$= \frac{\text{bruto recurrent bedrijfsresultaat}^{\text{REBITDA}}}{\text{verkopen}} \times \frac{\text{verkopen}}{\text{bedrijfsactiva}}$$

= brutoverkoopmarge x rotatie van de bedrijfsactiva

- **Nettorendabiliteit van de bedrijfsactiva** (HB, deel 1, pp. 161)

$$= \frac{\text{netto recurrent bedrijfsresultaat}^{\text{REBIT}}}{\text{verkopen}} \times \frac{\text{verkopen}}{\text{bedrijfsactiva}}$$

= nettoverkoopmarge x rotatie van de bedrijfsactiva

- Verkoop/bedrijfsactiva = positief getal; stel = 2:
  - Voor 100 euro bedrijfsactiva genereer je verkoop ter waarde van 200 euro
- Brutorendabiliteit hoger maken = hogere rotatie of brutomarge te verhogen
  - Vb kleine handel heeft kleine marges, kunnen hogere rendabiliteit behalen door hoge rotatie (met kleine marges, mooie rendabiliteit van bedrijfsactiva halen)

### Les 10 (28/10)

- Rotaties van de bedrijfsactiva
  - Rotatie van de vaste bedrijfsactiva
    - Vaste bedrijfsactiva = oprichtingskosten + IVA + MVA
  - Rotatie van de vlottende bedrijfsactiva
    - Vlottende bedrijfsactiva = vorderingen + voorraden + overlopende rekeningen actief

- Overzicht rendabiliteit van de activa

| Ratio                                               | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|-----------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Brutorendabiliteit van het totaal van de activa (%) | 14.9      | 7.3       | 10.1      |
| Nettorendabiliteit van het totaal van de activa (%) | 9.9       | 0.3       | 4.1       |
| Brutorendabiliteit van de bedrijfsactiva (%)        | 21.5      | 10.6      | 14.4      |
| Nettorendabiliteit van de bedrijfsactiva (%)        | 13.8      | 0.6       | 5.8       |
|                                                     |           |           |           |
| Rotatie van de bedrijfsactiva (x)                   | 3.10      | 2.51      | 2.01      |
| Rotatie van de vaste bedrijfsactiva (x)             | 8.81      | 6.23      | 4.55      |
| Rotatie van de vlottende bedrijfsactiva (x)         | 4.78      | 4.21      | 3.59      |
|                                                     |           |           |           |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>                   | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Brutorendabiliteit van het totaal van de activa (%) | 5.4       | 11.2      | 17.5      |
| Nettorendabiliteit van het totaal van de activa (%) | 1.6       | 4.6       | 10.7      |

T11

Voor 20X3:

- 14,9 %: Wanneer onderneming 100 euro investeert in activa kan je 14,9 euro brutorendabiliteit behalen
- 9,9%: Na aftrek van niet-kaskosten: nettorendabiliteit van 9,9 euro behalen
  - Hoe hoger de waarden, hoe rendabeler, hoe gunstiger
- 21,5%: indien de onderneming 100 euro in bedrijfsactiva investeert heeft ze daar een REBITDA van 21,5 euro mee behaalt
- 13,8%: REBIT van 13,8 euro behalen
  - Hoe hoger de ratio's, hoe gunstiger

Tov 20X2: alle 4 gestegen → gunstige evolutie

- 3,10: voor 100 euro investering in bedrijfsactiva genereer je 310 euro verkopen
  - Hoe hoger → hoe gunstiger
- Sectorkwantielen in H9

---

### 3. RENDABILITEIT VAN HET EIGEN VERMOGEN

---

3.1 Netto- en brutorendabiliteit van het eigen vermogen

3.2 Financiële hefboom

3.2.1 Financiële hefboommultiplicator

3.2.2 Graad van financiële hefboom

3.2.3 Financiële hefboom als som

3.3 Graad van operationele, financiële en totale hefboom

---

#### NETTO- EN BRUTORENDABILITEIT VAN HET EIGEN VERMOGEN

---

- Na belastingen berekenen
- Bruto rendabiliteit EV =  $W/V$  na bel + niet-kaskosten - niet-kasopbrengsten = cashflow EV na belastingen = cashflowrendabiliteit

- **Nettorendabiliteit van het EV: vóór & ná belastingen** (HB, deel 1, pp. 163-164)

$$\frac{\text{winst of verlies van het bkjr. voor bel.}}{\text{EV}}$$

$$\frac{\text{winst of verlies van het bkjr. na bel.}}{\text{EV}}$$

- **Bruto- of cashflowrendabiliteit van het EV** (HB, deel 1, p. 164)

$$\frac{\text{cashflow van het EV na bel.}}{\text{EV}}$$

VRAAG:

De nettorendabiliteit van het EV na belastingen is 20%, wat betekent dit?

1. Per 100euro EV, realiseert de onderneming een winst van 20 euro
  2. Per 100 euro negatief EV realiseert de onderneming een verlies van 20 euro
- Door in balans te gaan kijken (deel 2 p6): eigen vermogen, voor onderneming zijn beide waarden positief (dus gaan kijken of EV pos is, interpretatie 1)

- Nettorendabiliteit van het preferent vs gewoon EV  
NIET KENNEN

## FINANCIËLE HEFBOOM

### FINANCIËLE HEFBOOMMULTIPLICATOR

Relatie netto-rendabiliteit EV en netto-rendabiliteit van totaal activa

- **Financiële hefboommultipliator** (HB, deel 1, pp. 166-168 & Tabellen 6.5 en 6.6, HB, deel 1, pp. 167-168)

$$\begin{aligned} & \text{nettorendabiliteit van het EV voor bel.} \\ & = \\ & \frac{\text{W of V van het bkjr. voor belastingen}}{\text{EV}} \\ & = \\ & \underbrace{\frac{\text{W of V van het bkjr. voor bel.}}{\text{tot. nettores. voor FKVV en voor bel.}}}_{\text{Factor 1}} \times \underbrace{\frac{\text{tot. nettores. voor FKVV en voor bel.}}{\text{totaal der activa}}}_{\text{Factor 2}} \times \underbrace{\frac{\text{totaal van de activa}}{\text{EV}}}_{\text{Factor 2}} \end{aligned}$$

→ Financiële hefboommultipliator = Factor 1 x Factor 2 = **M**

- Netto rend EV voor bel = netto rend TA voor bel = xM + 'iets'
  - Welke waarden kan M allemaal aannemen? M = factor 1 x factor 2
    - Factor 2 =  $\frac{TA}{EV} \rightarrow \frac{EV}{TA} \rightarrow \frac{VV}{TA}$



- EV/TA: structuurpercentage EV = algemene graad van financiële onafhankelijkheid → complement = VV/TA
- EV/TA + VV/TA = 100%
- VV/TA: structuurpercentage VV = algemene schuldgraad
  - Stel 60%: 60% van activa wordt gefinancierd met VV (40% wordt gefinancierd met EV)
- =1 of > 1 in veronderstelling van positief EV
  - Altijd checken of onderneming pos EV heeft
- Factor 1 =  $\frac{ebit - FKVV}{ebit}$ 
  - Ebit = totaal netto-resultaat voor belastingen en voor financiële kosten

voorbeeld

|                | Waarde f1       | Waarde f2     | Waarde M                 |        |
|----------------|-----------------|---------------|--------------------------|--------|
| N > 0 en T > 0 | >0 en <1<br>0,5 | >1<br>=1<br>3 | k>1<br>k<1<br>1,5<br>0,5 | a<br>b |
| N>0 en T<0     | <0<br>-0,25     | ≥1<br>1       | <0<br>-0,25              | c      |
| N<0 en T<0     | >0 en >1<br>1,5 | ≥1<br>1       | >1<br>1,5                | d      |

- Netto rend EV voor bel = netto rend TA x M
  - g) 7,5% = 5% x 1,5 → gunstig financieel hefboomeffect
  - h) 2,5% = 5% x 0,5
  - i) -1,25% = 5% x -0,25
  - j) -7,5% = -5% x 1,5 → hier werkt multiplicator ongunstig

N<0 en T>0? Kan niet → N – iets = T

- Wanneer heb je een gunstig financieel hefboomeffect?
  - VOORWAARDEN: Multiplicator > 1 & positieve netto-rendabiliteit van totale activa
    - Multiplicator > 1 = noodzakelijk maar niet voldoende!!!
      - Ook starten met positieve netto-rendabiliteit van totaal activa
  - Wanneer de onderneming een deel van haar activa met VV financiert
  - Netto-rendabiliteit EV < netto-rendabiliteit totaal actief = negatieve multiplicator
  - Gunstig als netto-rendabiliteit EV > netto-rendabiliteit totaal actief
  - Hoe maken we M zo hoog mogelijk?
    - Factor 2 verhogen door veel VV
    - Factor 1 verhogen door FKVV zo laag mogelijk houden
      - Door financieren met goedkoop VV

**Financiële hefboommultipliator** (HB, deel 1, pp. 166-168 & Tabellen 6.5 en 6.6, HB, deel 1, pp. 167-168)

– Financiële hefboommultipliator = Factor 1 x Factor 2

$$\underbrace{\frac{\text{W of V van het bkjr. voor bel.}}{\text{tot. nettores. voor FKVV en voor bel.}}}_{\text{Factor 1}} \times \underbrace{\frac{\text{totaal van de activa}}{\text{EV}}}_{\text{Factor 2}}$$

$$\frac{\frac{\text{W of V van het bkjr. voor bel.}}{\text{EV}}}{\frac{\text{tot. nettores. voor FKVV en voor bel.}}{\text{totaal van de activa}}}$$

$$\frac{\text{nettorendabiliteit van het EV voor bel.}}{\text{nettorendabiliteit van het totaal van de activa voor bel.}}$$

## 6.5

**Tabel 8.5: Financiële hefboommultipliator in verschillende situaties bij een positief eigen vermogen** (a) (b) (HB, deel 1, p. 167)

| Nettorendabiliteit van het eigen vermogen<br>vóór belastingen <b>ROE</b> | Nettorendabiliteit van het totaal van de activa vóór belastingen <b>ROA</b> |                                                            |
|--------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|
|                                                                          | positief                                                                    | negatief                                                   |
| positief                                                                 | <i>gunstig</i><br>multipliator > 1<br>r > i <b>Vb. a</b>                    | <i>ongunstig</i><br>multipliator < 1<br>r < i <b>Vb. b</b> |
| negatief                                                                 | <i>ongunstig</i><br>multipliator < 0<br>r < i <b>Vb. c</b>                  | <i>ongunstig</i><br>multipliator > 1<br>r < i <b>Vb. d</b> |

(a) Bij een negatief eigen vermogen is het teken van de financiële hefboommultipliator omgekeerd.

(b) r = nettorendabiliteit van het totaal van de activa vóór belastingen

i = gemiddelde interestvoet van het vreemd vermogen

(zie Bijlage 8.3)  
**6.3**

Zie ook: Tabel 6.6, HB, deel 1, p. 168

- ROE = return on equity = nettorendabiliteit van EV
- ROA = return on assets = nettorendabiliteit van activa

Les 11 (30/10)

## GRAAD VAN FINANCIËLE HEFBOOM

- Graad van financiële hefboom (HB, deel 1, pp. 169-172)

$$\frac{\% \Delta \text{ W of V van het bkjr. na FKVV en na bel.}}{\% \Delta \text{ tot. nettores. voor FKVV en voor bel.}}$$

**EBIT**

$$\frac{\text{tot. nettores. voor FKVV en voor bel.}}{\text{W of V van het bkjr. na FKVV voor bel.}}$$

**EBIT**

- Reciproque van Factor 1 in financiële hefboommultipliator
- Financieel risico!

Wanneer ebit met 1 procent wijzigt, met hoeveel zal winst/verlies vh boekjaar na belastingen wijzigen → maatstaf voor financieel risico

$$\text{graad FH} = \frac{\text{ebit}}{\text{ebit} - \text{FKVV}} = \text{resiproque (omgekeerde) factor 1}$$

|            | Waarde?  |           |                                   |
|------------|----------|-----------|-----------------------------------|
| T>0 en N>0 | >0 en >1 | Stel 2    | Ebit stijgt → w stijgt (ebit pos) |
| T>0 en N>0 | <0       | Stel -1   | Ebit stijgt → v daalt (ebit pos)  |
| T>0 en N>0 | >0 en <1 | Stel 0,67 | Ebit stijgt → v stijgt (ebit pos) |

$$\frac{\% \Delta w, v \text{ vh bj na bel}}{\% \Delta \text{ebit}}$$

- Stel 2, we weten
  - Positieve ebit
  - Winst vh bj voor bel
    - Als ebit met 1% toeneemt zal de winst van het boekjaar na belasting met 2% toenemen
    - Als ebit met 1% daalt zal de winst van het bj na bel met 2% dalen
      - = financieel risico
- Stel -1, we weten
  - Positieve ebit
  - Verlies vh bj voor bel
    - Als ebit met 1% toeneemt zal het verlies vh bj na bel dalen
- Stel 0,67, we weten
  - Negatieve ebit
  - Verlies vh bj voor bel
    - Als ebit met 1% stijgt zal het verlies met 0,67% stijgen

Als T>0

- Als ebit >0 dan is rendabiliteit van actief >0
- Winst van het boekjaar voor bel is positief
  - T van netto rendabiliteit v EV
    - Deze ratio is dan positief want EV is sws pos

Conclusie: wanneer graad van financiële hefboom > 1, dan besluiten we daaruit dat zowel netto rendabiliteit van totaal actief en netto rendabiliteit v EV positief zijn

Wanneer we multiplicator hebben > 1 en graad van financiële hefboom > 1 → gunstig hefboom effect

OPM: Hoog financieel risico → hoge graad van financiële hefboom → lagere kans op gunstig financieel hefboom effect, kans op  $M > 1$  daalt

- Graad van financiële hefboom zo klein mogelijk houden: N zo hoog mogelijk = ebit blijft gelijk en FVKK zo laag mogelijk → leningen aan lage interest

**6.7**  
**Tabel 8.7: Graad van financiële hefboom in verschillende situaties** (HB, deel 1, p. 170)

| Winst of verlies na financiële kosten en vóór belastingen | Totaal Nettoresultaat vóór financiële kosten en vóór belastingen |                                               |
|-----------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|
|                                                           | positief                                                         | negatief                                      |
| positief                                                  | graad van financiële hefboom $> 1$                               | onmogelijk                                    |
| negatief                                                  | graad van financiële hefboom $< 0$                               | $0 < \text{graad van financiële hefboom} < 1$ |

## FINANCIELE HEFBOOM ALS SOM

- Financiële hefboom als som (HB, deel 1, pp. 170-171 & Tabel 6.8, HB, deel 1, p. 172)

$$\begin{aligned} & \text{netto rend. EV voor bel.} \\ & = \\ & \text{netto rend. TA voor bel.} + [(\text{netto rend. TA voor bel.} - \text{gem. interestvoet VV}) * \text{VV} / \text{EV}] \end{aligned}$$

$$\text{gem. interestvoet VV (\%)} = \frac{\text{FKVV}}{\text{VV}}$$

- Netto rend EV voor bel = netto rend TA voor bel + “iets”
- “iets” = (netto rend. TA voor bel – gem interestvoet VV) \* VV / EV
  - Gem interestvoet VV
    - Uit herwerkte RR: FKVV
    - Uit herwerkte balans: VV
    - Percentage kan hoger zijn nat netto rend TA voor bel
  - VV / EV is een getal
    - $\text{EV} > 0$ , niet het geval: kunnen we niet interpreteren
    - Financiering met VV houdt risico in:
      - hefboom effect ALS netto rend TA voor bel  $>$  gem interestvoet
      - ongunstig hefboomeffect ALS netto rend TA voor bel  $<$  gem interestvoet

Altijd voor je start met berekeningen van ratio's van rendabiliteit van EV kijken of EV positief is

Noodzakelijke voorwaarde voor gunstig hefboom effect te hebben:

Netto rend TA voor bel  $>$  gem interestvoet

## VRAGEN

1. Gegeven:        Nettorend. TA voor bel. = 5%  
                      Algemene schuldgraad (VV/EV) = 3;  
                      Gemiddelde interestvoet van het VV = 7%

Gevraagd: Nettorendabiliteit van het EV voor belastingen?

$$\text{Netto rend EV voor bel} = \text{netto rend TA} + (\text{netto rend TA} - i) * \text{VV/EV}$$

$$= 5\% + (5\% - 7\%) * 3$$

$$= -1\%$$

2. Gegeven:        Nettorend. EV voor bel. = 20%  
                      Nettorend. TA voor bel. = 10%  
                      Algemene schuldgraad (VV/EV) = 2

Gevraagd: Gemiddelde interestvoet van het VV?

$$\text{Netto rend EV voor bel} = \text{netto rend TA} + (\text{netto rend TA} - i) * \text{VV/EV}$$

$$20\% = 10\% + (10\% - i) * 2$$

$$20\% - 10\% - 20\% = -2 * i$$

$$-10\% = -2 * i$$

$$5\% = i$$

3. Gegeven: Veronderstel dat de graad van financiële hefboom 1,5 bedraagt, de algemene schuldgraad (VV/TA) 60%, en het EV positief is. EX

Gevraagd:

- a. Bereken de financiële hefboommultiplicator
- b. Werkt de financiële hefboom in "gunstige" zin?

$$M = \text{factor 1} * \text{factor 2}$$

$$= \frac{ebit - FKVV}{ebit} * \frac{TA}{EV}$$

$$= \frac{1}{gr FH} * \frac{TA}{EV}$$

$$= 1/1,5 * 2,5$$

$$= 1,67$$

$$VV/TA = 0,6 \rightarrow EV/TA = 0,4$$

→ multiplicator > 1 OK

→ gr FH > 1; rend TA en rend EV > 0

Gunstig financieel hefboomeffect

## GRAAD VAN OPERATIONELE, FINANCIËLE, EN TOTALE HEFBOOM

$$\begin{aligned} &\text{graad van totale hefboom} \\ &= \\ &\text{graad van operationele hefboom} \times \text{graad van financiële hefboom} \end{aligned}$$

Op **voorwaarde** dat:

- Het netto **recurrent bedrijfs**resultaat = totaal nettoresultaat voor FKVV en voor bel.
- i.e., er abstractie wordt gemaakt van financiële en niet-recurrente resultaten

$$\begin{aligned} &gr FH * gr OH \\ &\frac{\% \Delta w, v \text{ boekjaar na bel}}{\% \Delta ebit} * \frac{\% \Delta rebit}{\% \Delta VK} \end{aligned}$$

Voorwaarde: ebit = rebit

$$\frac{ebit}{w, v \text{ boekjaar voor bel}} * \frac{contributie}{rebit}$$

→ Gr totale hefboom berekeningen = contributie/w,v vh bj voor bel  
Wijziging in verkopen leidt tot welke wijziging in w,v vh boekjaar na belastingen

## OVERZICHT RENDABILITEIT VH EV

| Ratio                                              | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|----------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Nettorendabiliteit van het EV voor belastingen (%) | 20.3      | -9.1      | 6.6       |
| Nettorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 18.0      | -9.1      | 6.6       |
| Brutorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 34.2      | 14.8      | 24.9      |
| Financiële hefboommultipliator (x)                 | 2.06      | -30.71    | 1.60      |
| Graad van financiële hefboom (x)                   | 1.59      | -0.11     | 1.89      |
| Graad van totale hefboom (x)                       | 5,6       | -9.70     | 13,41     |
| Graad van operationele hefboom (x)                 | 3.72      | 57.62     | 6.86      |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>                  | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Nettorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 1.8       | 7.8       | 17.7      |
| Brutorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 10.0      | 22.7      | 39.5      |

we gaan ervan uit dat EV > 0

- Hoe hoger waarden hoe gunstiger
  - Indien onderneming 100 euro EV heeft genereert ze daar een winst vh bj mee voor bel van 20,3 euro
  - Indien onderneming 100 euro EV heeft genereert ze daar een winst vh bj mee na bel van 18 euro
  - Indien onderneming 100 euro EV heeft genereert ze daar een cashflow vh EV na bel van 34,2 euro

- Gunstige evolutie tov vorig jaar
- Financieel hefboomeffect gunstig?
  - JA: graad > 1 en multiplicator > 1
- nettorend TA > 0 een nettorend EV > 0 en nettrend EV > nettrend TA
  - nettorend EV voor bel = nettorend TA voor bel \* financiële hefboom multiplicator
- gr totale hefboom ≠ gr financiële hefboom \* gr operationele hefboom
  - rebit ≠ ebit

## H7: SOLVABILITEIT

In hoeverre kan een onderneming haar financiële verplichtingen ivm interestbetaling en aflossing van schulden nakomen?

→ Kwantitatieve & kwalitatieve analyse

| Schuldgraadratio's                                               | Dekkingsratio's                                                                                    | Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen |
|------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
| Algemene schuldgraad & graad van financiële onafhankelijkheid    | Dekking van de FKVV door het <b>totaal nettoresultaat</b>                                          | cf. infra                                             |
| Langetermijnschuldgraad & graad van financiële onafhankelijkheid | Dekking van het totaal VV door de <b>cashflow</b>                                                  |                                                       |
| Netto financiële schuldgraad                                     | Dekking van het VVLT door de <b>cashflow</b>                                                       |                                                       |
| Zelffinancieringsgraad                                           | Dekking van de schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen door de <b>cashflow</b> |                                                       |
|                                                                  | Dekking van het netto financieel VV door de <b>cashflow</b>                                        |                                                       |

### 1. SCHULDGRAAD EN FINANCIËLE AFHANKELIJKHEID

#### ALGEMENE SCHULDGRAAD

- Algemene schuldgraad (HB, deel 1, pp. 188-190)

$$\frac{VV}{EV} \text{ (x)} \quad \text{of} \quad \frac{VV}{TV} \text{ (\%)}$$

$VV < TV \rightarrow$  percentage kleiner dan 1 MAAR kan  $VV > TV$  wanneer onderneming negatief EV heeft

$$TV = EV + VV$$

EV negatief als onderneming overgedragen verliezen genereren die groter zijn dan de andere componenten van het EV

| $TV = VV + EV$           | Alf schuldgr              |                                    | Alf op FO                 |                                  |
|--------------------------|---------------------------|------------------------------------|---------------------------|----------------------------------|
|                          | $\frac{VV}{TV}$           | $\frac{VV}{EV}$                    | $\frac{EV}{TV}$           | $\frac{EV}{VV}$                  |
| I. $250 = 200 + 50$      | $\frac{200}{250} = 80\%$  | $\frac{200}{50} = 4$               | $\frac{50}{250} = 20\%$   | $\frac{50}{200} = 0,25$          |
| II. $250 = 225 + 25$     | $\frac{225}{250} = 90\%$  | $\frac{225}{25} = 9$               | $\frac{25}{250} = 10\%$   | $\frac{25}{225} = 0,11$          |
| III. $250 = 300 + (-50)$ | $\frac{300}{250} = 120\%$ | $\frac{300}{-50} = -6$<br>Problem! | $\frac{-50}{250} = -20\%$ | $\frac{-50}{300} = -0,17$<br>OK! |

TV = 250

- 1. 200 VV + 50 EV
- 2. Minder EV
- 3. EV negatief,  $VV > TV$
- EV negatief  $\rightarrow$   $VV/EV$  is negatief en  $VV/TV > 100$
- algemene schuldgraad als getal zeer moeilijk te interpreteren:  $-6 < 9$ : onderneming heeft minder VV? neen zelfs meer VV  $\rightarrow$  gebruik dus algemene schuldgraad als percentage

#### ALGEMENE GRAAD VAN FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID

- Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (HB, deel 1, pp. 188-190)

$$\frac{EV}{VV} \quad \text{of} \quad \frac{EV}{TV}$$

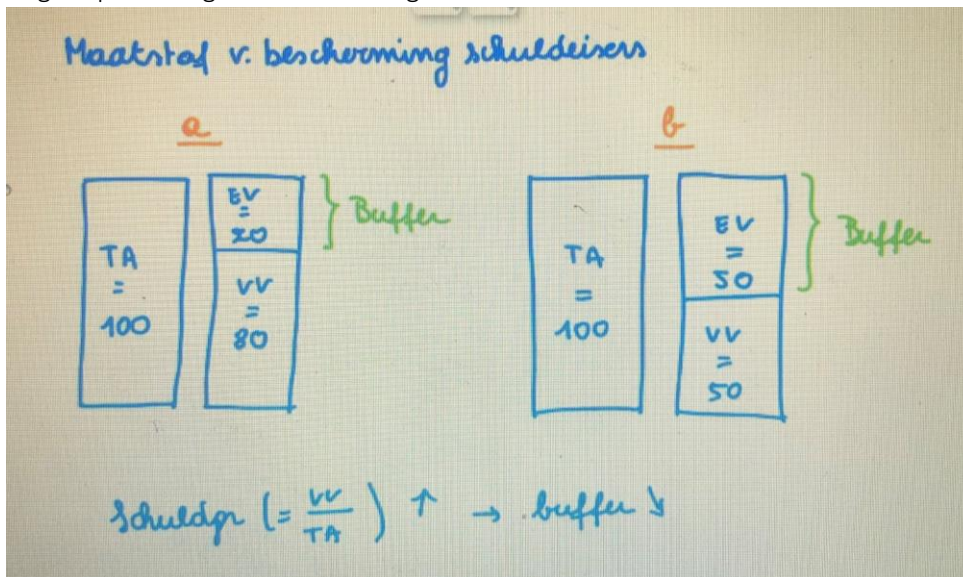
EV daalt  $\rightarrow$  graad financiële onafhankelijkheid daalt

#### MAATSTAF BESCHERMING SCHULDEISERS

- Maatstaf bescherming schuldeisers (HB, deel 1, p. 189)
  - Kritiek:
    - Enkel bescherming bij liquidatie
    - Boekwaarde = directe verkoopwaarde? Minderwaarden!
    - Sociaal passief (! bijkomende schuld)
    - Verschuiven graad van schuldbescherming (bevoorrechte, gewone, achtergestelde schulden)
  - Berekening aanpassen:
    - Noemer: niet-opgevraagd kapitaal bijtellen
    - Noemer: achtergestelde leningen bijtellen (indien VV/ EV)
    - Teller: achtergestelde leningen aftrekken



- hogere percentages: meer VV = lagere solvabiliteit = meer risico



- algemene schuldgraad als percentage = 80%  
als onderneming stopt: verkoop activa om financiële verplichtingen na te komen  
→ wanneer ze 100 zou krijgen: 80 gebruiken om VV op te lossen & 20 over voor vennoten  
MAAR realisatiewaarde < boekwaarde dus EV als 'buffer'
  - bij b: buffer = 50 dus meer kans om alle VV terug te betalen
    - hoe hoger de buffer, hoe hoger de kans dat je in staat zal zijn om het VV terug te betalen → **BUFFER IS KLEINER WANNEER ALGEMENE SCHULDGRAAD HOGER IS**
    - bij liquidatie lagere kans dat AH terugbetaald gaan worden = lagere kans voor schuldeisers

### VRAAG

Gegeven: Het totaal actief van een onderneming bedraagt € 100 000, en haar EV € 20 000. Een deel van het geplaatst kapitaal, i.e. € 5 000, werd nog niet volstort. 10 % van het VV betreft achtergestelde leningen.

Gevraagd: Bereken de algemene schuldgraad (als %) met als doel een maatstaf voor de bescherming van de gewone en bevoorrechte schuldeisers te bekomen.

- Bespreken we niet

### INDICATOR FINANCIËEL RISICO

- Indicator financieel risico van de onderneming (HB, deel 1, pp. 189-190)
  - Financieel risico ≠ operationeel risico
  - Schulden → vaste financiële kosten & vaste betalingsverplichtingen
  - **Geen perfecte maatstaf!**
  - Financieel risico afhankelijk van:
    - Bedrag schulden
    - Procentuele interestkost
    - Terugbetalingstermijn

Geen perfecte maatstaf: vaak hoger dan geschat

Indicator financieel risico:

- Gr FHB = (ebit/ ebit -FKVV)
- Algemene schuldgraad

VV/TV hoog → FKVV hoog → gr fin hefboom hoog

### OOZAKEN HOGE SCHULDGRAAD

Algemene schuldgraad lager dan 66,67% = aanvaardbaar

66,67% = Mediaan algemene schuldgraad van alle niet-financiële ondernemingen in België

→ hoog in vergelijking met andere landen: hoe komt dat?

$VV/TV = VV/(VV+EV) \rightarrow$  breuk hoog = weinig EV

$VV/TV = VV/(VV+EV) \rightarrow$  veel VV

Voorwaarde: algemene schuldgraad < 100%, T en N laten toenemen met zelfde getal, breuk zal stijgen

The image shows two handwritten equations illustrating how the debt ratio  $VV/TV$  changes when VV or EV increases. In both cases, the denominator  $TV$  is increased by a constant value (represented by a green upward arrow).  
Top equation:  $\frac{VV}{TV} = \frac{VV}{VV + EV}$ . The denominator is increased by a constant (green arrow), and the ratio is shown to increase (green arrow).  
Bottom equation:  $\frac{VV}{TV} = \frac{VV}{VV + EV}$ . The numerator VV is increased by a constant (green arrow), and the ratio is shown to increase (green arrow). A red note "Voorwaarde!" is written next to it.

#### • Oorzaken hoge schuldgraad (HB, deel 1, p. 190)

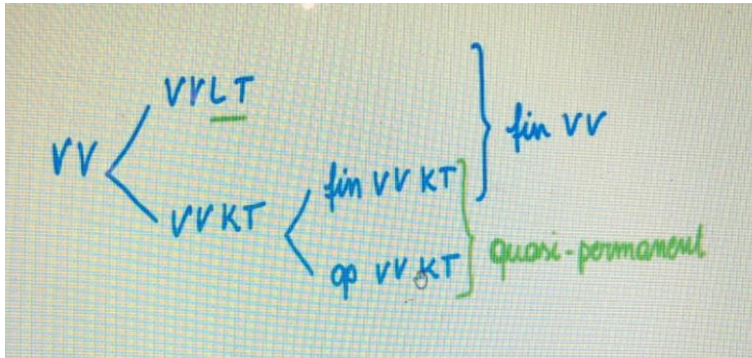
- Laag EV
  - Zelffinanciering laag; rendabiliteit van het eigen vermogen laag
  - Nieuw aandelenkapitaal beperkt
- Hoog VV
  - Inflatievoordeel op schulden
  - Hefboomwerking
  - Aanmoediging van schuldfinanciering (rentetoelagen; staatswaarborgen investeringskredieten)
  - Fiscale aftrekbaarheid interesten schuldkapitaal

Inflatievoordeel op schulden: persoonlijk lening aangaan, stukje dat je moet aflossen 1/3 van loon, door inflatie stijgt loon → deel van loon daalt want loon stijgt, last die je te dragen hebt daalt met de tijd

Hefboomwerking: door financiering met VV, rend EV > rend TA door rend TA > kosten financieel VV

Fiscale aftrekbaarheid interesten schuldkapitaal: kans sinds 2007 geen reden meer zijn van hoog VV!!  
wanneer je met VV financieert heb je een interestkost dat resultaten en dus belastingen doet dalen,  
financiering met EV zorgt niet voor daling van belastingen → kan niet meer: notionele interestaftrek (= aftrek voor risicokapitaal) = fictieve kost voor financiering met EV die je in uw resultaat kan inbrengen

Aftrek voor risicokapitaal = percentage op gecorrigeerd EV = 0,726% , kleine vennootschap + 0,5% (1,226%); geen nadeel meer via financiering met EV: sinds 2007 is manier van financiering fiscaal neutraal



VVL T: geen extra andere fondsen in de plaats, meer risico

Quasi-permanent:

op VV KT → 'handelsschulden' in normale omstandigheden worden oude facturen vervangen door nieuwe facturen waarop je weer een bepaald betaaltermijn hebt

fin VV KT → de ene kredietlijn die ophoudt te bestaan wordt vervangen door nieuwe kredietlijn

### LANGETERMIJNSCHULDGRAAD

- **Langetermijnschuldgraad** (HB, deel 1, pp. 190-192)

$$\frac{VVL T}{EV} \quad \text{of} \quad \frac{VVL T}{\text{permanent vermogen}}$$

N = permanent vermogen

VVL T/EV = getal → neg EV

VVL T/permanent vermogen = percentage → neg EV: groter dan 100%

Zeer moeilijk interpreteerbaar → bereken bij voorkeur als percentage EN kijken naar pos EV want bij neg EV duiden hogere cijfers niet op hogere solvabiliteit

### LANGETERMIJNGRAAD VAN FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID

- **Langetermijngraad van financiële onafhankelijkheid** (HB, deel 1, pp. 190-192)

$$\frac{EV}{VVL T} \quad \text{of} \quad \frac{EV}{\text{permanent vermogen}}$$

EV/VVL T = getal

EV/permanent vermogen = percentage

Interpretatie: hogere ratio's → hogere solvabiliteit → betere bescherming vd schuldeisers → lager financieel risico

## NETTO FINANCIËLE SCHULDGRAAD

- Netto financiële schuldgraad (x) (HB, deel 1, p. 192-194 en Tabel 7.1, HB, deel 1, p. 194)

$$\frac{\text{netto financieel VV}}{EV}$$

T = netto fin VV = fin VV – kasmiddelen

- Fin VV = VVLT + fin VV KT
  - Fin VV KT is risicovoller dan op VV KT (aanvragen bij bank, interesten betalen) maar minder risicovol dan VVLT
- Kasmiddelen = geldbeleggingen + liquide middelen
- Hoe lager netto fin VV, hoe meer solvabel je bent

N = EV

- Neg EV = niet goed interpreteerbaar

Zowel T als N kan negatief zijn en we bekomen positief getal → verkeerde interpretatie

Pos EV en pos netto financieel VV → hoe hoger ratio, hoe minder solvabiliteit, lagere bescherming schuldeisers, hoger financieel risico

Pos EV maar negatieve T = niet slecht → alle financiële schulden kunnen afbetalen met kasmiddelen

## ZELFFINANCIERINGSGRAAD

- Zelffinancieringsgraad (%) (HB, deel 1, p. 195)

$$\frac{\text{reserves} + \text{overgedragen winst of verlies}}{TV}$$

Goede indicator van faillissement

- 4 indicatoren van toekomstig faillissement:
  - 1. Aandeel van de personeelskosten in de bruto toegevoegde waarde
  - 2. Zelffinancieringsgraad
- Hoe ontstaan reserves en overgedragen winst of verlies
  - Uit het verleden, niet uitgekeerd maar id onderneming hebt gehouden

Hoe hoger ratio, hoe gunstiger

- Kan negatief zijn
  - Onderneming heeft zeker verliezen geleden

- Perfecte maatstaf van zelffinanciering vd onderneming?
  - Neen: verschillende boekhoudkundige verschuivingen mogelijk
    - Ooit reserves/overg w geboekt, kan geïncorporeerd worden in kapitaal; het is mogelijk van ratio te hebben van 0% terwijl er wel reserves/overg w zijn die opgenomen zijn in kapitaal en uitgiftepremies
    - Overg verlies aanzuiveren via kap: ratio 0%
      - Niet omdat ratio 0% is dat de onderneming nooit winstgevend is geweest of nooit verliezen heeft geleden

#### VOORBEELD

- Kapitaal = 5% (van het TV), reserves = 10%, overgedragen winst = 5%  
uitgiftepremies, HWM'n, KS & voorschot aan de vennoten = 0%  
→ Zelffinancieringsgraad = 15%
- Incorporatie van reserves & overgedragen winst in het kapitaal, i.e. kapitaal = 20%, reserves = 0%, overgedragen winst = 0%  
→ Zelffinancieringsgraad = 0%

#### VRAAG (EX)

In welk van onderstaande gevallen is de onderneming zeker al een of meerdere jaren verlieslatend?

- a. De algemene schuldgraad bedraagt 9  
Alg schuldgraad (x) =  $VV/EV$ 
  - Pos EV
- b. De algemene graad van financiële onafhankelijkheid bedraagt 0,5  
Alg gr FP (x) =  $EV/VV$
- c. De zelffinancieringsgraad is -10%  
zelffin gr =  $(\text{reserves} + \text{overg w,v}) / TV$ 
  - T neg kan alleen als overgedragen verlies heeft gelegen
  - Bij c dus zeker dat onderneming al overgedragen verliezen geleden heeft

---

## 2. DEKKING VAN DE FKVV DOOR HET TOTAAL NETTORESULTAAT NA NKK EN VOOR FK

---

In hoeverre is een onderneming in staat de vaste FKVV te dragen?

- Dekking FKVV door het totaal nettoresultaat na NKK en voor FK (x)

(HB, deel 1, pp. 195-196)

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{totaal nettores. na NKK en voor FK}} \text{ FKVV}$$

- T kan zowel pos al neg zijn
- N is altijd pos
- Ebit net voldoende na aftrek van financiële kosten om vaste fkvv te dekken: ratio = 1
  - Hoe hoger ratio, hoe beter onderneming in staat is de vaste financiële kosten VV te dragen

#### VRAAG

Gegeven: De EBIT van een onderneming bedraagt € 120 000 en de FKVV € 30 000.

Gevraagd: **Hoeveel bijkomende financiële lasten kan deze onderneming dragen?**

- Concept: dekking fkvv door het netto-resultaat
- Ratio =  $120\,000 / 30\,000 = 4$ 
  - > 1: Onderneming is in staat om fkvv te dragen + extra ruimte zelfs
- Bijkomende lasten?
  - **$(\text{ratio} - 1) * \text{fkvv} = (4 - 1) * 30\,000 = 90\,000$**
- Onderneming kan een extra fkvv van 90 000 euro dragen vooraleer ze een verlies vh bij voor belasting bekommt

---

### 3. DEKKING VH VV DOOR DE CASHFLOW

---

In welke mate kunnen de schulden terugbetaald worden uit de cashflow?

= schuldaflodingscapaciteit

Hogere waarden = gunstig

#### TOTAAL VV

---

- Dekking van het **totaal VV** door de cashflow (%)

(HB, deel 1, p. 197)

$$\frac{\text{Cashflow van het EV na bel.}}{VV}$$

**Derde goede indicator van toekomstig faillissement**

4 goede indicatoren van toekomstig faillissement:

1. Het aandeel van de personeelskosten in bruto toegevoegde waarde
2. Zelffinancieringsgraad
3. Dekking van het totaal VV door de cashflow

#### VVLT

---

- Dekking van het **VVLT** door de cashflow (%)

(HB, deel 1, pp. 198-199)

$$\frac{\text{Cashflow van het EV na bel.}}{VVLT}$$

## VRAAG

Gegeven: De winst van het boekjaar na belastingen van onderneming X bedraagt € 65 000. Het totaal vermogen bedraagt € 200 000, waarvan  $\frac{1}{4}$  EV. De niet-kaskosten (min nietkasopbrengsten) bedragen € 35 000.

Gevraagd: Stel dat de cashflow van het eigen vermogen van jaar tot jaar constant blijft, hoeveel jaar heeft de onderneming nodig om het VV volledig af te lossen?

- Ratio =  $(65\ 000 + 35\ 000) / 150\ 000 = 66,67\%$
- Aflossingsduur =  $1/0,6667 = 1,5$  jaren

Handwritten calculation on a grid background:

VRAAG

• Ratio =  $\frac{CF \text{ v/h EV na bel.}}{VV} = \frac{w/v \text{ v/h blyf na bel.} + (MKK - MKO)}{VV}$

$TV = 200\ 000$   
 $EV = 50\ 000$   
 $VV = 150\ 000$

$= \frac{65\ 000 + 35\ 000}{150\ 000}$   
 $= \frac{100\ 000}{150\ 000} = 66,67\%$

Aflossingsduur =  $\frac{1}{0,667} = 1,5 \text{ jaren}$

→ berekening op ex onrechtstreekse ratio in vraag!!, def in woorden → T en N in woorden

## SCHULDEN > 1J DIE BINNEN HET JAAR VERVALLEN

- Dekking van **schulden > 1 jr. die binnen het jaar vervallen** door de cashflow (HB, deel 1, p.199)

$$\frac{\text{Cashflow van het EV na bel.}}{\text{schulden} > 1 \text{ jr. die binnen het jaar vervallen}}$$

- Ratio < 1: cashflow is onvoldoende om de schulden die binnen het jaar vervallen terug te betalen = liquiditeitsprobleem

## NETTO FINANCIËEL VV

- Dekking van **netto financieel VV** door de cashflow (HB, deel 1, pp. 199-200)

$$\frac{\text{Cashflow van het EV na bel.}}{\text{netto financieel VV}}$$

Interpretatiemoeilijkheden: 2 keer neg is pos



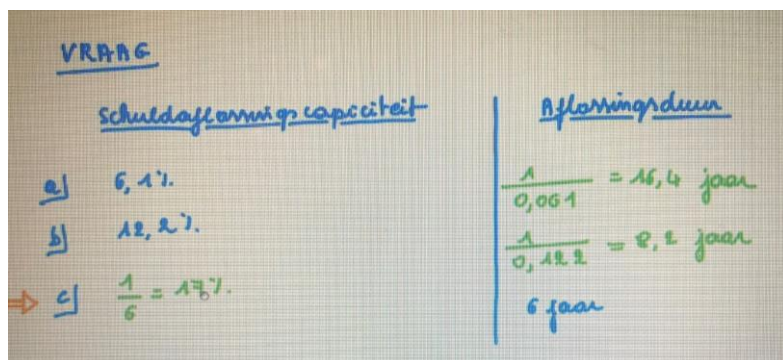
## VRAAG

In welke van onderstaande gevallen heeft een onderneming het meeste kans op het bekomen van een bijkomende lening?

- a. Dekking van het totaal VV door de cashflow is 6,1%
- b. Dekking van het totaal VV door de cashflow is 12,2%
- c. De aflossingsduur van het totaal VV is 6 jaar

schuldafllossingscapaciteit b is groter dan a dus sws al heeft b meer kans tov a

moeilijk te vergelijken met c →



Dus c heeft het meeste kans op het bekomen van een bijkomende lening: grootste schuldafllossingscapaciteit en kortste aflossingsduur

## OVERZICHT SOLVABILITEIT

Tabel T12, HB, deel 2, pp. 125-128 & HB, deel 1, pp. 190, 192, 194, 195, 196, 197, 198, 199, 200 en 208

| Ratio                                                                                        | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Algemene schuldgraad (%)                                                                     | 69.3      | 70.7      | 67.1      |
| Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (%)                                          | 30.7      | 29.3      | 32.9      |
| Langetermijschuldgraad (%)                                                                   | 34.3      | 53.3      | 50.6      |
| Langetermijsgraad van financiële onafhankelijkheid (%)                                       | 65.7      | 46.7      | 49.4      |
| Netto financiële schuldgraad (x)                                                             | 0.91      | 1.44      | 1.24      |
| Zelffinancieringsgraad (%)                                                                   | 11.7      | 8.5       | 11.5      |
| Dekking FKVV door het nettoresultaat (x)                                                     | 2.70      | 0.10      | 2.12      |
| Dekking van het totaal VV door de cashflow (%)                                               | 15.1      | 6.1       | 12.2      |
| Dekking van het VVLT door de cashflow (%)                                                    | 65.4      | 13.0      | 24.3      |
| Dekking van schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen door de cashflow (x) | 0.75      | 0.61      | 2.19      |
| Dekking van het netto financieel VV door de cashflow (%)                                     | 37.4      | 10.2      | 20.1      |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>                                                            | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Algemene graad van financiële onafhankelijkheid                                              | 22.2      | 40.8      | 63.0      |



EERST:  $EV > 0$  checken

Solvabiliteitsratio's:

- Eerste 6 = schuldgraadratio's
  - Algemene schuldgraad als percentage: 69,3% vh totaal vermogen bestaat uit VV
    - $< 100\%$  betekent: onderneming met positief EV
    - $> 100\%$ : onderneming met negatief EV
    - Hoe lager algemene schuldgraden, hoe gunstiger → hoe hoger de kans dat de onderneming financiële verplichtingen gaat nakomen
    - Niveau van algemene schuldgraad: vergelijken met 66,67% (algemene schuldgraad), indien onderneming erboven zit is toch al hoog, schuldenlast begint hoog te worden
      - We zitten hier erboven, nog geen drama maar toch iets om in het oog te houden
  - 30,7% vh totaal vermogen wordt gefinancierd met EV
    - De algemene graad van financiële onafhankelijkheid is gestegen = gunstig vanuit solvabiliteitsstandpunt
  - Langetermijnschuldgraad als percentage ( $=VVL/perm.V$ ) ( $perm.V=VVL+EV$ )
    - 34,3% van het permanent vermogen bestaat uit VVL
      - 65,7% van permanent vermogen bestaat uit EV
    - In de tijd: gedaald = gunstig
  - Langetermijngraad van financiële onafhankelijkheid
    - In de tijd: gestegen = gunstig (onderneming is financieel onafhankelijker geworden)
  - Netto financiële schuldgraad als getal: ratio is positief dus netto-financieel vermogen is positief
    - 0,91: netto-financieel VV bedraagt 91% van het EV
      - Netto-financieel VV  $< EV$
    - In de tijd: gedaald = gunstig
  - Zelffinancieringsgraad ( $=reserves+overg.w./totaalVV$ )
    - 11,7%: de reserves en overg w,v bedragen 11,7% van het totaal vermogen
    - Percentage is positief → onderneming heeft overgedragen winsten gemaakt
      - Stel ook verliezen: allesinds kleiner dan de overgedragen winsten
    - In de tijd: gestegen = gunstig
    - 2° predictor toekomstig faillissement
- Volgende = dekkingsratio's
  - Dekking FKVV door het nettoresultaat (door de EBIT)
    - Getal  $> 1 = EBIT > FKVV$  → onderneming kan de financiële lasten van VV dragen EN onderneming kan zelfs bijkomende financiële kosten dragen = gunstig
    - In de tijd: gestegen boven 1 = gunstig
  - Dekking vh totaal VV dor de cashflow
    - 15,1% van het totaal VV kan door de cashflow na belastingen van 20X3 afbetaald worden
    - In de tijd: stijging = gunstig

### ▪ 3<sup>e</sup> predictor toekomstig faillissement

- Dekking van het VVLT door de cashflow
  - 65,4% van het VVLT kan door de cashflow terugbetaald worden
  - In de tijd: stijging = gunstig
- Dekking van schulden op meer dan 1 jaar die binnen het jaar vervallen door de cashflow
  - $0,75 < 1$ : cashflow die in 20X3 gegenereerd werd is onvoldoende om alle verplichtingen van het komende jaar na te komen
  - De cashflow is onvoldoende om de kapitaalaflossingen en financiële schulden van het komende jaar na te komen → actie ondernemen: kasmiddelen vinden = oude machine verkopen, bijkomende lening vragen, ... (geen drama, maar er kan mogelijk probleem optreden)
  - Ongunstig
  - In de tijd: gestegen = gunstig
- Dekking van het netto financieel VV door de cashflow
  - BELANGRIJK: zowel T als N kan negatief zijn
  - EV is positief; 37,4% van het netto-financieel VV kan terugbetaald worden uit de cashflow van het EV na bel gegenereert in het bj 20X3
  - In de tijd: stijging = gunstig

---

## 4. NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN

---

### BELANG

---

- Niet alle verplichtingen zijn opgenomen in de balans!
- Soorten verplichtingen die niet in de balans opgenomen zijn:
  - Voorwaardelijke verplichtingen
    - Bv hangende geschillen
    - Op balansdatum weet je de uitspraak van de rechtbank nog niet
  - Zakelijke zekerheden
    - Waarborg voor schuld of verplichting
    - Is gunstig voor de schuldeiser in wiens voordeel de zekerheid werd gesteld, ongunstig voor de andere schuldeisers van de onderneming
    - 3 soorten zakelijke zekerheden:
      - ZH door onderneming voor schuld of verplichting vd onderneming
        - Gunstig voor schuldeiser in wiens voordeel de zekerheid is, ongunstig voor de andere schuldeisers
      - ZH door onderneming voor schuld of verplichting v derden
        - Ongunstig voor alle schuldeisers van de onderneming
      - ZH door derden voor schuld of verplichting vd onderneming
        - Gunstig voor schuldeiser in wiens voordeel de zekerheid is gesteld, maar geen impact op de andere schuldeisers; want is met middelen die niet van de onderneming zelf zijn
  - Onvoorwaardelijke verplichtingen tot aankoop/ verkoop van activa, goederen, deviezen, ...
    - Vb bakkerij: elke maand zoveel kilo bloem kopen van dezelfde leverancier

➔ Aantal van deze terugvinden in toelichting

- ! Niet alles in de toelichting  
 “... die het vermogen, de financiële positie of het resultaat van de onderneming aanmerkelijk kunnen beïnvloeden...”
  - Bestuurders of zaakvoerders beslissen of het kan beïnvloeden of niet

## SOORTEN

Herkennen op examen!!! Niet vanbuiten leren, kunnen terugvinden

- In de toelichting: p41-47 + p34
  - VOL 6.14/ VKT 6.5 en MIC 6.3:
    - Zekerheden als waarborg voor schulden en verbintenissen/ verplichtingen van derden of de onderneming
    - Termijnverrichtingen
    - Verplichtingen tot aan- of verkoop VA
    - Technische waarborgen
    - Hangende geschillen
    - Pensioenverplichtingen
  - VOL 6.15/ VKT 6.6:
    - De door de onderneming gewaarborgde schulden en verplichtingen van verbonden en geassocieerde ondernemingen
    - Achtergestelde vorderingen op verbonden en geassocieerde ondernemingen en ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat
    - Andere betekenisvolle financiële verplichtingen aangegaan in het voordeel van geassocieerde en verbonden ondernemingen
    - De door verbonden en geassocieerde ondernemingen gewaarborgde schulden en verplichtingen van de onderneming
    - Noot: in het micromodel is er geen informatie inzake betrekkingen met verbonden en geassocieerde ondernemingen beschikbaar
  - VOL 6.16/ VKT 6.6 en MIC 6.4:
    - Waarborgen toegestaan en andere betekenisvolle verplichtingen aangegaan in het voordeel van bestuurders en zaakvoerders
  - VOL 6.9/ VKT 6.3 en MIC 9
    - Gewaarborgde schulden (door zekerheden op activa van de onderneming of door Belgische overheidsinstellingen) (VKT 6.3 en MIC 9)  
 Noot: in het micromodel enkel informatie over schulden gewaarborgd door Belgische overheidsinstellingen & minder detail hierover
    - Vervallen schulden t.o.v. belastingen en RSZ (VKT en MIC 9)
      - 4<sup>e</sup> INDICATOR TOEKOMSTIG FAILLISSEMENT
  - VOL 6.13
    - Belastinglatenties

Kan de onderneming op KT voldoende kasmiddelen genereren om de betalingsverplichtingen op KT te voldoen?

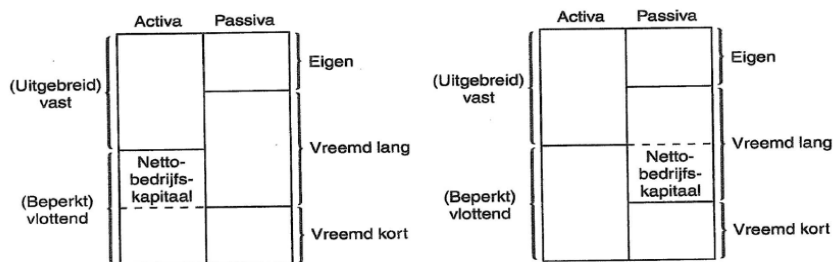
| Ratio's gerelateerd aan:                              |                                         |               |
|-------------------------------------------------------|-----------------------------------------|---------------|
| Nettobedrijfskapitaal                                 | Nettobedrijfskapitaalbehoefte           | Nettokas      |
| Liquiditeitsratio in ruime zin<br>of<br>current ratio | Globale rotatie van de voorraden en BIU | Nettokasratio |
|                                                       | Aantal dagen voorraad en BIU            |               |
| Liquiditeitsratio in enge zin<br>of<br>acid test      | Rotatie van de handelsvorderingen       |               |
|                                                       | Aantal dagen klantenkrediet             |               |
|                                                       | Rotatie van de handelsschulden          |               |
|                                                       | Aantal dagen leverancierskrediet        |               |

## 1. NETTOBEDRIJFSKAPITAAL, NETTOBEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE EN NETTOKAS

### NETTOBEDRIJFSKAPITAAL

- **Brutobedrijfskapitaal** (HB, deel 1, p. 210)  
= (beperkte) vlottende activa
- **Nettobedrijfskapitaal** (HB, deel 1, pp. 210-215)  
= (beperkte) vlottende activa – VVKT  
= permanent vermogen – (uitgebreide) vaste activa

**Figuur 4.2: Nettobedrijfskapitaal** (HB, deel 1, p. 211)



Maturiteitsstructuur?

- Nettobedrijfskapitaal > 0: beperkte vlottende activa > VVKT
  - Beperkte vlottende activa = activa die of al kasmiddelen zijn of voorraden/vorderingen die binnen het jaar kunnen omgezet worden in geld
  - Vreemd vermogen KT = verplichtingen die je binnen het jaar moet nakomen (leveranschulden, ...)
- Heeft de onderneming een maturiteitsstructuur?
  - Nettobedrijfskapitaal pos = permanent vermogen > uitgebreide vaste activa = dan heeft de onderneming een evenwichtige maturiteitsstructuur

#### CONCLUSIE POSITIEVE NETTOBEDRIJFSKAPITAAL:

1. De onderneming is in staat om op korte termijn voldoende kasmiddelen te genereren om haar verplichtingen op KT na te komen
2. De onderneming heeft een evenwichtige maturiteit structuur en stabiele financiële structuur

---

#### NETTOBEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE

- Nettobedrijfskapitaalbehoefte (HB, deel 1, pp. 215-216)

= vlottende **bedrijfsactiva** – **operationeel VVKT**

= beperkte vlottende activa, excl. geldbeleggingen en liquide middelen – operationeel VVKT

Deficit aan spontane financiering als vlottende bedrijfsactiva > operationeel VVKT

→ Tekort opvangen door financiering met VV of door permanente middelen

Nettobedrijfskapitaalbehoefte < 0 = overschot aan spontane financiering

→ commerciële bedrijven: klanten hebben producten al betaald vooraleer jij aan leverancier betaald hebt  
vb: supermarkten

---

#### NETTOKAS

- Nettokas (HB, deel 1, pp. 216-217)

= (geldbeleggingen + liquide middelen) – financieel VVKT

= nettobedrijfskapitaal – netto bedrijfskapitaalbehoefte

- Noot:
  - Noot: NBK > 0
  - Industriële: NBK-behoefte > 0 & nettokas < 0
  - Commerciële: **NBK-behoefte < 0** & nettokas > 0
- Fig. 8.2 (HB, deel 1, p. 214)
- Tabel 8.2 (HB, deel 1, pp. 212-213)

Positief = kasmiddelen volstaan om al het financieel VV op KT te betalen

Negatief = op balansdatum zijn de kasmiddelen onvoldoende om het financieel VV op KT terug te betalen

---

## 2. LIQUIDITEITSRATIO'S, AFGELEID VAN HET NETTOBEDRIJFSKAPITAAL

---

### LIQUIDITEITSRATIO IN RUIME ZIN/CURRENT RATIO

---

- Liquiditeitsratio in ruime zin *of* current ratio (HB, deel 1, pp. 217-218)

$$\frac{(\text{beperkte}) \text{ vlottende activa}}{VVKT}$$

Ratio > 1: onderneming kan voldoende kasmiddelen genereren om haar verplichtingen om KT na te komen → evenwichtige maturiteitsstructuur, stabiele financiële structuur

OPM: 3 indicatoren om vast te stellen of onderneming een evenwichtige maturiteitsstructuur en stabiele financiële structuur heeft:

1. Permanent vermogen > uitgebreide VA
2. Positief nettobedrijfskapitaal
3. Current ratio > 1

### LIQUIDITEITSRATIO IN ENGE ZIN/ ACID TEST

---

- Liquiditeitsratio in enge zin *of* acid test (HB, deel 1, pp. 218-219)

$$\frac{\text{vorderingen} \leq 1j. + \text{geldbeleggingen} + \text{liquide middelen}}{\text{schulden} \leq 1j.}$$

We gebruiken de meest liquide middelen

Idealiter > 1 → in praktijk vaak < 1 (geen ramp)

### OVERZICHT LIQUIDITEIT

---

#### Overzicht liquiditeit

(Tabel T13, HB, deel 2, p. 129 en HB, deel 1, pp. 217, 218, 219 en 227-228)

|                               | 20X3  | 20X2  | 20X1  |
|-------------------------------|-------|-------|-------|
| Nettobedrijfskapitaal         | -5286 | 4238  | 5607  |
| Nettobedrijfskapitaalbehoefte | 3781  | 10454 | 10435 |
| Nettokas                      | -9067 | -6216 | -4828 |
| Current ratio                 | 0,87  | 1,16  | 1,24  |
| Acid test                     | 0,54  | 0,67  | 0,69  |
| Sectorkwartielen voor 20X3    | Q1    | Q2    | Q3    |
| Current ratio                 | 0,93  | 1,36  | 2,21  |
| Acid test                     | 0,63  | 1,05  | 1,82  |

- Nettobedrijfskapitaal < 0:  
Onderneming is niet in staat voldoende kasmiddelen te genereren om aan haar verplichtingen op KT te voldoen → geen evenwichtige maturiteitsstructuur → NBK < 0 DUS current ratio < 1 MOET
  - Gedaald: Ongunstige evolutie

- Nettobedrijfskapitaalbehoefte > 0:  
tekort aan spontane financiering → negatieve nettokas → kasmiddelen zijn onvoldoende om alle financiële middelen op KT te dekken
  - Gedaald: gunstige evolutie
  - Nettokas: gedaald = ongunstige evolutie
- Acid test < current ratio: normal want is strengere ratio en < 1
- Warden kunnen dag op dag enorm fluctueren: statische manier om liquiditeit te beoordelen

---

### 3. LIQUIDITEITSRATIO'S, AFGELEID VAN DE NETTOBEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE

---

Meer dynamische manier van liquiditeit beoordelen

---

#### Globale rotatie van de voorraden en de bestellingen in uitvoering

---

- Globale rotatie van de voorraden en de bestellingen in uitvoering (x) (HB, deel 1, p. 220-221)

$$\frac{\text{kostprijs van de verkopen}}{\text{voorraden en BIU}}$$

→=Hoeveel maal de voorraad gemiddeld verkocht word

- Kostprijs van de verkopen  
= **recurrente** bedrijfskosten – toename (afname) voorraad goederen in bewerking en gereed product en BIU – geproduceerde vaste activa – exploitatiesubsidies - kapitaalsubsidies

Hoe hoger getal → hoe gunstiger

---

#### ROTATIE VAN HANDELSVORDERINGEN

---

- Rotatie van de handelsvorderingen (x) (niet in HB)

$$\frac{\text{verkopen} + \text{BTW op verkopen}}{\text{handelsvorderingen} \leq 1j. + \text{geëndoseerde handelseffecten}}$$

Toel. VOL 6.13  
Toel. VOL 6.14

→=hoeveel maal de handelsvorderingen gemiddeld hernieuwd worden

Verkopen = omzet + andere bedrijfsopbrengsten excl exploitatiesubsidies

BTW op verkopen = p40: in rekening gebrachte belasting op de toegevoegde waarde door de onderneming

hoe hoger getal → hoe gunstiger

## ROTATIE VAN DE HANDELSSCHULDEN

- Rotatie van de handelsschulden (x) (niet in HB)

$$\frac{\text{inkopen} + \text{BTW op inkopen}}{\text{handelsschulden}} \leq 1j. \quad \text{Toel. VOL 6.13}$$

- Inkopen  
= aankopen + diensten en diverse goederen

Noot: rotatie van de aangekochte vs de geproduceerde voorraden (HB, deel 1, pp. 222-223)

BTW = P40: aan de onderneming (aftrekbaar)

→ =hoeveel maal de handelsschulden werden hernieuwd

Hoe lager getal → hoe gunstiger vanuit liquiditeitsstandpunt

Minder vaak onze leveranciers betalen, minder vaak kasmiddelen de onderneming verlaten

MAAR lage rotatie kan ook betekenen dat ond geen kasmiddelen heeft om leverancier te betalen = ongunstig!!!!!!

## DAGEN VOORRAAD EN BUI, KLANTENKREDIET EN LEVERANCIERSKREDIET

- Dagen voorraad en BIU (niet in HB)

$$\frac{365}{\text{globale rotatie van de voorraden en BIU}} = \frac{365}{11.12} = 33 \text{ dagen}$$

- Dagen klantenkrediet (HB, deel 1, pp. 223-224)

$$\frac{365}{\text{rotatie van de handelsvorderingen}} = \frac{365}{10.68} = 34 \text{ dagen}$$

- Dagen leverancierskrediet (HB, deel 1, pp. 225-226)

$$\frac{365}{\text{rotatie van de handelsschulden}} = \frac{365}{7.72} = 48 \text{ dagen}$$

- = Aantal dagen dat iets in voorraad blijft
  - Gemiddeld 33 dagen tussen het tijdstip dat product je onderneming binnenkomt en verlaat
  - Hoe kleiner, hoe gunstiger vanuit liquiditeitsstandpunt
- = Hoelang het duurt dat een klant jou gaat betalen
  - Gemiddeld 34 dagen tussen tijdstip dat je verkoopfactuur boekt en je effectief de betaling ontvangt
  - Hoe kleiner, hoe gunstiger: rapper kasmiddelen binnenkrijgt
- = Aantal dagen dat het duurt tegen dat jij de leverancier betaald
  - Gemiddel 48 dagen tussen tijdstip dat je aankoopfactuur boekt en je die effect gaat betalen
  - Hoe hoger, hoe gunstiger: meer dagen voor kasmiddelen de onderneming verlaten



---

## 4. NETTOKASRATIO

---

- Nettokasratio (%) (HB, deel 1, pp. 226-227)

$$\frac{\text{nettokas}}{(\text{beperkte}) \text{ vlottende activa}}$$

$$\frac{\text{geldbeleggingen} + \text{liquide middelen} - \text{fin.VVKT}}{(\text{beperkte}) \text{ vlottende activa}}$$

N = altijd positief

T = kan pos of neg zijn

Wanneer nettokas pos is dan zijn da kasmiddelen voldoende om de verplichtingen die binnen het jaar eraan komen na te komen, niet het geval dan is dat niet zo, dan is VVKT > kasmiddelen beschikbaar per einde bj

Bv 20%: nettokas is positief en bedraagt 20% van de beperkte vlottende activa

---

## VOL VS VKT EN MIC

---

- Rotatie van de voorraad en BIU
  - Enkel indien onderneming vrijwillig “handelsgoederen, grond- en hulpstoffen, diensten en diverse goederen rapporteert” p75
  - Is dan nog een benadering! (ontbrekende info)
  - Berekening rotatie van de aangekochte vs. geproduceerde voorraden niet mogelijk (ontbrekende info)
- Rotatie handelsvorderingen
  - Enkel indien de onderneming vrijwillig “omzet” rapporteert
  - Is dan nog een benadering!
- Rotatie handelsschulden
  - Enkel indien de onderneming vrijwillig “handelsgoederen, grond- en hulpstoffen, diensten en diverse goederen” rapporteert
  - Is dan nog een benadering!

## OVERZICHT LIQUIDITEIT

|                                       | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Rotatie van de voorraden en BIU (x)   | 11,12     | 9,56      | 7,75      |
| Rotatie van de handelsvorderingen (x) | 10,68     | 9,87      | 9,61      |
| Rotatie van de handelsschulden (x)    | 7,62      | 8,3       | 8,49      |
| Dagen voorraad en BIU                 | 33        | 38        | 47        |
| Dagen klantenkrediet                  | 34        | 37        | 38        |
| Dagen leverancierskrediet             | 48        | 44        | 43        |
| Nettokasratio (%)                     | -25,9     | -20,5     | -16,9     |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>     | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Dagen klantenkrediet                  | 28        | 45        | 60        |
| Dagen leverancierskrediet             | 32        | 50        | 71        |

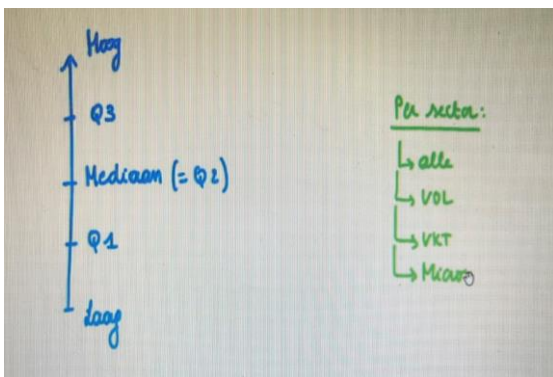
Noot: rotatie van aangekochte & geproduceerde voorraden niet opgenomen in tabel

- Rotatie vd voorraden en BUI:
  - De voorraden en BUI worden gemiddeld 11,12 keer hernieuwd
  - Gestegen = gunstig
- Vd handelsvorderingen
  - Handelsvorderingen gemiddeld 10,68 keer hernieuwd
  - Gestegen = gunstig
- Vd handelsschulden
  - 7,62 keer hernieuwd
  - Gedaald = gunstig
- Dagen voorraad
  - Gem 33 dagen tss product in voorraad zit en de voorraad verlaat
  - Dalen = gunstig (sneller voorraad verkopen)
  - Mag niet te laag worden: weinig voorraad, klanten moeten wachten, klanten verliezen (optimum vinden)
- Klantenkrediet
  - Gem 34 dagen voor een klant die op krediet kocht gaat betalen
  - Dalen = gunstig (sneller geld innen)
  - Mag niet te laag worden: weinig klantenkrediet toekennen, in sector dat concurrenten dat wel doen, klanten verliezen (optimum vinden)
- Leverancierskrediet
  - Gem 48 dagen voor wij leverancier gaan betalen
  - Gestegen = gunstig (dubbele betekenis)
- Nettokasratio
  - 25,9% van beperkte vlottende activa
  - Negatief: onvoldoende kasmiddelen om VVKT te dekken

### INTERPRETATIE

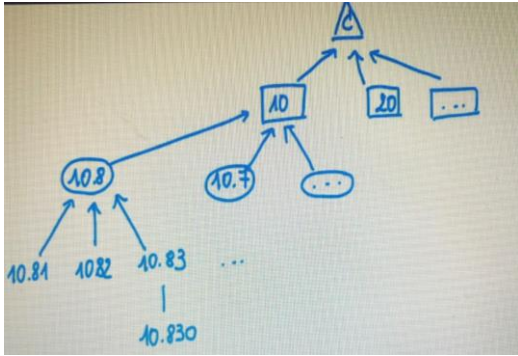
- Goed/slecht classificatie
  - Maximaal/minimaal versus optimaal
- Absolute maatstaven
  - Kunnen niet gerechtvaardigd worden (geen theoretische basis; geen empirisch bewijs)
  - Vb: algemene schuldgraad vergelijken met 66,67
  - Vb: current ratio vergelijken met 1
    - $> 1$ : onderneming is in staat om op KT voldoende kasmiddelen te genereren om haar KT verplichtingen te dekken en onderneming heeft evenwichtige maturiteitsstructuur
- Vergelijking in de tijd
  - Descriptief; systematische patronen & predictie
- Vergelijking tussen ondernemingen
  - Sector, grootte, regio
  - Balanscentrale van de NBB:
    - Online "statistieken uit de jaarrekeningen", maken deel uit van de NBB.Stat, de online databank van de NBB ([www.nbb.be](http://www.nbb.be) > Balanscentrale > Analyseren > statistieken > .... ) ! Handleiding

### STATISTIEKEN



- - Graad van financiële sector  $>$  mediaan: minstens 50% van haar sectorgenoten heeft een lagere waarde van financiële onafhankelijkheid dan de onderneming
  - Graad van financiële sector  $>$  Q3: minstens 75% van de sectorgenoten heeft een lagere waarde dan deze van de onderneming
- Statistische populatie
  - Jaarrekeningen die volgens volledig/ verkort of micromodel opgesteld & neergelegd moeten worden
  - Geen jaarrekeningen van ondernemingen:
    - uit financiële sector of onderworpen aan specifieke bepalingen wegens aard activiteiten
    - met maatschappelijke zetel in België maar activiteit vnl. in buitenland
    - in vereffening

- Wél jaarrekeningen van buitenlandse ondernemingen, activiteiten in België, vrijwillige neerlegging volgens een standaardmodel
  - Groeperen:
    - Sectorale groeperingen (HB, deel 1, p. 234)
      - Elke onderneming NACE-BEL-code met 5 cijfers
      - Voorbeeld:
 

|                                   |                                                         |
|-----------------------------------|---------------------------------------------------------|
|                                   | <b>Koffie Rombouts NV: 10.830</b>                       |
| • Secties en subsecties (letters) | <b>C</b> (Industrie)                                    |
| • Afdelingen (2 cijfers)          | <b>10</b> (Vervaardiging van voedingsmiddelen)          |
| • Groepen (3 cijfers)             | <b>10.8</b> (Vervaardiging van andere voedingsmiddelen) |
| • Klassen (4 cijfers)             | <b>10.83</b> (Verwerking van thee en koffie)            |
| • Subklassen (5 cijfers)          | <b>10.830</b> (Verwerking van thee en koffie)           |
    - Sectorale groeperingen waarvoor statistieken beschikbaar zijn:
      - Hoofdgroeperingen (PU) & detailgroeperingen (DE)
      - NACE-BEL-CODE > sectorale groeperingen: **verklarende nota** ([www.nbb.be](http://www.nbb.be))
      - **Koffie Rombouts NV** :
        - PU 270: Vervaardiging van voedings- en genotsmiddelen (met uitzondering van zetmeel en voeders voor dieren)
        - PU 2850: Andere verwerkende industrieën
        - DE15: Vervaardiging van voedingsmiddelen en dranken
  - Waar terug te vinden? [www.Trendstop.knack.be](http://www.Trendstop.knack.be)
  - NACE-BEL-code deelt de ondernemingen in bepaalde sectoren
  - Boomstructuur:
 
  - Ondernemingen vergelijken aan de hand van model van jaarrekeningen of ze even groot zijn:
    - Je neemt een onderneming; bepaalt de NACEBELcode; bijlage 1 (verklarende nota's per jaar nbb); alle sectorale ondernemingen waar uw onderneming toe kan behoren; kiezen met welke van de 4 sets van sectorstatistieken we gaan werken (alle ondernemingen, volledig, verkort, micro model)
  - Gepubliceerde statistieken
    - Globalisaties van rubrieken
      - ≠ geconsolideerde rekeningen
    - Financiële ratio's van vennootschappen
      - Voor het volledig model, het verkort model, het micromodel en voor alle modellen samen
      - Voor 21 ratio's spreiding in kwartielen
- Noot: 19 van deze ratio's ook in het handboek (6 TW, 6 rend., 6 liquiditeit, en 1 solv.) maar ≠ benaming
- Tabel 9.1 Financiële ratio's, gepubliceerd door de Balanscentrale –Nationale Bank van België (HB, deel 1, p. 236-237)

## GEVALLENSTUDIE: VOORBEELD HANDBOEK

➔ Vragen staan in opgave van het project

- Deel A
- Deel B: vergelijken id tijd
- Deel C: vergelijk de ratio's van de onderneming bij 20X3 met deze van sectorgroepering PU 270 voor hetzelfde boekjaar en voor het volledig model:

### TABELLEN T10, T11, T12, T13

Q1, Q2, Q3: sectorkwantielen die allemaal betrekking hebben op 20X3

EERST NAGAAN OF EV>0

- Toegevoegde waarde

#### Overzicht toegevoegde waarde

(Tabellen 5.2 en 5.4, HB, deel 1, pp. 128-129 & p. 131, Tabel T10, HB, deel 2, pp. 116-117, en HB, deel 1, pp. 143-144)

| Ratio                                                                                                                   | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Aandeel van het personeel in de BTW (%)                                                                                 | 48.1      | 64.0      | 55.2      |
| Aandeel van de recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard excl. voorzieningen voor pensioenen en subsidies in de TW (%) | 19.1      | 34.1      | 27.5      |
| Aandeel van de FKV excl. subsidies in de BTW (%)                                                                        | 12.7      | 13.7      | 7.9       |
| Aandeel van de belastingen in de BTW (%)                                                                                | 3.6       | 1.4       | 1.7       |
| Aandeel van de toegevoegde winst of verlies in de BTW (%)                                                               | 16.5      | -13.2     | 7.7       |
| <b>Sectorkwantielen voor 20X3</b>                                                                                       | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Aandeel van het personeel in de BTW (%)                                                                                 | 44.9      | 61.9      | 76.4      |
| Aandeel van de recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard excl. voorzieningen voor pensioenen en subsidies in de TW (%) | 10.0      | 15.0      | 23.7      |
| Aandeel van de FKV excl. subsidies in de BTW (%)                                                                        | 0.6       | 2.2       | 5.8       |

- Aandeel personeel in BTW: hoe hogere waarde, hoe ongunstiger; minstens 50% van de ondernemingen in die sector hebben een ratio die minder gunstig is

#### Overzicht toegevoegde waarde

(Tabel T10, HB, deel 2, pp. 117-119 en HB, deel 1, pp. 143-144)

| Ratio                                                                 | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|-----------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Bruto toegevoegde waarde per werknemer (000 EUR)                      | 69.2      | 50.3      | 56.8      |
| Bruto toegevoegde waardemarge (%)                                     | 13.7      | 12.2      | 16.4      |
| Rotatie van de vaste bedrijfsactiva in de waarde van de productie (x) | 8.79      | 6.26      | 4.64      |
| Vaste bedrijfsactiva per werknemer (000 EUR)                          | 57.3      | 66.0      | 74.9      |
| Personeelskosten per werknemer per jaar (000 EUR)                     | 33.3      | 32.2      | 31.4      |
| Personeelskosten per werknemer per uur (EUR)                          | 19.72     | 19.13     | 18.61     |
| Aantal uren per werknemer per jaar                                    | 1688      | 1683      | 1685      |
| Investeringsgraad (%)                                                 | 10.3      | 14.8      | 23.1      |
| Overheidssubsidiëringgraad (%)                                        | 1.1       | 1.6       | 1.6       |
| <b>Sectorkwantielen voor 20X3</b>                                     | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Bruto toegevoegde waarde per werknemer (000 EUR)                      | 62.9      | 83.1      | 123.8     |
| Bruto toegevoegde waardemarge (%)                                     | 13.9      | 23.8      | 35.7      |
| Investeringsgraad (%)                                                 | 6.6       | 13.1      | 23.2      |

- Bruto toegevoegde waarde per WN: hogere waarden gunstiger; ond. zit onder mediaan; er zijn minstens 50 ondernemingen die gunstigere ratio hebben

- Rendabiliteit van verkopen

## Overzicht rendabiliteit van de verkopen

(Tabel T11, HB, deel 2, p. 120 en HB, deel 1, p. 183)

| Ratio                                  | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|----------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Brutoverkoopmarge voor belastingen (%) | 6.9       | 4.2       | 7.2       |
| Nettoverkoopmarge voor belastingen (%) | 4.5       | 0.3       | 2.9       |
|                                        |           |           |           |
| Evenwichtsverkoopbedrag (000 EUR)      | 116288    | 122559    | 86475     |
| Veiligheidsmarge (%)                   | 26.9      | 1.7       | 14.6      |
|                                        |           |           |           |
| Graad van operationele hefboom (x)     | 3.72      | 57.62     | 6.86      |
|                                        |           |           |           |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>      | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Brutoverkoopmarge voor belastingen (%) | 3.4       | 7.3       | 13.2      |
| Nettoverkoopmarge voor belastingen (%) | 0.9       | 3.0       | 7.6       |

- Rendabiliteit van de activa

## Overzicht rendabiliteit van de activa

(Tabel T11, HB, deel 2, pp. 121-122 & HB, deel 1, pp. 159, 160, 162 en 163)

| Ratio                                               | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|-----------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Brutorendabiliteit van het totaal van de activa (%) | 14.9      | 7.3       | 10.1      |
| Nettorendabiliteit van het totaal van de activa (%) | 9.9       | 0.3       | 4.1       |
| Brutorendabiliteit van de bedrijfsactiva (%)        | 21.5      | 10.6      | 14.4      |
| Nettorendabiliteit van de bedrijfsactiva (%)        | 13.8      | 0.6       | 5.8       |
|                                                     |           |           |           |
| Rotatie van de bedrijfsactiva (x)                   | 3.10      | 2.51      | 2.01      |
| Rotatie van de vaste bedrijfsactiva (x)             | 8.81      | 6.23      | 4.55      |
| Rotatie van de vlottende bedrijfsactiva (x)         | 4.78      | 4.21      | 3.59      |
|                                                     |           |           |           |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>                   | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Brutorendabiliteit van het totaal van de activa (%) | 5.4       | 11.2      | 17.5      |
| Nettorendabiliteit van het totaal van de activa (%) | 1.6       | 4.6       | 10.7      |

- Rendabiliteit van het eigen vermogen

## Overzicht rendabiliteit van het eigen vermogen

(Tabel T11, HB, deel 2, pp. 122-123 & HB, deel 1, pp. 164, 168, 170, 171, 173)

| Ratio                                              | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|----------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Nettorendabiliteit van het EV voor belastingen (%) | 20.3      | -9.1      | 6.6       |
| Nettorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 18.0      | -9.1      | 6.6       |
| Brutorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 34.2      | 14.8      | 24.9      |
|                                                    |           |           |           |
| Financiële hefboommultiplator (x)                  | 2.06      | -30.71    | 1.60      |
| Graad van financiële hefboom (x)                   | 1.59      | -0.11     | 1.89      |
| Graad van totale hefboom (x)                       | 5,6       | -9.70     | 13,41     |
|                                                    |           |           |           |
| Graad van operationele hefboom (x)                 | 3.72      | 57.62     | 6.86      |
|                                                    |           |           |           |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>                  | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Nettorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 1.8       | 7.8       | 17.7      |
| Brutorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 10.0      | 22.7      | 39.5      |

## Overzicht solvabiliteit

(Tabel T12, HB, deel 2, pp. 125-128 & HB, deel 1, pp. 190, 192, 194, 195, 196, 197, 198, 199, 200 en 208)

| Ratio                                                                                        | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Algemene schuldgraad (%)                                                                     | 69.3      | 70.7      | 67.1      |
| Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (%)                                          | 30.7      | 29.3      | 32.9      |
| Langetermijnschuldgraad (%)                                                                  | 34.3      | 53.3      | 50.6      |
| Langetermijngraad van financiële onafhankelijkheid (%)                                       | 65.7      | 46.7      | 49.4      |
| Netto financiële schuldgraad (x)                                                             | 0.91      | 1.44      | 1.24      |
| Zelffinancieringsgraad (%)                                                                   | 11.7      | 8.5       | 11.5      |
| Dekking FKVV door het nettoresultaat (x)                                                     | 2.70      | 0.10      | 2.12      |
| Dekking van het totaal VV door de cashflow (%)                                               | 15.1      | 6.1       | 12.2      |
| Dekking van het VVLT door de cashflow (%)                                                    | 65.4      | 13.0      | 24.3      |
| Dekking van schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen door de cashflow (x) | 0.75      | 0.61      | 2.19      |
| Dekking van het netto financieel VV door de cashflow (%)                                     | 37.4      | 10.2      | 20.1      |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>                                                            | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (%)                                          | 22.2      | 40.8      | 63.0      |

- liquiditeit

## Overzicht liquiditeit

(Tabel T13, HB, deel 2, p. 129 en HB, deel 1, pp. 217, 218, 219 en 227-228)

|                                   | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Nettobedrijfskapitaal             | -5286     | 4238      | 5607      |
| Nettobedrijfskapitaalbehoefte     | 3781      | 10454     | 10435     |
| Nettokas                          | -9067     | -6216     | -4828     |
|                                   |           |           |           |
| Current ratio                     | 0,87      | 1,16      | 1,24      |
| Acid test                         | 0,54      | 0,67      | 0,69      |
|                                   |           |           |           |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b> | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Current ratio                     | ✗ 0.93    | 1.36      | 2.21      |
| Acid test                         | ✗ 0.63    | 1.05      | 1.82      |

## Overzicht liquiditeit (vervolg)

(Tabel T13, HB, deel 2, pp. 130-131 en HB, deel 1, pp. 221, 222, 223, 224, 226, 227, 227-228)

|                                       | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Rotatie van de voorraden en BIU (x)   | 11.12     | 9.56      | 7.75      |
| Rotatie van de handelsvorderingen (x) | 10.68     | 9.87      | 9.61      |
| Rotatie van de handelsschulden (x)    | 7.62      | 8.3       | 8.49      |
|                                       |           |           |           |
| Dagen voorraad en BIU                 | 33        | 38        | 47        |
| Dagen klantenkrediet                  | 34        | 37        | 38        |
| Dagen leverancierskrediet             | 48        | 44        | 43        |
|                                       |           |           |           |
| Nettokasratio (%)                     | -25.9     | -20.5     | -16.9     |
|                                       |           |           |           |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>     | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Dagen klantenkrediet                  | 28        | 45        | 60        |
| Dagen leverancierskrediet             | 32        | 50        | 71        |

**Noot:** rotatie van aangekochte & geproduceerde voorraden niet opgenomen in tabel

## STAP 5: MODELLEN VAN SUCCES & FALING

### H16: ONDERNEMINGEN IN MOEILIKHEDEN EN FAILLISSEMENTEN

#### 16. Ondernemingen in moeilijkheden & faillissementen

(HB, deel 1, pp. 337-355)

- Conjunctureel versus structureel probleem
- Ondernemingen in moeilijkheden: bedrijfseconomische definitie (HB, deel 1, pp. 338-341)
  - Falende onderneming = onderneming die er niet in slaagt haar doelstellingen op continue wijze te realiseren
  - Financiële voorwaarden:
    - Rendabiliteit
    - Liquiditeit
- onmiddellijke aanleiding tot moeilijkheden is een acuut tekort aan liquide middelen

**Tabel 16.1** (HB, deel 1, p. 338)

| Liquiditeit | Rendabiliteit       |                     |
|-------------|---------------------|---------------------|
|             | +                   | -                   |
| +           | 1<br>gezond         | 3<br>chronisch ziek |
| -           | 2<br>tijdelijk ziek | 4<br>stervend       |

- - Stervend
    - Onmiddellijke en fundamentele moeilijkheden
    - Kleinste kans op overleven
  - Chronisch ziek
    - Oudere of startende ondernemingen
    - Rendabiliteitsproblemen: afzetmarkt & kostenstructuur  
→ liquiditeitsproblemen
  - Tijdelijk ziek
    - Snelgroeiende & overinvesterende ondernemingen (MVA & NBK)
    - Problemen met verkrijgen externe financiering
    - Mogelijke oplossing: nieuw aandelenkapitaal & tragere, meer selectieve groei
- Chronisch ziek
  - Oude bedrijven? Vraag naar product daalt door technologische innovatie
  - Startende bedrijven? Verkoop blijkt niet goed te vloten na al het maken van kosten
    - Valt nog te redden als we er snel bijzijn: reorganisatieplan
      - Investeren in technologische innovatie in oude
      - NIET: dan leiden rendabiliteitsproblemen tot liquiditeitsproblemen



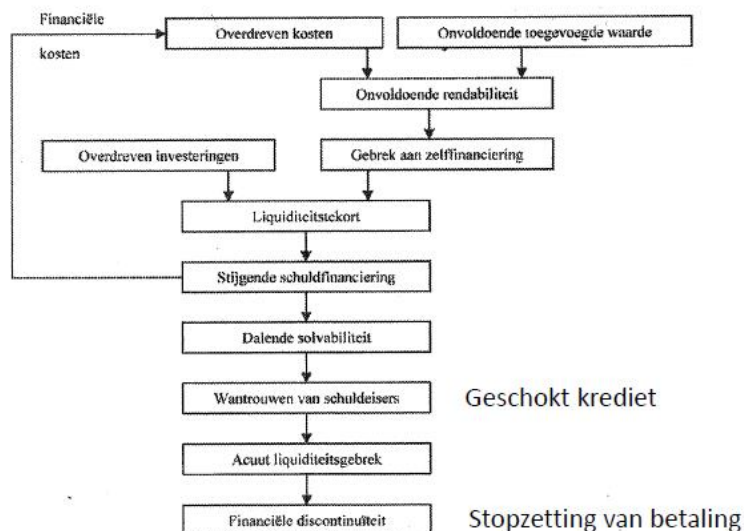
- Tijdelijk zien
  - Financiële middelen kunnen niet volgen: investeren in bijkomende nettobedrijfskapitaalbehoefte en mva
  - Externe kredieten aanvragen; problemen
    - Accuut tekort aan liquide middelen: indicatie van faillissement

OPM:

- Tabel 9.2 (p238-239): 1/3 rapporteerde verlies, 40% in 2015 (350 000) rapporteerden een overgedragen verlies → het is niet evident om rendabel te zijn
- Het falingspad:

### 16.1

**Figuur 18.1: Samenhang van de economische factoren die leiden tot financiële discontinuïteit ("falingspad")** (HB deel 1, p. 340)



Redenen voor liquiditeitstekort:

- Tijdelijke zieke ondernemingen = door overinvestering
- Chronisch zieke ondernemingen = waren eerst onvoldoende rendabel (verlies leiden, onvoldoende zelffinancier (zelffinanciering = wanneer onderneming winst maakt, de niet uitgekeerde winst blijft binnen onderneming; bijkomende financiële middelen die ze kan investeren in mva)
  - Externe financiering aantrekken (banken) → kosten stijgen: onderneming wordt minder rendabel, nog minder zelffinanciering → solvabiliteit vd onderneming neemt af
    - Solvabiliteit: algemene schuldgraad
      - Als percentage:  $VV/TV = VV/(EV+VV)$ 
        - Hoge ratio = ongunstig
- Geschokt krediet = wantrouwen van schuldeiders
  - Acuut liquiditeitsprobleem
  - stopzetting van betaling

à Elk van de partijen die niet betaald wordt kan faillissement gaan aanvragen bij de ondernemingsrechtbank

### Ondernemingen in moeilijkheden: juridische definitie (HB, deel 1, pp. 341-346)

- Failliet verklaarde ondernemingen
  - “op duurzame wijze heeft opgehouden te betalen & wiens krediet geschokt is”
  - Curator/ terugbetaling schuldeisers
- Ondernemingen met een procedure van gerechtelijke reorganisatie (Wet Continuïteit Ondernemingen)
  - Ondernemingen met tijdelijke moeilijkheden redden

•

- Insolventiewet = integratie faillissementswet + wet continuïteit ondernemingen
  - Aanvraag procedure gerechtelijke organisatie
  - Bescherming tegen schuldeisers: onderneming krijgt gedurende bepaalde periode waarin ze haar schuldeisers niet moet betalen en de mensen die niet betaald worden kunnen faillissement niet aanvragen
    - In die periode: reorganisatie (overnemer zoeken, ...), plan maken
  - Doel wet = ondernemingen kans geven om zichzelf te redden van faillissement en werkgelegenheid redden
  - Aanvraag kan afgewezen worden
    - Onvoldoende informatie over financiële toestand

### Omvang & kenmerken faillissementen in België (HB, deel 1, pp. 346-355)

- Aantal (totaal, per provincie, per gewest) (Tabel 16.3: HB, deel 1, p. 347)
- Per sector (Tabellen 16.4 & 16.5: HB, deel 1, pp. 348-351, rangschikking voor 2016)

| Absoluut aantal               | Relatief t.o.v. aantal bestaande ondernemingen |
|-------------------------------|------------------------------------------------|
| <b>horeca</b>                 | <b>horeca</b>                                  |
| <b>bouw</b>                   | transport                                      |
| dienstverlening aan bedrijven | papierindustrie                                |
| kleinhandel                   | water- en afvalbehandeling, sanering           |
| groothandel                   | <b>bouw</b>                                    |

- Meer vennootschappen (BVBA) dan natuurlijke personen (Tabel 16.6: HB, deel 1, p. 352)
- Veel jonge bedrijven, maar oudere niet onbelangrijk aandeel! (Tabel 16.7: HB, deel 1, p. 352)
- Kleine ondernemingen (weinig kapitaal & geen werknemers) (Tabellen 16.8 & 16.9: HB, deel 1, pp. 353-354)

•

- Idee hebben van hoeveel faillissementen er zijn in België
- 2020?
  - 31% minder tot nu toe → raar? Redenen:
    - Moratorium uitgevaardigd tijdens eerste lockdown = ondernemingen die voor lockdown gezond waren konden niet failliet verklaard worden
      - Tot 17 juli, erna geen vloedgolf van faillissementen waarom: grootste aanvraag van faillissementen is door RSZ en de fiscus en zij hebben beslist dat ze dat niet gingen doen

- Nieuw moratorium tot eind januari 2021 voor ondernemingen die verplicht de deuren hebben moeten sluiten
  - Sectoren die faillissementgevoelig zijn = horeca en bouw
  - 4/5 BVBA's, 1/5 natuurlijke personen
  - Meer dan 60% zijn jonger dan 10 jaar en 1/3 is jonger dan 5 jaar

## H17 MODELLEN VAN SUCCES EN FALING

- Modellen voor falen **én** succes
- Score = f (financiële ratio's)
  - Hogere score → sterkere financiële toestand
- 3 verschillende types modellen
  - Lineaire modellen, logitmodellen, simpele intuïtieve modellen
  - Verschillen in:
    - Schattingsmethode
    - Selectie van variabelen
    - Steekproeven (schattings- & valideringssteekproeven)
    - Berekening van de score
- Succes of falen =  $\alpha + \beta_1 ratio_1 + \beta_2 ratio_2 + \dots + \varepsilon$ 
  - Lineair discriminant model
- Valideringssteekproef = testen hoe accuraat de test is

## MODELLEN

|                         | OV 82                                                                                                                                                                                                                    | OJD 91                         | SIM 05 (FiTo®-score)                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Schattingsmethode       | Multipale lineaire discriminantanalyse                                                                                                                                                                                   | Multipale logistieke regressie | /                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Selectie van variabelen | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Basislijst: toepasbaar; enkel publiek beschikbare info (kwantitatief); variabelen berekenbaar op basis van één JR</li> <li>• Reductie d.m.v. statistische technieken</li> </ul> |                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Basislijst: 4 basisdimensies; gebruikt door analisten; in de literatuur; relevant bij eerder onderzoek</li> <li>• Stabiel model</li> <li>• Toepasbaar</li> <li>• Niet-statistische selectie op basis van expertise</li> </ul> |

enkel OV

|                          | OV 82                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | OJD 91                                                                                                                                                                                                                                                                                               | SIM 05 (FiTo®-score)                                                                                                                                                                                                                     |
|--------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Populatie & steekproeven | <ul style="list-style-type: none"> <li>•Volledige JR</li> <li>•Failliet in 1978, 1979, of 1980</li> <li>•Lopend in 1978, 1979, én 1980</li> <li>•<b>Schattingssteekproef = valideringssteekproef</b> (→ gunstige vertekening classificatieresultaten → Lachenbruch-procedure)</li> <li>•Later opnieuw gevalideerd</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>•Volledige en verkorte JR</li> <li>•Geen financiële ond., openbare instellingen, ond. onderworpen aan buitenlandse wetgeving</li> <li>•1985 – 1990</li> <li>•KMO-model</li> <li>•Schattings- en valideringssteekproeven (0-1/2-3 jaar voor faling)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>•Volledige of verkorte JR</li> <li>•Alle sectoren (Noot: aantal uitzonderingen)</li> <li>•1990-1999 (2001)</li> <li>•Schattings- en valideringssteekproeven (0-1/2-3 jaar voor faling)</li> </ul> |

|       | OV 82                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | OJD 91                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | SIM 05 (FiTo®-score)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Score | <ul style="list-style-type: none"> <li>•Algemeen lineair model</li> <li>•Lineair model 1 jaar voor faling</li> <li>•Lineair model 2 jaar voor faling</li> <li>•Lineair model 3 jaar voor faling</li> <li>•Tabellen T37-T40 (HB, deel 2, pp. 225-228)</li> <li>•Coëfficiënten gerapporteerd</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>•Kortetermijnmodel (1 jaar voor faling)</li> <li>•Middellangetermijnmodel (3 jaar voor faling)</li> <li>•Tabellen T41 &amp; T42 (HB, deel 2, pp. 229-232)</li> <li>•Logitscore = kans op succes of faling</li> <li>•Coëfficiënten <u>niet</u> gerapporteerd</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>•1 model voor zowel 1 als 3 jaar voor faling</li> <li>•Herschalen van ratiowaarden (waarde tussen 0 en 1) (Tabel 19.1, HB, deel 1, pp. 368-369)</li> <li>Logit <math>R = \frac{1}{(1 + e^{-R})}</math></li> <li>•Gewoon rekenkundig gemiddelde</li> <li>•Geen coëfficiënten</li> <li>•! Teken van de ratio's</li> <li>•Tabel T43 (HB, deel 2, p. 233)</li> </ul> |

## LINEAIRE MODELEN OOGHE-VERBAERE

**Tabel T37: Algemeen lineair model 1 tot 3 jaar vóór faling OV 82 voor volledige jaarrekeningen** (HB, deel 2, p. 225)

| Ratio's                                                                                                                 | Codes                                                | Niet-gestandaardiseerde coëfficiënten (symbool d) | Ongewogen ratio's voor het voorbeeld (symbool R) |        |        |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|--------------------------------------------------|--------|--------|
|                                                                                                                         |                                                      |                                                   | 20X3                                             | 20X2   | 20X1   |
| 1. Overgedragen winst of verlies / totaal der passiva (a)                                                               | ( 13  + <14>) / ( 10/49 )                            | + 4.3178                                          | 0.1167                                           | 0.0853 | 0.1150 |
| 2. Vervallen belastingschulden + vervallen schulden t.a.v. de RZA (b) / vreemd vermogen op korte termijn (c)            | ( 9072  +  9076 ) / ( 42/48  +  492/3 )              | - 11.6782                                         | 0.0000                                           | 0.0000 | 0.0000 |
| 3. Liquide middelen / beperkte vlottende activa (c)                                                                     | ( 54/58 ) / ( 29/58  -  29 )                         | + 3.1676                                          | 0.0453                                           | 0.0235 | 0.0119 |
| 4. Voorraden goederen in bewerking + gereed product + bestellingen in uitvoering (d) (e) / vlottende bedrijfsactiva (f) | ( 32  +  33  +  37 ) (e) / ( 3  +  40/41  +  490/1 ) | - 1.6200                                          | 0.2442                                           | 0.2867 | 0.2923 |
| 5. Financiële schulden op ten hoogste één jaar bij kredietinstellingen (d) / vreemd vermogen op korte termijn (c)       | ( 430/8 ) / ( 42/48  +  492/3 )                      | - 0.8353                                          | 0.0074                                           | 0.0757 | 0.1126 |
| 6. Constante term (symbool d <sub>0</sub> )                                                                             |                                                      | + 0.2324                                          |                                                  |        |        |
| 7. Totale discriminant (symbool D) (g)                                                                                  |                                                      |                                                   | 0.4778                                           | 0.1473 | 0.1991 |

- Je berekent de 5 ratio's → percentages in decimale getallen → vermenigvuldigen met overeenkomstige coëfficiënt → getal → alle getalen optellen → constante term erbij tellen = discriminant score
- Hoge score = betere financiële toestand
  - Coëfficiënt > 0 → hogere zelffinancieringsgraad zal ook totale score hoger worden
  - Wanneer ratio 4 hoger is, groter negatief getal = totale lagere score = minder gunstige financiële toestand

- Ratio's met positieve coëfficiënt = hoe hoger ratio → hoe beter financiële toestand
- Ratio's met negatieve coëfficiënt = hoe hoger ratio → hoe ongunstigere financiële toestand
  - Hoe studeren voor examen? Niet vanbuiten leren welke 5 ratio's, coëfficiënten, .. WEL 1<sup>e</sup> kolom of/en 2<sup>e</sup> kolom geven en vragen om ratio's te berekenen, totale score berekenen

---

## GEBRUIK VAN DE MODELLEN

---

- Classificatie
  - Afkapgrens
    - Score > afkapgrens → lopend
    - Score < afkapgrens → falend
  - Fouten en foutenpercentages (Tabel 17.3, HB, deel 1, p. 375)
  - Optimale afkapgrens
    - Ongewogen gemiddelde van beide types fouten = minimaal (Tabellen 17.4 en 17.5, HB, deel 1, p. 375 & p. 377)
    - Hoe lager het foutenpercentage, hoe nauwkeuriger het model
  - Noot:
    - Afkappunten op basis van gewogen gemiddelde
    - 2 afkapgrenzen: lopend/ falend/ onbepaald
- Positionering
  - Percentielschaal van de discriminantscores (Tabel 17.6, HB, deel 1, pp. 380)

---

## CLASSIFICATIE

---

**17.3**  
**Tabel 19.3: Soorten foutenpercentages** (HB, deel 1, p. 375)

| Classificatie                        | Werkelijke toestand                    |                                   |
|--------------------------------------|----------------------------------------|-----------------------------------|
|                                      | Lopend                                 | Falend                            |
| Lopend                               | juist $n_{11}$                         | type I-fout $n_{12}$<br>(krediet) |
| Falend                               | type II-fout $n_{21}$<br>(commercieel) | juist $n_{22}$                    |
| Totaal                               | $n_{11} + n_{21}$                      | $n_{12} + n_{22}$                 |
| Foutenpercentage<br>falend (type I)  | –                                      | $\frac{n_{12}}{n_{12} + n_{22}}$  |
| Foutenpercentage<br>lopend (type II) | $\frac{n_{21}}{n_{11} + n_{21}}$       | –                                 |

- - Type 1 fout = onderneming als lopend geclassificeerd terwijl ze falend is
    - = kredietrisico: onderneming gaat rente niet kunnen betalen
  - Type 2 fout = onderneming als falend geclassificeerd terwijl ze lopend is
    - = commercieel risico: kans op opbrengst gemist (opportuniteitskost)
  - Foutenpercentage type 1 = percentage van alle ondernemingen die uiteindelijk falen die jij als lopend hebt geclassificeerd
  - Foutenpercentage type 2 = percentage van alle ondernemingen die blijven bestaand die jij als falend hebt geclassificeerd

## 17.4

**Tabel 19.4: Afkapscores met bijbehorende foutenpercentages voor het lineaire model 1 jaar OV 82 op basis van de originele schattingssteekproeven 1977-1978** (HB deel 1, p. 375)

| Afkapscore        | Type II-fout lopend | Type I-fout falend | Ongewogen gemiddelde |
|-------------------|---------------------|--------------------|----------------------|
| 3.9566            | 51.1 %              | 0.0 %              | 25.5 %               |
| 2.4881            | 12.1 %              | 12.1 %             | 12.1 %               |
| 1.4970 (optimaal) | 6.9 %               | 15.1 %             | 11.0 %               |
| 0.0000            | 4.5 %               | 30.3 %             | 17.4 %               |
| - 11.9339         | 0.0 %               | 87.9 %             | 43.9 %               |

- Hoge afkapgrens = weinig als lopend classificeren, weinig type 1 fouten kan maken, veel type 2 fouten (heel veel ondernemingen zullen score lager hebben dan afkapscore)
- Lage afkapgrens = niemand verkeerd als falend classificeren maar heel veel bedrijven verkeerd als lopend classificeren
- Optimale afkapscore is deze waar je het minste fouten maakt → gewogen gemiddelde (= (type 1 + type 2) / 2) → ongewogen gemiddelde van waar beide fouten minimaal zijn

## 17.5

**Tabel 19.5: Ongewogen optimale afkapscores en bijbehorende foutenpercentages** (HB deel 1, p. 377)

| Model                                            | Optimale afkapscore | Type II-fout % lopend | Type I-fout % falend | Ongewogen gemiddelde fout % |
|--------------------------------------------------|---------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------------|
| <b>Originele schattingssteekproeven '77-'78:</b> |                     |                       |                      |                             |
| Algemeen lineair OV 82                           | 0.3378              | 31.6                  | 17.2                 | 24.4                        |
| Lineair 1 jaar OV 82                             | 1.4970              | 6.9                   | 15.1                 | 11.0                        |
| Lineair 2 jaar OV 82                             | 0.4032              | 29.4                  | 14.5                 | 22.0                        |
| Lineair 3 jaar OV 82                             | 0.6085              | 45.6                  | 9.6                  | 27.6                        |
| <b>Valideringssteekproeven '85-'89:</b>          |                     |                       |                      |                             |
| Algemeen lineair OV 82                           | 0.1304              | 25.6                  | 22.6                 | 24.1                        |
| Lineair 1 jaar OV 82                             | 3.1492              | 21.7                  | 13.6                 | 17.6                        |
| Lineair 2 jaar OV 82                             | 0.1663              | 22.8                  | 27.9                 | 25.3                        |
| Lineair 3 jaar OV 82                             | 0.3355              | 32.9                  | 26.2                 | 29.6                        |
| <b>Valideringssteekproeven '87-'90:</b>          |                     |                       |                      |                             |
| Logit 1 jaar OJD 91                              | 0.6883              | 22.4                  | 14.7                 | 18.5                        |
| Logit 3 jaar OJD 91                              | 0.7863              | 34.1                  | 18.3                 | 26.2                        |
| <b>Valideringssteekproeven 1 jvf '90-'99:</b>    |                     |                       |                      |                             |
| Algemeen lineair OV 82                           | 0.1904              | 29.4                  | 16.5                 | 23.0                        |
| Logit 1 jaar OJD 91                              | 0.4142              | 24.5                  | 24.0                 | 24.3                        |
| FiTo®                                            | 0.5326              | 27.9                  | 19.7                 | 23.8                        |
| <b>Valideringssteekproeven 3 jvf '90-'99:</b>    |                     |                       |                      |                             |
| Algemeen lineair OV 82                           | 0.3939              | 35.1                  | 27.4                 | 31.2                        |
| Logit 3 jaar OJD 91                              | 0.2797              | 41.1                  | 24.7                 | 32.9                        |
| FiTo®                                            | 0.5500              | 39.0                  | 26.6                 | 32.8                        |

- Afkapscores & accuraatheid
- Algemeen OV model
  - Model is relatief stabiel in de tijd
    - Jaren 77-78:
      - 1/5 foute beslissingen
    - Jaren 85-89:
      - iets lager
    - Jaren 90:
      - iets hoger

- Score berekenen adhv OV model = optimale afkappingscore bepalen
  - 4 afkappingscores (origineel, validerings 80,90,90)
    - 4 keer zelfde of gemengd beeld
    - Altijd vermelden op basis van welke je gewerkt hebt
  - Keuze maken of je kiest er eentje of je vergelijkt met allebei (OV origineel of validerings) en conclusies proberen te trekken

!!!! score berekenen: vermelden welk model, op welke steekproef de gebruikte afkapscore 's werden berekend

## POSITIONERING

(HB, deel 1, pp. 373-380)

### 17.6

**Tabel 19.6: Percentielen van de lineaire modellen OV 82 op basis van valideringssteekproeven van volledige jaarrekeningen 1985-1989** (HB, deel 1, p. 380)

| Percentiel         | Algemeen |           | 1 jaar   |           | 2 jaar   |          | 3 jaar   |          |
|--------------------|----------|-----------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|
|                    | lopend   | falend    | lopend   | falend    | lopend   | falend   | lopend   | falend   |
| 100                | 4.9098   | 4.3064    | 12.6198  | 4.6770    | 5.1332   | 4.4457   | 3.8025   | 192.4624 |
| 95                 | 3.0396   | 0.9089    | 7.9681   | 3.8905    | 3.1810   | 1.2393   | 2.3065   | 1.0723   |
| 90                 | 2.3324   | 0.5347    | 6.5387   | 3.4996    | 2.3948   | 0.7954   | 1.8006   | 0.8154   |
| 85                 | 1.8528   | 0.3901    | 5.9620   | 3.1427    | 2.0262   | 0.5193   | 1.5197   | 0.5311   |
| 80                 | 1.6077   | 0.2263    | 5.3015   | 2.9695    | 1.7509   | 0.3721   | 1.3004   | 0.4460   |
| 75                 | 1.3150   | 0.0915    | 5.0069   | 2.8315    | 1.4193   | 0.2805   | 1.0677   | 0.3950   |
| 70                 | 1.1166   | -0.0345   | 4.7772   | 2.2749    | 1.2505   | 0.1335   | 0.8853   | 0.3013   |
| 65                 | 1.0067   | -0.1335   | 4.4794   | 1.7188    | 1.0529   | 0.0326   | 0.8309   | 0.2282   |
| 60                 | 0.8766   | -0.2563   | 4.2416   | 1.3642    | 0.9434   | -0.0469  | 0.7102   | 0.1621   |
| 55                 | 0.7516   | -0.3844   | 4.0886   | 0.6773    | 0.8221   | -0.1720  | 0.6381   | 0.0905   |
| 50                 | 0.6079   | -0.4859   | 3.9545   | 0.0412    | 0.6791   | -0.2926  | 0.5444   | -0.0432  |
| 45                 | 0.4641   | -0.6082   | 3.7786   | -1.4209   | 0.5693   | -0.3873  | 0.4740   | -0.1570  |
| 40                 | 0.3770   | -0.8186   | 3.7110   | -3.3564   | 0.4787   | -0.5223  | 0.4236   | -0.3460  |
| 35                 | 0.3038   | -1.0679   | 3.5822   | -5.0996   | 0.4067   | -0.7293  | 0.3494   | -0.4526  |
| 30                 | 0.2043   | -1.3912   | 3.4295   | -6.4029   | 0.3135   | -1.2334  | 0.2650   | -0.7988  |
| 25                 | 0.0976   | -1.7694   | 3.2815   | -9.4288   | 0.2054   | -1.7141  | 0.1703   | -0.9517  |
| 20                 | -0.1206  | -2.2669   | 3.0300   | -12.9819  | 0.0329   | -2.4662  | 0.0107   | -1.4949  |
| 15                 | -0.2688  | -2.8582   | 2.5457   | -18.4905  | -0.1418  | -2.9971  | -0.2184  | -1.7676  |
| 10                 | -0.6712  | -4.1830   | 1.7620   | -25.8931  | -0.5569  | -4.0346  | -0.6063  | -2.4348  |
| 5                  | -1.1978  | -6.0899   | -0.7648  | -34.3138  | -1.2795  | -5.7940  | -1.1195  | -3.7700  |
| 0                  | -33.1757 | -144.5958 | -81.6401 | -416.1995 | -17.3241 | -19.3810 | -25.9001 | -46.1389 |
| Optimaal afkappunt | 0.1304   |           | 3.1492   |           | 0.1663   |          | 0.3355   |          |
| N                  | 410      | 434       | 410      | 118       | 404      | 190      | 410      | 126      |

- Percentielen voor
  - Scores van ondernemingen die falen
    - Van alle ondernemingen die falen discriminantscore rangschikken van laag naar hoog
  - Scores voor ondernemingen die nog lopend zijn
- Optimale afkappunt (4 punten zelfde als vorige tabel)
- Toepassen: zie vragen

## VRAAG

1. Gegeven: De discriminantscore van een onderneming op basis van OV82 1 jaar voor falend is 3,3522

Gevraagd: Zal de onderneming op korte termijn financiële moeilijkheden ondervinden?

→ Vergelijken met optimale afkapgrens:

- $3,35 > 1,49$ : lopend
- $3,35 > 3,14$ : lopend

Neen: we classificeren de onderneming als lopend

2. Gegeven:

a. Je maakt als analist gebruik van het algemeen lineair model OV82

b. Tabel 17.6

Gevraagd:

a. Welke afkapscore moet je gebruiken indien je slechts 5% type-I fouten wenst te maken?

b. Welke afkapscore moet je gebruiken indien je slechts 5% type-II fouten wenst te maken?

A. Slechts 5% die uiteindelijk failliet gaat gaan willen we verkeerd als lopend classificeren

a. Classificeren als lopend = boven afkapgrens liggen

Bij percentiel van 95 is afkapgrens 0,9089 en ligt er maar 5 procent boven

Bij een afkapgrens van 0,9089

B. Van alle ondernemingen die uiteindelijk blijven bestaan willen we er maximum 5% als falend classificeren

a. Classificeren als falend = beneden afkapgrens liggen

Bij percentiel 6 dus

Bij een afkapgrens van -1,1978

3. Gegeven: Een onderneming heeft een discriminantscore op basis van het algemeen lineair model OV82 van 0,1474

Gevraagd: Hoe positioneer je de onderneming t.o.v.

A. de lopende ondernemingen?

B. de falende ondernemingen?

Adhv percentielschalen positioneren: 0,1474

A lopend: tussen percentiel van 25 en 30 → minstens 70% heeft een hogere discriminantscore = gunstigere financiële toestand: onze onderneming positioneert zich relatief zwak

B falend: tussen 75<sup>e</sup> en 80<sup>e</sup> percentiel → minstens 75% van de ondernemingen die uiteindelijk falen hebben nog lagere scores dan deze van onze onderneming: onze onderneming positioneert zich relatief sterk ten opzichte van de falende ondernemingen

Les 16 (25/11): gastcollege

Les 17 (27/11): laatste theorieles



## GEVALLENSTUDIE HANDBOEK

EERST ALTIJD KIJKEN OF EV > 0

### STAP 4: RATIOANALYSE

Vragen die we in stap 1 proberen te beantwoorden

1. Vragen over de ratio's van de onderneming voor het boekjaar 20X3
  - a. Hoe presteert de onderneming in bj 20X3 inzake toegevoegde waarde, rendabiliteit, solvabiliteit en liquiditeit?
  - b. Is er een gunstig dan wel ongunstig financieel hefboomeffect voor de onderneming in bj 20X3?
2. Vragen over de evolutie van de ratio's in de tijd
  - a. Hoe presteert de onderneming in 20X3 tov 20X2 inzake toegevoegde waarde, rendabiliteit, solvabiliteit en liquiditeit?
  - b. Is er een gunstig of ongunstige evolutie in het financieel hefboomeffect voor de onderneming in 20X3 tov 20X2?
  - c. Merk je, op basis van voorgaande analyse van de ratio's van de onderneming, signalen op van potentiële nakende financiële moeilijkheden voor de onderneming per einde bj 20X3?
3. Vragen betreffende de vergelijking van de ratio's met de sectorgenoten
  - a. Vergelijk de ratio's van de onderneming boekjaar 20X3 met deze van de sectorgroepering PU270 voor hetzelfde boekjaar en voor het volledig model. Beantwoordt volgende vragen: Hoe positioneert de onderneming zich tov haar sectorgenoten inzake toegevoegde waarde, rendabiliteit, solvabiliteit en liquiditeit?

#### 1A: HOE PRESTEERT DE ONDERNEMING IN BJ 20X3 INZAKE TOEGEVOEGDE WAARDE, RENDABILITEIT, SOLVABILITEIT EN LIQUIDITEIT?

Conclusie:

- Algemeen genomen, presteert de onderneming gunstig op valk van TW, rendabiliteit en solvabiliteit maar eerder ongunstig op het vlak van liquiditeit

Naar welke ratio's kijken we:

| Overzicht toegevoegde waarde                                                                                            |      |       |      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-------|------|
| (Tabellen 5.2 en 5.4, HB, deel 1, pp. 128-129 & p. 131, Tabel T10, HB, deel 2, pp. 116-117, en HB, deel 1, pp. 143-144) |      |       |      |
| Ratio                                                                                                                   | 20X3 | 20X2  | 20X1 |
| Aandeel van het personeel in de BTW (%)                                                                                 | 48.1 | 64.0  | 55.2 |
| Aandeel van de recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard excl. voorzieningen voor pensioenen en subsidies in de TW (%) | 19.1 | 34.1  | 27.5 |
| Aandeel van de FKVV excl. subsidies in de BTW (%)                                                                       | 12.7 | 13.7  | 7.9  |
| Aandeel van de belastingen in de BTW (%)                                                                                | 3.6  | 1.4   | 1.7  |
| Aandeel van de toegevoegde winst of verlies in de BTW (%)                                                               | 16.5 | -13.2 | 7.7  |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3 (Volledig schema)</b>                                                                     |      |       |      |
|                                                                                                                         | Q1   | Q2    | Q3   |
| Aandeel van het personeel in de BTW (%)                                                                                 | 44.9 | 61.9  | 76.4 |
| Aandeel van de recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard excl. voorzieningen voor pensioenen en subsidies in de TW (%) | 10.0 | 15.0  | 23.7 |
| Aandeel van de FKVV excl. subsidies in de BTW (%)                                                                       | 0.6  | 2.2   | 5.8  |

| Overzicht toegevoegde waarde                                          |       |       |       |
|-----------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|
| (Tabel T10, HB, deel 2, pp. 117-119 en HB, deel 1, pp. 143-144)       |       |       |       |
| Ratio                                                                 | 20X3  | 20X2  | 20X1  |
| Bruto toegevoegde waarde per werknemer (000 EUR)                      | 69.2  | 50.3  | 56.8  |
| Bruto toegevoegde waardemarge (%)                                     | 13.7  | 12.2  | 16.4  |
| Rotatie van de vaste bedrijfsactiva in de waarde van de productie (x) | 8.79  | 6.26  | 4.64  |
| Vaste bedrijfsactiva per werknemer (000 EUR)                          | 57.3  | 66.0  | 74.9  |
| Personeelskosten per werknemer per jaar (000 EUR)                     | 33.3  | 32.2  | 31.4  |
| Personeelskosten per werknemer per uur (EUR)                          | 19.72 | 19.13 | 18.61 |
| Aantal uren per werknemer per jaar                                    | 1688  | 1683  | 1685  |
| Investeringsgraad (%)                                                 | 10.3  | 14.8  | 23.1  |
| Overheidssubsidiëringgraad (%)                                        | 1.1   | 1.6   | 1.6   |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>                                     |       |       |       |
|                                                                       | Q1    | Q2    | Q3    |
| Bruto toegevoegde waarde per werknemer (000 EUR)                      | 62.9  | 83.1  | 123.8 |
| Bruto toegevoegde waardemarge (%)                                     | 13.9  | 23.8  | 35.7  |
| Investeringsgraad (%)                                                 | 6.6   | 13.1  | 23.2  |

### Overzicht rendabiliteit van de verkopen

(Tabel T11, HB, deel 2, p. 120 en HB, deel 1, p. 183)

| Ratio                                  | 20X3   | 20X2   | 20X1  |
|----------------------------------------|--------|--------|-------|
| Brutoverkoopmarge voor belastingen (%) | 6.9    | 4.2    | 7.2   |
| Nettoverkoopmarge voor belastingen (%) | 4.5    | 0.3    | 2.9   |
| Evenwichtsverkoopbedrag (000 EUR)      | 116288 | 122559 | 86475 |
| Veiligheidsmarge (%)                   | 26.9   | 1.7    | 14.6  |
| Graad van operationele hefboom (x)     | 3.72   | 57.62  | 6.86  |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>      |        |        |       |
|                                        | Q1     | Q2     | Q3    |
| Brutoverkoopmarge voor belastingen (%) | 3.4    | 7.3    | 13.2  |
| Nettoverkoopmarge voor belastingen (%) | 0.9    | 3.0    | 7.6   |

### Overzicht rendabiliteit van het eigen vermogen

(Tabel T11, HB, deel 2, pp. 122-123 & HB, deel 1, pp. 164, 168, 170, 171, 173)

| Ratio                                              | 20X3 | 20X2   | 20X1  |
|----------------------------------------------------|------|--------|-------|
| Nettorendabiliteit van het EV voor belastingen (%) | 20.3 | -9.1   | 6.6   |
| Nettorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 18.0 | -9.1   | 6.6   |
| Brutorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 34.2 | 14.8   | 24.9  |
| Financiële hefboommultipliator (x)                 | 2.06 | -30.71 | 1.60  |
| Graad van financiële hefboom (x)                   | 1.59 | -0.11  | 1.89  |
| Graad van totale hefboom (x)                       | 5.6  | -9.70  | 13.41 |
| Graad van operationele hefboom (x)                 | 3.72 | 57.62  | 6.86  |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>                  |      |        |       |
|                                                    | Q1   | Q2     | Q3    |
| Nettorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 1.8  | 7.8    | 17.7  |
| Brutorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 10.0 | 22.7   | 39.5  |

### Overzicht solvabiliteit

(Tabel T12, HB, deel 2, pp. 125-128 & HB, deel 1, pp. 190, 192, 194, 195, 196, 197, 198, 199, 200 en 208)

| Ratio                                                                                        | 20X3 | 20X2 | 20X1 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|
| Algemene schuldgraad (%)                                                                     | 69.3 | 70.7 | 67.1 |
| Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (%)                                          | 30.7 | 29.3 | 32.9 |
| Langetermijnschuldgraad (%)                                                                  | 34.3 | 53.3 | 50.6 |
| Langetermijnschuldgraad van financiële onafhankelijkheid (%)                                 | 65.7 | 46.7 | 49.4 |
| Netto financiële schuldgraad (x)                                                             | 0.91 | 1.44 | 1.24 |
| Zelffinancieringsgraad (%)                                                                   | 11.7 | 8.5  | 11.5 |
| Dekking FKVV door het nettoresultaat (x)                                                     | 2.70 | 0.10 | 2.12 |
| Dekking van het totaal VV door de cashflow (%)                                               | 15.1 | 6.1  | 12.2 |
| Dekking van het VVLT door de cashflow (%)                                                    | 65.4 | 13.0 | 24.3 |
| Dekking van schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen door de cashflow (x) | 0.75 | 0.61 | 2.19 |
| Dekking van het netto financieel VV door de cashflow (%)                                     | 37.4 | 10.2 | 20.1 |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>                                                            |      |      |      |
|                                                                                              | Q1   | Q2   | Q3   |
| Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (%)                                          | 22.2 | 40.8 | 63.0 |

### Overzicht liquiditeit

(Tabel T13, HB, deel 2, p. 129 en HB, deel 1, pp. 217, 218, 219 en 227-228)

|                                   | 20X3  | 20X2  | 20X1  |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|
| Nettobedrijfskapitaal             | -5286 | 4238  | 5607  |
| Nettobedrijfskapitaalbehoefte     | 3781  | 10454 | 10435 |
| Nettokas                          | -9067 | -6216 | -4828 |
| Current ratio                     | 0.87  | 1.16  | 1.24  |
| Acid test                         | 0.54  | 0.67  | 0.69  |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b> |       |       |       |
|                                   | Q1    | Q2    | Q3    |
| Current ratio                     | 0.93  | 1.36  | 2.21  |
| Acid test                         | 0.63  | 1.05  | 1.82  |

- Overzicht toegevoegde waarde
  - Aandeel van de toegevoegde winst of verlies in de BTW (%): positief → teller is dus ook positief → onderneming realiseert toegevoegde winst = gunstig
  - Bruto toegevoegde waarde per werknemer (EUR): positief → gunstig
- Overzicht rendabiliteit van de verkopen
  - Brutoverkoopmarge voor bel (%) : positief
  - Nettoverkoopmarge voor bel: positief
- Overzicht rendabiliteit vh eigen vermogen (N zijn sws positief: verkopen, TA, EV → hebben dus ook positieve tellers)
  - Nettorendabiliteit vh EV voor bel: positief
  - Nettorendabiliteit vh EV na bel: positief
  - Brutorendabiliteit vh EV na bel: positief → teller positief = cashflow positief
- Overzicht solvabiliteit
  - Algemene schuldgraad: >67.666% → beetje te hoog, geen drama, aanvaardbaar
  - Dekking FKVV door het nettoresultaat: > 1: onderneming is in staat haar FKVV te dragen = gunstig
  - Dekking van het totaal VV door de cashflow: positief → N>0 en T>0 → onderneming kan een stukje VV terugbetalen uit de laats gegeneerde cashflow
  - Dekking van schulden op meer dan 1 jaar die binnen het jaar vervallen door de cashflow: <1 → niet zo gunstig
  - → algemeen wel goed, 1 van de 4 ratio's is niet gunstig
- Overzicht liquiditeit
  - Current ratio: <1 → op KT onvoldoende kasmiddelen genereren om haar betalingsverplichtingen op KT te voldoen (wel statisch, kan elke dag veranderen) MAAR betekent ook dat de onderneming een onevenwichtige maturiteitsstructuur heeft
  - Acid test: <1 → komt vaker voor MAAR ook current <1 dus alarmerend

## 1B: IS ER EEN GUNSTIG DAN WEL ONGUNSTIG FINANCIËEL HEFBOOMEFFECT VOOR DE ONDERNEMING IN BJ 20X3?

### Overzicht rendabiliteit van het eigen vermogen

(Tabel T11, HB, deel 2, pp. 122-123 & HB, deel 1, pp. 164, 166, 170, 171, 173)

| Ratio                                              | 20X3 | 20X2   | 20X1  |
|----------------------------------------------------|------|--------|-------|
| Nettorendabiliteit van het EV voor belastingen (%) | 20.3 | -9.1   | 6.6   |
| Nettorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 18.0 | -9.1   | 6.6   |
| Brutorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 34.2 | 14.8   | 24.9  |
| Financiële hefboommultipliator (x)                 | 2.06 | -30.71 | 1.60  |
| Graad van financiële hefboom (x)                   | 1.99 | -0.11  | 1.89  |
| Graad van totale hefboom (x)                       | 5.6  | -9.70  | 13.41 |
| Graad van operationele hefboom (x)                 | 3.72 | 57.62  | 6.86  |
| Sectorkwartielen voor 20X3                         | Q1   | Q2     | Q3    |
| Nettorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 1.8  | 7.8    | 17.7  |
| Brutorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 10.0 | 22.7   | 39.5  |

- Overzicht rendabiliteit vh EV
  - Financiële hefboommultipliator: > 1
  - Graad van financiële hefboom: >1
    - Beide >1: de onderneming heeft een gunstig hefboomeffect in 20X3

## 2A: HOE PRESTEERT DE ONDERNEMING IN 20X3 TOV 20X2 INZAKE TOEGEVOEGDE WAARDE, RENDABILITEIT, SOLVABILITEIT EN LIQUIDITEIT?

### Conclusie:

- Algemeen genomen, gunstige evolutie op het vlak van TW, rendabiliteit en solvabiliteit. Gemengd beeld inzake liquiditeit

### Gekeken naar ratio's:

#### Overzicht toegevoegde waarde

(Tabellen 5.2 en 5.4, HB, deel 1, pp. 128-129 & p. 131, Tabel T30, HB, deel 2, pp. 136-137, en HB, deel 1, pp. 143-144)

| Ratio                                                                                                                   | 20X3 | 20X2  | 20X1 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-------|------|
| Aandeel van het personeel in de BTW (%)                                                                                 | 68.1 | 64.0  | 55.2 |
| Aandeel van de recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard excl. voorzieningen voor pensioenen en subsidies in de TW (%) | 19.1 | 34.1  | 27.5 |
| Aandeel van de FKVV excl. subsidies in de BTW (%)                                                                       | 12.7 | 13.7  | 7.9  |
| Aandeel van de belastingen in de BTW (%)                                                                                | 3.6  | 1.4   | 1.7  |
| Aandeel van de toegevoegde winst of verlies in de BTW (%)                                                               | 16.5 | -13.2 | 7.7  |
| Sectorkwartielen voor 20X3 (Volledig schema)                                                                            | Q1   | Q2    | Q3   |
| Aandeel van het personeel in de BTW (%)                                                                                 | 44.9 | 61.9  | 76.4 |
| Aandeel van de recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard excl. voorzieningen voor pensioenen en subsidies in de TW (%) | 10.0 | 15.0  | 23.7 |
| Aandeel van de FKVV excl. subsidies in de BTW (%)                                                                       | 0.6  | 2.2   | 5.8  |

#### Overzicht toegevoegde waarde

(Tabel T30, HB, deel 2, pp. 137-139 en HB, deel 1, pp. 143-144)

| Ratio                                                                 | 20X3  | 20X2  | 20X1  |
|-----------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|
| Bruto toegevoegde waarde per werknemer (000 EUR)                      | 69.2  | 50.3  | 56.8  |
| Bruto toegevoegde waardemarge (%)                                     | 13.7  | 12.2  | 16.4  |
| Rotatie van de vaste bedrijfsactiva in de waarde van de productie (x) | 8.79  | 6.26  | 4.64  |
| Vaste bedrijfsactiva per werknemer (000 EUR)                          | 57.3  | 66.0  | 74.9  |
| Personeelskosten per werknemer per jaar (000 EUR)                     | 33.3  | 32.2  | 31.4  |
| Personeelskosten per werknemer per uur (EUR)                          | 19.72 | 19.13 | 18.61 |
| Aantal uren per werknemer per jaar                                    | 1688  | 1683  | 1685  |
| Investeringsgraad (%)                                                 | 10.3  | 14.8  | 23.1  |
| Overheidssubsidiëring (%)                                             | 1.1   | 1.6   | 1.6   |
| Sectorkwartielen voor 20X3                                            | Q1    | Q2    | Q3    |
| Bruto toegevoegde waarde per werknemer (000 EUR)                      | 62.9  | 83.1  | 123.8 |
| Bruto toegevoegde waardemarge (%)                                     | 13.9  | 23.8  | 35.7  |
| Investeringsgraad (%)                                                 | 6.6   | 13.1  | 23.2  |

### Overzicht rendabiliteit van de activa

(Tabel T11, HB, deel 2, pp. 121-122 & HB, deel 1, pp. 159, 160, 162 en 163)

| Ratio                                               | 20X3 | 20X2 | 20X1 |
|-----------------------------------------------------|------|------|------|
| Brutorendabiliteit van het totaal van de activa (%) | 14.9 | 7.3  | 10.1 |
| Nettorendabiliteit van het totaal van de activa (%) | 9.9  | 0.3  | 4.1  |
| Brutorendabiliteit van de bedrijfsactiva (%)        | 21.5 | 10.6 | 14.4 |
| Nettorendabiliteit van de bedrijfsactiva (%)        | 13.8 | 0.6  | 5.8  |
| Rotatie van de bedrijfsactiva (x)                   | 3.10 | 2.51 | 2.01 |
| Rotatie van de vaste bedrijfsactiva (x)             | 8.81 | 6.23 | 4.55 |
| Rotatie van de vlottende bedrijfsactiva (x)         | 4.78 | 4.21 | 3.59 |
| Sectorkwartielen voor 20X3                          | Q1   | Q2   | Q3   |
| Brutorendabiliteit van het totaal van de activa (%) | 5.4  | 11.2 | 17.5 |
| Nettorendabiliteit van het totaal van de activa (%) | 1.6  | 4.6  | 10.7 |

## Overzicht rendabiliteit van het eigen vermogen

(Tabel T11, HB, deel 2, pp. 122-123 & HB, deel 1, pp. 164, 168, 170, 171, 173)

| Ratio                                              | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|----------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Nettorendabiliteit van het EV voor belastingen (%) | 20.3      | -9.1      | 6.6       |
| Nettorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 18.0      | -9.1      | 6.6       |
| Bruttorendabiliteit van het EV na belastingen (%)  | 34.2      | 14.8      | 24.9      |
| Financiële hefboommultipliator (x)                 | 2.06      | -30.71    | 1.60      |
| Graad van financiële hefboom (x)                   | 1.59      | -0.11     | 1.89      |
| Graad van totale hefboom (x)                       | 5.6       | -9.70     | 13.41     |
| Graad van operationele hefboom (x)                 | 3.72      | 57.62     | 6.86      |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>                  | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Nettorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 1.8       | 7.8       | 17.7      |
| Bruttorendabiliteit van het EV na belastingen (%)  | 10.0      | 22.7      | 39.5      |

## Overzicht solvabiliteit

(Tabel T12, HB, deel 2, pp. 125-128 & HB, deel 1, pp. 190, 192, 194, 195, 196, 197, 198, 199, 200 en 208)

| Ratio                                                                                        | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Algemene schuldgraad (%)                                                                     | 69.3      | 70.7      | 67.1      |
| Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (%)                                          | 30.7      | 29.3      | 32.9      |
| Langtermijnschuldgraad (%)                                                                   | 34.3      | 53.3      | 50.6      |
| Langtermijngraad van financiële onafhankelijkheid (%)                                        | 65.7      | 46.7      | 49.4      |
| Netto financiële schuldgraad (x)                                                             | 0.91      | 1.44      | 1.24      |
| Zelffinancieringsgraad (%)                                                                   | 11.7      | 8.5       | 11.5      |
| Dekking FKVV door het nettoresultaat (x)                                                     | 2.70      | 0.10      | 2.12      |
| Dekking van het totaal VV door de cashflow (%)                                               | 15.1      | 6.1       | 12.2      |
| Dekking van het VVLT door de cashflow (%)                                                    | 65.4      | 13.0      | 24.3      |
| Dekking van schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen door de cashflow (x) | 0.75      | 0.61      | 2.19      |
| Dekking van het netto financieel VV door de cashflow (%)                                     | 37.4      | 10.2      | 20.1      |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>                                                            | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (%)                                          | 22.2      | 40.8      | 63.0      |

## Overzicht liquiditeit (vervolg)

(Tabel T13, HB, deel 2, pp. 130-131 en HB, deel 1, pp. 221, 222, 223, 224, 226, 227, 227-228)

### Overzicht liquiditeit

(Tabel T13, HB, deel 2, p. 129 en HB, deel 1, pp. 217, 218, 219 en 227-228)

|                                   | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Nettobedrijfskapitaal             | -5286     | 4238      | 5607      |
| Nettobedrijfskapitaalbehoefte     | 3781      | 10454     | 10435     |
| Nettokas                          | -9067     | -6216     | -4828     |
| Current ratio                     | 0.87      | 1.16      | 1.24      |
| Acid test                         | 0.54      | 0.67      | 0.69      |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b> | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Current ratio                     | 0.93      | 1.36      | 2.21      |
| Acid test                         | 0.63      | 1.05      | 1.82      |

|                                       | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Rotatie van de voorraden en BIU (x)   | 11.12     | 9.56      | 7.75      |
| Rotatie van de handelsvorderingen (x) | 10.68     | 9.87      | 9.61      |
| Rotatie van de handelsschulden (x)    | 7.62      | 8.3       | 8.49      |
| Dagen voorraad en BIU                 | 33        | 38        | 47        |
| Dagen klantenkrediet                  | 34        | 37        | 38        |
| Dagen leverancierskrediet             | 48        | 44        | 43        |
| Nettokasratio (%)                     | -25.9     | -20.5     | -16.9     |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>     | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Dagen klantenkrediet                  | 28        | 45        | 60        |
| Dagen leverancierskrediet             | 32        | 50        | 71        |

Hoof: rotatie van aangekochte & geproduceerde voorraden niet opgenomen in tabel

- Overzicht toegevoegde waarde
  - Aandeel vh personeel ...
  - Aandeel vd recurrente ...
  - Aandeel vd FKVV excl ....
  - Aandeel van de toegevoegde winst of verlies ....
  - → daling = gunstig, stijging = ongunstig (enkel aandeel id belastingen is ongunstig)
  - → aandeel toegevoegde winst gestegen = gunstig
- Overzicht toegevoegde waarde
  - Bruto toegevoegde waarde per wn: gestegen = gunstig
  - Bruto toegevoegde waardemarge: gestegen = gunstig
- Overzicht rendabiliteit vd verkopen
  - Brutoverkoopmarge & nettoverkoopmarge gestegen: gunstig
- Overzicht rendabiliteit vd activa
  - Beide gestegen = gunstig
- Overzicht rendabiliteit vh EV
  - Allemaal gestegen = gunstig
- Overzicht solvabiliteit
  - Algemene schuldgraad gedaald: gunstig
  - Zelffinancieringsgraad gestegen: gunstig
  - Dekking FKVV gestegen: gunstig EN >1 geworden
  - Dekking cashflow gestegen: gunstig
- ALGEMEEN CONCLUSIE: gunstig
- Overzicht liquiditeit
  - Current ratio: gedaald EN <1 geworden: niet langer een evenwichtige maturiteitsstructuur = ongunstige evolutie
  - Acid test: gedaald = ongunstig
  - Dagen voorraad: gedaald = gunstig

- Dagen klantenkrediet: gedaald = gunstig
- Dagen leverancierskrediet: gestegen = dubbel → spontane financiering, maar mocht dit te groot worden kan dit betekenen dat de onderneming niet in staat is om te betalen
- → statische ratio's achteruitgaan, dynamische ratio's erop vooruitgegaan

---

## 2B: IS ER EEN GUNSTIG OF ONGUNSTIGE EVOLUTIE IN HET FINANCIËEL HEFBOOMEFFECT VOOR DE ONDERNEMING IN 20X3 TOV 20X2?

---

Conclusie:

- Gunstige evolutie in financieel hefboomeffect

Motivatie:

- Van ongunstig effect in 20X2 (FHB multiplicator en graad FH<1) naar gunstig effect in 20X3

### Overzicht rendabiliteit van het eigen vermogen

(Tabel T11, HB, deel 2, pp. 122-123 & HB, deel 1, pp. 164, 168, 170, 171, 173)

| Ratio                                              | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|----------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Nettorendabiliteit van het EV voor belastingen (%) | 20.3      | -9.1      | 6.6       |
| Nettorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 18.0      | -9.1      | 6.6       |
| Brutorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 34.2      | 14.8      | 24.9      |
| Financiële hefboommultipliator (x)                 | 2.06      | -30.71    | 1.60      |
| Graad van financiële hefboom (x)                   | 1.59      | -0.11     | 1.89      |
| Graad van totale hefboom (x)                       | 5,6       | -9.70     | 13,41     |
| Graad van operationele hefboom (x)                 | 3.72      | 57.62     | 6.86      |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>                  | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Nettorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 1.8       | 7.8       | 17.7 X    |
| Brutorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 10.0      | 22.7 X    | 39.5      |

Beide waren <1 en zelfs negatief in 20X2: ongunstig hefboomeffect in 20X2 → de onderneming is geevolueerd van een ongunstig financieel hefboomeffect naar een gunstig financieel hefboomeffect

---

## 2C: MERK JE, OP BASIS VAN VOORGAANDE ANALYSE VAN DE RATIO'S VAN DE ONDERNEMING, SIGNALLEN OP VAN POTENTIËLE NAKENDE FINANCIËLE MOEILIKHEDEN VOOR DE ONDERNEMING PER EINDE BJ 20X3?

---

Conclusie:

- Nee

Motivatie:

- Aandeel PK in bruto TW: <100%, gedaald & <sectormediaan
- Zelffinancieringsgraad: >0 en gestegen
- Dekking van het totaal VV door de CF: >0 en gestegen
- Noch vervallen belastingschulden noch vervallen schulden t.a.v. RSZ

### 3A: VERGELIJK DE RATIO'S VAN DE ONDERNEMING BOEKJAAR 20X3 MET DEZE VAN DE SECTORGROEPERING PU270 VOOR HETZELFDE BOEKJAAR EN VOOR HET VOLLEDIG MODEL. BEANTWOORDT VOLGENDE VRAGEN: HOE POSITIONEERT DE ONDERNEMING ZICH TOV HAAR SECTORGENOTEN INZAKE TOEGEVOEGDE WAARDE, RENDABILITEIT, SOLVABILITEIT EN LIQUIDITEIT?

Conclusie:

- Algemeen genomen, onderneming positioneert zich ongunstig inzake TW en solvabiliteit, gunstig inzake rendabiliteit en eerder ongunstig inzake liquiditeit

Motivatie:

#### Overzicht toegevoegde waarde

(Tabellen 5-2 en 5-4, HB, deel 1, pp. 128-129 & p. 131, Tabel T10, HB, deel 2, pp. 116-117, en HB, deel 1, pp. 143-144)

| Ratio                                                                                                                   | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Aandeel van het personeel in de BTW (%)                                                                                 | 48.1      | 64.0      | 55.2      |
| Aandeel van de recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard excl. voorzieningen voor pensioenen en subsidies in de TW (%) | 19.1      | 34.1      | 27.5      |
| Aandeel van de FKVV excl. subsidies in de BTW (%)                                                                       | 12.7      | 13.7      | 7.9       |
| Aandeel van de belastingen in de BTW (%)                                                                                | 3.6       | 1.4       | 1.7       |
| Aandeel van de toegevoegde winst of verlies in de BTW (%)                                                               | 16.5      | -13.2     | 7.7       |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3 (Volledig schema)</b>                                                                     | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Aandeel van het personeel in de BTW (%)                                                                                 | 44.9      | X         | 61.9      |
| Aandeel van de recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard excl. voorzieningen voor pensioenen en subsidies in de TW (%) | 10.0      | 15.0      | X         |
| Aandeel van de FKVV excl. subsidies in de BTW (%)                                                                       | 0.6       | 2.2       | 5.8       |

#### Overzicht toegevoegde waarde

(Tabel T10, HB, deel 2, pp. 117-119 en HB, deel 1, pp. 143-144)

| Ratio                                                                 | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|-----------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Bruto toegevoegde waarde per werknemer (000 EUR)                      | 69.2      | 50.3      | 56.8      |
| Bruto toegevoegde waardemarge (%)                                     | 13.7      | 12.2      | 16.4      |
| Rotatie van de vaste bedrijfsactiva in de waarde van de productie (x) | 8.79      | 6.26      | 4.64      |
| Vaste bedrijfsactiva per werknemer (000 EUR)                          | 57.3      | 66.0      | 74.9      |
| Personeelskosten per werknemer per jaar (000 EUR)                     | 33.3      | 32.2      | 31.4      |
| Personeelskosten per werknemer per uur (EUR)                          | 19.72     | 19.13     | 18.61     |
| Aantal uren per werknemer per jaar                                    | 1688      | 1683      | 1685      |
| Investeringsgraad (%)                                                 | 10.3      | 14.8      | 23.1      |
| Overheidssubsidiëeringsgraad (%)                                      | 1.1       | 1.6       | 1.6       |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>                                     | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Bruto toegevoegde waarde per werknemer (000 EUR)                      | 62.9      | X         | 83.1      |
| Bruto toegevoegde waardemarge (%)                                     | X         | 13.9      | 23.8      |
| Investeringsgraad (%)                                                 | 6.6       | X         | 13.1      |

1<sup>e</sup>: hogere waarden = ongunstig: <Q2 = gunstig

1<sup>e</sup>: <Q2 = ongunstig

2<sup>e</sup>: lagere waarden = gunstig: >Q2 = ongunstig

2<sup>e</sup>: <Q2 = ongunstig

3<sup>e</sup>: lagere waarden = gunstig: >Q2 = gunstig

3<sup>e</sup>: <Q2 = ongunstig

5 van 6 ratio's presteert de onderneming ongunstig ten opzichte van de sectorgenoten

#### Overzicht rendabiliteit van de verkopen

(Tabel T11, HB, deel 2, p. 120 en HB, deel 1, p. 183)

| Ratio                                  | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|----------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Brutoverkoopmarge voor belastingen (%) | 6.9       | 4.2       | 7.2       |
| Nettoverkoopmarge voor belastingen (%) | 4.5       | 0.3       | 2.9       |
| Evenwichtsverkoopbedrag (000 EUR)      | 116288    | 122559    | 86475     |
| Veiligheidsmarge (%)                   | 26.9      | 1.7       | 14.6      |
| Graad van operationele hefboom (x)     | 3.72      | 57.62     | 6.86      |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>      | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Brutoverkoopmarge voor belastingen (%) | 3.4       | X         | 7.3       |
| Nettoverkoopmarge voor belastingen (%) | 0.9       | 3.0       | X         |

#### Overzicht rendabiliteit van de activa

(Tabel T11, HB, deel 2, pp. 121-122 & HB, deel 1, pp. 159, 160, 162 en 163)

| Ratio                                               | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|-----------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Brutorendabiliteit van het totaal van de activa (%) | 14.9      | 7.3       | 10.1      |
| Nettorendabiliteit van het totaal van de activa (%) | 9.9       | 0.3       | 4.1       |
| Brutorendabiliteit van de bedrijfsactiva (%)        | 21.5      | 10.6      | 14.4      |
| Nettorendabiliteit van de bedrijfsactiva (%)        | 13.8      | 0.6       | 5.8       |
| Rotatie van de bedrijfsactiva (x)                   | 3.10      | 2.51      | 2.01      |
| Rotatie van de vaste bedrijfsactiva (x)             | 8.81      | 6.23      | 4.55      |
| Rotatie van de vlottende bedrijfsactiva (x)         | 4.78      | 4.21      | 3.59      |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>                   | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Brutorendabiliteit van het totaal van de activa (%) | 5.4       | 11.2      | X         |
| Nettorendabiliteit van het totaal van de activa (%) | 1.6       | 4.6       | X         |

1<sup>e</sup>: <Q2 = ongunstig

1<sup>e</sup>: >Q2 = gunstig

2<sup>e</sup>: >Q2 = gunstig

2<sup>e</sup>: >Q2 = gunstig



## Overzicht rendabiliteit van het eigen vermogen

(Tabel T11, HB, deel 2, pp. 122-123 & HB, deel 1, pp. 164, 168, 170, 171, 173)

| Ratio                                              | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|----------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Nettorendabiliteit van het EV voor belastingen (%) | 20.3      | -9.1      | 6.6       |
| Nettorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 18.0      | -9.1      | 6.6       |
| Bruttorendabiliteit van het EV na belastingen (%)  | 34.2      | 14.8      | 24.9      |
| Financiële hefboommultiplier (x)                   | 2.06      | -30.71    | 1.60      |
| Graad van financiële hefboom (x)                   | 1.59      | -0.11     | 1.89      |
| Graad van totale hefboom (x)                       | 5.6       | -9.70     | 13.41     |
| Graad van operationele hefboom (x)                 | 3.72      | 57.62     | 6.86      |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>                  | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Nettorendabiliteit van het EV na belastingen (%)   | 1.8       | 7.8       | 17.7      |
| Bruttorendabiliteit van het EV na belastingen (%)  | 10.0      | 22.7      | 39.5      |

1<sup>e</sup>: >Q2 = gunstig

2<sup>e</sup>: >Q2 = gunstig

## Overzicht solvabiliteit

(Tabel T12, HB, deel 2, pp. 125-128 & HB, deel 1, pp. 190, 192, 194, 195, 196, 197, 198, 199, 200 en 208)

| Ratio                                                                                        | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Algemene schuldgraad (%)                                                                     | 69.3      | 70.7      | 67.1      |
| Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (%)                                          | 30.7      | 29.3      | 32.9      |
| Langtermijnschuldgraad (%)                                                                   | 34.3      | 53.3      | 50.6      |
| Langtermijnschuldgraad van financiële onafhankelijkheid (%)                                  | 65.7      | 46.7      | 49.4      |
| Netto financiële schuldgraad (x)                                                             | 0.91      | 1.44      | 1.24      |
| Zelffinancieringsgraad (%)                                                                   | 11.7      | 8.5       | 11.5      |
| Dekking FKVV door het nettoresultaat (x)                                                     | 2.70      | 0.10      | 2.12      |
| Dekking van het totaal VV door de cashflow (%)                                               | 15.1      | 6.1       | 12.2      |
| Dekking van het VVLT door de cashflow (%)                                                    | 65.4      | 13.0      | 24.3      |
| Dekking van schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen door de cashflow (x) | 0.75      | 0.61      | 2.19      |
| Dekking van het netto financieel VV door de cashflow (%)                                     | 37.4      | 10.2      | 20.1      |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>                                                            | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (%)                                          | 22.2      | 40.8      | 63.0      |

1<sup>e</sup>: >Q2 = ongunstig

## Overzicht liquiditeit (vervolg)

(Tabel T13, HB, deel 2, pp. 130-131 en HB, deel 1, pp. 221, 222, 223, 224, 226, 227, 227-228)

### Overzicht liquiditeit

(Tabel T13, HB, deel 2, p. 129 en HB, deel 1, pp. 217, 218, 219 en 227-228)

|                                   | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Nettobedrijfskapitaal             | -5286     | 4238      | 5607      |
| Nettobedrijfskapitaalbehoefte     | 3781      | 10454     | 10435     |
| Nettokas                          | -9067     | -6216     | -4828     |
| Current ratio                     | 0.87      | 1.16      | 1.24      |
| Acid test                         | 0.54      | 0.67      | 0.69      |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b> | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Current ratio                     | 0.93      | 1.36      | 2.21      |
| Acid test                         | 0.63      | 1.05      | 1.82      |

|                                       | 20X3      | 20X2      | 20X1      |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Rotatie van de voorraden en BIU (x)   | 11.12     | 9.56      | 7.75      |
| Rotatie van de handelsvorderingen (x) | 10.68     | 9.87      | 9.61      |
| Rotatie van de handelsschulden (x)    | 7.62      | 8.3       | 8.49      |
| Dagen voorraad en BIU                 | 33        | 38        | 47        |
| Dagen klantencrediet                  | 34        | 37        | 38        |
| Dagen leverancierscrediet             | 48        | 44        | 43        |
| Nettokasratio (%)                     | -25.9     | -20.5     | -16.9     |
| <b>Sectorkwartielen voor 20X3</b>     | <b>Q1</b> | <b>Q2</b> | <b>Q3</b> |
| Dagen klantencrediet                  | 28        | 45        | 60        |
| Dagen leverancierscrediet             | 32        | 50        | 71        |

Noot: rotatie van aangekochte & geproduceerde voorraden niet opgenomen in tabel

1<sup>e</sup>: <Q2 = ongunstig

2<sup>e</sup>: <Q2 = ongunstig

1<sup>e</sup>: <Q2 = gunstig

2<sup>e</sup>: <Q2 = gunstig

## STAP 5: MODELLEN VOOR SUCCES EN FALING

- Vraag 1: bereken (noot: in project wordt gevraagd om het algemeen lineair model te gebruiken)

– Zie Tabel 17.2

- Vraag 2: financiële moeilijkheden binnen de drie jaar?

|                        | Discriminantscore | > of < afkapscores | Classificatie |
|------------------------|-------------------|--------------------|---------------|
| Algemeen lineair OV 82 | 0,4778            | > afkapscores      | lopend        |
| Lineair 1 jaar OV 82   | 4,1477            | > afkapscores      | lopend        |
| Lineair 2 jaar OV 82   | 0,4539            | > afkapscores      | lopend        |
| Lineair 3 jaar OV 82   | 0,2605            | < afkapscores      | falend        |

Noot: Zie tabellen 17.2 en 17.5 (HB, deel 1) en tabellen T37 – T 40 (HB, deel 2)

– Er zijn indicaties van mogelijk problemen op middellange termijn

- Discriminantscore lineair 3 jaar OV 82 < afkapscores op basis van
  - originele schattingssteekproeven (0,3378),
  - valideringssteekproeven 1985-89 (0,1304)

### Stappen 1-5: Samenvatting

- **Stap 1: CV, JV, WR**
  - We kunnen de JR gebruiken om financiële toestand te analyseren
  - Geen indicaties van mogelijke continuïteitsproblemen
  - Cijfers 20X3 vergelijkbaar met die van 20X2
- **Stap 2: Herwerkte balans & RR**
  - Algemene schuldgraad relatief hoog en onevenwichtige maturiteitsstructuur
  - Geen indicaties potentiële rendabiliteitsproblemen (rebitda en rebit > 0 en gestegen)
- **Stap 3: Kasstromen**
  - Geen indicaties potentiële liquiditeitsproblemen (kasstroom uit operaties > 0 maar gestegen).
- **Stap 4: Ratio's**
  - Algemeen genomen, presteert onderneming gunstige inzake TW, rendabiliteit en solvabiliteit, maar ongunstig inzake **liquiditeit**.
  - Algemeen genomen, **gunstige evolutie** inzake toegevoegde waarde, rendabiliteit en solvabiliteit maar gemengd gebeeld beeld betreffende evolutie inzake **liquiditeit**.
  - Algemeen genomen, **zwakke positie t.o.v. sectorgenoten** inzake TW, solvabiliteit, liquiditeit maar sterke positie inzake rendabiliteit.
  - Geen signalen potentiële nakende financiële moeilijkheden.
- **Stap 5: Modellen voor succes & falen**
  - Enkele indicaties van mogelijk problemen op middellange termijn

## STAP 6: CONCLUSIE

---

- **Vraag 5: Uitdagingen**
  - Liquiditeit > financiële structuur, solvabiliteit versterken, bruto toegevoegde waarde
- **Vraag 6: Advies**
  - Liquiditeit > maturiteitsstructuur:
    - EV versterken? Nieuw VVLT?
  - Solvabiliteit:
    - EV versterken?

Onderneming moet permanente vermogen verhogen: lange termijnekrediet (maar algemene schuldgraad al hoog), nieuw vermogen aantrekken: versterken EV

Solvabiliteit versterken door VV te beperken en EV versterken



Algemene schuldgraad =  $VV/TV$  → EV stijgt = ratio daalt

- Vraag 6: Advies (vervolg)
  - Bruto TW-marge en bruto TW per werknemer verhogen
    - Kosten controle houden (efficiëntie)
      - Optimaliseren productieproces? (minder “afval”? minder “uitval”?)
      - Goedkoper aankopen?
      - Andere grondstoffen?
    - Hogere verkoopprijzen (> andere verkoopkanalen?)
    - Activa effectiever inzetten (> rotatie van de vaste bedrijfsactiva in de waarde van de productie)

Bruto toegevoegde waarde = bedrijfsopbrengsten excl. Subsidies – intermediaire verbruik

Rotatie vd vaste bedrijfsactiva in de waarde vd productie = belangrijk!; door meer goederen te produceren met dezelfde vaste bedrijfsactiva: machines constant ad praat houden; capaciteit vd machines optimaal benutten (in shiften werken)

## DE IMPACT VAN TRANSACTIES OP DE HERWERKTE RR, DE HERWERKTE BALANS, HET KASSTROMENOVERZICHT & DE RATIO'S

---

“what-if analyses”

- Gegeven:
  - Herwerkte balans & RR en het kasstromenoverzicht van onderneming X voor het jaar 20X1
- Gevraagd:
  - Stel dat de kosten voor diensten en diverse goederen in boekjaar 20X1 10% lager geweest waren.
    - 1) Breng de nodige aanpassingen aan de herwerkte balans & RR, en het kasstromenoverzicht aan.
    - 2) Hebben deze aanpassingen een impact op de stabiliteit van de financiële structuur?
    - 3) Hebben de aanpassingen een impact op de ratio's?
    - 4) Hebben deze aanpassingen een impact op het financieel hefboomeffect?
    - 5) Heeft de daling van de kosten van diensten en diverse goederen een impact op de kans op het verkrijgen van bijkomende financiële middelen van (a) potentiële nieuwe aandeelhouders en (b) banken

## AANPASSING IN HET JOURNAAL

- Diensten en diverse goederen per einde boekjaar = € 22.002.238
- Veronderstel een daling met 10%, i.e. met € 2.200.224

(Noot: Veronderstel dat:

- de kostendaling geen impact op de waardering van de voorraad heeft;
- er per einde boekjaar geen onbetaalde facturen voor diensten en diverse goederen zijn)

- Journaalpost op het ogenblik dat je de betaling van huur boekt:

|                              |       |        |        |
|------------------------------|-------|--------|--------|
| Diensten en diverse goederen | 61    | xxxxxx |        |
| aan Kredietinstellingen R/C  | 55000 |        | xxxxxx |

- Boeking (gedeeltelijk) terugdraaien:

|                                  |       |           |           |
|----------------------------------|-------|-----------|-----------|
| Kredietinstellingen R/C          | 55000 | 2.200.224 |           |
| aan Diensten en diverse goederen | 61    |           | 2.200.224 |

Enige rubrieken die aangepast zijn 55000 en 61

## 1A HERWERKTE RR

EERST RR, DAN BALANS, DAN KASTROMENOVERZICHT

|                                                                            | 20X1            |              |              |
|----------------------------------------------------------------------------|-----------------|--------------|--------------|
| RECURRENT BEDRIJFSRESULTAAT                                                | "Gerapporteerd" | "Aanpassing" | "Nieuw"      |
| Verkopen                                                                   | 138.913.078     |              |              |
| RECURRENTE BEDRIJFSOPBRENGSTEN EXCLUSIEF SUBSIDIES                         | 138.641.487     |              |              |
| - Intermediair verbruik                                                    | -119.516.322    | 2.200.224    | -117.316.098 |
| = BRUTO TOEGEVOEGDE WAARDE                                                 | 19.125.165      | 2.200.224    | 21.325.389   |
| - Personeels- en andere recurrente bedrijfskosten exclusief niet-kaskosten | 17.353.281      | 0            |              |
| = REBITDA                                                                  | 1.771.884       | 2.200.224    | 3.972.108    |
| - Recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard                               | 1.626.231       | 0            |              |
| = REBIT                                                                    | 145.653         | 2.200.224    | 2.345.877    |

Gestegen

Intermediaire verbruik = HG + HS + D&DG

| FINANCIEEL RESULTAAT                                                                                        | "Gerapporteerd" | "Aanpassing" | "Nieuw" |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|--------------|---------|
| Financiële kasopbrengsten                                                                                   | 2.885           |              |         |
| - Andere financiële (kas)kosten exclusief disconto van vorderingen en voorzieningen met financieel karakter | 1.070.543       |              |         |
| BRUTO FINANCIEEL RESULTAAT VOOR NIET-KASKOSTEN                                                              | -1.067.658      |              |         |
| - Financiële niet-kaskosten                                                                                 | 0               |              |         |
| NETTO FINANCIEEL RESULTAAT NA NIET-KASKOSTEN                                                                | -1.067.658      |              |         |
| NIET-RECURRENT RESULTAAT                                                                                    |                 |              |         |
| Niet-recurrente kasopbrengsten                                                                              | 7.500           |              |         |
| - Niet-recurrente kaskosten                                                                                 | 0               |              |         |
| BRUTO NIET-RECURRENT RESULTAAT VOOR NIET-KASKOSTEN                                                          | 7.500           |              |         |
| - Niet-recurrente niet-kaskosten                                                                            | -29.430         |              |         |
| NETTO NIET-RECURRENT RESULTAAT NA NIET-KASKOSTEN                                                            | -21.930         |              |         |

| TOTAAL RESULTAAT                                                                           | "Gerapporteerd" | "Aanpassing" | "Nieuw"   |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|--------------|-----------|
| TOTAAL BRUTORESULTAAT VOOR NIET-KASKOSTEN (EBITDA)                                         | 711.726         | 2.200.224    | 2.911.950 |
| - Niet-kaskosten                                                                           | -1.655.661      | 0            |           |
| TOTAAL NETTORESULTAAT NA NIET-KASKOSTEN, VOOR FINANCIËLE KOSTEN EN VOOR BELASTINGEN (EBIT) | -943.935        | 2.200.224    | 1.256.289 |
| - Financiële kosten van het vreemd vermogen                                                | -333.423        | 0            |           |
| WINST (VERLIES) VAN HET BOEKJAAR VOOR BELASTINGEN                                          | -1.277.358      | 2.200.224    | 922.866   |
| - Belastingen op het resultaat van het boekjaar                                            | -7.157          |              |           |
| XI. WINST (VERLIES) VAN HET BOEKJAAR NA BELASTINGEN                                        | -1.284.515      | 2.200.224    | 915.709   |

gestegen

➔ Geen verlies maar winst vh bij voor bel en na bel!!! Door 10% minder kosten voor diensten en diverse goederen

## 1B HERWERKTE BALANS

|                                         | 20X1            |              |            |
|-----------------------------------------|-----------------|--------------|------------|
|                                         | "Gerapporteerd" | "Aanpassing" | "Nieuw"    |
| ACTIVA                                  |                 |              |            |
| Oprichtingskosten                       | 0               |              |            |
| Immateriële vaste activa                | 0               |              |            |
| Materiële vaste activa                  | 7.917.141       |              |            |
| Financiële vaste activa                 | 12.000          |              |            |
| Vorderingen op meer dan één jaar        | 0               |              |            |
| (UITGEBREIDE) VASTE ACTIVA              | 7.929.141       |              |            |
| Voorraden en bestellingen in uitvoering | 4.207.617       |              |            |
| Vorderingen op ten hoogste één jaar     | 18.241.998      |              |            |
| Geldbeleggingen                         | 0               |              |            |
| Overlopende rekeningen                  | 483.067         |              |            |
| REALISEERBARE ACTIVA                    | 22.932.682      |              |            |
| Liquide middelen                        | 17.040.507      | 2.200.224    | 19.240.731 |
| (BEPERKTE) VLOTTENDE ACTIVA             | 39.973.189      | 2.200.224    | 42.173.413 |
| TOTAAL DER ACTIVA                       | 47.902.330      | 2.200.224    | 50.102.554 |

Gestegen

| PASSIVA                                                | "Gerapporteerd"   | "Aanpassing"     | "Nieuw"           |
|--------------------------------------------------------|-------------------|------------------|-------------------|
| Kapitaal                                               | 27.441.838        |                  |                   |
| Uitgiftepremies                                        | 0                 |                  |                   |
| Herwaarderingsmeerwaarden                              | 0                 |                  |                   |
| Reserves                                               | 1.263.602         |                  |                   |
| Overgedragen winst (verlies)                           | -11.370.033       | 2.200.224        | -9.169.809        |
| Kapitaalsubsidies                                      | 0                 |                  |                   |
| Voorschot aan de vennoten op verdeling netto-actief(-) | 0                 |                  |                   |
| <b>EIGEN VERMOGEN</b>                                  | <b>17.335.407</b> | <b>2.200.224</b> | <b>19.535.631</b> |
| Voorzieningen en uitgestelde belastingen               | 339.550           |                  |                   |
| Schulden op meer dan één jaar                          | 0                 |                  |                   |
| <b>VREEMD VERMOGEN OP LANGE TERMIJN</b>                | <b>339.550</b>    |                  |                   |
| <b>PERMANENT VERMOGEN</b>                              | <b>17.674.957</b> | <b>2.200.224</b> | <b>19.875.181</b> |
| Schulden op ten hoogste één jaar                       | 21.015.088        |                  |                   |
| Overlopende rekeningen                                 | 9.212.286         |                  |                   |
| <b>VREEMD VERMOGEN OP KORTE TERMIJN</b>                | <b>30.227.374</b> |                  |                   |
| <b>VREEMD VERMOGEN</b>                                 | <b>30.566.924</b> |                  |                   |
| <b>TOTAAL DER PASSIVA</b>                              | <b>47.902.331</b> | <b>2.200.224</b> | <b>50.102.555</b> |

gestegen

#### 1C KASSTROMENOVERZICHT

|                                                                   | 20X1             |                  |                  |
|-------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
|                                                                   | "Gerapporteerd"  | "Aanpassing"     | "Nieuw"          |
| <b>CASHFLOW</b>                                                   |                  |                  |                  |
| Winst (verlies) van het boekjaar na belastingen                   | -1.284.514       | 2.200.224        | 915.710          |
| + (Niet-kaskosten - niet-kasopbrengsten)                          | 1.655.661        |                  |                  |
| + Financiële kaskosten van het vreemd vermogen                    | 333.423          |                  |                  |
| <b>= OPERATIONELE CASHFLOW NA BELASTINGEN (1)</b>                 | <b>704.570</b>   | <b>2.200.224</b> | <b>2.904.794</b> |
| <b>VERANDERING VAN DE NETTOBEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE</b>           |                  |                  |                  |
| Verandering van de vlottende bedrijfsactiva                       | 1.069.540        |                  |                  |
| Verandering van het operationeel vreemd vermogen op korte termijn | 3.716.783        |                  |                  |
| <b>= VERANDERING VAN DE NETTOBEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE (2)</b>     | <b>4.786.323</b> |                  |                  |
| <b>KASSTROOM UIT OPERATIES (3) = (1) + (2)</b>                    | <b>5.490.893</b> | <b>2.200.224</b> | <b>7.691.117</b> |

Gestegen

Vrije kasstroom ter beschikking vd onderneming is WEL beïnvloedt!

|                                                                      | "Gerapporteerd" | "Aanpassing" | "Nieuw"   |
|----------------------------------------------------------------------|-----------------|--------------|-----------|
| (DES)INVESTERINGEN IN (UITGEBREIDE) VASTE ACTIVA                     |                 |              |           |
| (Des)investerings in oprichtingskosten                               | 0               |              |           |
| (Des)investerings in immateriële vaste activa                        | 0               |              |           |
| (Des)investerings in materiële vaste activa                          | -1.746.288      |              |           |
| (Des)investerings in financiële vaste activa                         | 0               |              |           |
| (Des)investerings in vorderingen op meer dan één jaar                | 0               |              |           |
| - Minderwaarden bij de realisatie van vaste activa                   | 0               |              |           |
| = KASSTROOM UIT (DES)INVESTERINGEN IN (UITGEBREIDE) VASTE ACTIVA (4) | -1.746.288      |              |           |
| VRIJE KASSTROOM TER BESCHIKKING VAN DE ONDERNEMING (5) = (3) + (4)   | 3.744.605       | 2.200.224    | 5.944.829 |

Vrije kasstroom ter beschikking vd onderneming is WEL beïnvloedt! Door som

|                                                                                       | "Gerapporteerd" | "Aanpassing" | "Nieuw"   |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|--------------|-----------|
| FINANCIERING MET FINANCIËEL VREEMD VERMOGEN                                           |                 |              |           |
| - Financiële kaskosten van het vreemd vermogen                                        | -778.807        |              |           |
| Financiering met voorzieningen en uitgestelde belastingen                             | 1               |              |           |
| Financiering met schulden op meer dan één jaar                                        | -1.971.428      |              |           |
| Financiering met schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen          | 57.700          |              |           |
| Financiering met financiële schulden op ten hoogste één jaar                          | 4.236.614       |              |           |
| = KASSTROOM UIT FINANCIËEL VREEMD VERMOGEN (6)                                        | 1.544.080       |              |           |
| VRIJE KASSTROOM TER BESCHIKKING VAN DE HOUDERS VAN HET EIGEN VERMOGEN (7) = (6) + (5) | -962.681        | 2.200.224    | 1.237.543 |

SOM: gestegen

|                                                                                                                                                                | "Gerapporteerd" | "Aanpassing" | "Nieuw"    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|--------------|------------|
| FINANCIERING MET EXTERN EIGEN VERMOGEN                                                                                                                         |                 |              |            |
| - Uit te keren winst                                                                                                                                           | 0               |              |            |
| Extern eigen vermogen exclusief tussenkomst van de vennoten in het verlies, voorschot aan de vennoten op de verdeling van het nettoactief en kapitaalsubsidies | 0               |              |            |
| + Tussenkomst van de vennoten in het verlies                                                                                                                   | 0               |              |            |
| - Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het nettoactief                                                                                                | 0               |              |            |
| Kapitaalsubsidies                                                                                                                                              | 0               |              |            |
| = KASSTROOM UIT EXTERN EIGEN VERMOGEN (8)                                                                                                                      | 0               |              |            |
| KASSTROOM UIT OPERATIES, INVESTERINGEN EN FINANCIERING (9) = (7) + (8)                                                                                         | 3.415.372       | 2.200.224    | 5.615.596  |
| + Beginkas                                                                                                                                                     | 13.625.137      |              |            |
| = Eindkas                                                                                                                                                      | 17.040.507      | 2.200.224    | 19.240.731 |
| Controle: eindkas - beginkas                                                                                                                                   | 3.415.370       |              | 5.615.594  |

SOM: gestegen

---

## 2. IMPACT OP STABIELE FINANCIËLE STRUCTUUR

---

|      |            |                |
|------|------------|----------------|
|      | PV         | uitgebreide VA |
| Voor | 17 335 407 | > 7 929 141    |
| Na   | 19 535 631 | > 7 929 141    |

➔ Blijft stabiele financiële structuur die zelfs nog iets comfortabeler is

---

## 3A: IMPACT OP TOEGEVOEGDE WAARDE

---

|                                                                                                                                            | Teller | Noemer | Totale impact | Gunstig of ongunstig? |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|---------------|-----------------------|
| 1. Bruto toegevoegde waardemarge                                                                                                           | ↑      | =      | ↑             | GUNSTIG               |
| 2. Bruto toegevoegde waarde per werknemer (in Euro)                                                                                        | ↑      | =      | ↑             | GUNSTIG               |
| 3. Aandeel van de personeelskosten in de bruto toegevoegde waarde                                                                          | =      | ↑      | ↓             | GUNSTIG               |
| 4. Aandeel van de <b>recurrente</b> niet-kaskosten van bedrijfsaard exclusief voorzieningen voor pensioenen in de bruto toegevoegde waarde | =      | ↑      | ↓             | GUNSTIG               |
| 5. Aandeel van de financiële kosten (van het vreemd vermogen) in de bruto toegevoegde waarde                                               | =      | ↑      | ↓             | GUNSTIG               |
| 6. Investeringsgraad                                                                                                                       | =      | ↑      | ↓             | ONGUNSTIG             |

1: bruto toegevoegde waarde/

2: bruto toegevoegde waarde/aantal werknemers

3: personeelskosten/bruto toeg w

4: recurrente niet-kaskosten/ bruto toeg w

5: financiële kosten/ bruto toeg w

- ➔ Daling vd ratio op voorwaarde dat de initiële ratio positief was
- ➔ Wanneer die ratio negatief is door negatieve teller dan zal die ratio stijgen ipv dalen

---

## 3B: IMPACT OP RENDABILITEIT

---

|                                                                      | Teller                    | Noemer | Totale impact             | Gunstig of ongunstig? |
|----------------------------------------------------------------------|---------------------------|--------|---------------------------|-----------------------|
| 7. Brutoverkoopmarge voor belastingen                                | ↑<br>(meer pos.)          | =      | ↑                         |                       |
| 8. Nettoverkoopmarge voor belastingen                                | ↑<br>(meer pos.)          | =      | ↑                         |                       |
| 9. Nettorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen          | ↑<br>(van neg. naar pos.) | ↑      | ↑<br>(van neg. naar pos.) |                       |
| 10. Brutorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen         | ↑<br>(meer pos.)          | ↑      | ↑                         |                       |
| 11. Brutorendabiliteit van het totaal van de activa voor belastingen | ↑<br>(meer pos.)          | ↑      | ↑                         |                       |
| 12. Nettorendabiliteit van het totaal van de activa voor belastingen | ↑<br>(van neg. naar pos.) | ↑      | ↑<br>(van neg. naar pos.) |                       |

7: REBITDA/verkopten → vinden in herwerkte RR

8: REBIT/verkopten

9: w,v vh bj voor bel/EV

10: w,v vh bj na bel/EV

11: EBITDA/

12: EBIT/

### 3C: IMPACT OP LIQUIDITEIT

|                                    | Teller | Noemer               | Totale impact | Gunstig of ongunstig? |
|------------------------------------|--------|----------------------|---------------|-----------------------|
| 13. Liquiditeitsratio in ruime zin | ↑      | =<br>(VVKT)          | ↑             | GUNSTIG               |
| 14. Liquiditeitsratio in enge zin  | ↑      | =<br>(sch. <= 1 jr.) | ↑             | GUNSTIG               |
| 15. Dagen voorraad                 | =      | ↓                    | ↑             | ONGUNSTIG             |
| 16. Dagen klantenkrediet           | =      | =                    | =             |                       |
| 17. Dagen leverancierskrediet      | =      | ↓                    | ↑             | GUNSTIG               |

tenzij ze KAN betalen

13: current ratio= beperkte vlotten activa/TVV op KT

14: acid ratio = liq middelen+geldbel+handelsvord./schulden <1j

15: (voorraad/kostprijs vd verkopen)\*365

- Kostprijs van verkopen = rec BK – voorr GIB – geproduceerde VA – exploitatiesubs – kapsubs
- N = gedaald door rec BK daalt en stijging voorr GIB

16: (handelsvord+geënd handelseffecten/VK+BTW op verkopen)\*365

17: (handelsschulden/inkopen+BTW op inkopen)\*365

- Inkopen = AK hg,gr,hs + d&dg
- Daling d&dg → N daalt

GEMENGD BEELD

### 3D: IMPACT OP SOLVABILITEIT

|                                                         | Teller | Noemer | Totale impact | Gunstig of ongunstig? |
|---------------------------------------------------------|--------|--------|---------------|-----------------------|
| 18. Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (%) | ↑      | ↑      | ↑             | <b>GUNSTIG</b>        |

18: EV/TOTALE ACTIVA

### 4. IMPACT OP FINANCIËEL HEFBOOMEFFECT

*Impact op financieel hefboomeffect*

- $\text{graad van FH} = \frac{\text{clit} \uparrow}{\text{clit} - \text{PKVV} = 0 \uparrow} \uparrow$
- $\text{FH multiplicator} = \left( \frac{1}{\text{gr v. FH} \uparrow} \right) \times \left( \frac{\text{TAT} \uparrow}{\text{EV} \uparrow} \right) \uparrow$  Ratco > 1

|      | gr FH           | M                 |     |
|------|-----------------|-------------------|-----|
| voor | 0,74            | 3,74              | ong |
| na   | 1,36 $\uparrow$ | 1,89 $\downarrow$ | g   |

Voor aanpassing: ongunstig financieel hefboomeffect

Na aanpassing: gr gestegen, FH multiplicator gedaald maar >1 dus gunstig financieel hefboomeffect



---

## 5. BELEIDSIMPACT

---

- Indien de onderneming haar diensten en diverse goederen met 10% had kunnen inperken (= beslissing van het management), dan zouden:
  - Potentiële nieuwe aandeelhouders ...
  - Banken ...
- Potentiele nieuwe aandeelhouders heel geïnteresseerd in rendabiliteit
  - o Alle ratio's in gunstige zin geëvolueerd
  - o Indien haar ond haar kosten onder controle had gehouden had ze meer kansen gehad op nieuwe aandelenfinanciering
- Banken geïnteresseerd in algemene schuldgraad & solvabiliteit
  - o Maatstaf voor bescherming vd schuldeisers → hoe hoger hoe ongunstiger
  - o Maatstaf voor risico → hoe hoger hoe ongunstiger
  - o Algemene schuldgraad v fin onafh (complement van alg schuldgraad) → hogere waarden; gunstiger

OPM: definities in woorden van ratio's = breuk in woorden

### Les 11/12: vragen

- Samenvatting gastcollege op Ufora

---

## PROJECT

---

- Berekening FKVV (ebit vs W/V voor belasting)
- Classificatie als falend:
  - o Discriminantscore < optimale afkapscore
- Impact op financieel hefboomeffect/aantal dagen voorraad
- Impact op aandelenfinanciering: rendabiliteitsratio's

---

## INDICATOREN TOEKOMSTIG FAILLISSEMENT

---

- Aandeel PK in bruto TW (hoe lager, hoe beter)
- Zelffinancieringsgraad (hoe hoger, hoe beter)
- Dekking vh totaal VV door de CF (hoe hoger, hoe gunstiger; liefst positief)
- Vervallen belastingsschulden en/of vervallen schulden tav RSZ (best = 0)

---

## WAT TE KENNEN OVER

---

- Verkort vs microschema: les
- Bijlagen
- Tabellen 2.4 en 2.5: online zelftest, belangrijk is herhaald tijdens hoorcollege

- Vb welke activa wordt afgeschreven ...

Enkel analyse voor ondernemingen die jaarrekeningen openbaar zetten en neerleggen bij de griffie

- Zakelijke zekerheden: niet vanbuiten lijk in boek, kijk nr lesnotities
- Lesopnames opnieuw bekijken bij bv alles van solvabiliteit dat in de toelichting staat

## EXAMEN

---

- Meerkeuze vragen
- Open vragen:
  - ratio's van onderneming + sectorvergelijkingsmateriaal
- 2uur
- Handboek niet voldoende: ook hoorcolleges
- Theorie & concepten, interpretatie & inzicht, berekeningen
- Niet-programmeerbare, niet-grafische rekenmachine
- Volgnummer
-