

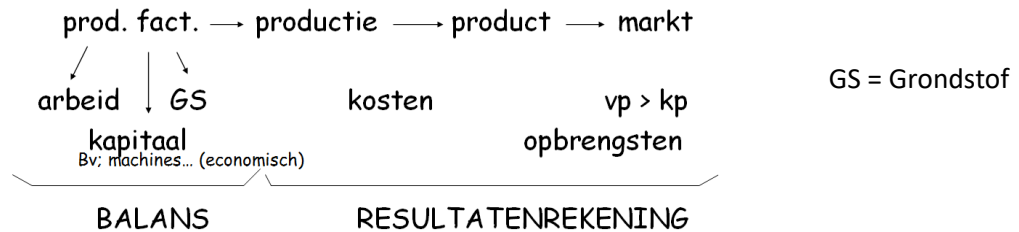
Financiële analyse

i. Hoofdstuk 1: Inleiding

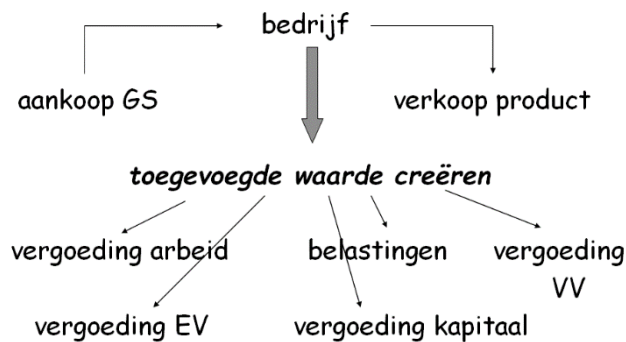
1.1 Onderneming, toegevoegde waarde en belanghebbenden

Een bedrijf kan je definiëren via 3 manieren:

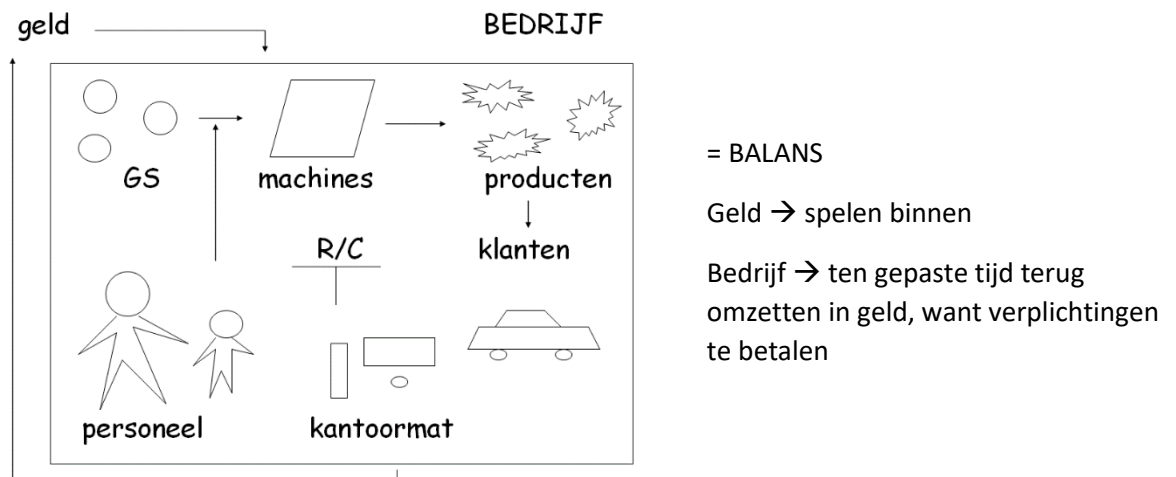
1) Samenbrengen productiefactoren



2) Toegevoegde waarde creëren



3) Geld



Balans = toestand bedrijf nu = momentopname

Resultatenrekening = Kosten & Opbrengsten = boekjaar

Toelichting = uitleg

~~Sociale balans = alles van personeel~~

Toegevoegde waarde

= waarde van de geproduceerde – waarde aangekochte goederen en diensten

= waarde van de productie – intermediair verbruik

Bruto Binnenlands Product

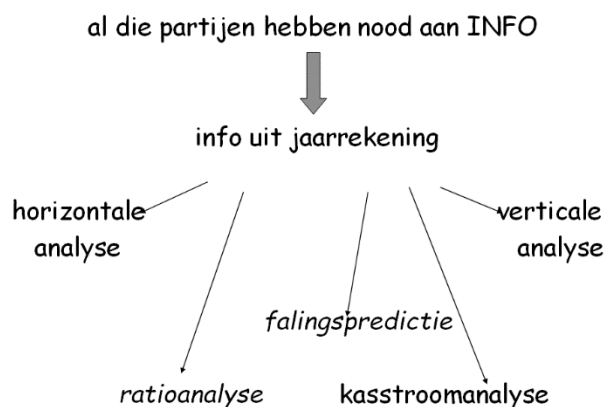
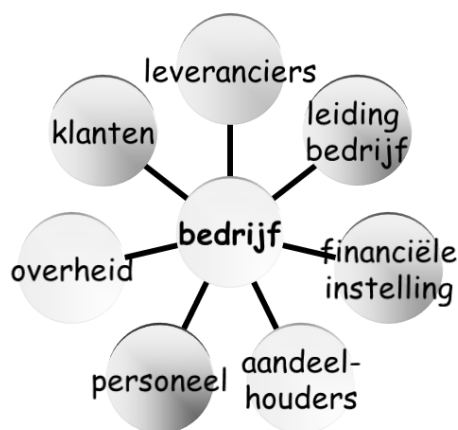
= de globaal gecumuleerde toegevoegde waarde

Deze toegevoegde waarde, TW, dient als vergoeding voor productiefactoren

- Het personeel: lonen en wedden
- De materiële en immateriële uitrusting / 'fysiek kapitaal' : afschrijvingen
- De financieringsbronnen / 'financieel kapitaal': rente op Vreemd vermogen en (al dan niet uitgekeerde) winst op eigen vermogen
- De overheidsinfrastructuur: belastingen

1.2 Financiële analyse

Agency relatie



Waarom financiële analyse?

Om de financiële toestand van een onderneming dor te lichten op grond van historische gegevens. Hieruit worden dan prognoses afgeleid, zodat ook in de mogelijke toekomstige evolutie van de onderneming een inzicht wordt verkregen.

Wanneer is een onderneming succes?

Als deze erin slaat haar contractuele relaties met alle belanghebbenden op continue wijze te honoreren

Hoe kunnen we dit evalueren?

Aan de hand van gepubliceerde informatie

- Beursgenoteerde ondernemingen: jaarverslagen, persartikels e.d. (vrij ruim en frequent)
 - Niet-beursgenoteerd: (meestal) enkel jaarrekening
- ⇒ Dit is slechts een topje van de ondernemingsijsberg

Wat als men geen winst (na belastingen) uitkeert aan de aandeelhouders?

de waarde van het aandelenkapitaal daalt en de onderneming kan geen bijkomende aandelenfinanciering meer verkrijgen

Rendabiliteit: vergelijking van opbrengsten en kosten

Liquiditeit: vergelijking van kasinkomsten met kasuitgaven

Beiden even belangrijk

Cashflow (na belastingen): het verschil tussen enerzijds de kasopbrengsten (contant/op korte termijn geïncasseerd) en anderzijds de kaskosten en belastingen (contant/op korte termijn betaald). Dus het verband tussen rendabiliteit en liquiditeit

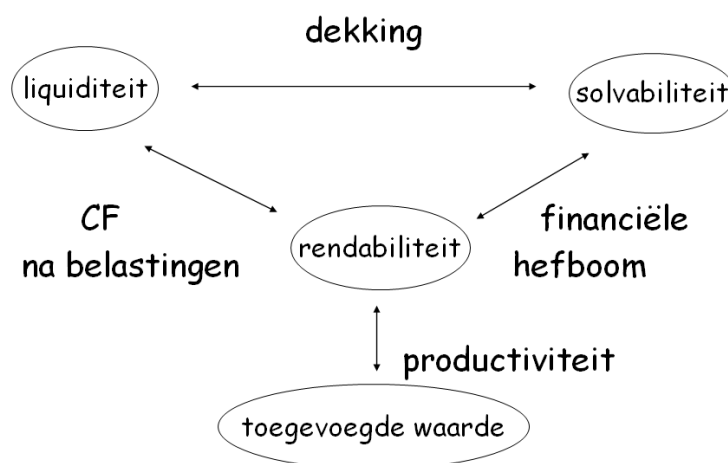
Chronische negatieve rendabiliteit: de onderneming is niet in staat uit de opbrengsten alle kosten te dragen en dit heeft op lange termijn uiteindelijk illiquiditeit tot gevolg indien er geen andere kasinkomsten gevonden kunnen worden

Solvabiliteit: schuldgraad

Financiële hefboom: geïnvesteerde middelen renderen meer dan de kost van de aangetrokken schuldfinanciering. Dit overschot komt toe aan het aandelenkapitaal en de rendabiliteit ervan wordt daardoor omhoog gedreven (verband tussen solvabiliteit en rendabiliteit)

Relatie solvabiliteit en liquiditeit: naarmate een onderneming haar investeringen minder met eigen middelen en meer met schulden financiert, worden de verplichtingen tot interestbetaling en schuldaflossing groter. De mate waarin er voldoende kasmiddelen zijn om deze financiële verplichtingen te dekken, neemt af en het risico van niet-betaling (illiquiditeit) neemt toe.

De 4 basiselementen van de financiële situatie van een onderneming



rentabiliteit : wat brengt iets op ?

- ⇒ kosten en opbrengsten
- ⇒ resultatenrekening

liquiditeit : kan het VVKT worden terugbetaald ?

- ⇒ kasuitgaven en kasinkomsten
- ⇒ falen ?

solvabiliteit : kan het VV worden terugbetaald ?

toegevoegde waarde : zie definitie

Dekking: Naarmate een onderneming haar investeringen minder met eigen middelen en met meer schulden financiert, worden de verplichtingen tot interestbetaling en schuldaflossing groter.

1.3 Analysetechnieken

Horizontale of tijdsanalyse: Heeft tot doel gegevens van opeenvolgende balansen en RR onderling te vergelijken. Hiervoor worden er tijdsindexen berekend.

Verticale of structuuranalyse: Diverse posten worden procentueel uitgedrukt en zo wordt de structuur van activa, passiva en resultaten geanalyseerd.

Kasstromenanalyse: Nagaan welke de kasstromen (ontvangsten & uitgaven) waren uit operaties, investeringen en financiering en is een belangrijk instrument voor de beoordeling van de investerings- en financieringspolitiek, evenals de waardebeoordeling van een onderneming.

Ratioanalyse: verhoudingsgetal tussen twee of meer gegevens van de balans en/of RR die met elkaar in relatie staan.

Modellen voor succes en falen: Discriminatieanalyse tussen falende en lopende ondernemingen. Hieruit volgt een discriminatiescore, die een gemiddelde is van diverse ratio's en synthetiseert in één globaal cijfer de financiële situatie van de onderneming

ii. **Hoofdstuk 2: Enkelvoudige jaarrekening volgens de vennootschapswetgeving**

*Uitleg alle rubrieken van de jaarrekening, zelfstudie
(theoretische verschillen herwerking kennen)*

iii. **Hoofdstuk 3: Herwerking van de balans en de resultatenrekening, horizontale en verticale analyse**

*Boekhoudkundige balans en resultatenrekening (enkel volledig schema)
Analytische of herwerkte vorm*

- ➡ • **volledig schema** : grote ondernemingen
- jaargemiddeld personeelsbestand = 50
 - jaaromzet = 9.000.000 euro
 - balans totaal = 4.500.000 euro

3.1 Codes en berekeningswijze

- Het bedrag in de kolom codes, wordt gedefinieerd d.m.v. codes
- Indien het bedrag altijd positief moet zijn, wordt de code tussen verticale streepjes geplaatst. |12|
- Indien het bedrag altijd negatief moet zijn, wordt de code tussen verticale streepjes geplaatst, met een minteken ervoor. -|19|
- Indien het bedrag ofwel positief ofwel negatief kan zijn, vestigen we de aandacht daarop door de code tussen ongelijkheidstekens '< >' te plaatsen. <14>

3.2 Herwerkte balans

balans : voorstelling bedrijf

⇒ met welk vermogen werkt het bedrijf ?

⇒ passiva : * eigen vermogen
* vreemd vermogen

waarin wordt dit vermogen geïnvesteerd ?

⇒ activa : * oprichtingskosten
* vaste
* vlottende of courante

⇒ productiefactoren

⇒ periode ?

⇒ momentopname

Vennootschapswet		Herwerkte balans	
Activa		Activa	
I	Oprichtngskosten	I	Oprichtingskosten
II	Imm. Vaste Activa	II	Imm. Vaste Activa
III	Mat. Vaste Activa	III	Mat. Vaste Activa
IV	Fin. Vaste Activa	IV	Fin. Vaste Activa
= Vaste Activa		V	Vord. > 1 jaar
V	Vord. > 1 jaar	= (Uitgebreide)Vaste Activa	
VI	Voorr. & best in uitv	VI	Voorr. & best in uitv
VII	Vord ≤ 1 jaar	VII	Vord ≤ 1 jaar
VIII	Geldbeleggingen	VIII	Geldbeleggingen
X	Overlopende Rek.	X	Overlopende Rek.
IX	Liquide middelen	= Realiseerbare Activa	
= Vlottende Activa		IX	Liquide middelen
		= (Beperkte) Vlottende Activa	
Passiva		Passiva	
I	Kapitaal	I	Kapitaal
II	Uitgiftepremies	II	Uitgiftepremies
III	Herwaarderingsmeerwaarde	III	Herwaarderingsmeerwaarde
IV	Reserves	IV	Reserves
V	Overgedragen w inst	V	Overgedragen winst
VI	Kapitaalsubsidie s	VI	Kapitaalsubsidies
VII	Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het nettoactief	VII	Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het nettoactief
=Eigen Vermogen		=Eigen Vermogen (1)	
Voorzieningen en uitgestelde belastingen		VII	Voorz. & uitg. bel.
VIII	Schulden > 1 jaar	VIII	Schulden > 1 jaar
IX	Schulden ≤ 1 jaar	= Vreemd vermogen LT (2)	
X	Overlopende Rek.	= Permanent Vermogen (1) + (2)	
= Schulden		IX	Schulden ≤ 1 jaar
		X	Overlopende Rek.
		= Vreemd Vermogen KT	
		Vreemd Vermogen	

Beperkte vlottende activa: realiseerbare activa & liquide middelen

Realiseerbare activa: voorraden en bestellingen in uitvoering, vorderingen op ten hoogste één jaar, geldbeleggingen en overlopende actiefrekeningen.

Liquide middelen: kasmiddelen, in te casseren vervallen waarden en tegoeden op zicht bij kredietinstellingen.

Overlopende rekening van het actief: Als het ware de vorderingen van huidige op het volgend bj.

Volgens de vennootschapswet zijn de balansschema's van het passiva ingedeeld in EV, voorzieningen & belastingen en schulden. Wij geven de voorkeur aan EV, VV op LT en VV op KT.

Eigen vermogen: kapitaal, uitgiftepremies, herwaarderingsmeerwaarden, reserves, overgedragen winst of verlies, kapitaalsubsidies en voorschot aan vennoten op de verdeling van het actief.

(Herwaarderingsmeerwaarden worden ook onder EV geplaatst, zolang dat alle activa gerealiseerd werden volgens hun balanswaarde en dat de schuldeisers uitbetaald worden overeenkomstig de bedragen van het passief.)

Overgedragen winst: In feite een reserve, daarom onder EV geplaatst.

Overgedragen verlies: wijst erop dat een deel van eigen middelen door negatieve resultaten verloren zijn gegaan en moet dus van het EV worden afgetrokken.

Kapitaalsubsidies: Worden door de overheid gegeven ter ondersteuning van investeringsprojecten die met eigen middelen en niet met schulden gefinancierd worden. Ze moeten niet terugbetaald worden. Daarom behoren ze tot het EV, na aftrek van de uitgestelde belastingen op deze subsidies.

Voorzieningen: zijn bedoeld voor duidelijke omschreven, waarschijnlijke of zekere verliezen of kosten. We veronderstellen dat de verliezen en kosten waarvoor provisies worden gemaakt, zich slechts op LT voordoen en dus tot het VV op LT behoren. Voor zover de aangelegde voorzieningen binnen het jaar aangewend zullen worden, moeten zij echter op VV op KT worden beschouwd.

Permanent vermogen: EV+VV, permanent vermogen waarover de onderneming duurzaam op meer dan één jaar kan beschikken, en dat de tegenhanger op het passief vormt van de (uitgebreide) VA.

Overlopende passiefrekeningen: Als het ware de schulden van huidige boekjaar aan het volgend bj.

Tabel 5: Herwerkte balans

<i>onderdelen balans Rekeningen's</i>		Bedragen			Tijdindexen (31.12.20X1 = 100)		Structuurpercentages		
ACTIVA	Codes VOL, VKT en MIC	31.12.20X3	31.12.20X2	31.12.20X1	31.12.20X3	31.12.20X2	31.12.20X3	31.12.20X2	31.12.20X1
Oprichtingskosten	[20]	0	0	0	–	–	0,0	0,0	0,0
Immateriële vaste activa	[21]	0	0	0	–	–	0,0	0,0	0,0
Materiële vaste activa	[22/27]	18 056	20 006	22 248	81,2	89,9	23,9	28,6	32,3
Financiële vaste activa	[28]	21 530	18 092	18 086	119,0	100,0	28,5	25,9	26,3
Vorderingen op meer dan één jaar	[29]	1 011	1 517	0	∞	∞	1,3	2,2	0,0
(UITGEBREIDE) VASTE ACTIVA	([20] + [21/28] + [29])	40 597	39 615	40 334	100,7	98,2	53,7	56,6	58,6
Voorraden en bestellingen in uitvoering	[3]	13 667	13 007	12 684	107,8	102,5	18,1	18,6	18,4
Vorderingen op ten hoogste één jaar	[40/41]	19 409	16 498	15 207	127,6	108,5	25,7	23,6	22,1
Geldbeleggingen	[50/53]	149	0	0	∞	–	0,2	0,0	0,0
Overlopende rekeningen	[490/1]	221	97	284	77,8	34,1	0,3	0,1	0,4
REALISEERBARE ACTIVA	([3] + [40/41] + [50/53] + [490/1])	33 446	29 602	28 175	118,7	105,1	44,2	42,3	40,9
Liquide middelen	[54/58]	1 586	712	339	467,8	210,0	2,1	1,0	0,5
(BEPERKTE) VLOTTENDE ACTIVA	([29/58] – [29])	35 032	30 314	28 514	122,9	106,3	46,3	43,3	41,4
TOTAAL DER ACTIVA	[20/58]	75 629	69 929	68 848	109,8	101,6	100,0	100,0	100,0

		Bedragen			Tijdindexen (31.12.20X1 = 100)		Structuurpercentages		
PASSIVA	Codes VOL, VKT en MIC	31.12.20X3	31.12.20X2	31.12.20X1	31.12.20X3	31.12.20X2	31.12.20X3	31.12.20X2	31.12.20X1
Kapitaal	[10]	13 005	13 005	13 005	100,0	100,0	17,2	18,6	18,9
Uitgiftepremies	[11]	0	0	0	–	–	0,0	0,0	0,0
Herwaarderingsmeerwaarden	[12]	0	0	0	–	–	0,0	0,0	0,0
Reserves	[13]	8 305	8 096	8 179	101,5	99,0	11,0	11,6	11,9
Overgedragen winst (verlies)	<14>	520	–2 131	–260	–200,0	819,6	0,7	3,0	–0,4
Kapitaalsubsidies	[15]	1 359	1 516	1 760	77,2	86,1	1,8	2,2	2,6
Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het nettoactief (–)	– [19]	–0	–0	–0	–	–	–0,0	–0,0	–0,0
EIGEN VERMOGEN	<10/15>	23 189	20 486	22 684	102,2	90,3	30,7	29,3	32,9
Voorzieningen en uitgestelde belastingen	[16]	945	1 143	1 328	71,1	86,1	1,2	1,6	1,9
Schulden op meer dan één jaar	[17]	11 177	22 224	21 929	51,0	101,3	14,8	31,8	31,9
VREEMD VERMOGEN OP LANGE TERMIJN	([16] + [17])	12 122	23 367	23 257	52,1	100,5	16,0	33,4	33,8
PERMANENT VERMOGEN	(<10/15> + [16] + [17])	35 311	43 853	45 941	76,9	95,5	46,7	62,7	66,7
Schulden op ten hoogste één jaar	[42/48]	39 111	25 845	22 650	172,7	114,1	51,7	37,0	32,9
Overlopende rekeningen	[492/3]	1 207	231	257	469,6	89,9	1,6	0,3	0,4
VREEMD VERMOGEN OP KORTE TERMIJN	([42/48] + [492/3])	40 318	26 076	22 907	176,0	113,8	53,3	37,3	33,3
VREEMD VERMOGEN	([16] + [17/49])	52 440	49 443	46 164	113,6	107,1	69,3	70,7	67,0
TOTAAL DER PASSIVA	[10/49]	75 629	69 929	68 848	109,8	101,6	100,0	100,0	100,0

Uitleg bij Tabel 5 (moet je zelf ook kunnen voor tabel 6)

ANALYSE A

- 1) Voorbeeld financiële vaste activa

Absoluut: van 18092 naar 21530

→ Is dit een grote of een kleine verandering?

→ Oplossing = index

Index: van 100 naar 119 (basisjaar 20X1)

⇒ 19 punten is een redelijke toename

- 2) Voorbeeld overgedragen winst/verlies

Absoluut: van -2131 naar 520

→ Van verlies naar winst

Index: van 819,6 naar -200

⇒ Hier is er een omslag. Bij index weet je niet winst of verlies

- 3) Voorbeeld vreemd vermogen op lange termijn

Absoluut: van 23367 naar 12122

Index: van 100,5 naar 52,1

- 4) Voorbeeld vreemd vermogen op korte termijn

Absoluut: van 26076 naar 40318

Index: van 113,8 naar 176

Enorm gedaald ten voordele van et VVKT

⇒ Wat met rendabiliteit, solvabiliteit, ...

- 5) Voorbeeld bezoldigingen:

Absoluut: van 9758 naar 10487

Index: van 104,8 naar 112,6

ANALYSE B

Verticale analyse (vergelijking totaal)

EV = constant = $\pm 1/3$

VV = $\pm 2/3$ (VVLT: 33% → 16%, VVKT: 37% → 53%)

VVLT afbouwen naar VVKT
Analyse B bevestigt A

3.3 Herwerkte resultatenrekening en resultaatverwerking

**resultatenrekening : wat brengt de werking
van het bedrijf op ?**

- ⇒ opbrengsten
- ⇒ kosten
- ⇒ periode : samenvatting van 1 jaar
(boekjaar)

Gewone jaarrekening

Enkel de toelichting van Tabel 1 en Tabel 2 kennen (telkens 2^e deel vd tabel)

Analytische jaarrekening

Omvat herwerkte balans en resultatenrekening: Tabel 5 en Tabel 6 kennen (toelichting zie hierboven)

Boekhoudkundige resultaatrekening

Bedrijfsopbrengst	}	<i>bedrijfsresultaat</i>
Bedrijfskosten		
Financiële opbrengst	}	<i>financieel resultaat</i>
Financiële kosten		

- ⇒ Winst/verlies voor belastingen
- Belastingen
- Winst/verlies na belastingen

Recurrent: terugkomend, niet uitzonderlijk

Niet-recurrent: niet-terugkomend, uitzonderlijk

Tabel 6: Herwerkte resultatenrekening

		Bedragen			Tijdindexen (20X1 = 100)		Structuurpercentages		
	Codes VOL	20X3	20X2	20X1	20X3	20X2	20X3	20X2	20X1
RECURRENT BEDRIJFSRESULTAAT									
Verkopen	([70] + [74] - [740])	159 109	124 724	101 228	157,2	123,2	100,0	100,0	100,0
Omzet	[70]	159 099	124 640	100 910	157,7	123,5	100,0	99,9	99,7
Andere bedrijfsopbrengsten exclusief exploitatie-subsidies en compenserende bedragen ^(a)	+([74] - [740])	10	84	318	3,1	26,4	0,0	0,1	0,3
+ Voorraad goederen in bewerking en gereed product en bestellingen in uitvoering: toename (afname) (+)/(-)	+ <71>	-356	253	1 506	-23,6	16,8	-0,2	0,2	1,5
+ Geproduceerde vaste activa	+ [72]	0	290	410	0,0	70,7	0,0	0,2	0,4
= RECURRENTE BEDRIJFSOPBRENGSTEN (OF WAARDE VAN DE PRODUCTIE) EXCLUSIEF SUBSIDIES	([70/76A] - [76A] - [740])	158 753	125 267	103 144	153,9	121,4	99,8	100,4	101,9
- Intermediair verbruik	- ([60] + [61])	-136 950	-110 030	-86 262	158,8	127,5	-86,1	-88,2	-85,2
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	[60]	92 779	74 998	57 963	160,1	129,4	58,3	60,1	57,3
Diensten en diverse goederen	+ [61]	44 171	35 032	28 299	156,1	123,8	27,8	28,1	28,0
= BRUTO TOEGEVOEGDE WAARDE ^(b)	([70/76A] - [76A] - [740] - [60] - [61])	21 803	15 237	16 882	129,1	90,3	13,7	12,2	16,7
- PERSONEELS- EN ANDERE RECURRENTE BEDRIJFSKOSTEN EXCLUSIEF NIET-KASKOSTEN	- (<62> + [640/8] - [649] - [740])	-10 782	-9 975	-9 599	112,3	103,9	-6,8	-8,0	-9,5
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (+)/(-)	<62>	10 487	9 758	9 315	112,6	104,8	-6,6	7,8	9,2
Andere bedrijfskosten	+ [640/8]	295	217	284	103,9	76,4	0,2	0,2	0,3
Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten (-)	- [649]	-0	-0	-0	-	-	0,0	0,0	0,0
Exploitatiesubsidies en compenserende bedragen (-) ^(a)	- [740]	-0	-0	-0	-	0,0	0,0	0,0	-
= BRUTO RECURRENT BEDRIJFSRESULTAAT VOOR NIET-KASKOSTEN (REBITDA)	(<9901> - [76A] + [66A] + [630] + <631/4> + <635/8>)	11 021	5 262	7 283	151,3	72,2	6,9	4,2	7,2

		Bedragen			Tijdindexen (20X1 = 100)		Structuurpercentages		
	Codes VOL	20X3	20X2	20X1	20X3	20X2	20X3	20X2	20X1
- Recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard	- ([630] + <631/4> + <635/8> - [9125])	-3 921	-4 947	-4 370	89,7	113,2	-2,5	-4,0	-4,3
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	[630]	4 081	4 358	4 645	87,9	93,8	2,6	3,5	4,6
Waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen: - toevoegingen (terugnemingen) (+)/(-)	+ <631/4>	79	834	0	∞	∞	0,0	0,7	0,0
Voorzieningen voor risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen en terugnemingen) (+)/(-)	+ <635/8>	0	0	0	-	-	0,0	0,0	0,0
Kapitaalsubsidies aangerekend op de resultatenrekening (-) ^(c)	- [9125]	-239	-245	-275	86,9	89,1	-0,2	-0,2	-0,3
= NETTO RECURRENT BEDRIJFSRESULTAAT NA NIET-KASKOSTEN (RECURRENT EBIT, REBIT)	(<9901> - [76A] + [66A] + [9125])	7 100	315	2 913	243,8	10,8	4,5	0,3	2,9
FINANCIEEL RESULTAAT									
Financiële kasopbrengsten ^(d)	([75] + [7631] - [9125] - [9126])	794	338	318	249,7	106,3	0,5	0,3	0,3
- Andere financiële kaskosten exclusief disconto van vorderingen en voorzieningen met financieel karakter ^(e)	- ([652/9] - [653] - [6560] + [6561])	-625	-507	-349	179,1	145,3	-0,4	-0,4	-0,3
= BRUTO FINANCIEEL RESULTAAT VOOR NIET-KASKOSTEN	([75] + [7631] - [9125] - [9126] - [652/9] + [653] + [6560] - [6561])	169	-169	-31	-545,2	545,2	0,1	-0,1	-0,0
- Financiële niet-kaskosten ^(e)	- (<651> + [6560] - [6561] - [761] + [661] + [6631])	-0	-0	-0	-	-	0,0	0,0	0,0
= NETTO FINANCIEEL RESULTAAT NA NIET-KASKOSTEN	([75] + [7631] - [9125] - [9126] - [652/9] + [653] - <651> + [761] - [661] - [6631])	169	-169	-31	-545,2	545,2	0,1	-0,1	-0,0

		Bedragen			Tijdindexen (20X1 = 100)		Structuurpercentages		
	Codes VOL	20X3	20X2	20X1	20X3	20X2	20X3	20X2	20X1
NIET-RECURRENT RESULTAAT									
Niet-recurrente kasopbrengsten ^(f)	(7630 + 764/8 + 769 + 77)	71	21	12	591,7	175,0	0,0	0,0	0,0
- Niet-recurrente kaskosten ^(g)	- (664/7 + 668 - 6690 - 6691 + 9138)	-24	-7	-282	8,5	2,5	-0,0	-0,0	-0,3
= BRUTO NIET-RECURRENT RESULTAAT VOOR NIET-KASKOSTEN	(7630 + 764/8 + 769 + 77 - 664/7 - 668 + 6690 + 6691 - 9138)	47	14	-270	-17,4	-5,2	0,0	0,0	-0,3
- Niet-recurrente niet-kaskosten ^(h)	- (- 760 - 7620 - 7621 - 780 + 660 + <6620> + <6621> + 6630 + 680)	166	48	208	79,8	23,08	0,1	0,0	0,2
= NETTO NIET-RECURRENT RESULTAAT NA NIET-KASKOSTEN	(760 + 7620 + 7621 + 7630 + 764/8 + 769 + 6690 + 6691 + 780 + 77 - 660 - <6620> - <6621> - 6630 - 664/7 - 668 - 680 - 9138)	213	62	-62	-343,5	-100	0,1	0,0	-0,1

		Bedragen			Tijdindexen (20X1 = 100)		Structuurpercentages		
	Codes VOL	20X3	20X2	20X1	20X3	20X2	20X3	20X2	20X1
TOTAAL RESULTAAT									
TOTAAL BRUTORESULTAAT VOOR NIET-KASKOSTEN, VOOR FINANCIËLE KOSTEN EN VOOR BELASTINGEN (EBITDA) ^(h)	(<9901> - 76A + 66A + 630 + <631/4> + <635/8> + 75 + 7631 - 9125 - 9126 - 652/9 + 653 + 6560 - 6561 + 7630 + 764/8 + 769 + 77 - 664/7 - 668 + 6690 + 6691 - 9138)	11 237	5 107	6 982	160,9	73,1	7,1	4,1	6,9
- Niet-kaskosten ⁽ⁱ⁾	- (630 + <631/4> + <635/8> - 9125 + <651> + 6560 - 6561 - 761 + 661 + 6631 - 760 - 7620 - 7621 - 780 + 660 + <6620> + <6621> + 6630 + 680)	-3 755	-4 899	-4 162	90,2	117,7	-2,4	-3,9	-4,1
= TOTAAL NETTORESULTAAT NA NIET-KASKOSTEN, VOOR FINANCIËLE KOSTEN EN VOOR BELASTINGEN (EBIT)^(j)	(<9904> + 9134 + 650 + 653 - 9126)	7 482	208	2 820	265,3	7,4	4,7	0,2	2,8
- Financiële kosten van het vreemd vermogen ^(k)	- (650 + 653 - 9126)	-2 768	-2 079	-1 329	208,3	156,4	-1,7	-1,7	-1,3
= WINST (VERLIES) VAN HET BOEKJAAR VOOR BELASTINGEN	(<9904> + 9134)	4 714	-1 871	1 491	316,2	-125,5	3,0	-1,5	1,5
- Belastingen op het resultaat van het boekjaar ^(l)	- 9134	-540	0	0	∞	-	-0,3	0,0	0,0
= WINST (VERLIES) VAN HET BOEKJAAR NA BELASTINGEN (+)/(-)	<9904>	4 174	-1 871	1 491	279,9	-125,5	2,6	-1,5	1,5
Onttrekking aan de belastingvrije reserves	+ 789	0	0	0	-	-	0,0	0,0	0,0
- Overboeking naar de belastingvrije reserves	- 689	-0	-0	-37	0,0	0,0	-0,0	-0,0	-0,0
= TE BESTEMMEN WINST (VERLIES) VAN HET BOEKJAAR (+)/(-)	<9905>	4 174	-1 871	1 454	287,1	-128,7	2,6	-1,5	1,4

		Bedragen			Tijdindexen (20X1 = 100)		Structuurpercentages		
	Codes VOL	20X3	20X2	20X1	20X3	20X2	20X3	20X2	20X1
RESULTAATVERWERKING									
Te bestemmen winst (verlies) (+)/(-)	<9906>	2 043	-2 131	1 194	171,1	-178,5	100,0	104,0	61,0
Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar (+)/(-)	<9905>	4 174	-1 871	1 454	287,1	-128,7	204,3	91,4	74,3
Overgedragen winst (verlies) van het vorige boekjaar (+)/(-)	<14P>	-2 131	-260	-260	819,6	100,0	-104,3	12,7	-13,3
+ Onttrekking aan het eigen vermogen	+ 791/2	0	83	763	0,0	10,9	0,0	-4,1	39,0
= TE BESTEMMEN TOTAAL	(<9906> + 791/2)	2 043	-2 048	1 957	104,4	-104,6	100,0	100,0	100,0
- Toevoeging aan het eigen vermogen	- 691/2	-209	-0	-60	348,3	0,0	-10,2	0,0	-3,1
+ Tussenkost van de vennoten in het verlies	+ 794	0	0	0	-	-	0,0	0,0	0,0
- Uit te keren winst	- 694/7	-1 314	-83	-2 157	60,9	3,8	-64,3	4,1	-110,2
= Over te dragen winst (verlies) (+)/(-)	<14>	520	-2 131	-260	-200,0	819,6	25,5	104,1	-13,3

3.4 Recurrent bedrijfsresultaat

VERKOPEN

- * omzet
- * voorraadwijzigingen (GIB, geprod VA, ...)
- * andere bedrijfsopbrengsten (excl subsidies)

RECURRENTE BEDRIJFSOPBRENGSTEN EXCL SUBSIDIES

- | | | |
|---|---|-----------------------------|
| <ul style="list-style-type: none">- aankopen / voorraadwijz. GS- diensten div goederen | } | <i>intermediair gebruik</i> |
|---|---|-----------------------------|

BRUTO TOEGEVOEGDE WAARDE

- bezoldigingen
- andere
- subsidies
- ...

BRUTO RECURRENT BEDRIJFSRESULTAAT VOOR NIET KASKOSTEN of *REBITDA*

*= recurrent earnings before interest-taxes-
depreciation and amortisation*

- | | | |
|---|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">- afschrijvingen- waardeverminderingen- voorzieningen | } | <i>recurrente niet -
kaskosten van
bedrijfsaard</i> |
|---|---|---|

NETTO RECURRENT BEDRIJFSRESULTAAT NA NIET-KASKOSTEN of *REBIT*

3.5 Financieel bedrijfsresultaat

- * financiële kasopbrengsten
- financiële kaskosten

BRUTO FINANCIEEL RESULTAAT VOOR NIET-KASKOSTEN

- financiële niet-kaskosten

NETTO FINANCIEEL RESULTAAT NA NIET-KASKOSTEN

Bruto – niet kaskosten = netto

Verschil tussen bruto en netto zijn de niet-kaskosten. Dit zijn kosten die je boekhoudkundig in min brengt van je belastingen (passeert niet langs de kas, want worden niet uitgegeven)

3.6 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

3.7 Totaal resultaat

TOTAAL BRUTO RESULTAAT VOOR NIET- KASKOSTEN VOOR FINANCIËLE KOSTEN EN VOOR BELASTINGEN of EBITDA

- niet kaskosten

Nog geen interestkosten afgetrokken

Alle niet-kaskosten van de RR

TOTAAL NETTO RESULTAAT NA NIET-KASKOSTEN VOOR FKVV VOOR BELASTINGEN of EBIT

- FKVV

Financiële kosten

We willen eerst gebruik maken van EV en VV. Mouw aangepast voor EV: door notieële interest: deel dividend mag toch in min worden gebracht in belasting

WINST of VERLIES BOEKJAAR VOOR BELASTINGEN

- belastingen

WINST of VERLIES BOEKJAAR NA BELASTINGEN

⇒ *te bestemmen winst van het boekjaar*

3.8 Horizontale analyse

Nagaan hoe de verschillende financiële gegevens zijn geëvolueerd in de tijd, dmv tijdsindexen. Het laat ons toe om de richting en de grootte van de veranderingen in de tijd per item vast te stellen.

$$\text{Tijdsindex} = \text{Cijfer van een bepaald jaar} / (\text{Cijfer van het basisjaar}) * 100$$

Je neemt een basiscijfer (deze = 100), ook wel indexcijfer genoemd

De opeenvolgende jaren vergelijken we met dat cijfer (100)

Er doen zich enkele speciale gevallen voor:

- Index vertoont terecht negatief teken: indien het cijfer in een bepaald jaar negatief is, terwijl het cijfer in het basisjaar positief is
- Index vertoont onterecht negatief teken: indien het cijfer van een bepaald jaar positief is, terwijl het basisjaar negatief is. (het bedrag is dus wel gestegen)
- Index vertoont een positief teken: indien het cijfer van zowel een bepaald jaar als het basisjaar negatief zijn (ook al is het bedrag van het bepaalde jaar kleiner, en dus gedaald)
- Indien het bedrag van het basisjaar = aan 0 (en dat van een bepaald jaar niet), dan is de index gelijk aan oneindig ∞

Sterke reductie van de afschrijvingen heeft tot gevolg dat de evolutie van het nettobedrijfsresultaat minder negatief is dan uit de evolutie van het brutobedrijfsresultaat zou voortvloeien. Een dergelijke techniek kan men eufemistisch winstbeheer noemen of Income Smoothing. Deze heeft als doel de (conjuncturele) schommelingen van het resultaat weg te werken en meer stabiel resultaat te verkrijgen door verhoging of verlaging van sommige posten: afschrijvingen, voorzieningen en overlopende rekeningen

3.9 Verticale analyse

Het is belangrijk om het relatieve aandeel van een bepaalde rubriek op balans of RR te kennen. Daarvoor wordt het totaal vd activa & passiva aan 100% gelijkgesteld en wordt elke post als een percentage van het totaal berekend. (bij RR worden kstenen opbrengsten gelijk gesteld aan 100%) Verticale analyse laat toe de structuur van een balans vast te stellen: wat is de samenstelling van de geïnvesteerde activa en in welke mate dragen de verschillende passiva bij tot de financiering van een onderneming.

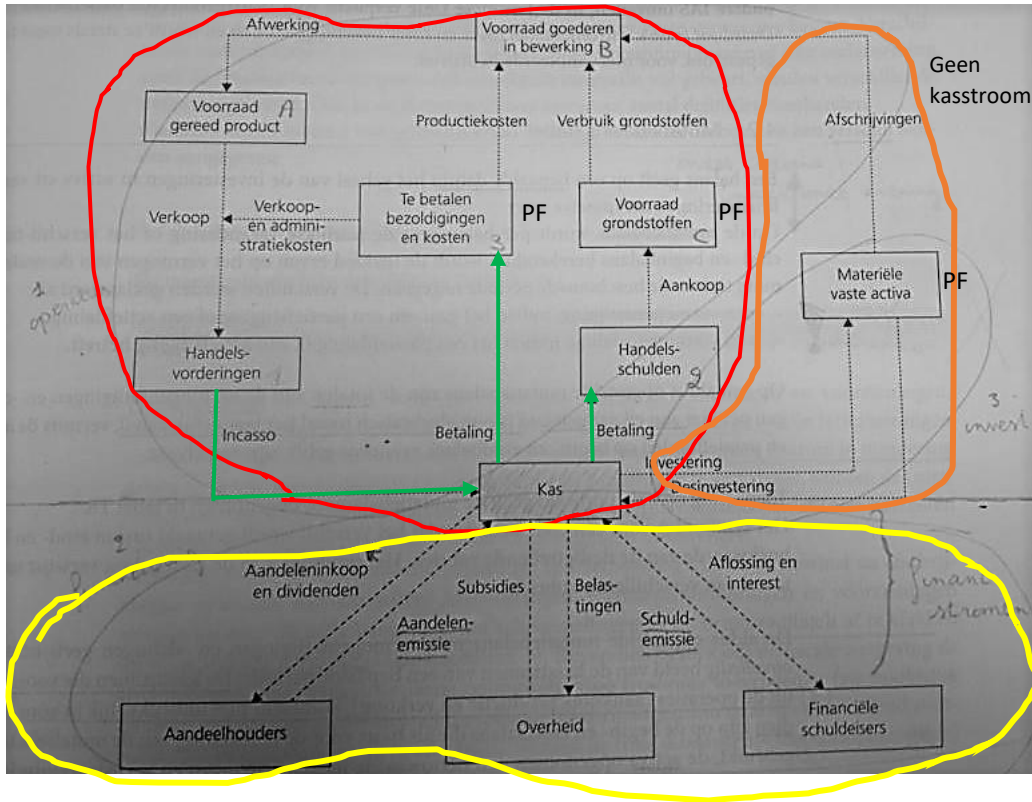
Het bestuderen van de structuur van een onderneming gedurende 1 jaar (werken met %)

Men kan ook balans en R van enkele opeenvolgende jaren analyseren en vergelijken. Dit is verticale analyse in de tijd. Deze laat toe inzicht te krijgen in de wijzigingen qua relatieve samenstelling van balans en resultaten, en vervolledigd zo de horizontale analyse (die aangeeft welke verschuivingen zich doorheen de tijd voordoen in een rubriek, onafhankelijk van de evolutie van het totaal).

iv. **Hoofdstuk 4: Kasstromenanalyse**

4.1 Financiële stromen en cyclus van financiële stromen

De exploitatiecyclus van een bedrijf



Dit zijn de financiële stromen van de onderneming. Deze worden dagelijks geregistreerd. Tevens is dit de voorstelling van de aanwendungen en bronnen van vermogen.

- bron: passief ↑ of actief ↓
- aanwending: actief ↑ of passief ↓

kasstroom = de som van de 3 stromen uit:

- operaties (want bedrijf produceert)
- investeringen in VA
- financiering

(zie definitie 1 en 3 van de inleiding)

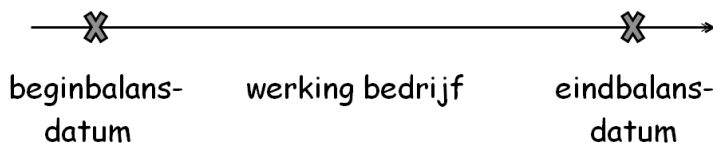
⇒ Geld investeren, en ten gepaste tijd terug incasseren (liquide) om terug schulden te betalen

Doel kasstromentabel is informatie geven i.v.m. de kasontvangsten en kasuitgaven van de onderneming gedurende een bepaalde periode. (om schatting te maken van mogelijkheden om kasmiddelen voort te brengen, en de onderneming te waarderen)

Kasstromen uit operaties weergegeven volgens:

- Directe methode:
Kasontvangsten en uitgaven worden op subrekeningen van actiefrubriek Liquide Middelen en Geldbeleggingen geregistreerd
- Indirecte methode:
Men vertrekt vanuit de resultatenrekening. Het nettoresultaat wordt aangepast voor de niet-kaskosten, die per definitie niet worden uitgegeven in de periode, en voor bepaalde kasopbrengsten, kaskosten en belastingen die in een vroegere of latere periode zijn ontvangen of betaald.
→ eerst via mutatiebalans (T8) en met RR en toelichting (T9)

1. bepalen van de financiële stromen



- ⇒ verandering financiële stroom gedurende 1 jaar = $EB - BB = \Delta$ → Niet van 1 dag (balans), maar van samenvatting van een jaar
- ⇒ mutatietabel of tabel 8
- ⇒ zie regel bronnen en aanwendingen

⇒ verklaring : totaal Δ actief $X3 - X2 = 5700$

<u>aanwending</u>	<u>bron</u>
* VA = 3438	* VA = 2456
* VLA = 4718	* VLA = -
8156	2456

- ⇒ verschil = 5700
- ⇒ toename of aanwending
- ⇒ hoe financieren ?
- ⇒ met passief !

⇒ verklaring : totaal Δ passief $X3 - X2 = 5700$

<u>aanwending</u>	<u>bron</u>
* EV = 157	* EV = 2860
* VVLT = 11245	* VVLT = -
* VVKT = -	* VVKT = 14242
11402	17102

- ⇒ verschil = 5700
- ⇒ toename of bron

⇒ totaal tabel 8 = 0 = som Δ actief en passief

A↑ want aanwending > bron

- ⇒ Geïnvesteed in activa
- ⇒ Deze moeten gefinancierd worden

Verschil tussen beiden = 5700 ☹️



P↑ want aanwending < bron

- ⇒ Deze activa werden gefinancierd door passiva (vooral VVKT)
- ⇒ Dit om VVLT af te bouwen en A te financieren

Deze getallen komen uit T8 (enkele rubrieken samengenomen → som van getallen)

4.2 Mutatiebalans

Balans: geeft op een bepaalde datum het geheel van investeringen in activa weer.

Op de mutatiebalans wordt telkens het verschil weergegeven tussen eind en beginbalans, en de invloed hiervan op het vermogen van de onderneming:

- Vermogensstijging: passiefstijging/actiefdaling
- Vermogensdaling: passiefdaling/actiefstijging

- ⇒ Mutatiebalans: totalen van vermogensstijgingen of vermogensdalingen zijn aan elkaar gelijk
- ⇒ Algebraïsch totaal per jaar = 0, want actief en passieftotalen op begin en eindbalans zijn aan elkaar gelijk.

Mutatiebalans geeft echter een onvolledig beeld weer van de kasstromen van een bepaalde periode. (deze die voortvloeien uit operaties komen hier niet uitdrukkelijk in voor). Bovendien zijn op de begin -en eindbalans, de activa opgenomen aan nettowaarde na afschrijvingen en waardeverminderingen en inclusief meerwaarden en zijn de voorzieningen en de uitgestelde belastingen op het passief opgesteld na toevoegingen terugnemingen en onttrekkingen tijdens de periode. (deze kan zus verbeterd worden a.d.h.v. RR en toelichting)

Tabel 8: mutatiebalans van vermogensstijgingen en -dalingen (zelf)

EB – BB → 20X3 – 20X3

	Codes VOL, VKT en MIC ^(a)	20X3 ^(b)	20X2 ^(b)
ACTIVA			
Oprichtingskosten	- Δ 20	-	-
Immateriële vaste activa	- Δ 21	-	-
Actief ↓ = bron Materiële vaste activa = 20 006 - 18 056	- Δ 22/27	1 950	2 242
Financiële vaste activa	- Δ 28	-3 438	-6
Vorderingen op meer dan één jaar	- Δ 29	506	-1 517
Actief ↑ = aanwending Voorraden en bestellingen in uitvoering 13 007 - 13 667	- Δ 3	-660	-323
Vorderingen op ten hoogste één jaar	- Δ 40/41	-2 911	-1 291
Geldbeleggingen	- Δ 50/53	-149	-
Liquide middelen	- Δ 54/58	-874	-373
Overlopende rekeningen	- Δ 490/1	-124	187
PASSIVA			
Kapitaal	Δ 10	-	-
Uitgiftepremies	Δ 11	-	-
Herwaarderingsmeerwaarden	Δ 12	-	-
Reserves	Δ 13	209	-83
Passief ↑ = bron Overgedragen winst (verlies)	Δ<14>	2 651	-1 871
Kapitaalsubsidies	Δ 15	-157	-244
Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het nettoactief (-)	- Δ 19	-	-
Voorzieningen en uitgestelde belastingen	Δ 16	-198	-185
Passief ↓ = aanwending Schulden op meer dan één jaar	Δ 17	-11 047	295
Schulden op ten hoogste één jaar	Δ 42/48	13 266	3 195
Overlopende rekeningen	Δ 492/3	976	-26
TOTAAL	Σ	0	0

- 1) $-(EB-BB) = -(18056 - 20006) = 1950$
Aanvankelijk zou je dus besluiten dat er gedesinvesteerd is (+)
- 2) 0 en -4081: zie toelichting
- 3) Omdat het $-(EB-BB)$ is, moet afschrijving ook afgetrokken worden om bruto te bekomen. Na correctie voor de afschrijvingen moet je dus besluiten dat er geïnvesteerd is in materiaal vast actief (-) : 2131

4.3Cashflow

Kasstroom uit operaties

Cashflow als optelling

CF nb = winst na belastingen + (niet-kaskosten – niet-kasopbrengsten)

- NKK = afschrijvingen, waardeverminderingen, voorzieningen (die niet contant/ op KT betaald worden)
- NKO = terugnemingen van afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen (in mindering gebracht in NKK)

Niet-kaskosten kan je van je belastbare winst aftrekken. Nadien tel je het terug op bij je winst na belastingen. (deze kosten kan je in rekening nemen, maar hoef je eigenlijk niet uit te geven)

Cashflow als verschil

$$CF_{nb} = (\text{kasopbrengsten} - \text{kaskosten}) - \text{belastingen}$$

- Kasopbrengsten = opbrengsten die contant of op korte termijn ontvangen worden (omzet, financiële opbrengsten)
- Kaskosten = kosten die contant of op korte termijn worden betaald (handelsgoederen, grond -en hulpstoffen)

$$\Rightarrow \text{Winst na belastingen} = \text{cashflow} - (\text{NKK} - \text{NKO})$$

$$= (\text{kasopbrengsten} - \text{kaskosten}) - \text{belastingen} - (\text{NKK} - \text{NKO})$$

➔ *maar*

⇒ is kasstroom = cash-flow ?

cash-flow = winst na belastingen + niet-kaskosten
of
 = kasopbrengsten - kaskosten
of
 = financiële middelen die voortvloeien uit de werking van de onderneming gedurende 1 jaar
of
 = inkomen van de onderneming

≠ geldstroom of kasstroom of liquiditeitsstroom
omwille van

- * afschrijvingen → niet-kaskost
- * omzet
- * aankopen

} vroeger/later innen
betalen

- * investeringen
- * financiering
- * winstuitkering

Hieruit blijkt dat cashflow slechts een benadering en een deel van de totale kasstroom is van de onderneming tijdens een bepaalde periode.

- 1) Kasopbrengsten en kaskosten kunnen niet alleen contant, maar ook op korte termijn worden ontvangen of betaald. Bv verkopen met betalingsuitstel vormen slechts een kasinkomst op het ogenblik dat zij effectief geïnd worden.
- 2) Er zijn kasbewegingen ten gevolge van investeringen en desinvesteringen in VA, van externe financiering en definanciering en van winstuitkering.

We vertrekken dus weldegelijk vanuit deze formule, alhoewel deze enkele tekortkomingen heeft.

→ $CF_{nb} = \text{winst na belastingen} + (\text{niet-kaskosten} - \text{niet-kasopbrengsten})$

Positieve cashflow = geeft de hoeveelheid financiële middelen aan die uit de werking van de periode volgens de RR is voortgevloeid en vertegenwoordigt de mate waarin de onderneming zichzelf kan financieren (brutozelffinancieringsmarge)

Negatieve cashflow = kasopbrengsten van de periode zijn onvoldoende om de kaskosten en belastingen van dezelfde periode te dragen en dat de werking van de periode volgens de RR input van extra financiële middelen vereist

Tendens om winst en verlies te vervangen door cashflow.

Beide begrippen zijn verschillende en aanvullend:

- Winst/verlies: rendabiliteitsindicator
- Cashflow: een algemene maatstaf voor de zelffinancieringsmogelijkheden

Vooraf in geval van winst/verlies → cashflow wordt gebruikt als 'verbeterd' resultaatcijfer (omdat deze meestal algebraïsch groter is en dus minder negatief)

Dit geldt niet in een uitzonderlijk geval: de terugnemingen van afschrijvingen en andere NKK zijn groter van de NKK)

Cashflow van het eigen vermogen en operationele cashflow na belastingen

Klassieke cashflow = omvat de winst na aftrek van alle kosten (ook FKVV), en is dus de cashflow van het eigen vermogen na vergoeding van het vreemd vermogen (FKVV°, maar vóór vergoeding van het EV (uitkeren winst)

Operationele cashflow = vloeit voort uit de operaties van de onderneming met haar investeringen in bedrijfs -en/of financiële activa, zonder rekening te houden met de financiering er van, en dus vóór elke vergoeding van het vreemd of eigen vermogen.

= CF van het EV voor belasting + financiële kaskosten VV

= CF van het EV na belastingen + financiële kaskosten van het VV

= winst na belastingen + (niet-kaskosten + niet-kasopbrengsten) + financiële kaskosten van VV

Tabel 4.1: Cashflow (zelf)

	MODEL en CODES ^(b)	VOL ^(b)		
		20X3	20X2	20X1
Winst (verlies) van het boekjaar na belastingen ^{(c)(d)} (1)	<9904>	4 174	-1 871	1 491
Afschrijvingen en waardeverminderingen op vaste activa ^{(e)(f)}	VOL (630 + 6501 - 760 - 761 + 660 + 661)	4 081	4 358	4 645
	VKT en MIC (8079 - 8089 + 8279 - 8289 + 8475 - 8485)			
+ Waardeverminderingen op vlottende activa ^{(g)(d)}	VOL + (<631/4> + <651>)	79	834	0
	VKT en MIC + <631/4>			
+ Voorzieningen en uitgestelde belastingen van het boekjaar ^(h)	VOL + (<635/8> + 6560 - 6561 - 7620 - 7621 + <6620> + <6621> - 780 + 680)	-166	-184	-208
	VKT en MIC + (<635/8> - 780 + 680)			
+ Minderwaarden bij de realisatie van vaste activa ⁽ⁱ⁾	VOL + (6630 + 6631)	0	136	0
- Kapitaalsubsidies aangerekend op de resultatenrekening ^{(k)(d)}	VOL - 9125	-239	-245	-275
= (Niet-kaskosten - niet-kasopbrengsten) ^{(j)(k)} (2)	VOL (630 + <631/4> + <635/8> + 6501 + <651> + 6560 - 6561 + 660 + 661 + <6620> + <6621> + 6630 + 6631 + 680 - 760 - 761 - 7620 - 7621 - 780 - 9125)	3 755	4 899	4 162
	VKT en MIC (<631/4> + <635/8> - 780 + 680 + 8079 - 8089 + 8279 - 8289 + 8475 - 8485)			
CASHFLOW VAN HET EIGEN VERMOGEN NA BELASTINGEN (3) = (1) + (2)	VOL (<9904> + 630 + <631/4> + <635/8> + 6501 + <651> + 6560 - 6561 + 660 + 661 + <6620> + <6621> + 6630 + 6631 + 680 - 760 - 761 - 7620 - 7621 - 780 - 9125)	7 929	3 028	5 653
	VKT en MIC (<9904> + <631/4> + <635/8> - 780 + 680)			
	MODEL en CODES ^(b)	VOL ^(b)		
		20X3	20X2	20X1
Financiële kosten van het vreemd vermogen ^(d)	VOL (650 + 653 - 9126)	2 768	2 079	1 329
- Afschrijvingen van kosten bij uitgifte van leningen en van disagio ^(f)	VOL - 6501	-0	-0	-0
= Financiële kaskosten van het vreemd vermogen ^(e) VOL (4)	VOL (650 + 653 - 9126 - 6501)	2 768	2 079	1 329
Recurrente financiële kosten ^(d) VKT en MIC (4)	VKT en MIC <65>			
OPERATIONELE CASH FLOW NA BELASTINGEN (5) = (3) + VOL (4) of VKT en MIC (4)	VOL (<9904> + 630 + <631/4> + <635/8> + 6501 + <651> + 6560 - 6561 + 660 + 661 + <6620> + <6621> + 6630 + 6631 + 680 - 760 - 761 - 7620 - 7621 - 780 - 9125 + (650 + 653 - 9126 - 6501)	10 697	5 107	6 982
	VKT en MIC (<9904> + <631/4> + <635/8> - 780 + 680 + 8079 - 8089 + 8279 - 8289 + 8475 - 8485) + <65>			

4.4 Nettobedrijfskapitaalbehoefte en verandering van de nettobedrijfskapitaalbehoefte

Cashflow is dus niet gelijk aan de kasstroom in een bepaalde periode. Door de vervroeging of verlaten van kasopbrengsten, kaskosten en belastingen, kunnen sommige balansposter variëren in functie van de operaties en samen de verandering van de nettobedrijfskapitaalbehoefte vormen.

Nettobedrijfskapitaalbehoefte

Door het normale verloop van de exploitatiecyclus wordt een deel van de vlottende bedrijfsactiva spontaan gefinancierd door operationeel (niet financieel) vreemd vermogen op korte termijn.

- 1) Behoeftte aan financiering van voorraden, vorderingen op ten hoogste één jaar en overlopende activa
- 2) Een spontane financieringsbron omwille van handelsschulden, ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen, schulden m.b.t. belastingen, bezoldigingen en sociale lasten

Bruto bedrijfskapitaal = vlottende activa → realiseerbare activa = omzetbaar in geld
Netto bedrijfskapitaal = vlottende activa – VVKT = VVLT + EV - VA

In de meeste ondernemingen is er een tekort aan deze spontane financiering van vlottende bedrijfsactiva door het operationeel VV op KT. Dit deficit wordt het 'nettobedrijfskapitaalbehoefte' genoemd.

= vlottende bedrijfsactiva – operationeel vreemd vermogen op korte termijn

= vlottende bedrijfsactiva (excl liquide middelen) – VVKT (excl financiële schulden < 1 jaar)

= (voorraden en bestellingen in uitvoering + vorderingen op ten hoogste 1 jaar + overlopende rekeningen van het actief) – (handelsschulden + ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen + schulden m.b.t. belastingen, bezoldigingen en sociale lasten + overige schulden op ten hoogste 1 jaar + overlopende rekeningen van het passief)

Tabel 4.2: nettobedrijfskapitaalbehoefte (zelf)

	CODES VOL, VKT en MIC ^(a)	31.12.20X3	31.12.20X2	31.12.20X1
Voorraden en bestellingen in uitvoering ^(b)	3	13 667	13 007	12 684
+ Vorderingen op ten hoogste één jaar ^(b)	+ 40/41	19 409	16 498	15 207
+ Overlopende rekeningen van het actief ^(b)	+ 490/1	221	97	284
= Vlottende bedrijfsactiva	(3 + 40/41 + 490/1)	33 297	29 602	28 175
Handelsschulden op ten hoogste één jaar ^{(c)(d)}	44	19 820	14 118	11 004
+ Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen op ten hoogste één jaar ^{(c)(d)}	46	0	0	0
+ Schulden m.b.t. belastingen, bezoldigingen en sociale lasten ^{(c)(d)}	45	2 394	1 876	1 561
+ Overige schulden op ten hoogste één jaar ^{(c)(d)}	(47/48)	6 095	2 923	4 918
+ Overlopende rekeningen van het passief ^(b)	492/3	1 207	231	258
= Operationeel vreemd vermogen op korte termijn	(42/48 – 42 – 43 + 492/3)	29 516	19 148	17 740
Vlottende bedrijfsactiva ^(b)	(3 + 40/41 + 490/1)	33 297	29 602	28 175
– Operationeel vreemd vermogen op korte termijn ^{(e)(f)}	(42/48 – 42 – 43 + 492/3)	–29 516	–19 148	–17 740
= Nettobedrijfskapitaalbehoefte	(3 + 40/41 + 490/1 – 42/48 + 42 + 43 – 492/3)	3 781	10 454	10 435

Verandering van de nettobedrijfskapitaalbehoefte

Als men rekening houdt met de verandering in de operationele cashflow na belastingen van jaar tot jaar, dan verkrijgt men:

De kasstroom die voortvloeit uit de operaties van een bepaalde periode, rekening houdend met de versnelling of vertraging in de ontvangst van kasopbrengsten en in de betaling van kaskosten en belastingen.

Kasstroom uit operaties = operationele cashflow na belastingen + verandering van de nettobedrijfskapitaalbehoefte (stijging – en daling +)

Vermogensveranderingen in de balans worden echter niet alleen beïnvloed door de operaties van de onderneming, maar ook door zuiver boekhoudkundige elementen (afschrijvingen, waardeverminderingen, ...). Deze brengen geen kasstromen mee en moeten daarom geëlimineerd worden.

Deze waardeverminderingen worden afgetrokken om de reële kasverandering te verkrijgen

De waardeverminderingen, opgenomen in de aanpassingen van onderstaande tabel, hebben echter niet alleen betrekking op de vlottende bedrijfsactiva, maar ook op de vorderingen op meer dan 1 jaar, de geldbeleggingen en liquide middelen.

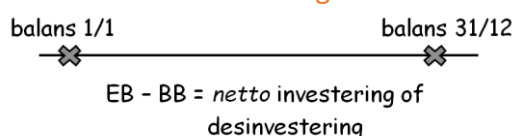
Bij operationeel VVKT zijn er geen aanpassingen nodig

Tabel 4.3: verandering van de nettobedrijfskapitaalbehoefte (zelf)

	MODEL en CODES ^(b)	VOL ^(b)		VKT en MIC ^(b)	
		20X3	20X2	20X3	20X2
Vlottende bedrijfsactiva					
– (Eindboekwaarde – beginboekwaarde) of nettoverandering ^(c)	VOL, VKT en MIC – ($\Delta 3 $ + $\Delta 40/41 $ + $\Delta 490/1 $)	-3 695	-1 427	-3 695	-1 427
– Waardeverminderingen op vlottende activa van het boekjaar ^{(d)(e)}	VOL – (<631/4> + <651>)	-79	-834		
	VKT en MIC – <631/4>			-79	-834
= Verandering van de vlottende bedrijfsactiva (1)	VOL – ($\Delta 3 $ + $\Delta 40/41 $ + $\Delta 490/1 $ + <631/4> + <651>)	-3 774	-2 261		
	VKT en MIC – ($\Delta 3 $ + $\Delta 40/41 $ + $\Delta 490/1 $ + <631/4>)			-3 774	-2 261
Operationeel vreemd vermogen op korte termijn					
(Eindboekwaarde – beginboekwaarde) of nettoverandering ^{(f)(g)} (2)	VOL, VKT en MIC ($\Delta 44 $ + $\Delta 46 $ + $\Delta 45 $ + $\Delta 47/48 $ + $\Delta 492/3 $)	10 368	1 408	10 368	1 408
VERANDERING VAN DE NETTO-BEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE (3) = (1) + (2)		6 594	-853	6 594	-853

4.5 Investerings en desinvesteringen in (uitgebreide) vaste activa

Kasstroom uit investeringen



Voor de vaste activa (uitgebreide = na afschrijvingen en waardeverminderingen) komen de verschillen tussen 2 opeenvolgende balansen neer op de netto-investeringen of netto-desinvesteringen inclusief de geboekte meerwaarden binnen die periode.

Doel opstelling van kasstromentabel: bepalen welke de bruto- of werkelijke (des)investeringen exclusief de geboekte meerwaarden van de beschouwde periode zijn.

De bruto/werkelijke investeringen (-) en desinvesteringen (+) worden algebraïsch berekend door de afschrijvingen en waardeverminderingen van de nettomutatie af te trekken en de geboekte meerwaarden eraan toe te voegen.

Bij realisatie van vaste activa (activa verkopen):

- 1) Meerwaarde = een reële kasinkomst = niet-recurrente kasinkomst
Reeds opgenomen in de operationele CF o.v.v. uitzonderlijk resultaat
- 2) Minderwaarde = geen reële kasinkomst
Het deel van de nettoboekwaarde dat bij desinvestering in vaste activa niet wordt ontvangen. → moet van de desinvestering aan nettoboekwaarde worden afgetrokken.

Tabel 4.4: (des) investeringen in (uitgebreide) VA (zelf)

	Oprichtingskosten					Immateriële vaste activa				
	MODEL en CODES ^(b)	VOL ^(b)				MODEL en CODES ^(b)	VOL ^(b)			
		20X3	20X2				20X3	20X2		
– (Eindboekwaarde – beginboekwaarde) of nettoverandering ^(c)	VOL – Δ 20	0	0			VOL – Δ 21	0	0		
– Afschrijvingen en waardeverminderingen van het boekjaar	VOL – 8003 ^(d)	0	0			VOL – (8071 – 5 – 8081 – 5) ^(e)	0	0		
= (Des)investeringen	VOL (– Δ 20 – 8003)	0	0			VOL (– Δ 21 – 8071 – 5 + 8081 – 5)	0	0		
	Materiële vaste activa					Oprichtingskosten, immateriële en materiële vaste activa				
	MODEL en CODES ^(b)	VOL ^(b)				MODEL en CODES ^(b)			VKT en MIC ^(b)	
		20X3	20X2						20X3	20X2
– (Eindboekwaarde – beginboekwaarde) of nettoverandering ^(c)	VOL – Δ 22/27	1 950	2 242			VKT en MIC – (Δ 20 + Δ 21 + Δ 22/27)			1 950	2 242
+ (Geboekte – afgeboekte) meerwaarden	VOL + (8211 – 6 – 8231 – 6) ^(f)	+0	+0			VKT en MIC + (8219 – 8239) ^(g)			+0	+0
– Afschrijvingen en waardeverminderingen van het boekjaar	VOL – (8271 – 6 – 8281 – 6) ^(f)	–4 081	–4 358			VKT en MIC – (8079 – 8089 + 8279 – 8289) ^(g)			–4 081	–4 358
= (Des)investeringen	VOL (– Δ 22/27 + 8211 – 6 – 8231 – 6 – 8271 – 6 + 8281 – 6)	–2 131	–2 116			VKT en MIC (– Δ 20 – Δ 21 – Δ 22/27 + 8219 – 8239 – 8079 + 8089 – 8279 + 8289)			–2 131	–2 116

	Financiële vaste activa					Vorderingen op meer dan één jaar				
	MODEL en CODES ^(b)	VOL ^(b)		VKT en MIC ^(b)		MODEL en CODES ^(b)	VOL ^(b)		VKT en MIC ^(b)	
		20X3	20X2	20X3	20X2		20X3	20X2	20X3	20X2
– (Eindboekwaarde – beginboekwaarde) of nettoverandering ^(c)	VOL, VKT en MIC – Δ 28	–3 438	–6	–3 438	–6	VOL, VKT en MIC – Δ 29	506	–1 517	506	–1 517
+ (Geboekte – afgeboekte) meerwaarden	VOL + (8411 – 3 – 8431 – 3) ^(h)	+0	+0	+0	+0	nvt	nvt	nvt	nvt	nvt
– Waardeverminderingen van het boekjaar	VKT en MIC + (8415 – 8435) ⁽ⁱ⁾									
	VOL – (8471 – 3 – 8481 – 3 + 8601 – 3 – 8611 – 3) ^(h)	0	0	0	0	nb	nb	nb	nb	nb
	VKT en MIC – (8475 – 8485) ⁽ⁱ⁾									
= (Des)investeringen	VOL (– Δ 28 + 8411 – 3 – 8431 – 3 – 8471 – 3 + 8481 – 3 – 8601 – 3 + 8611 – 3)	–3 438	–6	–3 438	–6	VOL, VKT en MIC – Δ 29	506	–1 517	506	–1 517
	VKT en MIC (– Δ 28 + 8415 – 8435 – 8475 + 8485)									
TOTAAL (DES)INVESTERINGEN	Σ (des)investeringen in oprichtingskosten, immateriële, materiële en financiële vaste activa en vorderingen op meer dan één jaar						–5 063	–3 639	–5 063	–3 639
Minderwaarden bij de realisatie van vaste activa ⁽ⁱ⁾	VOL – (6630 + 6631)						–0	–136	nb	nb
KASSTROOM UIT (DES-)INVESTERINGEN IN (UITGEBREIDE) VASTE ACTIVA	Σ (des)investeringen in oprichtingskosten, immateriële, materiële en financiële vaste activa en vorderingen op meer dan één jaar – minderwaarden bij de realisatie van vaste activa						–5 063	–3 775	–5 063	–3639

4.6 Financiering met financieel vreemd vermogen

Financieringsstromen (opgedeeld in VV en extern EV)

Kasstroomen van het financieel vreemd vermogen:

- Financiële kaskosten van VV
- Financiering met financieel VV

Financieel vreemd vermogen:

Het VV dat bij het bepalen van het nettobedrijfskitaalbehoefte in sectie 4.4 niet als operationeel vv op KT is bestempeld omdat het geen spontane financiering op KT vormt die mee varieert met de activiteit.

Dus: VV op LT dat de voorzieningen en uitgestelde belastingen en schulden op meer van 1 jaar omvat, de schulden op meer dan 1 jaar die binnen het jaar vervallen en de financiële schulden op ten hoogste 1 jaar

Financieel VV = voorzieningen en uitgestelde belastingen + schulden op meer dan 1 jaar + schulden op meer dan 1 jaar die binnen het jaar vervallen + financiële schulden op ten hoogste 1 jaar.

Financiële kaskosten van het VV

Zoals bij de berekening van de cashflow (4.1), worden de financiële kosten van het VV in tabel 4.5 verminderd met de afschrijvingen van kosten bij uitgifte en van disagio die niet contant of op korte termijn worden uitgegeven, om de financiële kaskosten van het VV te berekenen.

Tabel 4.5: financiering met FVV (zelf)

	MODEL en CODES ^(b)	VOL ^(b)		VKT en MIC ^(b)	
		20X3	20X2	20X3	20X2
Financiële kaskosten van het vreemd vermogen ^(c) VOL (1)	$VOL - (650 + 653 - 9126 - 6501)$	-2 768	-2 079		
Recurrente financiële kosten ^(c) VKT en MIC (1)	$VKT \text{ en MIC} - (65)$			-3 393	-2 586
(Eindboekwaarde – beginboekwaarde) of nettoverandering van de voorzieningen en uitgestelde belastingen ^(d)	$VOL, VKT \text{ en MIC } \Delta 16 $	-198	-185	-198	-185
- Voorzieningen en uitgestelde belastingen van het boekjaar ^{(e)(f)}	$VOL - (<635/8> + 6560 - 6561 - 7620 - 7621 + <6620> + <6621> - 780 + 680)$	166	184		
	$VKT \text{ en MIC} - (<635/8> - 780 + 680)$			166	184
= Financiering met voorzieningen en uitgestelde belastingen (2)	$VOL (\Delta 16 - <635/8> - 6560 + 6561 + 7620 + 7621 - <6620> - <6621> + 780 - 680)$	-32	-1		
	$VKT \text{ en MIC } (\Delta 16 - <635/8> + 780 - 680)$			-32	-1
Financiering met schulden op meer dan één jaar ^(d) (3)	$VOL, VKT \text{ en MIC } \Delta 17 $	-11 047	295	-11 047	295
Financiering met schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen ^{(g)(h)} (4)	$VOL, VKT \text{ en MIC } \Delta 42 $	5 550	2 366	5 550	2 366
Financiering met financiële schulden op ten hoogste één jaar ^{(g)(h)} (5)	$VOL, VKT \text{ en MIC } \Delta 43 $	-1 676	-605	-1 676	-605
KASSTROOM UIT FINANCIËEL VREEMD VERMOGEN (6) = VOL (1) of VKT en MIC (1) + (2) + (3) + (4) + (5)		-9 973	-24	-10 598	-531

20X3: Er is een negatieve kasstroom uit financieel VV van 9.973, door vooral intrestbetaling en aflossingen van het VVLT van het voorbije boekjaar

Financiering met voorzieningen en uitgestelde belastingen

De verandering i.v.m. de voorzieningen en uitgestelde belastingen t.s.s. eind- en beginbalans is het gevolg van nieuw gevormde voorzieningen en overboeking naar uitgestelde belastingen enerzijds en van besteding van vroeger aangelegde voorzieningen, teugneming van overtollig gebleken voorzieningen en onttrekking aan de uitgestelde belastingen anderzijds.

De veranderingen volgens de RR zijn reeds opgenomen in de operationele CF als nietkaskost en moeten dus zoals T4.5 afgetrokken worden om dubbeltekening te vermijden. Wat na deze correctie overblijft zijn de voorzieningen voor belastingen (rekening 6712 gevormd + en 7712 terugnemings-) die noch in de RR noch in de toelichting afzonderlijk worden vermeld, evenals de voorzieningen die rechtstreeks op de passiefrekening Voorzieningen en uitgestelde belastingen worden bijgeboekt (+) of afgeboekt (-). Bij de berekening van de operationele CF is dus geen rekening gehouden met deze niet-kaskosten (gevormde of bijgeboekte) of niet-kasopbrengsten (teruggenomen of afgeboekte). Via deze aanpassing in T4.5 worden deze (niet-kaskosten – niet-kasopbrengsten) opgenomen in de kasstromentabel

4.7 Financiering met extern eigen vermogen

Kasstroom van het extern eigen vermogen:

- Uit te keren winst (kasuitgave)
- Externe veranderingen van het eigen vermogen

Tabel 4.6: financiering met extern EV (zelf)

	MODEL en CODES ^(b)	VOL ^(b)		VKT en MIC ^(b)	
		20X3	20X2	20X3	20X2
- Uit te keren winst ^{(c)(d)} (1)	VOL, VKT en MIC – [694/7]	-1 314	-83	-1 314	-83
Tussenkost van de vennoten in het verlies ^{(c)(d)} (2)	VOL, VKT en MIC + [794]	+0	+0	+0	+0
(Eindboekwaarde – beginboekwaarde) of nettoverandering van het eigen vermogen exclusief tussenkost van de vennoten in het verlies, voorschot aan de vennoten op de verdeling van het nettoactief en kapitaalsubsidies ^(e)	VOL, VKT en MIC (Δ[10] + Δ[11] + Δ[12] + Δ[13] + Δ<14>)	2 860	-1 954	2 860	-1 954
- Winst (verlies) van het boekjaar na belastingen ^{(c)(d)}	VOL, VKT en MIC – <9904>	-4 174	+1 871	-4 174	+1 871
+ Uit te keren winst ^{(c)(d)}	VOL, VKT en MIC + [694/7]	+1 314	+83	+1 314	+83
- (Geboekte – afgeboekte) meerwaarden ^{(f)(g)}	VOL – ([8211-6] – [8231-6] + [8411-3] – [8431-3]) VKT en MIC – ([8219] – [8239] + [8415] – [8435])	-0	-0	-0	-0
- Tussenkost van de vennoten in het verlies ^{(c)(d)}	VOL, VKT en MIC – [794]	-0	-0	-0	-0
= Financiering met extern eigen vermogen exclusief tussenkost van de vennoten in het verlies, voorschot aan de vennoten op de verdeling van het nettoactief en kapitaalsubsidies (3)	VOL (Δ[10] + Δ[11] + Δ[12] + Δ[13] + Δ<14> – <9904> + [694/7] – [8211-6] + [8231-6] – [8411-3] + [8431-3] – [794]) VKT en MIC (Δ[10] + Δ[11] + Δ[12] + Δ[13] + Δ<14> – <9904> + [694/7] – [8219] + [8239] – [8415] + [8435] – [794])	0	0	-0	-0
- Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het nettoactief ^(e) (4)	VOL, VKT en MIC – Δ[19]	-0	-0	-0	-0
(Eindboekwaarde – beginboekwaarde) of nettoverandering van de kapitaalsubsidies ^(e)	VOL, VKT en MIC Δ[15]	-157	-244	-157	-244
+ Kapitaalsubsidies aangerekend op de resultatenrekening ^{(c)(d)}	VOL + [9125]	239	245	nb	nb
= Financiering met kapitaalsubsidies (5)	VOL (Δ[15] + [9125]) VKT en MIC (Δ[15])	82	1	-157	-244
KASSTROOM UIT EXTERN EIGEN VERMOGEN (6) = (1) + (2) + (3) + (4) + (5)		-1 232	-82	-1 471	-327

Er is een negatieve kasstroom uit financiering met EV door vooral winstuitkering
Een externe verandering van het EV kan betrekking hebben op de inbreng van kapitaal door of een terugbetaling van de vennoten, een tussenkomst van de vennoten in het verlies, een voorschot aan de vennoten op de verdeling van het nettoactief en/of bijkomende kapitaalsubsidies

Tussenkomst van de vennoten in het verlies → als kasinkomst afzonderlijk opgenomen
Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het nettoactief → kasuitgave

Om dubbeltelingen of opname van niet-reële kasstromen te vermijden, wordt vervolgens van de nettoverandering van deze 5 rubrieken afgetrokken/opgeteld

- 1) Winst (-) /verlies (+) van bj dat reeds deel uitmaakt van de operationele cashflow (4.1)
- 2) Uit te keren winst die reeds als kasuitgave afzonderlijk is opgenomen (+)
- 3) Uit te keren winst die reeds als kasuitgave afzonderlijk is opgenomen (+)
- 4) De (geboekte – afgeboekte) herwaarderingsmeerwaarden die geen reële kasinkomsten zijn en daarom worden afgetrokken (-)
- 5) Tussenkomst van de vennoten in het verlies die als kasinkomst afzonderlijk wordt vermeld (-)

De winst of het verlies van het bj min de uit te keren winst vormt de niet uitgekeerde winst die toegevoegd wordt aan de reserves en/of overgedragen wordt naar het volgend bj. Door, zoals boven aangeduid, de niet uitgekeerde winst en de (geboekte – afgeboekte) herwaarderingsmeerwaarden af te trekken van de nettoverandering van de 5 boven opgesomde rubrieken van het EV, trekt men de interne verandering van het EV via winstreservering of winstoverdracht af en houdt men enkel de externe verandering van het EV exclusief tussenkomst van de vennoten in het verlies, voorschot ad vennoten op de verdeling vh nettoactief en kapitaalsubsidies over: een inbreng van nieuw kapitaal door de vennoten (+) of een terugbetaling van kapitaal ad vennoten (-).

4.8 Kasstroom uit operaties, investeringen en financiering

Operationele cashflow na belastingen

= winst na belastingen + (niet-kaskosten – niet-kasopbrengsten) + financiële kaskosten van het vreemd vermogen

Kasstroom uit operaties

= operationele cashflow na belastingen + verandering van de nettobedrijfskapitaalbehoefte (stijging – en daling +)

Vrije kasstroom ter beschikking van de onderneming

= kasstroom uit operaties + kasstroom uit (des)investeringen in (uitgebreide) activa (investeringen- desinvesteringen +)

Vrije kasstroom ter beschikking van de houders van het eigen vermogen

= vrije kasstroom ter beschikking van de onderneming + kasstroom uit financiering met extern eigen vermogen (inkomsten + uitgaven -)

Kasstroom uit operaties, investeringen en financiering

= vrije kasstroom ter beschikking van de houders van het eigen vermogen + kasstroom uit financiering met extern eigen vermogen (inkomsten + en uitgaven -)
= eindkas – beginkas

Tabel 9: kasstromenoverzicht (zelf)

	Bedragen				Tijdindexen (20X2 = 100)	Structuurpercentages	
	VOL ^(b)		VKT en MIC ^(b)		VOL ^(b)	VOL ^(b)	
	20X3	20X2	20X3	20X2	20X3	20X3	20X2
CASHFLOW^(c)							
Winst (verlies) van het boekjaar na belastingen	4 174	-1 871	4 174	-1 871	-223,1%	24,1%	-44,0%
+ (Niet-kaskosten – niet-kasopbrengsten)	3 755	4 899	3 994	5 008	76,6%	21,7%	115,2%
+ Financiële kaskosten van het vreemd vermogen (VOL) of recurrente financiële kosten (VKT en MIC)	2 768	2 079	3 393	2 586	133,1%	16,0%	48,9%
= OPERATIONELE CASH FLOW NA BELASTINGEN (1)	10 697	5 107	11 561	5 723	209,5%	61,9%	120,1%
VERANDERING VAN DE NETTOBEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE^(d)							
Verandering van de vlottende bedrijfsactiva	-3 774	-2 261	-3 774	-2 261	166,9%	-21,8%	-53,1%
Verandering van het operationeel vreemd vermogen op korte termijn	10 368	1 408	10 368	1 408	736,4%	60,0%	33,1%
= VERANDERING VAN DE NETTOBEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE (2)	6 594	-853	6 594	-853	-773,0%	38,1%	-20,1%
KASSTROOM UIT OPERATIES (3) = (1) + (2)	17 291	4 254	18 155	4 870	406,5%	100,0%	100,0%
(DES)INVESTERINGEN IN (UITGEBREIDE) VASTE ACTIVA^(e)							
(Des)investeringen in oprichtingskosten	0	0			-	0,0%	0,0%
(Des)investeringen in immateriële vaste activa	0	0			-	0,0%	0,0%
(Des)investeringen in materiële vaste activa	-2 131	-2 116			100,7%	-12,3%	-49,7%
(Des)investeringen in oprichtingskosten, immateriële en materiële vaste activa (enkel voor VKT en MIC)			-2 131	-2 116			
(Des)investeringen in financiële vaste activa	-3 438	-6	-3 438	-6	57 300,0%	-19,9%	-0,1%
(Des)investeringen in vorderingen op meer dan één jaar	506	-1 517	506	-1 517	-33,4%	2,9%	-35,7%
Minderwaarden bij de realisatie van vaste activa	0	-136	nb	nb	0,0%	0,0%	-3,2%
= KASSTROOM UIT (DES)INVESTERINGEN IN (UITGEBREIDE) VASTE ACTIVA (4)	-5 063	-3 775	-5 063	-3 639	134,1%	-29,3%	-88,7%
	Bedragen				Tijdindexen (20X2 = 100)	Structuurpercentages	
	VOL ^(b)		VKT en MIC ^(b)		VOL ^(b)	VOL ^(b)	
	20X3	20X2	20X3	20X2	20X3	20X3	20X2
VRIJE KASSTROOM TER BESCHIKKING VAN DE ONDERNEMING (5) = (3) + (4)	12 228	479	13 092	1 231	2 552,8%	70,7%	11,3%
FINANCIERING MET FINANCIEL VREEMD VERMOGEN^(f)							
- Financiële kaskosten van het vreemd vermogen (VOL) of recurrente financiële kosten (VKT en MIC)	-2 768	-2 079	-3 393	-2 586	133,1%	-16,0%	-48,9%
Financiering met voorzieningen en uitgestelde belastingen	-32	-1	-32	-1	3 200,0%	-0,2%	-0,0%
Financiering met schulden op meer dan één jaar	-11 047	295	-11 047	295	-10,8%	-63,9%	6,9%
Financiering met schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	5 550	2 366	5 550	2 366	234,6%	32,1%	55,6%
Financiering met financiële schulden op ten hoogste één jaar	-1 676	-605	-1 676	-605	277,0%	-9,7%	-14,2%
= KASSTROOM UIT FINANCIEL VREEMD VERMOGEN (6)	-9 973	-24	-10 598	-531	41 554,2%	-57,7%	-0,6%
VRIJE KASSTROOM TER BESCHIKKING VAN DE HOUDERS VAN HET EIGEN VERMOGEN (7) = (5) + (6)	2 255	455	2 494	700	495,6%	13,0%	10,7%
	Bedragen				Tijdindexen (20X2 = 100)	Structuurpercentages	
	VOL ^(b)		VKT en MIC ^(b)		VOL ^(b)	VOL ^(b)	
	20X3	20X2	20X3	20X2	20X3	20X3	20X2
FINANCIERING MET EXTERN EIGEN VERMOGEN^(g)							
- Uit te keren winst	-1 314	-83	-1 314	-83	1,583,1%	-7,6%	-2,0%
Extern eigen vermogen exclusief tussenkomst van de vennoten in het verlies, voorschot aan de vennoten op de verdeling van het nettoactief en kapitaalsubsidies	0	0	0	0	-	0,0%	0,0%
+ Tussenkomst van de vennoten in het verlies	0	0	0	0	-	0,0%	0,0%
- Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het nettoactief	0	0	0	0	-	0,0%	0,0%
Kapitaalsubsidies	82	1	nb	nb	8 200,0%	0,5%	0,0%
= KASSTROOM UIT EXTERN EIGEN VERMOGEN (8)	-1,232	-82	-1 471	-327	1 502,4%	-7,1%	-1,9%
KASSTROOM UIT OPERATIES, INVESTERINGEN EN FINANCIERING (9) = (7) + (8)	1,023	373	1 023	373	274,3%	5,9%	8,8%
+ Beginkas (Liquide middelen + Geldbeleggingen) ^(h)	712	339	712	339	210,0%	4,1%	8,0%
= Eindkas (Liquide middelen + Geldbeleggingen)^(h)	1,735	712	1 735	712	243,7%	10,0%	16,7%

- | | | |
|---|---|---|
| <ol style="list-style-type: none"> 1) Operationele CF na belastingen <ul style="list-style-type: none"> - Zie tabel 4.1 - Inkomen van het bedrijf uit operaties na belastingen losgekoppeld van de financiële structuur van de onderneming = 10697 2) Verandering van de nettobedrijfskapitaalsbehoefte <ul style="list-style-type: none"> - Zie tabel 4.3 - Gedaald met 6594 | } | Kasstroom van het bedrijf uit operaties |
|---|---|---|
-
- 3) (des) investeringen uit (uitgebreide) VA (T 4.4)
 - Kasstroom uit investeringen → -5063 of 5063 geïnvesteerd
 - Kasstroom ter beschikking van de onderneming → 12228 of inkomen voor het bedrijf na investeringen
 - 4) Financiering met FVV (T 4.5)
 - Bovenstaande kasstroom werd voor 9973 aangewend om vooral VVLT af te betalen
⇒ Kasstroom ter beschikking van de houder van het EV = 2255
 - 5) Financiering van extern EV (T 4.6)
 - Bovenstaande kasstroom werd voor 1232 aangewend om vooral dividenden uit te keren
⇒ Kasstroom uit operaties – investeringen – financiering
= Eindkas – beginkas
= 1023
- Of hoeveel liquide middelen blijven er over uit operaties na investeringen en financiering met VV en EV gedurende het lopende boekjaar

Kasstroom uit operaties + investeringen + financiering
= kasstroom = liquiditeitsstroom = geldstroom

Welke info geeft de kasstroom ?

- 1) Operationele CF na belastingen of welke inkomsten haalt de onderneming uit haar operaties?
- 2) Nettobedrijfskapitaalbehoefte of haalt de onderneming voldoende werkkapitaal uit haar werking (spontane financiering) of is er bijkomend nood aan externe financiering ?
- 3) Beoordeling van de investeringen van de onderneming
- 4) Beoordeling van de financiering van de onderneming :
 - voldoende evenwicht tussen :
 - interne en externe financiering ?
 - eigen en vreemd vermogen ?
 - financiering op KT en LT ?
 - Is externe vermogen nodig en tegen voldoende gunstige voorwaarden ?
- 5) kan de onderneming met haar kasmiddelen uit operaties en na investeringen voldoen aan haar financiële verplichtingen ?
- 6) Belang : zie ook tabel 4.7 handboek

4.9 Gebruik kasstroomanalyse

Kasstroomanalyse kan gebruikt worden als techniek bij de financiële analyse van het verleden, als basis voor de waardebeoordeling van een onderneming en als instrument van financiële planning op middellange en lange termijn

Kasstroomanalyse van het verleden

Kasstroomanalyse:

- Operationele CF na belastingen:
 - o brengt onderneming genoeg operationele CF voort?
 - o Investerings genoeg cashflowrendabiliteit?
- Nettobedrijfskapitaalbehoefte:
 - o Nemen voorraden/handelsactiviteiten/andere operationele activiteiten stelselmatig jaar na jaar toe?
 - o Waarvan is stijging gevolg?
 - Toegenomen activiteit?
 - Voorraad en kredietpolitiek?
 - Zwak voorraad -en debiteurbeheer?
- Investerings in VA:
 - o Zijn er vervangings -en uitbreidingsinvesterings in VA noodzakelijk?
 - o Is rendabiliteit ervan getoetst?
- Financiering:
 - o Aanvaardbare verhouding tussen interne financiering via kasstroom uit operaties en externe financiering met bijkomend extern eigen of financieel VV?
 - o Aanvaardbare verhouding tussen financiering met extern eigen vermogen en financieel VV?
 - o Aanvaardbare verhouding tussen financiering op lange termijn en op korte termijn?

De vrije kasstroom ter beschikking vd onderneming laat toe te beoordelen of de onderneming op basis van haar operaties en na vervangings- en uitbreidingsinvesterings voldoende kasmiddelen voortbrengt. In eerste instantie moet deze vrije kasstroom na investeringen toelaten de verplichtingen tegenover het financieel VV (interessen en aflossingen) te honoreren. Indien dat niet het geval is, dient een operationele en financiële reorganisatie plaats te vinden:

- Verbetering operationele CF na belastingen
(door verhoging kasopbrengsten of verlaging kaskosten)
- Beheersing nettobedrijfskapitaalbehoefte
(door versnelling van de kasopbrengsten of verlaging van kaskosten)
- Uitstel/afstel van investeringen in vaste activa
- Reductie van de verplichte financiële uitgaven van het VV door verlaging van de intrestkost, verlenging van de looptijd van schulden waardoor de periodieke aflossingen dalen, omzetting van schulden in aandelenkapitaal en/of afstand van schuldvorderingen
- Geen winstuitkering maar eventueel wel inbreng van nieuw extern eigen vermogen

Vermogensstromenanalyse = analysetechniek die vroeger veelvuldig werd toegepast en gelijkaardig is aan kasstromenanalyse. Deze is gebaseerd op een mutatietafel waarbij vermogensveranderingen geklasseerd worden als bron (= vermogensstijging +) of al aanwending (vermogensdaling -)

Tabel 4.7: structuur van de vermogensstromen bij falende en lopende ondernemingen

5 knipperlichten	Vermogensstromencomponenten	% van het totaal van de bronnen of aanwendungen		
		Falend	Lopend	
	Cashflow na wilsuitering	-7	24	Te weinig zelffinancieringsmogelijkheid
	Stijging (daling) van de kortlopende financiële schulden	9	-2	
	Stijging van de kortlopende handelsschulden	15	6	Te weinig spontane financiering
	Stijging van de bruto niet-financiële vaste activa	14	21	
	Externe stijging van het eigen vermogen	4	1	Te weinig intern EV door lage CF

Belang van voldoende CF na wilsuitering :

Gemiddeld 25% van de vermogensbronnen bij lopende ondernemingen tegenover een cashdrain van gemiddeld 7% van de aanwendungen bij falende ondernemingen (CF van het eigen vermogen na belastingen – uit te keren winst)

Belang van schuldfinanciering op KT:

Bij lopende ondernemingen dalen de kortlopende financiële schulden (gem 2% vd aanwendungen), terwijl ze stijgen bij falende (gem 9% vd bronnen)

Stijging van de kortlopende handelsschulden:

bij falende ondernemingen gemiddeld hoger dan bij lopende (15% vd bronnen tegenover 6%)

Falende ondernemingen investeren gemiddeld minder in niet-financiële vaste activa dan lopende (14% vd aanwendungen tegenover 21%)

Op extern eigen vermogen wordt hoofdzakelijk een beroep gedaan door de falende ondernemingen, allicht om de gelden verliezen te compenseren (gemiddeld 4% van de bronnen bij falende tegenover 1% bij lopende)

Zowel als deze vermogensstromencomponenten gezamenlijk (multivariaat) al individueel (univariaat) worden beschouwt, krijgen we dezelfde conclusies

Falende ondernemingen vertonen een grotere volatiliteit: er stroom meer vermogen in en uit, er zit relatief meer beweging in de bronnen en aanwendungen.”

v. Hoofdstuk 5: Toegevoegde waarde

5.1 Het begrip toegevoegde waarde

Toegevoegde waarde = waarde van een productie – intermediair verbruik

Binnenlands product = som van alle toegevoegde waarden van een land

Probleem: de waardering van de toegevoegde waar

- De waarde wordt uitdrukkelijk gesteld bij elke verkooptransactie die wordt afgewikkeld door een geldtransactie op basis van de marktprijs. Uiteindelijk bepaald de verbruiker of de toegevoegde waarde wordt gerealiseerd, door het goed te kopen.
- Het probleem stelt zich bij de waardering van goederen en diensten die niet het voorwerp uitmaken van een commerciële en monetaire transactie. Dit zijn sociale diensten, onderwijs, huishoudelijk werk, ...
- Bovendien is er de macro-economische discussie rond de begrippen 'welvaart' en 'welzijn'. (voor deze laatste zouden TW en nationaal product geen goede maatstaven zijn)

5.2 Oorsprong van de toegevoegde waarde

Toegevoegde waarde = waarde van een productie – intermediair verbruik

= verkochte productie + (productie in voorraad) + geproduceerde vaste activa

(indien onderneming moeilijkheden ondervindt te verkopen, is opname van voorraden niet rechtvaardig. Ook vaste activa mogen niet worden opgenomen indien er geen rendementswaarde is)

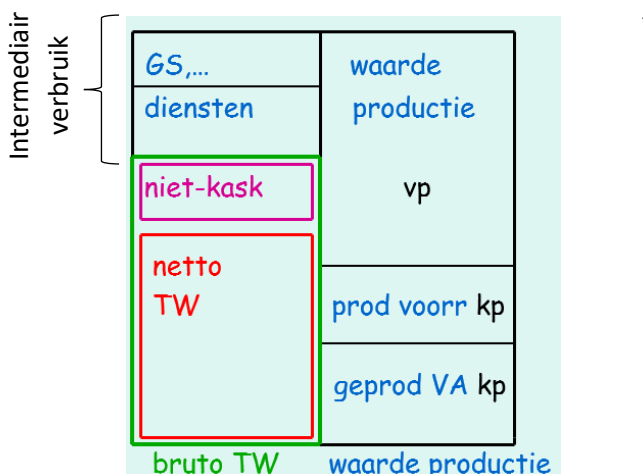
Kosten van handelsgoederen/verbruikte grond -en
hulpstoffen + kosten van diensten en diverse goederen

Bruto toegevoegde waarde: niet-kaskosten worden niet opgenomen onder het intermediair verbruik en maken dus deel uit van de toegevoegde waarde

Netto toegevoegde waarde: niet-kaskosten worden beschouwd als intermediair verbruik en worden dus in mindering gebracht van de toegevoegde waarde

Netto TW = bruto TW – niet-kaskosten

Toegevoegde waarde volgens oorsprong

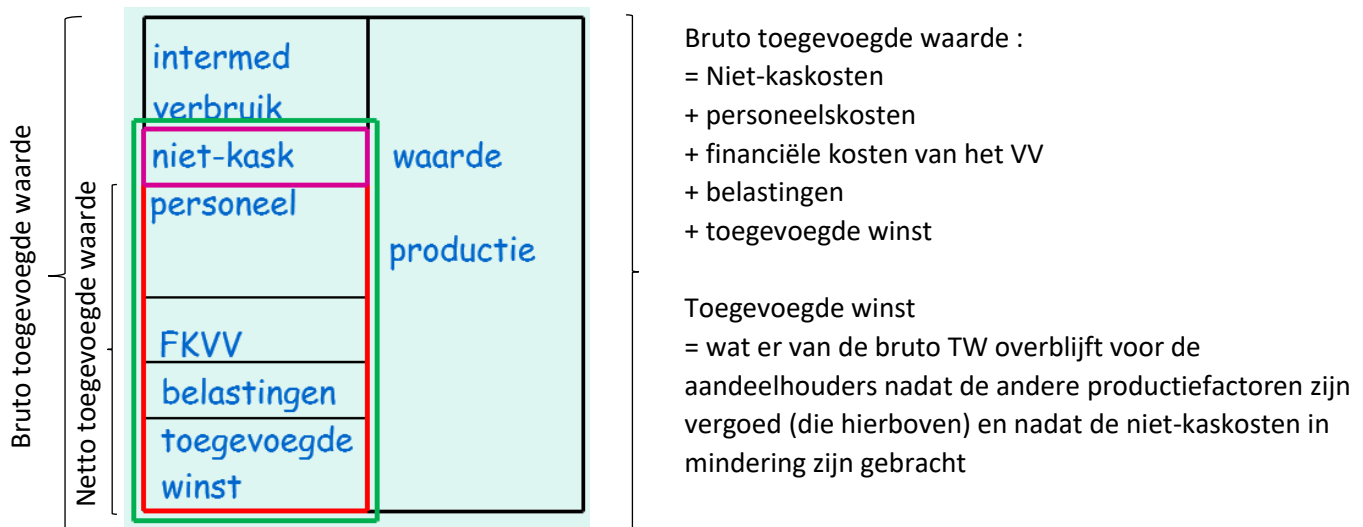


Gebaseerd op het doelmatigheidscriterium:

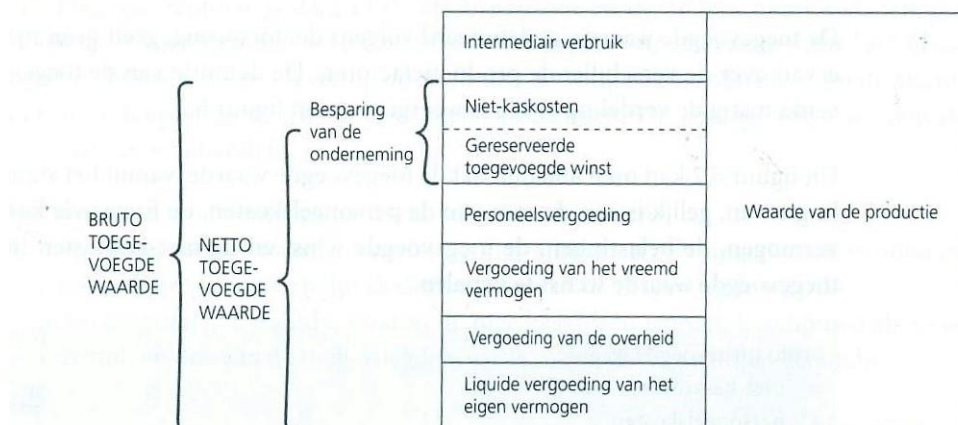
Toegevoegde waarde ontstaat enkel door de aanvaarding van het product door de verbruiker op de markt en is niet afhankelijk van de ingezette productiemiddelen

5.3 Verdeling van de toegevoegde waarde

We gebruiken deze definitie, om een beeld te krijgen over hoe de TW is verdeeld over de verschillende productiefactoren.

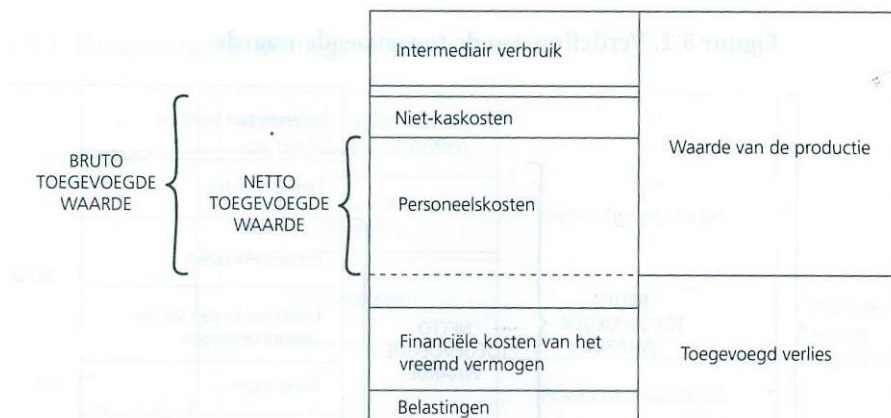


Verdeling toegevoegde waarde na winstuitkering



Op deze figuur is de toegevoegde winst verdeeld over de gereserveerde toegevoegde winst en de liquide vergoeding van het eigen vermogen

Verdeling van de toegevoegde waarde in geval van verlies



Toegevoegd verlies: da waarde van de productie is kleiner dan de som van de verbruikte goederen en diensten, de personeelskosten, de financiële kosten van het VV en de belastingen

5.4 Toegevoegde waarde, financiële en niet-recurrente resultaten en overheidssubsidies

TW = waarde van productie – intermediaire consumptie

Financiële opbrengsten

In deze definitie worden de financiële opbrengsten niet opgenomen.

Dit omdat deze dividenden, winsten zijn, uitgekeerd door andere ondernemingen, en dus deel uitmaken van de TW van die andere ondernemingen? → dubbeltelling vermijden

Hetzelfde geld voor interesten.

Indien men de financiële opbrengsten uit financiële activa niet opneemt in de TW, moeten de waardeverminderingen op financiële activa eveneens uitgesloten worden. Deze benadering is conform de methode die toegepast is bij de herwerking van de resultatenrekening.

Niet-recurrente opbrengsten

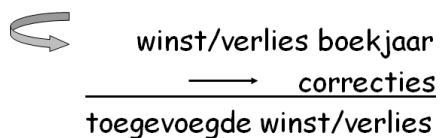
Bovenstaande komen ook niet voort uit een 'productieve' activiteit van de onderneming. Hierdoor worden ook de niet-recurrente elementen niet opgenomen in de berekening van TW.

Overheidssubsidies

Ook overheidssubsidies worden verwijderd uit deze samenstelling. Deze worden in mindering gebracht van de verkoopwaarde, dus eveneens niet opnemen in TW want evenmin een productieve handeling

→ *conclusie*

toegevoegde waarde berekenen via de resultatenrekening :


$$\begin{array}{r} \text{winst/verlies boekjaar} \\ \xrightarrow{\quad\quad\quad} \text{correcties} \\ \hline \text{toegevoegde winst/verlies} \end{array}$$

→ winst/verlies boekjaar

correcties : - financiële opbrengsten
+ financiële kaskosten
- niet-recurrente opbrengsten
+ niet-recurrente kaskosten
- subsidies
+ of - belastingen
+ of - andere

→ toegevoegde winst/verlies

5.5 Berekening van de toegevoegde waarde op basis van de jaarrekening

Tabel 5.1: Toegevoegde waarde volgens oorsprong

	MODEL en CODES ^(a)	20X3	20X2	20X1
Verkochte productie of verkopen ^(b)	VOL ($ 70 + 74 - 740 $)	159 109	124 724	101 228
Omzet ^(b)	VOL $ 70 $	159 099	124 640	100 910
Andere bedrijfsopbrengsten ^(b)	VOL + $ 74 $	10	84	318
Exploitatiesubsidies en compenserende bedragen (-) ^(b)	VOL - $ 740 $	-0	-0	-0
+ Productie in voorraad	VOL + $<71>$	-356	253	1 506
Voorraad goederen in bewerking en gereed product en bestellingen in uitvoering: toename (afname) (+)/(-) ^(b)				
+ Geproduceerde vaste activa ^(b)	VOL + $ 72 $	0	290	410
= Waarde van de productie of bedrijfsopbrengsten exclusief subsidies ^(b)	VOL ($ 70/76A - 76A - 740 $)	158 753	125 267	103 144
- Intermediair verbruik ^(b)	VOL - ($ 60 + 61 $)	136 950	110 030	86 262
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen ^(b)	VOL $ 60 $	92 779	74 998	57 963
Diensten en diverse goederen ^(b)	VOL + $ 61 $	44 171	35 032	28 299
= Bruto toegevoegde waarde ^(b)	VOL ($ 70/76A - 76A - 740 - 60 - 61 $)	21 803	15 237	16 882
- Recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard exclusief voorzieningen voor pensioenen en subsidies	VOL - ($ 630 + <631/4> + <635/8> - <635>$)	-4 160	-5 192	-4 645
Recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard ^(b)	VOL ($ 630 + <631/4> + <635/8> - 9125 $)	3 921	4 947	4 370
Voorzieningen voor pensioenen en soortgelijke verplichtingen (-) ^{(c)(d)}	VOL - $<635>$	-0	-0	-0
Kapitaalsubsidies aangerekend op de resultatenrekening ^{(b)(e)}	VOL + $ 9125 $	239	245	275
= Netto toegevoegde waarde	VOL ($ 70/76A - 76A - 740 - 60 - 61 - 630 - <631/4> - <635/8> + <635>$)	17 643	10 045	12 237

Negatief aan 20X2:

- Relatief hoog intermediair verbruik
- Hoge recurrente nietkaskosten

Beter in 20X3 door

Tabel 5.2: Toegevoegde waarde volgens verdeling

Altijd berekenen in absolute getallen. Voor interpretatie mag het in %

	MODEL en CODES ^(a)	20X3		20X2		20X1	
		Bedrag	Structuur-percentage	Bedrag	Structuur-percentage	Bedrag	Structuur-percentage
Personeelskosten	VOL ($<62> + <635>$)	10 487	48,1	9 758	64,0	9 315	55,2
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen ^(b)	VOL $<62>$	10 487		9 758		9 315	
Voorzieningen voor pensioenen en soortgelijke verplichtingen: toevoegingen (bestedingen en terugnemingen) (+)/(-) ^{(c)(d)}	VOL + $<635>$	+0		+0		+0	
+ Financiële kosten van het vreemd vermogen exclusief subsidies	VOL ($ 650 + 653 $)	2 768	12,7	2 079	13,7	1 329	7,9
Financiële kosten van het vreemd vermogen ^(b)	VOL ($ 650 + 653 - 9126 $)	2 768		2 079		1 329	
Interestsubsidies aangerekend op het resultaat ^{(e)(f)}	VOL + $ 9126 $	0		0		0	
+ Belastingen	VOL ($ 9134 + 640 $)	783	3,6	217	1,4	284	1,7
Belastingen op het resultaat van het boekjaar ^(b)	VOL $ 9134 $	540		0		0	
Bedrijfsbelastingen en taksen ^(c)	VOL + $ 640 $	243		217		284	
+ Toegevoegde winst of verlies	VOL ($<9904> - 740 + 641/8 - 649 - 75 + <651> + 652/9 - 653 - 76A - 76B + 66A + 66B - 780 + 680 - 77 + 9138 $)	3 605	16,5	-2 009	-13,2	1 309	7,7
Winst (verlies) van het boekjaar na belastingen (+)/(-) ^(b)	VOL $<9904>$	4 174		-1 871		1 491	
Exploitatiesubsidies en compenserende bedragen (-) ^(b)	VOL - $ 740 $	-0		-0		-0	
Andere bedrijfskosten exclusief bedrijfsbelastingen en taksen ^(c)	VOL + $ 641/8 $	+52		+0		+0	
Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten (-) ^(b)	VOL - $ 649 $	-0		-0		-0	
Financiële opbrengsten (-) ^(g)	VOL - $ 75 $	-1 033		-583		-593	
Waardeverminderingen op vlottende activa andere dan voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) (+)/(-) ^(g)	VOL + $<651>$	+0		+0		+0	
Andere financiële kosten ^(g)	VOL + $ 652/9 $	+625		+507		+349	
Bedrag van het disconto van ten laste van de onderneming bij de verhandeling van vorderingen (-) ^(e)	VOL - $ 653 $	-0		-0		-0	

20X3 is absoluut hoger dan 20X2
Maar in % lager, dus beter

	MODEL en CODES ^(a)	20X3		20X2		20X1	
		Bedrag	Structuur-percentage	Bedrag	Structuur-percentage	Bedrag	Structuur-percentage
Niet-recurrente opbrengsten (-) ^(a)	VOL - (76A + 76B)	-56		-21		-12	
Niet-recurrente kosten ^(a)	VOL + (66A + 66B)	+24		+143		+26	
Onttrekking aan de uitgestelde belastingen (-) ^(a)	VOL - 780	-166		-184		-208	
Overboeking naar de uitgestelde belastingen (+) ^(a)	VOL + 680	+0		+0		+0	
Regularisering van belastingen en terugnemingen van voorzieningen voor belastingen (-) ^(a)	VOL - 77	-15		-0		-0	
Belastingen op het resultaat van vorige boekjaren ^(b)	VOL + 9138	+0		+0		+256	
= Netto toegevoegde waarde	VOL (70/76A - 76A - 740 - 60 - 61 - 630 - <631/4> - <635/8> + <635>)	17 643	80,9	10 045	65,9	12 237	72,5
+ Recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard exclusief voorzieningen voor pensioenen en subsidies	VOL (630 + <631/4> + <635/8> - <635>)	+4 160	19,1	+5 192	34,1	+4 645	27,5
Recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard ^(b)	VOL (630 + <631/4> + <635/8> - 9125)	3 921		4 947		4 370	
Voorzieningen voor pensioenen (-) ^{(c)(d)}	VOL - <635>	-0		-0		-0	
Kapitaalsubsidies aangerekend op de resultatenrekening ^{(e)(f)}	VOL + 9125	239		245		275	
= Bruto toegevoegde waarde	VOL (70/76A - 76A - 740 - 60 - 61)	21 803	100,0	15 237	100,0	16 882	100,0

Telkens hoger in 20X3

Maar: Ook hogere TW, dus hogere BTW en NTW 😊

→ Heffen hogere kosten hierop

Ondanks de sterke stijging van de omzet brengt de onderneming in 20X2 aanzienlijk minder bruto TW voort dan in 20X1. Dit is te wijten aan de verhoudingsgewijze snellere stijging van het intermediair verbruik. Door de nog sterkere toename van de recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard daalt de netto TW nog meer. In 20X3 blijft de omzet stijgen, maar wordt het intermediair verbruik duidelijk beperkt, waardoor de bruto TW sterk toeneemt. Terzelfdertijd dalen de recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard, zodat de netto TW nog sneller stijgt.

5.6 Analyse van de toegevoegde waarde

Doel: de globale functie van de onderneming in haar economische omgeving bestuderen.

Bruto toegevoegde waarde per werknemer en personeelskosten per werknemer

$$\text{Bruto TW per werknemer} = \frac{\text{Bruto toegevoegde waarde}}{\text{Gemiddeld personeelsbestand berekend in voltijdse equivalenten}}$$

→ Maatstaf voor productiviteit en concurrentiekracht van de onderneming

Bruto TW is afhankelijk van:

- Brutotoegevoegdewaardemarge: BTW per €100 waarde van de productie
- Rotatie van vaste bedrijfsactiva in de waarde van de productie
- Kapitaalintensiteit: vaste bedrijfsactiva per werknemer

$$\begin{aligned} \text{BTW/ WN} &= \frac{\text{BTW}}{\text{waarde van productie}} * \frac{\text{waarde van productie}}{\text{vaste bedrijfsactiva}} * \frac{\text{vaste bedrijfsactiva}}{\text{gem personeelsbestand (voltijd eq)}} \\ &= \text{BTWmarge} * \text{rotatie} * \text{vaste bedrijfsactiva wn} \end{aligned}$$

Waarde productie = reccurente bedrijfsopbrengsten

Tabel 5.5: Bruto toegevoegde waarde per werknemer

[illegible]

► Minder vaste bedrijfsactiva, en hogere productie gerealiseerd met die vaste bedrijfsactiva (sneller omgezet in geld)

Bruto toegevoegde waarde is dus verbeterd door:

- 1) Betere brutotoegevoegdewaardemarge
- 2) Snellere rotatie van vaste bedrijfsactiva
- 3) Minder vaste bedrijfsactiva per werknemer

In dit voorbeeld daalt de toegevoegdewaardemarge gevoelig in 20X2. In 20X3 stijgt ze opnieuw, zonder echter haar vorig peil opnieuw te bereiken. De rotatie van de vaste BA in de waarde aan productie ligt in 20X1 nog vrij laag, maar stijgt in 20X2 en 20X3 continu. Door snelle afschrijvingen en het toenemende personeelsbestand nemen de vaste BA per werknemer gestadig af. In 20X2 daalt de bruto toegevoegdewaardemarge. In 20X3 stijgt BTW per werknemer tot ver boven de waarde van 20X1, doordat zowel de toegevoegdewaardemarge als de rotatie sterk toenemen

De bruto toegevoegde waarde per werknemer kan vergeleken worden met de personeelskosten per werknemer:

$$\text{Personeelskost per werknemer per jaar} = \frac{\text{bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen}}{\text{gem personeelsbestand in voltijdse equivalenten}}$$

Om rendabel te zijn op de markt moet de onderneming meer BTW creëren dan personeelskosten.

- BTW per werknemer $\leq$ gem personeelskost per werknemer
 - ⇒ BTW gaat integraal naar het personeel
 - ⇒ Aandeelhouders leiden in dit geval toegevoegd verlies (door niet-gedekte personeelskosten, niet-kaskosten, financiële kosten VV en belastingen)

$$\begin{aligned}\text{Personeelskost/WN/jaar} &= \frac{\text{bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen}}{\# \text{ gepresteerde uren}} * \frac{\# \text{ gepresteerde uren}}{\text{gem personeelsbest vol equi}} \\ &= \text{personeelskosten per WN/uur} * \text{aantal uren/WN/jaar}\end{aligned}$$

Vermits de personeelskosten niet volledig variabel zijn, maar ook deels vast zijn en dus afhankelijk van het totaal aantal uren op jaarbasis, doet een daling van de gemiddelde arbeidstijd de personeelskosten per uur stijgen

De sociale balans laat toe de personeelskosten op te splitsen voor de voltijds en deeltijdse werknemers afzonderlijk en deze te vergelijken met de kosten van de uitzendkrachten en de ter beschikking van de onderneming gestelde personen. Deze werken echter niet hetzelfde aantal uren, dus een vergelijking per tewerkgesteld persoon is niet zinvol. Daarom worden arbeidskosten per uur verrekend voor elke categorie apart.

$$\text{Arbeidskosten per persoon per uur} = \frac{\text{arbeidskosten}}{\text{aantal gepresteerde uren}}$$

Interpretatie BTW, gem personeelskosten en # gepresteerde uren moet met nodige omzichtigheid:

- # werknemers in personeelsbestand bevat ook niet-actieve werknemers
- Gemiddeld # werknemers is een einde-maandgemiddelde $\leftrightarrow$ # gepresteerde uren is een precieze berekening

Opmerking: niet-actieve WN leiden echter wel tot een lagere BTW, gem personeelskosten en # gepresteerde uren

Tabel 5.6 personeelskosten per werknemer per jaar en kosten per tewerkgesteld persoon/u

	MODEL en CODES ^(a)	VOL ^(a)			VKT en MIC ^(a)		
		20X3	20X2	20X1	20X3	20X2	20X1
Personeelskosten per werknemer per jaar							
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (000 euro) ^{(b)(c)}	VOL <62> + <635>	10 487	9 758	9 315			
	VKT en MIC <62>				10 487	9 758	9 315
÷ Gemiddeld personeelsbestand berekend in voltijdse equivalenten (000 euro) ^(b)	VOL en VKT [9087]	315,0	303,0	297,0	315,0	303,0	297,0
	MIC [1003]						
= Personeelskosten per werknemer per jaar (000 euro)	–	33,3	32,2	31,4	33,3	32,2	31,4
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (000 euro) ^{(b)(c)}	VOL <62> + <635>	10 487	9 758	9 315			
	VKT en MIC <62>				10 487	9 758	9 315
÷ Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren ^{(d)(e)}	VOL [9088]	531 768	510 042	500 445	531 768	510 042	500 445
	VKT en MIC [1013]						
= Personeelskosten per werknemer per uur (euro)	–	19,72	19,13	18,61	19,72	19,13	18,61
Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren ^(b)	VOL [1013] = [9088]	531 768	510 042	500 445	531 768	510 042	500 445
	VKT en MIC [1013]						
÷ Gemiddeld personeelsbestand berekend in voltijdse equivalenten ^{(d)(e)}	VOL en VKT [9087]	315,0	303,0	297,0	315,0	303,0	297,0
	MIC [1003]						
= Aantal uren per werknemer per jaar	–	1 688	1 683	1 685	1 688	1 683	1 685
Personeelskosten per werknemer per uur (euro)	–	19,72	19,13	18,61	19,72	19,13	18,61
× Aantal uren per werknemer per jaar	–	1 688	1 683	1 685	1 688	1 683	1 685
= Personeelskosten per werknemer per jaar (000 euro)	–	33,3	32,2	31,4	33,3	32,2	31,4
Kosten per tewerkgestelde persoon per uur							
Totale personeelskosten van werknemers (000 euro) ^{(f)(g)}	VOL, VKT en MIC <1023> = <62> ^(h)	10 487	9 758	9 315	10 487	9 758	9 315
÷ Totaal aantal daadwerkelijk gepresteerde uren door werknemers ^{(i)(j)}	VOL [1013] = [9088]	531 768	510 042	500 445	531 768	510 042	500 445
	VKT en MIC [1013]						
= Personeelskosten per werknemer per uur (euro)	–	19,72	19,13	18,61	19,72	19,13	18,61

Hogere personeelskost per werknemer

Hogere personeelskost per gepresteerd uur

Constant gepresteerde uren

Maar: hogere toegevoegde waarde gerealiseerd: aandeel personeelskost en TW is gedaald 64% naar 48%

	MODEL en CODES ^(a)	VOL ^(a)			VKT en MIC ^(a)		
		20X3	20X2	20X1	20X3	20X2	20X1
Personeelskosten van voltijdse werknemer (000 euro) ^{(k)(l)}	VOL, VKT en MIC <1021>	9 659	9 000	8 914	9 659	9 000	8 914
÷ Aantal uren gepresteerd door voltijdse werknemers ^{(k)(l)}	VOL, VKT en MIC [1011]	498 504	485 772	482 829	498 504	485 772	482 829
= Personeelskosten per voltijdse werknemer per uur (euro)	–	19,38	18,53	18,46	19,38	18,53	18,46
Personeelskosten van deeltijdse werknemers (000 euro) ^{(k)(l)}	VOL, VKT en MIC <1022>	828	757	401	828	757	401
÷ Aantal uren gepresteerd door deeltijdse werknemers ^{(k)(l)}	VOL, VKT en MIC [1012]	33 264	24 270	17 616	33 264	24 270	17 616
= Personeelskosten per deeltijdse werknemer per uur (euro)	–	24,89	31,20	22,76	24,89	31,20	22,76
Kosten van uitzendkrachten (000 euro) ^(k)	VOL [1521]	555	453	419	nb	nb	nb
÷ Aantal uren gepresteerd door uitzendkrachten ^(k)	VOL [1511]	38 361	35 106	33 165	nb	nb	nb
= Kosten per uitzendkracht per uur (euro)	–	14,47	12,90	12,63	nb	nb	nb
Kosten van ter beschikking van de onderneming gestelde personen (000 euro) ^(k)	VOL [1522]	0	0	0	nb	nb	nb
÷ Aantal uren gepresteerd door ter beschikking van de onderneming gestelde personen ^(k)	VOL [1512]	0	0	0	nb	nb	nb
= Kosten per ter beschikking van de onderneming gestelde persoon per uur (euro)	–	0	0	0	nb	nb	nb

De personeelskosten per werknemer liggen in alle jaren beduidend lager dan de BTW per werknemer. De gemiddelde personeelskosten per jaar kennen wel een aanhoudende stijging over de 3 jaren, die veroorzaakt wordt door de stijgende personeelskosten per werknemer per uur bij een ongeveer gelijkblijvend aantal uren per werknemer per jaar.

De kosten per uur van de deeltijdse werknemers liggen beduidend hoger dan van de voltijdse werknemers en deze van de uitzendkrachten merkbaar lager dan die van de eigen (voltijds/deeltijdse) werknemers. De sterkere stijging van het aantal uren, gepresteerd door deeltijdse werknemers, in vergelijking met voltijdse, leidt dus tot een stijging van de gemiddelde personeelskosten per uur van voltijdse en deeltijdse werknemers samen. De sterkere toename van het aantal uren, gepresteerd door uitzendkrachten, in vergelijking met de eigen werknemers, leidt door hun lagere kosten per uur tot een minder sterke stijging van de personeelskosten van de eigen werknemers.

Investeringsgraad

Voor de toegevoegdewaardecreatie zijn vooral de investeringen in materiële vaste activa van belang

$$\text{Investeringsgraad (\%)} = \frac{\text{aanschaffingen van materiële vaste activa}}{\text{bruto toegevoegde waarde}}$$

Uit onderzoek bleek: investerende ondernemingen vertonen relatief lagere personeelskosten dan die die weinig investeren:

Verklaring: deze investeringen zijn arbeidsbesparend, en deze zullen via hogere een kapitaalintensiteit de arbeidsproductiviteit in de toekomst verhogen, en zo de relatieve personeelskosten verlagen

Overheidssubsidiëeringsgraad

Deze werden systematisch verwijderd uit de definitie.

Om niettemin het belang van overheidssubsidiëring t.o.v. de TW te kunnen schatten, berekenen we de volgende ratio:

$$\text{Overheidssubsidiëeringsgraad (\%)} = \frac{\text{overheidssubsidies}}{\text{bruto toegevoegde waarde}}$$

5.7 Interpretatie van de toegevoegde waarde

Er werd onderzoek gedaan om beter inzicht te krijgen in de interpretatie van de toegevoegdewaardratio's.

Hier enkele ratio's die grote verschillen vertonen bij lopende en falende ondernemingen.
Men beschouwt deze individueel (univariaat)

Ratio		Intragroepgemiddelde (%)			
		Falend 3 tot 4 jaar vóór faling	Lopend	Falend 2 tot 3 jaar vóór faling	Lopend
2 knipperlichten falende bedrijven	<u>Kost</u>				
	<u>Opbrengst</u>				
	→ Hoog bij faling				
	→ negatief bij faling				
	<u>Personeelskosten</u>	82	68	96	68
	<u>Bruto toegevoegde waarde</u>				
	<u>Financiële kosten vreemd vermogen</u>	NS	NS	15	8
	<u>Bruto toegevoegde waarde</u>				
	<u>Belastingen</u>	2	4	2	4
	<u>Bruto toegevoegde waarde</u>				
	<u>Toegevoegd resultaat</u>	-6	4	-30	4
	<u>Bruto toegevoegde waarde</u>				
	<u>Toegevoegdewaardemarge</u>	35	29	NS	NS

De proportie personeelskosten in de TW verschilt reeds 3 tot 4 jaar vóór faling beduidend tussen lopende en falende ondernemingen. Dit verschil neemt toe naarmate de faling nadert.

Financiële kosten verschillen slecht vanaf 2 tot 3 jaar vóór faling significant tussen beide categorieën.

Proportie afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen verschilt niet.

Belangrijk verschil in proportie toegevoegd resultaat. De toegevoegdewaardemarge vertoont slechts op lange termijn (3 tot 4 jaar vóór falings) een beduidend verschil tussen lopende en falende ondernemingen.

Als men deze ratio's gezamenlijk beschouwt (multivariaat)

Alleen personeelskosten en toegevoegdewaardemarge verschillen significant op lange termijn (3 tot 4 jaar voor falings)

Opmerkelijk hierbij is dat zowel een hogere proportie personeelskosten als een hogere TWmarge het falingsrisico verhogen. Het multivariate model houdt een compenserend gedrag van beide ratio's in: een daling van de ene maakt een stijging van de andere goed.

Grosso modo kan voor de som van beide, industriële en dienstbedrijven, een kritische bovengrens van 100% worden gesteld, bv 80% personeelskosten in de TW en 20% TWmarge, (70% en 30%)

De interpretatie van BTWmarge als risicofactor vergt enige commentaar:

Klassiek:

Hoge TWmarge leidt tot een stevigere concurrentiepositie

Dit geldt echter alleen indien die hogere TWmarge niet met een te hoge proportie (vaste) personeelskosten gepaard gaat

Dit leidt immers tot een hoger operationeel hefboomeffect, waardoor de onderneming gevoeliger wordt voor een daling van de omzet.

Ondernemingen met een lagere TWmarge kunnen door hun grotere flexibiliteit schommelingen in de omzet gemakkelijker opvangen. Zo valt in sectoren met een hoge TW een groeiende specialisatie van individuele ondernemingen waar te nemen. Er ontstaan 'TWketens', waarin elk bedrijf slechts een klein deel van de globale TW realiseert. Hierbij moet tevens gezegd worden op de tendens om de meest arbeidsintensieve schakels naar lageloonlanden over te hevelen. Extreem leidt dit tot zogenaamde 'virtuele ondernemingen'

Korte termijn:

Hier blijft de proportie financiële kosten multivariaat de meest significante risicofactor.

Alles hangt af van de aard van het bedrijf. Een arbeidsintensieve dienstenonderneming kan allicht een hogere proportie personeelskosten dulden, vermits de afschrijvingen en die financiële kosten veelal laag blijven. In een commerciële onderneming is de toegevoegdewaardemarge zelf essentieel, terwijl bankfinanciering van klantenvorderingen en voorraden (positieve NBK-behoefte) tot hoge financiële kosten kan leiden. Een industrieel bedrijf moet alle kostencategorieën in evenwicht houden.

5.8 Samenvatting toegevoegde waarde (Tabel 10)

Tabel 10: toegevoegdewaardratio's

Ratio	Definitie		Model en codes ^(b)	Model	20X3 (Q ₁)	20X2 (Q ₂)	20X1 (Q ₃)
Aandeel van het personeel in de bruto toegevoegde waarde (%)	tabel 5.2	personeelskosten / bruto toegevoegde waarde	VOL (<62> + <635>) / (70/76A - 76A - 740 - 60 - 61)	VOL	48,1 (44,9)	64,0 (61,9)	55,2 (76,4)
	tabel 5.4		VKT en MIC (<62>) / (<9900> - 76A)	VKT en MIC	48,1 (44,0)	64,0 (63,2)	55,2 (79,2)
Aandeel van de recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard exclusief voorzieningen voor pensioenen en subsidies in de bruto toegevoegde waarde (%)	tabel 5.2	niet-kaskosten van bedrijfsaard exclusief voorzieningen voor pensioenen en subsidies / bruto toegevoegde waarde	VOL (630 + <631/4> + <635/8> - <635>) / (70/76A - 76A - 740 - 60 - 61)	VOL	19,1 (10,0)	34,1 (15,0)	27,5 (23,7)
	tabel 5.4		VKT en MIC (630 + <631/4> + <635/8>) / (<9900> - 76A)	VKT en MIC	19,1 (13,2)	34,1 (23,7)	27,5 (41,6)
Aandeel van de financiële kosten van het vreemd vermogen exclusief subsidies in de bruto toegevoegde waarde (%)	tabel 5.2	financiële kosten van het vreemd vermogen exclusief subsidies / bruto toegevoegde waarde	VOL (650 + 653) / (70/76A - 76A - 740 - 60 - 61)	VOL	12,7 (0,6)	13,7 (2,2)	7,9 (5,8)
	tabel 5.4		VKT en MIC (65) / (<9900> - 76A)	VKT en MIC	15,6 (1,7)	17,0 (4,3)	9,9 (9,7)
Aandeel van de belastingen in de bruto toegevoegde waarde (%)	tabel 5.2	belastingen / bruto toegevoegde waarde	VOL (9134 + 640) / (70/76A - 76A - 740 - 60 - 61)	VOL	3,6	1,4	1,7
	tabel 5.4		VKT en MIC (<67/77>) / (<9900> - 76A)	VKT en MIC	2,4	0,0	1,5
Ratio	Definitie		Model en codes ^(b)	Model	20X3 (Q ₁)	20X2 (Q ₂)	20X1 (Q ₃)
Aandeel van de toegevoegde winst of verlies in de bruto toegevoegde waarde (%)	tabel 5.2	toegevoegde winst of verlies / bruto toegevoegde waarde	VOL (<9904> - 740 + 641/8 - 649 - 75 + <651> + 652/9 - 653 - 76A - 76B + 66A + 66B - 780 + 680 - 77 + 9138) / (70/76A - 76A - 740 - 60 - 61)	VOL	16,5 (14,1)	-13,2 (13,0)	7,7 (7,8)
	tabel 5.4		VKT en MIC (<9904> - 76A - 76B + 66A + 66B - 75 + 640/8 - 649 - 780 + 680) / (<9900> - 76A)	VKT en MIC	14,9	-15,1	5,9
Bruto toegevoegde waarde per werknemer (000 euro)	5.4	bruto toegevoegde waarde / personeelsbestand	VOL (70/76A - 76A - 740 - 60 - 61) / (9087)	VOL	69,2 (62,9)	50,3 (83,1)	56,8 (123,8)
			VKT (<9900> - 76A) / (9087)	VKT	69,2 (38,4)	50,3 (51,3)	56,8 (75,1)
			MIC (<9900> - 76A) / (1003)	MIC	69,2 (38,4)	50,3 (51,3)	56,8 (75,1)
Bruto toegevoegdewaardemarge (%)	5.5	bruto toegevoegde waarde / waarde van de productie	VOL (70/76A - 76A - 740 - 60 - 61) / 70/76A - 76A - 740)	VOL	13,7 (13,9)	12,2 (23,8)	16,4 (35,7)
			VKT en MIC (<9900> - 76A) / (<9900> - 76A + 60/61)	VKT en MIC	13,7 (14,7)	12,2 (26,8)	16,4 (38,7)
Rotatie van de vaste bedrijfsactiva in de waarde van de productie (x)	5.5	waarde van de productie / vaste bedrijfsactiva	VOL (70/76A - 76A - 740) / (20 + 21 + 22/27)	VOL	8,79 (14,9)	6,26 (14,8)	4,64 (38,7)
			VKT en MIC (<9900> - 76A + 60/61) / (20 + 21 + 22/27)	VKT en MIC	8,79	6,26	4,64
Vaste bedrijfsactiva per werknemer (000 euro)	5.5	vaste bedrijfsactiva / personeelsbestand	VOL en VKT (20 + 21 + 22/27) / (9087)	VOL en VKT	57,3	66,0	74,9
			MIC (20 + 21 + 22/27) / (1003)	MIC	57,3	66,0	74,9

Ratio	Definitie		Model en codes ^(b)	Model	20X3 (Q ₁)	20X2 (Q ₂)	20X1 (Q ₃)
Personeelskosten per werknemer per jaar (000 euro)	5.6	bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen / personeelsbestand	VOL (<62> + <635>) / (9087)	VOL	33,3	32,2	31,4
			VKT (<62>) / (9087)	VKT	33,3	32,2	31,4
			MIC (<62>) / (1003)	MIC	33,3	32,2	31,4
Personeelskosten per werknemer per uur (euro)	5.7	bezoldigingen sociale lasten en pensioenen / aantal gepresteerde uren	VOL (<62>) + <635>) / (9088)	VOL	19,72	19,13	18,61
			VKT en MIC (<62>) / (1013)	VKT en MIC	19,72	19,13	18,61
Aantal uren per werknemer per jaar	5.7	aantal gepresteerde uren / personeelsbestand	VOL (9088) / (9087)	VOL	1 688	1 683	1 685
			VKT (1013) / (9087)	VKT	1 688	1 683	1 685
			MIC (1013) / (1003)	MIC	1 688	1 683	1 685
Personeelskosten per voltijdse werknemer per uur (euro)	5.8	personeelskosten van voltijdse werknemers / aantal uren gepresteerd door voltijdse werknemers	VOL, VKT en MIC (<1021> / 1011)	VOL, VKT en MIC	19,38	18,53	18,46
Personeelskosten per deeltijdse werknemer per uur (euro)	5.8	personeelskosten van deeltijdse werknemers / aantal uren gepresteerd door deeltijdse werknemers	VOL, VKT en MIC (<1022> / 1012)	VOL, VKT en MIC	24,89	31,20	22,76
Kosten per uitzendkracht per uur (euro)	5.8	kosten van uitzendkrachten / aantal uren gepresteerd door uitzendkrachten	VOL (1521 / 1511)	VOL	14,47	12,90	12,63
			VKT en MIC nb	VKT en MIC	nb	nb	nb
Kosten per ter beschikking van de onderneming gestelde persoon per uur (euro)	5.8	kosten van ter beschikking van de onderneming gestelde personen / aantal uren gepresteerd door ter beschikking van de onderneming gestelde personen	VOL (1522 / 1512)	VOL	0	0	0
			VKT en MIC nb	VKT en MIC	nb	nb	nb

Ratio	Definitie		Model en codes ^(b)	Model	20X3 (Q ₁)	20X2 (Q ₂)	20X1 (Q ₃)
Investeringsgraad (%)	5.9	investeringen in materiële vaste activa / bruto toegevoegde waarde	VOL (8161-6 + 8221-6 – 8291-6) / (70/76A – 76A – 740 – 60 – 61)	VOL	10,3 (6,6)	14,8 (13,1)	23,1 (23,2)
			VKT en MIC (8169 + 8229 – 8299) / (<9900> – 76A)	VKT en MIC	10,3 (4,8)	14,8 (14,2)	23,1 (40,0)
Overheidssubsidiëeringsgraad (%)	5.10	overheidssubsidies / bruto toegevoegde waarde	VOL (740 + 9125 + 9126) / (70/76A – 76A – 740 – 60 – 61)	VOL	1,1	1,6	1,6
			VKT en MIC (753) / (<9900> – 76A)	VKT en MIC	1,1	1,6	1,6

Het aandeel van de personeelskosten in BTW ligt, met uitzondering voor 20X2, beneden de sectormediaan 20X3. Het aandeel van de recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard (afschrijvingen en waardeverminderingen) ligt in 20X1 en 20X2 hoog (boven het 3^e kwartiel), maar daalt in 20X3 tot halverwege de sectormediaan en het derde kwartiel 20X3. Het aandeel van de financiële kosten ligt hoog en ligt over de hele periode significant boven het 3^e kwartiel.

In 20X3 wordt het aandeel van de toegevoegde winst, door de belangrijke stijging van de BTW in dat jaar, weer normaal na een belangrijk verlies in 20X2. De BTW/WN ligt over de hele periode onder de sectormediaan 20X3, en is groter dan de personeelskosten per werknemer per jaar. De BTWmarge is relatief laag en kleiner dan de sectormediaan 20X3. De personeelskosten/WN/UUR stijgen over de laatste 3 jaren. Per gepresteerd uur zijn de voltijdse werknemers goedkoper van de deeltijdse en zijn de uitzendkrachten goedkoper dan de eigen wrknemers.

De investeringsgraad daalt geleidelijk. Overheidssubsidiëring is over de hele periode gering toegenomen.

Investeringsgraad

De investeringsgraad van de onderneming neemt over de beschouwde periode gestadig af. In 20X2 is dit vooral te wijten aan de verliessituatie. In 20X3 blijft het absolute bedrag aan investeringen in vaste activa ongewijzigd, maar daalt de ratio tegenover de sterke toename van de toegevoegde waarde in dat jaar

Overheidssubsidiëringsgraad

De overheidssubsidiëring blijft heel gering en heeft uitsluitend betrekking op de verrichte investeringen, in de vorm van kapitaalsubsidies. De rendabiliteit van de onderneming hangt dus slechts in heel beperkte mate af van overheidssteun

20X3	20X2	20X1
1,1	1,6	1,6

- Graad subsidiëring zeer laag
- Subsidies uitsluitend betrekking op investeringen
- Hoofdzakelijk kapitaalsubsidies (toelichting + RR)
- Rendabiliteit vooral gerealiseerd door eigen verdienste

Faling = staking tot betalen = schulden niet meer kunne betalen

⇒ Dit is de aanleiding (niet de oorzaak)

Definitie bedrijf

- 1) Veel toegevoegde waarde creëren
- 2) Met relatief lage (vaste) personeelskosten
- 3) Anders te hoge operationele hefboom

Q1-Q2-Q3 = kwartielen = gemiddelden voedingssector (tussen haakjes)

Aandeel personeel in BTW

Q1 = 75% van de ondernemingen hebben waarde $\geq 44,9$ (48,1) ☹️

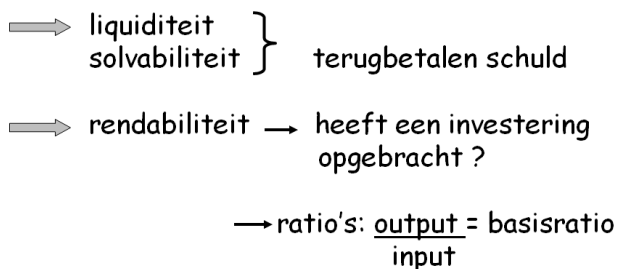
Q2 = 50 van de ondernemingen hebben waarde $\geq 61,9$ (64) ☹️

Q3 = 25% van de ondernemingen hebben waarde $\geq 76,4$ (55,2) 😊

(kwartielen hebben geen zin voor belasting aandeel en toegevoegde winst aandeel)

vi. Hoofdstuk 6: Rendabiliteit

Doel rendabiliteitsratio's: de resultaten van de onderneming op relatieve basis te evalueren.



6.1 Rendabiliteit van verkopen

Bruto -en nettoverkoopmarge

Brutoverkoopmarge geeft aan hoe groot het bruto recurrent bedrijfsresultaat vóór niet-kaskosten is in verhouding tot de verkopen

$\text{Bruto verkoopmarge voor belastingen (\%)} = \frac{\text{bruto recurrent bedrijfsresultaat voor niet-kaskosten}}{\text{verkopen}}$
--

Bruto = incl afschrijvingen (niet-kaskosten zijn nog niet afgetrokken)

Bruto recurrent bedrijfsresultaat = recurrente bedrijfsopbrengsten – recurrente kaskosten

- Men krijgt indicaties over de efficiëntie van de bedrijfsactiviteit: commerciële, productie -en personeelspolitiek
- Verticale en horizontale analyse van RR geven hierover meer informatie

Nettoverkoopmarge brengt ook de recurrente afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen in rekening. (behoren tot de recurrente bedrijfskosten)

$$\text{Nettoverkoopmarge vóór belastingen (\%)} = \frac{\text{netto recurrent bedrijfsresultaat na niet-kaskosten}}{\text{verkopten}}$$

Netto = excl afschrijvingen (niet-kaskosten zijn reeds afgetrokken)

Deze geeft informatie over de relatieve efficiëntie van de onderneming indien alle recurrente bedrijfskosten (kas en niet-kaskosten) in mindering gebracht worden, en indien dus ook rekening gehouden wordt met de afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen.

Bruto -en nettoverkoopmarge moeten gezamenlijk beschouwd worden.

- 1) Brutomarge blijft constant, maar nettomarge daalt → relatieve verhoging van de recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard
- 2) Brutomarge constant, stijgende nettomarge → relatief verlaagde afschrijvingen, waardeverminderingen of voorzieningen
- 3) Brutomarge is gedaald, recurrente niet-kaskosten in relatie tot de omzet zijn constant gebleven → daling nettomarge (enkel als gevolg van daling brutomarge)
- 4) ...

Deze gelijktijdige beschouwing laat toe de oorzaken van de veranderingen aan te duiden en verder te onderzoeken. In dergelijk onderzoek past structurele/verticale analyse van de RR.

Dikwijls wordt de winst of het verlies van het boekjaar voor of na belastingen in procent van de verkopen berekend. Dergelijke winstmarge heeft bedrijfseconomisch weinig zin.

De winst of het verlies vloeit niet uitsluitend voort uit de bedrijfsactiviteiten. Ze is eveneens het gevolg van financiële resultaten uit investeringen in financiële activa en niet-recurrente resultaten, die met de bedrijfsactiviteiten weinig gemeen hebben en dus niet in relatie tot de verkopen moeten worden gesteld.

De winst of het verlies wordt verkregen door het nettoresultaat te verminderen met de financiële kosten van het VV. Indien men de winst of het verlies uitgedrukt in relatie tot de verkopen, brengt men wel de financiële kosten van VV in mindering, doch houdt men geen rekening met de financiële kosten van VV, die juridisch niet verplicht zijn doch bedrijfseconomisch evenzeer gelden.

De verhouding van winst en verlies tot verkopen houdt dus geen rekening met de verschillen in financiële structuur. Een onderneming met veel schulden en hoge financiële kosten van VV zou aldus een lager winstpercentage vertonen dan een onderneming met weinig schulden en lage financiële kosten van VV, alhoewel beide dezelfde nettoverkoopmarge hebben.

Bovendien zijn de financiële kosten van eigen en vreemd vermogen verbonden met het gebruik van deze financiële middelen. Zij moeten dus in verhouding tot het geïnvesteerd vermogen bestudeerd worden en staan niet (rechtstreeks) in relatie tot verkopen

Enkel indien men, bij gegeven financiële structuur, de rendabiliteit van de verkopen van één onderneming (zonder vergelijking met andere ondernemingen) wenst te bepalen, zou men de winst van het boekjaar in verhouding tot verkopen kunnen beschouwen. De scheeftekening ingevolge financiële resultaten door investering in financiële activa en ingevolge niet-recurrente resultaten, blijft echter bestaan.

Hoe kunnen we bruto -en nettoverkoopmarge beïnvloeden.

- Meer verkopen
- Lagere grondstofkosten
- Lagere personeelskosten
- Productie lageloonlanden
- ...

Evenwichtspuntanalyse en operationele hefboom

Evenwichtspuntanalyse

Evenwichtspunt = verkoopvolume/verkoopbedrag waarbij de verkopen voldoende zijn om alle vaste en variabele recurrente bedrijfskosten te dragen of waarbij het netto recurrent bedrijfsresultaat 0 is.

$$\begin{aligned}\text{Netto recurrent bedrijfsresultaat na niet kaskosten} &= (P \times Q) - (V \times Q) - F \\ &= (P - V) \times Q - F\end{aligned}$$

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

$$\begin{aligned}\text{Evenwichts/neutrale verkoophoeveelheid (Q}_N\text{)} &= (P - V) \times Q_N - F = 0 \\ &= Q_N = \frac{F}{P - V}\end{aligned}$$

Hierbij is et netto recurrent bedrijfsresultaat = 0

Vermits (P-V) = contributie per eenheid

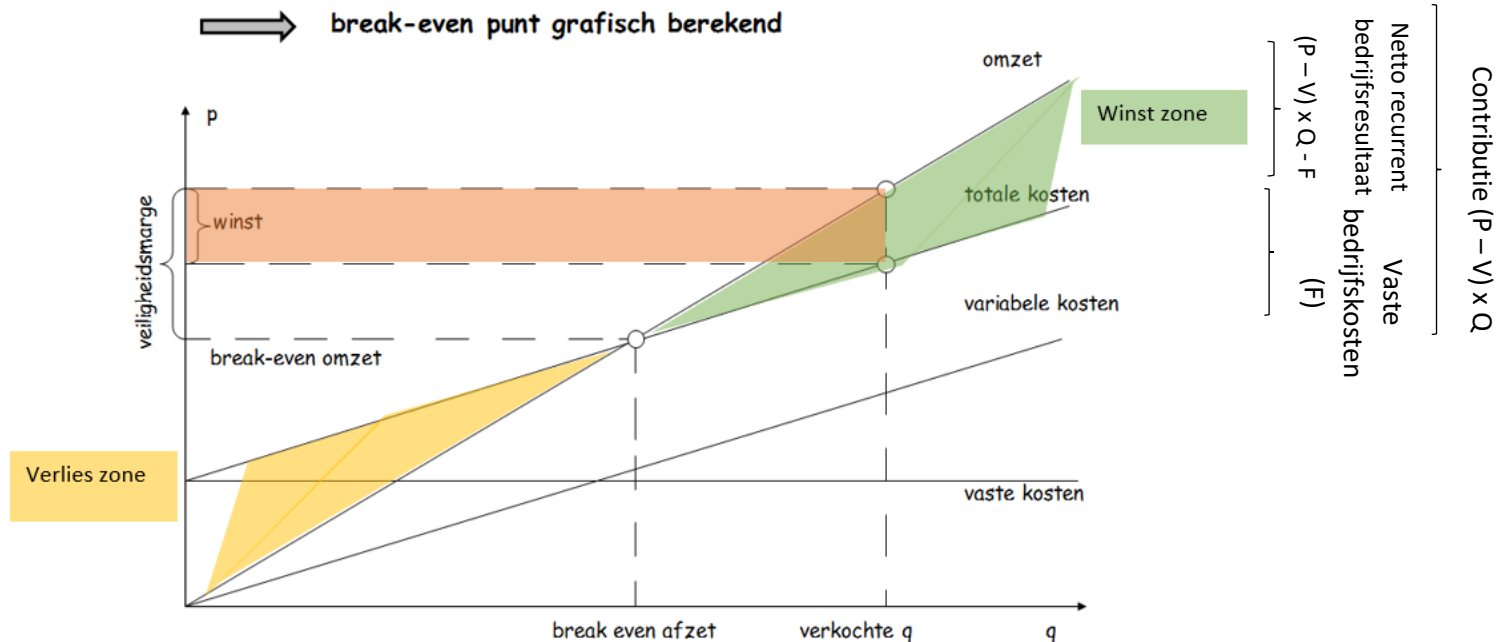
$$\text{Evenwichtshoeveelheid} = \frac{\text{vaste bedrijfskosten}}{\text{contributie per eenheid}}$$

De (totale) contributie = verkopen – variabele bedrijfskosten = (P - V) x Q

Netto recurrent bedrijfsresultaat = contributie – vaste bedrijfskosten = (P - V) x Q – F

- ⇒ $(P - V) \times Q = F$
- ⇒ (prijs – variabele kosten) x BE-afzet = vaste kosten
- ⇒ BE-afzet = $\frac{\text{vaste kosten}}{(\text{prijs} - \text{variabele kosten})}$
- ⇒ BE-afzet = $\frac{\text{vaste kosten} + \text{winst}}{(\text{prijs} - \text{variabele kosten})}$ → want we willen winstmarge bij BE
- ⇒ BE-omzet = BE-afzet x prijs

➡ break-even punt grafisch berekend



Evenwichtspunt = snijpunt verkopen en totale recurrente bedrijfskosten

Hier is de contributie = vaste bedrijfskosten

Netto recurrent bedrijfsresultaat = 0

De meeste ondernemingen hebben verschillende producten, die niet optelbaar zijn. Daarom is deze evenwichtspuntanalyse enkel toepasbaar op de producten afzonderlijk.

Men kan echter ook een bedrag plakken op dit evenwichtspunt:

$$P \times Q_N = \frac{F}{(P - V)/P} = \frac{F}{[(P \times Q) - (V \times Q)] / (P \times Q)}$$

➔ evenwichtsvolume vermenigvuldigen met prijs

$$\text{Evenichtsverkoopbedrag} = \frac{\text{vaste bedrijfskosten}}{\text{contributie per eenheid}}$$

Het evenwichtspunt is het verkoopbedrag waarbij het netto recurrent bedrijfsresultaat 0 is.

Hoe lager het evenwichtspunt i.v.m. de huidige verkopen

➔ hoe groter het verschil tussen de huidige verkopen en het evenwichtspunt

➔ hoe meerde verkopen mogen dalen voordat het netto recurrent bedrijfsresultaat 0 wordt

$$\text{Veiligheidsmarge (\%)} = \frac{\text{verkopen} - \text{evenichtsverkoopgedrag}}{\text{verkopen}}$$

➔ geeft aan met welk percentage de verkopen mogen dalen vooraleer het netto recurrent bedrijfsresultaat 0 wordt, en is dus een aanduiding door het bedrijfsrisico van de onderneming

Tabel 6.1: bedrijfsresultaten volgens de contributiebenadering

	MODEL en CODES ^(a)	VOL ^(a)						VKT en MIC ^(a)					
		20X3		20X2		20X1		20X3		20X2		20X1	
		Bedrag	%	Bedrag	%	Bedrag	%	Bedrag	%	Bedrag	%	Bedrag	%
Verkopen ^{(b)(c)}	VOL (70 + 74 - 740)	159 109	100,0	124 724	100,0	101 228	100,0						
	VKT en MIC 70							159 099	100,0	124 640	100,0	100 910	100,0
- Variabele bedrijfskosten ^(d)	-	-132 728	-83,4	-106 574	-85,4	-81 241	-80,3	-132 718	-83,4	-106 490	-85,4	-80 923	-80,2
= Contributie ^(d)	-	26 381	16,6	18 150	14,6	19 987	19,7	26 381	16,6	18 150	14,6	19 987	19,8
- Vaste bedrijfskosten ^(d)	-	-19 281	-12,1	-17 835	-14,3	-17 074	-16,9	-19 520	-12,3	-18 080	-14,5	-17 349	-17,2
= Netto recurrent bedrijfsresultaat na niet-kaskosten ^{(b)(c)}	VOL (<9901> - 76A + 66A + 9125)	7 100	4,5	315	0,3	2 913	2,9						
	VKT en MIC (<9901> + 9125)							6 861	4,3	70	0,1	2 638	2,6

De wetgeving laat het niet toe het evenwichtspunt en de veiligheidsmarge te bepalen, aangezien er in de resultatenrekening geen onderscheid wordt gemaakt tussen de vaste en variabele kosten. Hierdoor is er extra informatie nodig, die je kan vinden in bovenstaande tabel.

Break-even punt hoogst in 20X2 door:

- verlies
- hoge vaste kosten
- lage contributiemarge

→ lage veiligheidsmarge

Tabel 6.2: evenwichtsverkoopbedrag en veiligheidsmarge

	MODEL en CODES ^(a)	VOL ^(a)			VKT en MIC ^(a)		
		20X3	20X2	20X1	20X3	20X2	20X1
Contributie ^(b)	-	26 381	18 150	19 987	26 381	18 150	19 987
÷ Verkopen ^{(c)(d)}	VOL (70 + 74 - 740)	159 109	124 724	101 228			
	VKT en MIC 70				159 099	124 640	100 910
= Contributiemarge	-	0,166	0,146	0,197	0,166	0,146	0,198
Vaste bedrijfskosten ^(b)	-	19 281	17 835	17 074	19 520	18 080	17 349
÷ Contributiemarge	-	0,166	0,146	0,197	0,166	0,146	0,198
= Evenwichtsverkoopbedrag	-	116 288	122 559	86 475	117 721	124 159	87 591
Verkopen ^{(c)(d)}	VOL (70 + 74 - 740)	159 109	124 724	101 228			
	VKT en MIC 70				159 099	124 640	100 910
- Evenwichtsverkoopbedrag	-	116 288	122 559	86 475	117 721	124 159	87 591
= Verschil	-	42 821	2 165	14 753	41 377	481	13 319
÷ Verkopen ^{(c)(d)}	VOL (70 + 74 - 740)	159 109	124 724	101 228			
	VKT en MIC 70				159 099	124 640	100 910
= Veiligheidsmarge (%)	-	26,9	1,7	14,6	26,0	0,4	13,2

Vermits dit voorbeeld een multiproductonderneming is, wordt het evenwichtsverkoopbedrag berekend volgens deze formule:
$$\frac{\text{vaste bedrijfskosten}}{\text{contributie per eenheid}}$$

In 20X2 stijgt het evenwichtspunt gevoelig. Dit is te wijten aan de scherpe daling van de contributiemarge in 20X2 ten gevolge van de relatieve stijging van de variabele bedrijfskosten in dat jaar. De verkopen blijven weliswaar boven het evenwichtspunt, maar de veiligheidsmarge wordt heel gering. In 20X3 vergroot de contributiemarge en daalt meteen het evenwichtspunt. Doordat de verkopen gelijktijdig stijgen, neemt de veiligheidsmarge aanzienlijk toe.

Graad van operationele hefboom

Een onderneming is slechts bereid vaste bedrijfskosten te aanvaarden indien de verkopen voldoende zijn om de variabele en vaste bedrijfskosten te dekken, of indien de contributie toelaat de vaste bedrijfskosten te dragen.

Indien er vaste bedrijfskosten zijn, die per definitie onafhankelijk zijn van het volume, is die procentuele verandering van het netto recurrent bedrijfsresultaat groter dan de procentuele verandering van het volume. Dit verschijnsel wordt operationele hefboom genoemd.

Bij een gegeven niveau van verkopen kan de graad van operationele hefboom worden bepaald:

Graad van operationele hefboom

$$= \frac{\text{procentuele verandering van het netto recurrent bedrijfsresultaat na niet-kaskosten}}{\text{procentuele verandering van de verkopen}}$$

Volgens tabel 6.1:

Graad van operationele hefboom =

$$= \frac{\text{contributie}}{\text{contributie} - \text{vaste bedrijfskosten}}$$

$$= \frac{\text{contributie}}{\text{netto recurrent bedrijfsresultaat na niet-kaskosten}}$$

Hoe groter de vaste bedrijfskosten

→ hoe groter de graad van operationele hefboom

Hoe dichter de verkopen bij het evenwichtspunt

= naarmate het netto recurrent bedrijfsresultaat 0 nadert

→ hoe groter de graad van operationele hefboom

Hoge graad van operationele hefboom

= een kleine verkoopwijziging heeft een grote resultaatverandering tot gevolg.

Deze kunnen zowel positief als negatief zijn.

→ Een kleine verkoopstijging heeft een grotere stijging van netto recurrent bedrijfsresultaat tot gevolg

→ Een kleine verkoopdaling heeft een grotere daling van netto recurrent bedrijfsresultaat tot gevolg

De graad van operationele hefboom is dus een indicator van de variabiliteit van het netto recurrent bedrijfsresultaat in functie van de verkopen of van het bedrijfsrisico.

Grote vaste kosten en verkopen in nabijheid van het evenwichtspunt leiden tot een grotere graad van operationele hefboom en geven dus meer risico.

Tabel 6.3: Graad van operationele hefboom

	MODEL en CODES (a)	VOL (a)			VKT en MIC (a)		
		20X3	20X2	20X1	20X3	20X2	20X1
Contributie ^(b)	–	26 381	18 150	19 987	26 381	18 150	19 987
÷ Netto recurrent bedrijfsresultaat na niet-kaskosten ^{(c)(d)}	VOL (<9901> – 76A + 66A + 9125)	7 100	315	2 913			
	VKT en MIC (<9901> – 76A + 66A)				6 861	70	2 638
= Graad van operationele hefboom (x)	–	3,72	57,62	6,86	3,85	259,29	7,58

De ineenstorting van het netto recurrent bedrijfsresultaat in 20X2 heeft tot gevolg dat de graad van operationele hefboom heel sterk stijgt: een kleine procentuele verandering van de verkopen leidt dan tot een sterke relatieve verandering van het netto recurrent bedrijfsresultaat. In 20X3 daalt de operationele hefboom weer tot een normaal peil door de verbetering van het netto recurrent bedrijfsresultaat

Het risico is het hoogst in 20X2 door:

- Hoge vaste kosten
- Netto recurrent resultaat (315) dicht bij 0

Risico daalt in 20X3 door:

- Beter resultaat
- Betere contributiemarge

6.2 Rendabiliteit van vaste activa

Relatie tussen rendabiliteit van de bedrijfsactiva en de verkoopmarge, doormiddel van rotatie.

Bruto- en netto rendabiliteit van het totaal van de activa

Passiva = activa → rendabiliteit van het totaal geïnvesteerd vermogen.

Rendabiliteit wordt verkregen uit de investering in activa. Passiva op zichzelf brengt geen rendabiliteit met zich mee.

Brutorendabiliteit van het totaal van de activa vóór belastingen

$$= \frac{\text{totaal brutoresultaat vóór niet-kaskosten, vóór financiële kosten en vóór belastingen}}{\text{totaal van de activa}}$$

Vóór aftrek van financiële kosten van het VV, aangezien deze activa gefinancierd moet worden door eigen en vreemd vermogen. Zo is er geen invloed van de financieringswijze.

Zonder rekening te houden met niet-kaskosten

Nettorendabiliteit van het totaal van de activa vóór belastingen

$$= \frac{\text{totaal brutoresultaat na niet-kaskosten, vóór financiële kosten en vóór belastingen}}{\text{totaal van de activa}}$$

Hier zijn de niet-kaskosten reeds afgetrokken.

De rendabiliteit van het totaal van de activa of het totale vermogen geeft aan welk resultaat verkregen wordt per €100 geïnvesteerd vermogen.

Het is belangrijk beiden, netto en bruto, te berekenen, om te zien welke impact de niet-kaskosten hebben. De berekening van brutorendabiliteit van het totaal van de activa is belangrijker naarmate de niet-kaskosten schommelen.

De verhouding tss winst of verlies vh boekjaar voor of na belastingen en het totaal vd activa heeft bedrijfseconomisch weinig betekenis. De teller van een dergelijke ratio omvat de winst of het verlies die voor het eigen vermogen overblijft na aftrek vd financiële kosten vh vreemd vermogen. De noemer daarentegen omvat alle activa, die zowel met eigen als met vreemd vermogen gefinancierd worden. Teller en noemer hebben dus betrekking op verschillende financiële elementen

Bovenvermelde ratio houdt geen rekening et de verschillen in financiële structuur: een onderneming met veel schulden en hoge financiële kosten van VV zou een lagere rendabiliteit hebben dan een onderneming die hoofdzakelijk met eigen vermogen financiert en daardoor minder financiële kosten betaalt. Deze ondernemingen zijn identiek que operaties, enkel inzake financiële structuur verschillen ze.

Bruto -en nettorendabiliteit van de bedrijfsactiva

De relatie tussen de recurrente bedrijfsresultaten en de bedrijfsactiva, met uitsluiting van de financiële activa. (aangezien steeds meer bedrijven participaties met andere ondernemingen en andere financiële activa aanhouden)

Financiële activa = financiële vaste activa, vorderingen op meer dan 1 jaar, geldbeleggingen en liquide middelen.

Tabel 6.4: bedrijfsactiva

	MODEL en CODES ^(a)	20X3	20X2	20X1
Oprichtingskosten ^(b)	VOL, VKT en MIC 20	0	0	0
+ Immateriële vaste activa ^(b)	VOL, VKT en MIC + 21	0	0	0
+ Materiële vaste activa ^(b)	VOL, VKT en MIC + 22/27	18 056	20 006	22 248
= Vaste bedrijfsactiva	VOL, VKT en MIC (20 + 21 + 22/27)	18 056	20 006	22 248
Voorraden en bestellingen in uitvoering ^(b)	VOL, VKT en MIC 3	13 667	13 007	12 684
+ Vorderingen op ten hoogste één jaar ^(b)	VOL, VKT en MIC + 40/41	19 409	16 498	15 207
+ Overlopende rekeningen ^(b)	VOL, VKT en MIC + 490/1	221	97	284
= Vlottende bedrijfsactiva	VOL, VKT en MIC (3 + 40/41 + 490/1)	33 297	29 602	28 175
Bedrijfsactiva (vaste + vlottende)	VOL, VKT en MIC (20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1)	51 353	49 608	50 423

Brutorendabiliteit van de bedrijfsactiva vóór belastingen (%)

= bruto recurrent bedrijfsresultaat vóór niet-kaskosten
bedrijfsactiva

Nettorendabiliteit van de bedrijfsactiva vóór belastingen (%)

= netto recurrent bedrijfsresultaat vóór niet-kaskosten
bedrijfsactiva

Bedrijfsactiva = totale activa – financiële activa

= totale activa – financiële vaste activa – vord > j – geldbeleggingen en liquide middelen

Rotatie van de bedrijfsactiva

= het verband tussen de rendabiliteit van de activa en de verkoopmarge

= geeft aan hoeveel keer de bedrijfsactiva gemiddeld in de periode zijn omgezet.

Vanuit investeringsstandpunt is de rendabiliteit van het geïnvesteerde vermogen belangrijker dan de rendabiliteit van de verkopen. Al bestaat er wel een verband tussen beide ratio's

$$\text{Rotatie van de bedrijfsactiva (x)} = \frac{\text{verkopen}}{\text{bedrijfsactiva}}$$

Vermenigvuldiging van de rotatie met de verkoopmarge geeft de rendabiliteit van de bedrijfsactiva

Brutorendabiliteit van de bedrijfsactiva vóór belastingen (%)

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

= brutoverkoopmarge vóór belastingen x rotatie van de bedrijfsactiva

Nettorendabiliteit van de bedrijfsactiva vóór belastingen (%)

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

= nettoverkoopmarge vóór belastingen x rotatie van de bedrijfsactiva

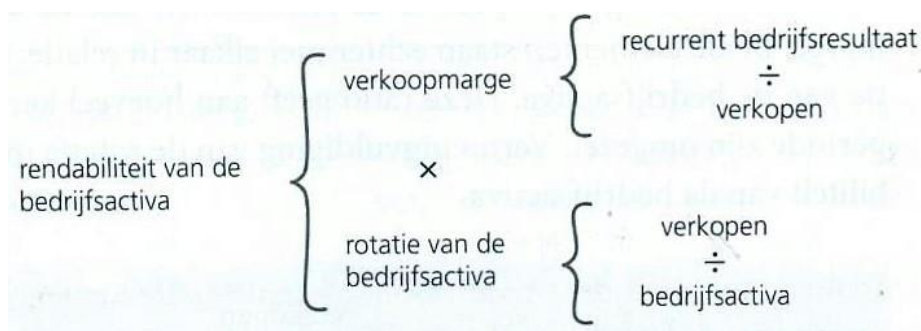
= winstgevendheid van de verkopen x de mate waarin BA wordt benut

Rendabiliteit wordt positief beïnvloed door de verkoopmarge en wordt versterkt door de rotatie van BA

→ Liefst activa zo hoog mogelijk laten renderen (overgaan in verkopen)

De onderneming kan haar rendabiliteit op verschillende wijzen verbeteren:

- 1) Door verhoging van de verkoopmarge (verkopen ↑ of recurrente bedrijfskosten ↓)
- 2) Versnelling van de rotatie (afstoting overtollige activa en/of verkopen ↑ bij gelijkblijvende investering in bedrijfsactiva)
- 3) Een combinatie van de 2 voorgaande



Noch de verkoopmarge, noch de rotatie zijn op zichzelf voldoende om de efficiëntie van de bedrijfsactiviteiten te meten:

- Verkoopmarge houdt geen rekening met de mate waarin de bedrijfsactiva worden benut
- De rotatie van de bedrijfsactiva houdt geen rekening met de winstgevendheid
⇒ Daarom gebruiken we de rendabiliteit van de bedrijfsactiva (hierboven)

Ondernemingen met een verschillende verkoopmarge en verschillende rotatie kunnen eenzelfde rendabiliteit van de bedrijfsactiva vertonen:

- Verkoopmarge = 24% & rotatie = 0,5 → rendabiliteit = 12%
Dit zijn vooral de kapitaalintensieve ondernemingen, gekenmerkt door belangrijke investeringen in vaste activa. (lage rotatie en hoge verkoopmarge)
- Verkoopmarge = 3% & rotatie = 4 → rendabiliteit = 12%
Dit zijn vooral handelsondernemingen (lage verkoopmarge en hoge rotatie)

Deze rotatie kan verder uitgesplitst worden volgens de verschillende soorten bedrijfsactiva:

$\text{Rotatie van de vaste bedrijfsactiva (x)} = \frac{\text{verkopen}}{\text{vaste bedrijfsactiva}}$
--

$\text{Rotatie van de vlottende bedrijfsactiva (x)} = \frac{\text{verkopen}}{\text{vlottende bedrijfsactiva}}$
--

6.3 Rendabiliteit van het eigen vermogen

Netto -en brutorendabiliteit van het eigen vermogen

$\begin{aligned} &\text{Netto rendabiliteit van het EV vóór belastingen (\%)} \\ &= \frac{\text{winst (verlies) van het boekjaar vóór belastingen}}{\text{Eigen vermogen}} \end{aligned}$

$\begin{aligned} &\text{Nettorendabiliteit van het EV na belastingen (\%)} \\ &= \frac{\text{winst (verlies) van het boekjaar na belastingen}}{\text{Eigen vermogen}} \end{aligned}$
--

Vanuit het standpunt van de aandeelhouder is de rendabiliteit van het eigen vermogen (met aftrek FKV) belangrijker dan de rendabiliteit van het totaal van de activa/totale vermogen (zonder aftrek FKV).

Bovendien is aandeelhouder vooral geïnteresseerd in de rendabiliteit van het EV na aftrek van belastingen op de ondernemingswinst

$\begin{aligned} &\text{Brutorendabiliteit van het EV na belastingen (\%)} = \text{cashflowrendabiliteit} \\ &= \frac{\text{cashflow van het eigen vermogen na belastingen (voor winstuitkering)}}{\text{Eigen vermogen}} \end{aligned}$
--

Teller = winst/verlies van het boekjaar na belastingen + afschrijvingen + waardeverminderingen + voorzieningen

De berekening van de brutorendabiliteit is belangrijk naarmate de niet-kaskosten schommelen, en dus de nettorendabiliteit beïnvloeden

Brutorendabiliteit EV opvatten als een relatieve maatstaf voor het zelffinancieringspotentieel (niet als relatieve rendabiliteitsindicator)

Financiële hefboom

= het verband tussen de rendabiliteit van het EV en de rendabiliteit van het totaal van de activa

Deze hefboomwerking treedt op wanneer een onderneming ter financiering van de activa onder meer vermogen gebruikt, waarvan vaste financiële kosten verbonden zijn die steeds moeten worden gedragen en onafhankelijk zijn van winst/verlies

→ Deze financieringsbronnen = schulden verbonden aan vaste intrestkosten

Een onderneming wil slechts met dergelijk vermogen financieren indien:

- De financiële hefboom positief is
- Rendabiliteit van de geïnvesteerde activa groter is dan de vaste financiële kost, verbonden aan het vermogen dat is aangewend voor de financiering van deze activa

De financiële hefboom kan echter ook negatief werken:

- Indien rendabiliteit van geïnvesteerde activa beneden de financiële kost ligt
⇒ Deze kan voorgesteld worden als een multiplicator (somformule)

Vaste financiële kosten hebben tot gevolg dat een bepaalde procentuele verandering van het nettoresultaat vóór financiële kosten van het VV leidt tot een grotere procentuele verandering van de winst of het verlies na financiële kosten

Financiële hefboommultiplicator

Koppelen rendabiliteit EV en rendabiliteit TA

Nettorendabiliteit EV vóór belastingen (%)

= $\frac{\text{winst (verlies) van het boekjaar vóór belastingen}}{\text{eigen vermogen}}$

= $\frac{\text{nettoresultaat vóór FK en vóór belastingen}}{\text{totaal activa}} \times \frac{\text{winst/verlies bij vóór belastingen}}{\text{nettoresultaat vóór FK vóór belastingen}} \times \frac{\text{totaal activa}}{\text{EV}}$

= nettorendabiliteit van het totaal actief voor belastingen x financiële hefboommultiplicator

Financiële hefboommultiplicator (x)

= $\frac{\text{winst/verlies bij vóór belastingen}}{\text{nettoresultaat vóór FK vóór belastingen}} \times \frac{\text{totaal activa}}{\text{EV}}$

= $\frac{\text{nettorendabiliteit van het eigen vermogen vóór belastingen}}{\text{nettorendabiliteit van het totaal vermogen van de activa vóór belastingen}}$

➡ betekenis financiële multiplier 1^e stap : rent TA (= bedrijf) 2^{de} stap : TA wordt gefinancierd met EV en VV → FKVV dragen ongeacht de hoogte van de winst 3^{de} stap : bedrijf slechts bereid te financieren met VV als fin hefboom positief is → rent TA > FKVV	➡ financiële hefboommultiplier bestaat dus uit 2 factoren : * factor 1 : $\frac{TA}{EV}$: meer VV versterkt deze factor * factor 2 : $\frac{\text{winst boekjaar voor belastingen}}{\text{netto res voor FKVV en voor belast}}$ meer VV verzwakt deze factor ➡ PROBLEEM !!!!
--	--

Deze multiplier bestaat uit 2 factoren.

De 2^e factor = financiële hefboomfactor

Deze wordt groter naarmate het totaal van de activa minder met EV en meer met VV wordt gefinancierd.

De 1^e factor = matigt voorgaande factor.

Naarmate de onderneming meer schuldkapitaal aantrekt, stijgt ook de rentekost waardoor de eerste factor daalt.

- ⇒ Het globale hefboomeffect wordt daardoor verzwakt
- ⇒ Een heftig multiplicatoreffect verkrijgt men dus via een hoge proportie goedkoop schuldkapitaal

Vandaar het belang van een lage bedrijfskapitaalbehoefte: financiering via exploitatieschulden (leveranciers, ontvangen voorschotten, fiscale en sociale schulden) is meestal goedkoper dan financiële schulden.

→ dus veel VV maar goedkoop VV, dus vooral financieren met spontane financiering, zoals vb hierboven

Een gunstige financiële hefboomwerking wordt verkregen met een multiplier groter dan 1.

Deze redenering geldt echter bij positieve cijfers.

Andere gevallen:

Tabel 6.5: financiële hefboommultiplier in verschillende situaties bij een positief eigen vermogen (zelf)

Nettorendabiliteit van het eigen vermogen vóór belastingen	Nettorendabiliteit van het totaal van de activa vóór belastingen		
	positief		negatief
positief	gunstig multiplier > 1 $r > i$	ongunstig multiplier < 1 $r < i$	onmogelijk
negatief	ongunstig multiplier < 0 $r < i$		ongunstig multiplier > 1 $r < i$

Ongunstig: nettorendabiliteit van EV is steeds lager dan nettorendabiliteit van het totaal van activa

Tabel 6.6: nettorendabiliteit van het EV vóór belastingen, nettorendabiliteit van het totaal van de activa vóór belastingen, en financiële hefboommultiplicator

	MODEL en CODES ^(a)	VOL ^(a)		
		20X3	20X2	20X1
Netto rendabiliteit van het totaal van de activa vóór belastingen (%) ^(b) (1)	–	9,9	0,3	4,1
Winst of verlies van het boekjaar vóór belastingen ^{(c)(d)}	VOL (<9904> + 9134)	4 714	–1 871	1 491
	VKT en MIC (<9904> + 67/77)			
÷ Totaal nettoresultaat vóór financiële kosten en vóór belastingen ^{(c)(d)}	VOL (<9904> + 9134 + 650 + 653 – 9126)	7 482	208	2 820
	VKT en MIC (<9903> + 65 + 780 – 680)			
= Factor 1	–	0,63	–9,00	0,53
Totaal van de activa ^(e)	VOL, VKT en MIC 20/58	75 629	69 929	68 848
÷ Eigen vermogen ^(e)	VOL, VKT en MIC <10/15>	23 189	20 486	22 684
= Factor 2	–	3,26	3,41	3,04
Financiële hefboommultiplicator = factor 1 × factor 2 (x) (2)	–	2,06	–30,71	1,60
Netto rendabiliteit van het eigen vermogen vóór belastingen (%) ^(b) (3) = (1) × (2)	–	20,3	–9,1	6,6

Voorbeeld:

Netto rendabiliteit EV = netto rendabiliteit totaal actief x financiële hefboommultiplicator

$$\text{fact 1} = \frac{\text{TA}}{\text{EV}}$$

$$\text{fact 2} = \frac{\text{winst bij voor belastingen}}{\text{netto res voor FKV en voor belast}}$$

$$20X3 = 20,3\% = 9,9\% \times 2,06 (= 0,63 \times 3,26)$$

$$20X2 = -9,1\% = 0,3\% \times (-30,71) (= -9,00\% \times 3,41)$$

$$20X1 = 6,6\% = 4,1\% \times 1,6 (= 0,53 \times 3,04)$$

⇒ Rendabiliteit EV verbetert sterk in 20X3

Multiplicator moet > 1 om positief effect te hebben

Lala Hoe meer VV hoe beter

3.1 Hoe meer VV hoe slechter (mag niet te veel kosten)

Bespreking 20X3:

- Rendabiliteit TA verbetert sterk

- Multiplicator gunstig

- Netto resultaat voor FKV is goed en kan dus veel FKV dragen (fact 1)

- Meer financieren met VV: spontane financiering (fact 2)

Bespreking 20X2:

Rendabiliteit EV negatief door:

- Ongunstige multiplier
- Lage rendabiliteit TA
- Netto resultaat voor FKVV heel laag (fact 1)
- Relatief veel VV gebruikt, maar er was weinig gebruik van spontane financiering (fact 2)

⇒ Werd afgebouwd in 20X3 en vervangen door spontane financiering

Graad van financiële hefboom

Er kan een graad van financiële hefboom bepaald worden bij een bepaald niveau van totaal nettoresultaat vóór financiële kosten en vóór belastingen

Graad van financiële hefboom (x)

= procentuele verandering van winst/verlies na financiële kosten en na belastingen
procentuele verandering van het totaal nettoresultaat voor financiële kosten en voor belastingen

Graad van financiële hefboom (x)

= totaal nettoresultaat voor financiële kosten en voor belastingen
(totaal nettoresultaat voor financiële kosten en voor belastingen – het vreemd vermogen)

= Totaal nettoresultaat voor financiële kosten en voor belastingen
winst/verlies van het boekjaar na financiële kosten en voor belastingen

Deze is het omgekeerde van de eerste factor van de formule van de hefboommultiplier.
dus: hoe groter de graad van financiële hefboom, hoe kleiner de multiplier
m.a.w. een grote multiplier verkrijgt men via een hoge schuldgraad en een lage graad van financiële hefboom.

Een hoge graad van financiële hefboom betekent dat een kleine verandering van het totale nettoresultaat vóór financiële kosten een zeer grote wijziging van winst na financiële kosten veroorzaakt. Deze kan zowel positief als negatief zijn

Deze hefboom is dus een aanduiding betreffende de variabiliteit (volatiliteit) van de winst na financiële kosten, dus betreffende het financiële risico van de onderneming.

Grote financiële kosten van het VV en een nettoresultaat vóór financiële kosten, dat juist voldoende is om deze kosten te dragen, zorgen voor een hoge graad van financiële hefboom en een hoog financieel risico.

Andere situaties:

Tabel 6.7: graad van financiële hefboom in verschillende situaties

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 < graad van financiële hefboom < 1

Tabel 6.8: nettorendabiliteit van het EV vóór belastingen, nettorendabiliteit van het totaal van de activa vóór belastingen en gemiddelde intrestvoet van het vreemd vermogen

	MODEL en CODES ^(a)	VOL ^(a)		
		20X3	20X2	20X1
Nettorendabiliteit van het totaal van de activa vóór belas- tingen (%) ^(b)	–	9,9	0,3	4,1
Financiële kosten (van het vreemd vermogen) ^{(c)(d)}	VOL (650 + 653 – 9126)	2 768	2 079	1 329
÷ Vreemd vermogen ^(e)	VKT en MIC (65)			
	VOL, VKT en MIC (16 + 17/49)	52 440	49 443	46 164
= Gemiddelde interestvoet van het vreemd vermogen (%)	–	5,3	4,2	2,9
Vreemd vermogen ^(e)	VOL, VKT en MIC (16 + 17/49)	52 440	49 443	46 164
÷ Eigen vermogen ^(e)	VOL, VKT en MIC <10/15>	23 189	20 486	22 684
= Algemene schuldgraad (x)	–	2,26	2,41	2,04
Nettorendabiliteit van het eigen vermogen vóór belas- tingen (%) ^(b)	–	20,3	–9,1	6,6

20X3 : rend TA = 9,9 > i = 5,3

→ rend EV = 20,3 → 4,6

20X2 : rend TA = 0,3 < i = 4,2

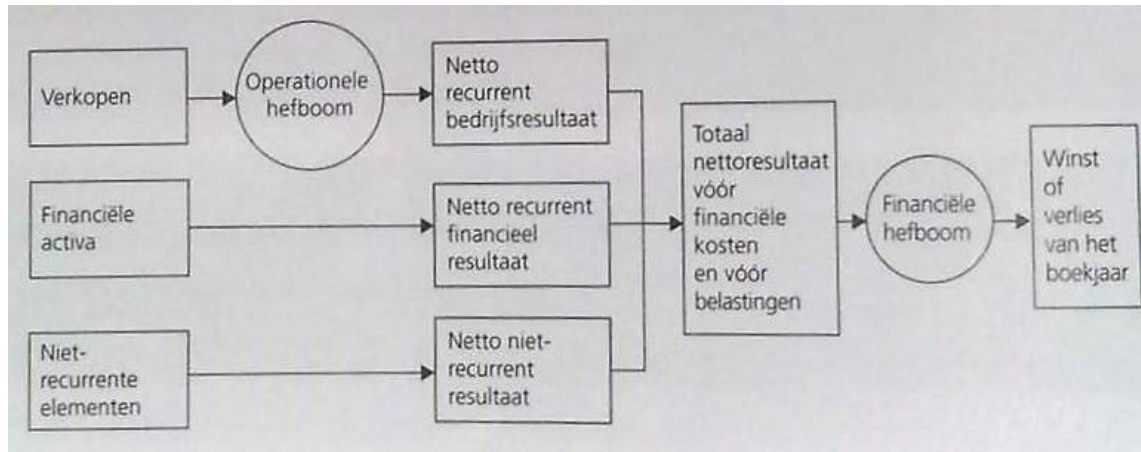
→ rend EV = - 9,1

20X1 : rend TA = 4,1 > i = 2,9

→ rend EV = 6,6 → 1,2

Hoe meer je over had na betaling
intrest, hoe meer je kan betalen aan
aandeelhouders, hoe groter de
rendabiliteit EV

Graad van operationele, financiële en totale hefboom



Als men de financiële en niet-recurrente resultaten buiten beschouwing laat dan:
 totale nettoresultaat voor financiële kosten en voor belastingen = netto recurrent bedrijfsresultaat

Graad van totale hefboom (x)

= $\frac{\text{procentuele verandering van de winst/verlies van het bj na financiële kosten en na belastingen}}{\text{procentuele verandering van de verkopen}}$

= $\frac{\text{procentuele verandering winst/verlies vh bj na financiële kosten en na belastingen}}{\text{procentuele verandering van het totale nettoresultaat voor FK en belastingen}} \times \frac{\text{procentuele verandering van het netto recurrent bedrijfsresultaat na niet-kaskosten}}{\text{procentuele verandering van de verkopen}}$

= graad van financiële hefboom x graad van operationele hefboom

Op voorwaarde dat totale nettoresultaat voor financiële kosten en voor belastingen = netto recurrent bedrijfsresultaat na niet-kaskosten

Graad van totale hefboom (x)

= $\frac{\text{totaal nettoresultaat voor FK en belastingen}}{\text{winst/verlies bj na FK en belastingen}} \times \frac{\text{contributie}}{\text{netto recurrent bedrijfsresultaat na niet-kaskosten}}$

= $\frac{\text{contributie}}{\text{winst/verlies van het boekjaar na financiële kosten en voor belasting}}$

6.4 Samenvatting tabel 11

Tabel 11: rendabiliteitsratio's

Ratio	Definitie		Model en codes ^(b)	Model	20X3 (Q ₁)	20X2 (Q ₂)	20X1 (Q ₃)
Brutoverkoopmarge vóór belastingen (%)	6.1	bruto recurrent bedrijfsresultaat vóór niet-kaskosten / verkopen	$VOL (<9901> - 76A + 66A + 630 + <631/4> + <635/8>) / (70 + 74 - 740)$	VOL	6,9 (3,4)	4,2 (7,3)	7,2 (13,2)
			$VKT \text{ en } MIC (<9901> - 76A + 66A + 630 + <631/4> + <635/8>) / (70)$	VKT en MIC	6,9 (2,7)	4,2 (7,5)	7,2 (14,7)
Nettoverkoopmarge vóór belastingen (%)	6.2	netto recurrent bedrijfsresultaat na niet-kaskosten / verkopen	$VOL (<9901> - 76A + 66A + 9125) / (70 + 74 - 740)$	VOL	4,5 (0,9)	0,3 (3,0)	2,9 (7,6)
			$VKT \text{ en } MIC (<9901> - 76A + 66A) / (70)$	VKT en MIC	4,3 (-1,7)	0,1 (1,9)	2,6 (6,8)
Evenwichtsverkoopbedrag (000 euro)	6.7	vaste bedrijfskosten / contributiemarge	tabel 6.2	VOL	116 288	122 559	86 475
				VKT en MIC	26,0	0,4	13,2
Veiligheidsmarge (%)	6.8	(verkopen – evenwichtsverkoopbedrag) / verkopen	tabel 6.2	VOL	26,9	1,7	14,6
				VKT en MIC	117 721	124 159	87 591
Graad van operationele hefboom (x)	6.10	contributie / netto recurrent bedrijfsresultaat na niet-kaskosten	$VOL \text{ contributie}^{(c)} / (<9901> - 76A + 66A + 9125)$	VOL	3,72	57,62	6,86
			$VKT \text{ en } MIC \text{ contributie}^{(c)} / (<9901> - 76A + 66A)$	VKT en MIC	3,85	259,29	7,58

Ratio	Definitie		Model en codes ^(b)	Model	20X3 (Q ₁)	20X2 (Q ₂)	20X1 (Q ₃)
Brutorendabiliteit van het totaal der activa vóór belastingen (%)	6.11	totaal brutoresultaat vóór niet-kaskosten, vóór financiële kosten en vóór belastingen / totaal der activa	$VOL (<9901> - 76A + 66A + 630 + <631/4> + <635/8> + 75 - 9125 - 9126 - 652/9 + 653 + 6560 - 6561 + 7630 + 7631 + 764/8 + 769 + 77 - 664/7 - 668 + 6690 + 6691 - 9138) / (20/58)$	VOL	14,9 (5,4)	7,3 (11,2)	10,1 (17,5)
			$VKT \text{ en } MIC (<9903> + <65> - 753 + <631/4> + <635/8> + 8079 - 8089 + 8279 - 8289 + 8475 - 8485) / (20/58)$	VKT en MIC	15,7 (6,4)	7,8 (15,5)	11,0 (25,1)
Nettorendabiliteit van het totaal der activa vóór belastingen (%)	6.12	totaal nettoresultaat na niet-kaskosten, vóór financiële kosten en vóór belastingen / totaal der activa	$VOL (<9904> + 9134 + 650 + 653 - 9126) / (20/58)$	VOL	9,9 (1,6)	0,3 (4,6)	4,1 (10,7)
			$VKT \text{ en } MIC (<9903> + 780 - 680 + 65) / (20/58)$	VKT en MIC	10,7 (-0,5)	1,0 (5,2)	5,0 (12,4)
Brutorendabiliteit van de bedrijfsactiva vóór belastingen (%)	6.13	bruto recurrent bedrijfsresultaat vóór niet-kaskosten / bedrijfsactiva	$VOL, VKT \text{ en } MIC (<9901> - 76A + 66A + 630 + <631/4> + <635/8>) / (20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1)$	VOL, VKT en MIC	21,5	10,6	14,4
Nettorendabiliteit van de bedrijfsactiva vóór belastingen (%)	6.14	netto recurrent bedrijfsresultaat na niet-kaskosten / bedrijfsactiva	$VOL (<9901> - 76A + 66A + 9125) / (20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1)$	VOL	13,8	0,6	5,8
			$VKT \text{ en } MIC (<9901> - 76A + 66A) / (20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1)$	VKT en MIC	13,4	0,1	5,7
Rotatie van de bedrijfsactiva (x)	6.15	verkopen / bedrijfsactiva	$VOL (70 + 74 - 740) / (20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1)$	VOL	3,10	2,51	2,01
			$VKT \text{ en } MIC (70) / (20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1)$	VKT en MIC	3,10	2,51	2,01

Ratio	Definitie		Model en codes ^(b)	Model	20X3 (Q ₁)	20X2 (Q ₂)	20X1 (Q ₃)
Rotatie van de vaste bedrijfsactiva (x)	6.18	verkoopen / vaste bedrijfsactiva	$VOL \frac{(70 + 74 - 740) / (20 + 21 + 22/27)}{}$	VOL	8,81	6,23	4,55
			VKT en MIC $\frac{(70) / (20 + 21 + 22/27)}{}$	VKT en MIC	8,81	6,23	4,54
Rotatie van de vlottende bedrijfsactiva (x)	6.19	verkoopen / vlottende bedrijfsactiva	$VOL \frac{(70 + 74 - 740) / (3 + 40/41 + 490/1)}{}$	VOL	4,78	4,21	3,59
			VKT en MIC $\frac{(70) / (3 + 40/41 + 490/1)}{}$	VKT en MIC	4,78	4,21	3,58
Nettorendabiliteit van het eigen vermogen vóór belastingen (%)	6.20	winst (verlies) van het boekjaar vóór belastingen / eigen vermogen	$VOL \frac{(<9904> + 9134) / (<10/15>)}{}$	VOL	20,3	-9,1	6,6
			VKT en MIC $\frac{(<9904> + 67/77) / (<10/15>)}{}$	VKT en MIC	20,3	-9,1	7,7
Nettorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (%)	6.21	winst (verlies) van het boekjaar na belastingen / eigen vermogen	$VOL, VKT en MIC \frac{(<9904>) / (<10/15>)}{}$	VOL	18,0 (1,8)	-9,1 (7,8)	6,6 (17,7)
				VKT en MIC	18,0 (-0,7)	-9,1 (9,4)	6,6 (25,4)
Brutorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (%)	6.22	cashflow van het eigen vermogen na belastingen / eigen vermogen	$VOL \frac{(<9904> + 630 + <631/4> + <635/8> + 6501 + <651> + 6560 - 6561 + 660 + 661 + <6620> + <6621> + 6630 + 6631 + 680 - 760 - 761 - 7620 - 7621 - 780 - 9125) / (<10/15>)}{}$	VOL	34,2 (10,0)	14,8 (22,7)	24,9 (39,5)
			VKT en MIC $\frac{(<9904> + <631/4> + <635/8> - 780 + 680 + 8079 - 8089 + 8279 - 8289 + 8475 - 8485) / (<10/15>)}{}$	VKT en MIC	35,2 (15,8)	15,3 (38,6)	26,1 (86,1)

Ratio	Definitie		Model en codes ^(b)	Model	20X3 (Q ₁)	20X2 (Q ₂)	20X1 (Q ₃)
Financiële hefboommultipliator (x)	6.26	(winst of verlies van het boekjaar vóór belastingen / totaal nettoresultaat vóór financiële kosten en vóór belastingen) x (totaal der activa / eigen vermogen)	$VOL \frac{(<9904> + 9134) / (<9904> + 9134 + 650 + 653 - 9126) \times (20/58) / (<10/15>)}{}$	VOL	2,06	-30,71	1,60
			VKT en MIC $\frac{(<9904> + 67/77) / (<9903> + 780 - 680 + 65) \times (20/58) / (<10/15>)}{}$	VKT en MIC	1,90	-8,93	1,32
Graad van financiële hefboom (x)	6.28	totaal nettoresultaat vóór financiële kosten en vóór belastingen / winst of verlies van het boekjaar vóór belastingen	$VOL \frac{(<9904> + 9134 + 650 + 653 - 9126) / (<9904> + 9134)}{}$	VOL	1,59	-0,11	1,89
			VKT en MIC $\frac{(<9903> + 780 - 680 + 65) / (<9904> + 67/77)}{}$	VKT en MIC	1,72	-0,38	1,96
Graad van totale hefboom (x)	6.34	contributie / winst (verlies) van het boekjaar vóór belastingen	$VOL \frac{contributie^{(c)} / (<9904> + 9134)}{}$	VOL	5,60	-9,70	13,41
			VKT en MIC $\frac{contributie^{(c)} / (<9904> + 67/77)}{}$	VKT en MIC	5,61	-9,70	11,44
Winst per aandeel (euro)	6.35	winst (verlies) van het boekjaar na belastingen / aantal aandelen	$VOL \frac{(<9904>) / (8702 + 8703)}{}$	VOL	5,84	-2,62	2,09
			VKT en MIC nb	VKT en MIC	nb	nb	nb
Prijs/winst-verhouding (x)	6.37	marktprijs / winst per aandeel	$VOL \frac{marktprijs^{(d)} / ((<9904>) / (8702 + 8703))}{}$	VOL	15,6	-36,8	48,8
			VKT en MIC nb	VKT en MIC	nb	nb	nb

Ratio	Definitie		Model en codes ^(b)	Model	20X3 (Q ₁)	20X2 (Q ₂)	20X1 (Q ₃)
Cashflow per aandeel (euro)	6.40	cashflow van het eigen vermogen na belastingen / aantal aandelen	$VOL \frac{(<9904> + 630 + <631/4> + <635/8> + 6501 + <651> + 6560 - 6561 + 660 + 661 + <6620> + <6621> + 6630 + 6631 + 680 - 760 - 761 - 7620 - 7621 - 780 - 9125) / (8702 + 8703)}{}$	VOL	11,09	4,24	7,91
			VKT en MIC nb	VKT en MIC	nb	nb	nb
Prijs/cashflow-verhouding (x)	6.41	marktprijs / cashflow per aandeel	$VOL \frac{marktprijs^{(d)} / ((<9904> + 630 + <631/4> + <635/8> + 6501 + <651> + 6560 - 6561 + 660 + 661 + <6620> + <6621> + 6630 + 6631 + 680 - 760 - 761 - 7620 - 7621 - 780 - 9125) / (8702 + 8703))}{}$	VOL	8,2	22,8	12,9
			VKT en MIC nb	VKT en MIC	nb	nb	nb
Dividend per aandeel (euro)	6.42	vergoeding van het kapitaal / aantal aandelen	$VOL \frac{(694) / (8702 + 8703)}{}$	VOL	1,74	0	2,92
			VKT en MIC nb	VKT en MIC	nb	nb	nb
Markttrendabiliteit op 1 jaar van het aandeel (%)	6.43	(dividend per aandeel + marktprijsverschil) / marktprijs bij het begin van de periode	tabel 6.9	VOL	-3,6	-5,4	3,5
			VKT en MIC nb	VKT en MIC	nb	nb	nb

Brutoverkoopmarge

De brutoverkoopmarge vertoont in 20X2 een scherpe daling: zoals blijkt uit de horizontale analyse hs 3, daalt in 20X2 het bruto recurrent bedrijfsresultaat met bijna 28%, ondanks de stijging met meer dan 23% van de verkopen. Dit voornamelijk door een toename met meer dan 27% van het intermediair verbruik (vooral handelsgoederen, grond -en hulpstoffen). In 20X3 wordt het bruto recurrent bedrijfsresultaat meer dan verdubbeld, hoofdzakelijk door een betere beheersing van het intermediair verbruik, waardoor de brutoverkoopmarge bijna weer op niveau van 20X1 komt.

Nettoverkoopmarge

De nettoverkoopmarge daalt in 20X2 nog gevoeliger dan de brutomarge. Dit is te wijten aan de toename van de recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard, voornamelijk waardeverminderingen op vlottende activa. In 20X3 stijgt de nettoverkoopmarge zelfs boven het niveau van 20X1, door de daling van de recurrente niet-kaskosten bovenop de vermelde sterke toename van het bruto recurrent bedrijfsresultaat.

20X3	20X2	20X1
6,9%	4,2%	7,2%
7100/159109		

20X3: per €100 verkopen is er bruto recurrent bedrijfsresultaat van €6,9 en netto €4,5

- Er zijn dus zeker maatregelen genomen in vergelijking met vorig jaar
- Liefst rendabiliteit zo hoog mogelijk

Bruto -en nettorendabiliteit van het totaal van de activa

Brutorendabiliteit van het totaal van de activa daalt in 20X2 aanzienlijk door de gevoelige daling van het brutoresultaat, maar stijgt in 20X3 tot boven het peil van 20X1. De nettorendabiliteit vertoont hetzelfde patroon, maar de evolutie is scherper, want als gevolg van relatief vaste niet-kaskosten, schimmelt het totaal nettoresultaat voor financiële kosten en vóór belastingen meer dan het brutoresultaat.

20X3	20X2	20X1
14,9%	7,3%	10,1%
<u>11237</u>		
75629		

Ratio stijgt sterk in 20X3 door meer investeringen in totaal actief, maar het herhaalde resultaat met die extra investeringen is sterk verhoogd.

Groot verschil tussen bruto en netto: dit door de grote impact van de niet-kaskosten

Bruto -en nettorendabiliteit van de bedrijfsactiva

De bedrijfsactiva blijven over de beschouwde periode relatief stabiel, terwijl de financiële (vnl vaste) activa gevoelig toenemen. In 20X3 bijvoorbeeld vertegenwoordigen de bedrijfsactiva nog slechts ongeveer 2/3 van de totale activa. Als gevolg van de winstuitkeringspolitiek binnen de groep blijven de financiële resultaten echter relatief onbelangrijk in het totaal van de resultaten van de moedermaatschappij. Hetzelfde geldt voor de niet-recurrente resultaten. Daardoor liggen zowel de bruto als de nettorendabiliteit van de bedrijfsactiva telkens hoger dan die van het totaal van de activa.

20X3	20X2	20X1
21,5%	10,6%	14,4%
<u>11021</u>		
51353		

Ratio (brut/netto) het hoogste in 20X3 door:

- Investerings in vast bedrijfsactiva constant doorheen de jaren
- Maar resultaat verbetert sterk doorheen de jaren

Rotatie van bedrijfsactiva

Zowel in 20X3 als in 20X2 stijgt de rotatie van de bedrijfsactiva als gevolg van snelle stijging van de verkopen, terwijl de bedrijfsactiva zelf nagenoeg constant blijven. Daardoor wordt in 20X2 de invloed van de dalende brutoverkoopmarge op de brutorendabiliteit van de bedrijfsactiva kleiner, terwijl in 20X3 de impact van de stijgende brutoverkoopmarge op de brutorendabiliteit van de bedrijfsactiva versterkt wordt. Hetzelfde geldt mutatis mutandis voor de invloed van de nettoverkoopmarge op de nettorendabiliteit van de bedrijfsactiva.

Rotatie vaste/vlottende bedrijfsactiva

De rotatie van de vaste bedrijfsactiva is telkens hoger dan die van de vlottende bedrijfsactiva. Beide rotaties nemen over de beschouwde periode voortdurend toe gen gevolg van sterke stijging van verkopen. De rotatie van vaste bedrijfsactiva stijgt echter duidelijk het snelst doordat de vaste bedrijfsactiva zelf afnemen van 20X1 tot 20X3, terwijl de vlottende bedrijfsactiva gestaag groeien (echter minder snel dan de verkopen)

Voorbeeld:

Rotatie BA = verkopen/BA

20X3: 3,1 (159109/51353)	}	- Rotatie verbetert door betere verkopen met constante investeringen in passief en actief
20X2: 2,51		
20X1: 2,01		- Daardoor verbetert de rendabiliteit van het BA, want brutorendabiliteit BA = rotatie BA x brutoverkoopmarge

$$20X3 = 3,1 \times 6,9 = 21,5\%$$

Dit vind je terug in T11, maar hoe kan je dit zelf berekenen?

$$1) \text{ Rotatie} = \frac{\text{verkopen}}{\text{BA}} = \frac{|70| + |74| - |740|}{|120| + |21| + 22|27| + |3| + |40|44| + |490|1|} = 3,1$$

→ Deze getallen moet je zoeken in de balans/RR/toelichting

$$\begin{aligned} 2) \text{ Verkoopmarge} &= \frac{\text{bruto recurrent bedrijfsresultaat}}{\text{verkopen}} \quad (\text{deze breuk staat al op je RR}) \\ &= \frac{11021}{159109} \quad (\text{RR}) = 6,9\% \end{aligned}$$

$$3) \text{ Bruto rendabiliteit BA} = 1) \times 2) = \frac{\text{bruto recurrent bedrijfsresultaat}}{\text{BA}} = 21,5\%$$

Interpretatie:

- Rotatie verbetert gestadig
- Verkoopmarge beter in 20X3 (minder in 20X1)
- Rendabiliteit BA: best in 20X3 (beide factoren versterken elkaar)
⇒ Meer dan evenredige toename rendabiliteit BA

Netto -en bruto rendabiliteit van het EV

Zowel bruto als nettorendabiliteit van het EV vertonen in 20X2 een daling en in 20X3 een stijging ten opzichte van het voorgaande jaar. De nettorendabiliteit van het EV vóór belastingen verschilt nauwelijks van die na belastingen. In 20X1 en 20X2 wordt namelijk ten gevolge van overgedragen verliezen geen belasting betaald op de winst van het boekjaar, en ook in 20X3 blijft de belasting erg beperkt. De nettorendabiliteit van het EV wordt in 20X2, ten opzichte van het nettoverlies, negatief. De brutorendabiliteit (of cashflowrendabiliteit) ligt uiteraard over de hele periode hoger en blijft zelfs in 20X2 positief, omdat ook in dat jaar de cashflow positief blijft.

Voorbeeld:

Nettorendabiliteit voor belastingen

20X3 = 20,3%	}	Ratio verbeterd sterk in 20X3
20X2 = -9,1%		- EV quasi constant
20X1 = 6,6%		- Winst gaat er op vooruit
		Ratio vergelijken met:
		- Rendabiliteit TV = TA = 9,9%
		→ EV scoort beter dan TV 😊
		- Rendabiliteit financiële markten
		- Rendabiliteit bedrijven uit de sector

Nettorendabiliteit na belastingen

20X3 = 18% → sect Q1 (75%) = 1,8% → beter

20X2 = -9,1% → sect Q2 (50%) = 7,8% → slechter

20X1 = 6,6% → sect Q3 (25%) = 17,7% → slechter

Graad van financiële hefboom

De graad van financiële hefboom is in 20X3 groter dan 1, maar lager dan in 20X1. In 20X2 is de graad van financiële hefboom negatief vanwege verliessituatie in dat jaar: om een kleine verbetering (=daling) van het verlies na financiële kosten te realiseren, is er een grote verbetering (= stijging) van het totaal nettoresultaat vóór financiële kosten noodzakelijk.

20X3 = 1,59	}	Graad van financiële hefboom goed in 20X3 want > 1 door:
20X2 = -0,11		- Groot netto resultaat
20X1 = 1,89		- Financieren met spontane financiering
		In 20X2 slecht, want < 1 door:
		- Klein netto resultaat
		- Vooral financieren met VVLT → hoge FKVV

Cijfervoorbeeld voor zowel operationele als financiële hefboom

Verkoop – kost = opbrengst
nettoresultaat – intrest = winst

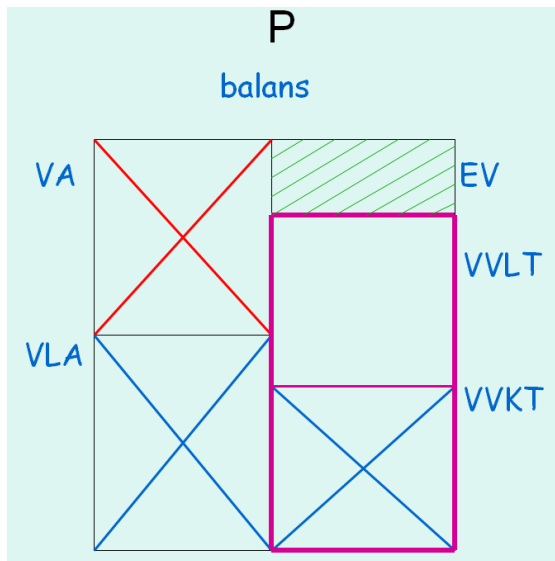
- 5 %	1.900 – 500 = 1.400	- 6,5 %	Daling verkoop → daling opbrengst (zeker als kosten ook nog eens dalen) => meer dan evenredige daling
	- 650 = 1.250	- 7,5 %	
	2.000 – 500 = 1.500 - 650 = 1.350		→ Beginsituatie
+ 10 %	2.200 – 500 = 1.700	+ 13 %	
	- 650 = 1.550	+ 15 %	
+ 25 %	2.500 – 500 = 2.000	+ 33 %	
	- 650 = 1.850	+ 37 %	

Graad van operationele, financiële en totale hefboom

De graad van totale hefboom is slechts benaderd, maar de afwijking is in het voorbeeld gering doordat het netto financieel en netto niet-recurrent resultaat slechts een klein deel vormen van het totale nettoresultaat. De graad van totale hefboom (en dus het totale risico van de onderneming) is in 20X3 duidelijk lager dan in 20X1. De daling is vooral te danken aan de vermindering van de graad van operationele hefboom. De toestand in 20X2 is speciaal: de graad van totale hefboom is negatief omwille van het negatief teken van de graad van financiële hefboom. Een kleine verbetering (=stijging) van de verkopen zorgt voor een grote verbetering (=daling) van het nettoverlies na financiële kosten en na belastingen

vii. Hoofdstuk 7: Solvabiliteit

Doel = nagaan in hoeverre een onderneming in staat is haar financiële verplichtingen in verband met interestbetaling en aflossing van schulden na te komen



paars = VV

→ We moeten op zoek naar waarborg in andere 3 vakken.

- 1) VA kunnen we niet gebruiken, want dit is niet realiseerbaar (niet omzetbaar in liquide middelen)
- 2) Activa die om max 1 jaar in bedrijf aanwezig → enkel op korte termijn → dus enkel voor VVKT → kan niet alles waarborgen
- 3) EV: dient als buffer/waarborg

2. solvabiliteit

$$\bullet = \frac{EV}{TV} \text{ of } \frac{VV}{TV}$$

3. schuldgraad en financiële onafhankelijkheid

$$\bullet = \frac{VV}{EV}$$

Ook gebruikt als solvabiliteit

$$\bullet = \frac{EV}{VV}$$

7.1 Schuldgraad en financiële onafhankelijkheid

Algemene schuldgraad en graad van financiële onafhankelijkheid

Algemene schuldgraad
= Vreemd vermogen (x)
eigen vermogen

Hoeveel vreemd vermogen tegenover €1 eigen vermogen staat

- Bij positief eigen vermogen: tussen 0 en ∞
- Bij negatief vermogen: deze ratio wordt negatief

Algemene schuldgraad
= Vreemd vermogen (%)
Totaal vermogen

Wel procentueel deel van het totaal vermogen uit vreemd vermogen bestaat

- Bij positief eigen vermogen: tussen 0 en 100%
- Bij negatief eigen vermogen: deze ratio stijgt boven de 100%

Alternatieve voorstellingswijze: EV i.p.v. VV

$$\text{Algemene schuldgraad} = \frac{\text{Eigen vermogen}}{\text{vreemd vermogen}} (x)$$

$$\text{Algemene schuldgraad} = \frac{\text{Eigen vermogen}}{\text{Totaal vermogen}} (\%)$$

Klassieke interpretatie: hoe groter de schuldgraad of hoe lager de graad van financiële onafhankelijkheid, hoe kleiner de bescherming van de schuldeisers.

De buffer, gevormd door het eigen vermogen, wordt kleiner:

Er is meer kans dat, bij een afgedwongen liquidatie van de activa, deze buffer onvoldoende zal zijn om de liquidatieverliezen op te vangen, en dat de schuldeisers dus een deel van de schuldvorderingen zullen verliezen.

Ze gaat de bescherming van de schuldeisers na tot het laatste en meest extreme middel tot voldoening wordt ingezet: de liquidatie. Er wordt stilzwijgend van uitgegaan dat de boekwaarde van de activa overeenkomst met hun directe verkoopwaarde in geval van onmiddellijke liquidatie

Naargelang van het geval doen er zich echter meerwaarden of minderwaarden voor. Meestal zal men bij gedwongen verkoop rekening moeten houden met aanzienlijke minderwaarden. Een groot aantal activa hebben enkel een indirecte opbrengstwaarde omdat ze deel uitmaken van een bestaande onderneming en houden slechts een schrootwaarde over indien de onderneming wordt stopgezet.

Bij (gehele of gedeeltelijke) stopzetting vh bedrijf ontstaat er bovendien meestal een bijkomende schuld tegenover de werknemers ingevolge ontslagvergoedingen. Verder wordt geen rekening gehouden met de verschillende graad van schuldbescherming en worden bevoorrechte, gewone en achtergestelde schulden zonder onderscheid samengenomen.

Vandaar dat de schuldgraad als maatstaf voor bescherming vd schuldeisers weinig belang wordt gehecht. Indien de schuldgraad toch wordt opgevat als bescherming vd schuldeisers dan moet vanuit het standpunt vd aandeelhouders het niet-opgevraagd kapitaal toegevoegd worden aan het eigen vermogen en het totaal vermogen in bovenstaande formules.

De aandeelhouder in een vennootschap met beperkte aansprakelijkheid zijn immers aansprakelijk voor het volledig geplaatst kapitaal en zij dus gehouden tot storting van het eventueel nog niet opgevraagde deel van het kapitaal. Vanuit het standpunt vd gewone en de bevoorrechte schuldeisers zouden de achtergestelde leningen aan het eigen vermogen moeten worden toegevoegd en van het vreemd vermogen afgetrokken in bovenstaande formules.

De schuldgraad kan ook gebruikt worden als indicator voor het financieel risico vd onderneming. Dit is het risico tgv de financiering met vermogen waaraan een vaste financieringskost ondanks wisselende resultaten en waaraan vaste betalingsverplichtingen ondanks schommelende liquiditeit verbonden zijn. Financieel risico staat tegenover operationeel risico of het risico dat inherent is aan de operaties vd onderneming en dat het

gevolg is van niet-financiële factoren, zoals sector, grootte, kapitaalintensiteit... Algemeen kan gesteld worden: hoe hoger de schuldgraad, hoe groter het financiële risico vd onderneming. Stijgende schulden brengen hogere vaste financiële kosten en grotere vaste betalingsverplichtingen mee. Er zijn echter nog andere elementen die het financiële risico mede bepalen: hoe hoger de procentuele interestkost en hoe korter de terugbetalingstermijn, hoe groter financiële risico. De schuldgraad houdt echter geen rekening met deze elementen en mag dus slechts als een eerste en ruwe indicator van financieel risico beschouwd worden.

→ interpretatie solvabiliteit :

	EV	VV
goed	60 %	40 %
nipt	50 %	50 %
slecht	40 %	60 %

MAAR : meeste bedrijven 40% - 60%
vooral na investeringen !

Slecht: waarborgen pak kleiner, dan
hetgeen je moet terugbetalen

Oorzaken van de hoge schuldgraad of lage graad van financiële onafhankelijkheid:

- Beperkte mogelijkheden tot zelffinanciering met reserves (door onvoldoende rendabiliteit van het EV) (= inkomen bedrijf (cashflow) te laag)
- Moeilijkheden om nieuw aandelenkapitaal aan te trekken op de kapitaalmarkt ten gevolge van de beperkte rendabiliteit bij belegging in hun aandelen en van de gesloten aandelenstructuur van een groot aantal familiale ondernemingen
- Het inflatievoordeel op schulden die slechts in nominale geldeenheden terugbetaald moeten worden, vooral in periode van hoge inflatie (bedrijven gaan meer beroep doen op VV dan op EV)
- Een eenzijdige positieve visie op financiële hefboomwerking of leverage
- De aanmoediging van schuldfinanciering in het verleden door de overheidspolitiek en rentetoelagen en staatswaarborg op investeringskredieten
- Maar vooral de fiscale aftrekbaarheid van de interesten op schuldkapitaal en de daaruit voortvloeiende fiscale discriminatie van het aandelenkapitaal, die deels gecompenseerd wordt door de notionele interestaftrek van het eigen vermogen (dividenden mogen niet in min gebracht worden van de belastbare winst (intresten wel))

rangorde schuldeisers

- * personeel (eventueel ontslagvergoeding)
- * bevoorrechte schuldeisers
- * gewone schuldeisers
- * achtergestelde schuldeisers
- * aandeelhouders

Langetermijnschuldgraad en graad va financiële onafhankelijkheid

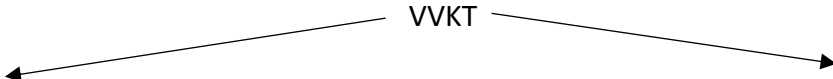
$$VV = VVKT + VVLT$$

VVKT : - liquiditeit

- deels permanent : afhankelijk van activiteit
- vooral intrestprobleem

daarom : - lange termijn vermogen apart bestuderen

VVKT



Quasi permanent vermogen:

Zolang de betalingspolitiek t.o.v. leveranciers en andere operationele crediteuren niet gewijzigd wordt en de activiteit constant blijft, wordt het operationeel VV op korte termijn steeds hernieuwd en krijgt de onderneming als het ware permanent vermogen van deze schuldeisers ter beschikking.

Deze kan ook bestaan uit financiële schulden op korte termijn die de onderneming sinds jaren bij een financiële instelling geniet.

Opmerking: deze kan ook plots niet-permanent worden. Bv wanneer de onderneming verlieslatend wordt en leveranciers en diverse crediteuren niet langer bereid zijn de schulden te hernieuwen/de financiële instelling de kredietlijnen op KT inkrimpt of afschaft

Wanneer de bedrijfsactiviteit stijgt, zijn additionele investeringen in vlottende BA vereist, maar wordt via het normale betalingsuitstel ook spontaan bijkomende financiering op KT verkregen bij leveranciers en andere operationele crediteuren op KT. Deze schulden worden bij terugloop van de activiteit terugbetaald uit de opbrengst van de tijdelijk aangehouden vlottende bedrijfsactiva, die ten gevolge van de gedaalde activiteit niet langer noodzakelijk zijn.

⇒ Vooral schulden op lange termijn bepalen het financiële risico van de onderneming vanwege intrest -en de aflossingsverplichting. Bij de schulden op KT kan alleen de intrest een probleem vormen.

Langetermijnschuldgraad

$$= \frac{\text{vreemd vermogen op lange termijn}}{\text{eigen vermogen}} \quad (x)$$

$$= \frac{\text{vreemd vermogen op lange termijn}}{\text{permanent vermogen}} \quad (\%)$$

Langetermijnschuldgraad van financiële onafhankelijkheid

$$= \frac{\text{Eigen vermogen}}{\text{vreemd vermogen op lange termijn}} \quad (x)$$

$$= \frac{\text{Eigen vermogen}}{\text{permanent vermogen}} \quad (\%)$$

Netto financiële schuldgraad

Het operationeel VV op KT is een spontane financieringsbron voor de vlottende bedrijfsactiva die in normale omstandigheden van 'going concern' steeds opnieuw wordt hernieuwd en dus niet moet worden terugbetaald.

Verschil tussen vlottende bedrijfsactiva en operationeel VV op KT = nettobedrijfskapitaalbehoefte
deze moet nog op een andere manier gefinancierd worden.

Bij stijgende activiteit: onderneming krijgt van haar leveranciers en andere operationele crediteuren automatisch bijkomende financiering via het normale betalingsuitstel (in tegenstelling tot de contractuele financiering door financiële schuldeisers)

Bij dalende activiteit: het omgekeerde

- ⇒ In normale omstandigheden moet een onderneming enkel in staat zijn de intresten en aflossingen van het financieel VV te dragen

Punt 4.6: financieel VV vormt geen spontane financiering op korte termijn voor de vlottende bedrijfsactiva, en varieert op KT niet mee met de activiteit

Financieel VV = voorzieningen en uitgestelde belasting + schulden op meer dan een jaar + schulden op meer dan een jaar die binnen het jaar vervallen + financiële schulden op ten hoogste 1 jaar.

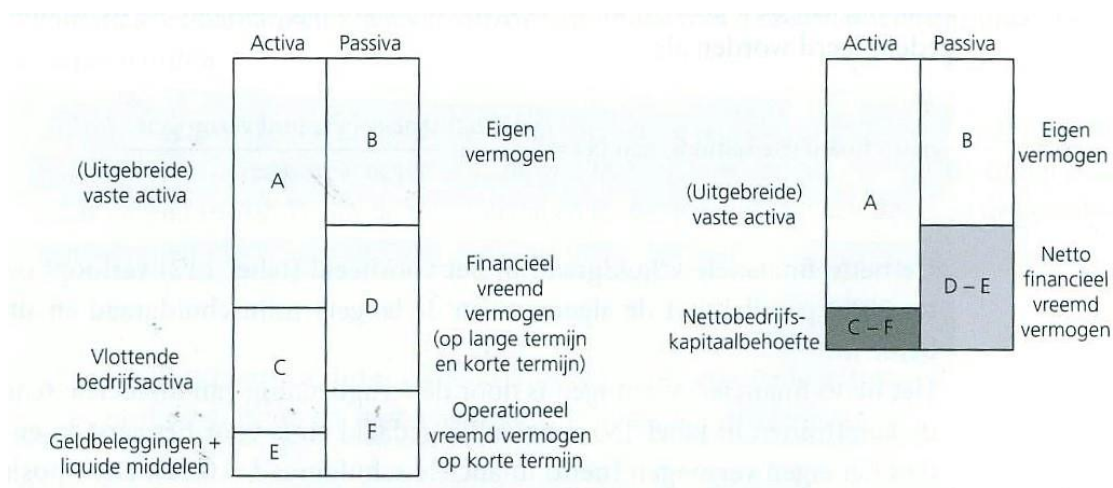
Liquide middelen en geldbeleggingen zijn kasmiddelen en kunnen aangewend worden voor de terugbetaling van dit financieel vreemd vermogen. Derhalve kan het financieel vreemd vermogen, na aftrek van deze kasmiddelen gedefinieerd worden als netto financieel vreemd vermogen.

Netto financieel vreemd vermogen

= financieel vreemd vermogen – kasmiddelen

= (voorzieningen en uitgestelde belasting + schulden op meer dan een jaar + schulden op meer dan een jaar die binnen het jaar vervallen + financiële schulden op ten hoogste 1 jaar) – (geldbeleggingen + liquide middelen)

Figuur 7.1: nettobedrijfskapitaalbehoefte en netto financieel vreemd vermogen



Vaste activa en nettobedrijfskapitaalbehoefte gefinancierd worden door eigen vermogen en netto financieel vreemd vermogen

Tabel 7.1: netto financieel vreemd vermogen

	MODEL en CODES ^(a)	Bedragen		
		31.12.20X3	31.12.20X2	31.12.20X1
Voorzieningen en uitgestelde belastingen ^(b)	VOL, VKT en MIC 16	945	1 143	1 328
+ Schulden op meer dan één jaar ^(b)	VOL, VKT en MIC 17	11 177	22 224	21 929
+ Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen ^{(c)(d)}	VOL, VKT en MIC 42	10 503	4 953	2 587
+ Financiële schulden op ten hoogste één jaar ^{(c)(d)}	VOL, VKT en MIC 43	299	1 975	2 580
= Financieel vreemd vermogen	VOL, VKT en MIC (16 + 17 + 42 + 43)	22 924	30 295	28 424
– Geldbeleggingen ^(b)	VOL, VKT en MIC 50/53	149	0	0
– Liquide middelen ^(b)	VOL, VKT en MIC 54/58	1 586	712	339
= Netto financieel vreemd vermogen	VOL, VKT en MIC (16 + 17 + 42 + 43 – 50/53 – 54/58)	21 189	29 583	28 085

Netto financiële schuldgraad (x) = $\frac{\text{netto financieel vreemd vermogen}}{\text{eigen vermogen}}$

Zelffinancieringsgraad

Deze ratio is sterk discriminerend tussen falende en niet-falende ondernemingen

Zelffinancieringsgraad
= $\frac{\text{reserves} + \text{overgedragen winst/verlies}}{\text{Totaal vermogen}}$

Kan opgevat als indicator van:

- De gecumuleerde rendabiliteit uit voorgaande jaren en het boekjaar zelf
- De dividend -en reserveringspolitiek
- De leeftijd van de onderneming

Voor jongere, nog niet rendabele ondernemingen: ratio laag

Een oudere onderneming met niet-uitgekeerde winsten uit het verleden kan financieel beter weerstand bieden, zelfs indien haar technologisch en commercieel dynamisme lager zijn dan bij een pas opgerichte onderneming

7.2 Dekking van de financiële kosten van het vreemd vermogen door het totaal nettoresultaat na niet-kaskosten en vóór financiële kosten

Dekking van de financiële kosten door het nettoresultaat (x)
= $\frac{\text{totaal nettoresultaat na niet-kaskosten en vóór financiële kosten}}{\text{financiële kosten (van het vreemd vermogen)}}$

Dekking financiële kosten van VV = 1

→ Totaal nettoresultaat is juist voldoende om de financiële kosten van VV te dragen

Dekking financiële kosten van VV < 1

→ Onderneming haalt onvoldoende totaal nettoresultaat om alle financiële kosten te dragen

Dekking financiële kosten van VV > 1

→ Hoe meer, hoe groter de dekking van de financiële kosten van VV: de onderneming heeft een grote veiligheidsmarge tegen dalende nettoresultaten en/of kan nog meer financiële kosten van bijkomende schulden dragen.

Indien met de dekkingsratio vermindert

Et 1 en vermenigvuldigt et de huidige financiële kosten van VV, verkrijgt men de bijkomende financiële lasten die de onderneming kan dragen op basis van het huidige totaal nettoresultaat.

Deze ratio is een belangrijk aspect bij de beoordeling van het financiële risico en de schuldcapaciteit van de onderneming.

Deze ratio dekt wel enkel de interestkost. De dekking van de aflossing van schulden jammer genoeg niet.

7.3 Dekking van het vreemd vermogen door de cashflow

Financieel risico omvat ook het risico dat de onderneming niet in staat is de aangeane schulden terug te betalen

Dekking van het totaal vreemd vermogen door de cashflow

Dekking van het totaal VV door de cashflow (%)

=
$$\frac{\text{cashflow van het eigen vreemd vermogen na belastingen}}{\text{vreemd vermogen}}$$

Wanneer er geen onderscheid gemaakt wordt tussen KT en LT schulden

Indien men de dekking omkeert, krijgt men het aantal jaren dat nodig is om het vreemd vermogen volledig af te lossen indien de cashflow van jaar tot jaar constant blijft

Hoe groter de dekkingsratio, hoe groter het deel van het VV dat uit de cashflow van het lopende jaar kan worden afgelost of hoe groter de schuldaflossingscapaciteit.

Een hogere dekkingsratio of kleinere gemiddelde aflossingsduur duidt aan dat de onderneming nog bijkomende schulden en daaraan verbonden aflossingen kan dragen en/of dat zij over een veiligheidsmarge tegen mogelijke cashflowdalingen beschikt.

Dekking van het vreemd vermogen op lange termijn door de cashflow

zoals hiervoor gezien, zijn het dus vooral de schulden op lange termijn die moeten kunnen worden terugbetaald.

Dekking van het vreemd vermogen op lange termijn door de cashflow (%)

$$= \frac{\text{cashflow van het eigen vermogen na belastingen}}{\text{vreemd vermogen op lange termijn}}$$

Indien je deze dekkingsratio omkeert, krijgt men het aantal jaren dat, bij constante jaarlijkse CF, nodig is om VV op LT volledig af te lossen.

VV op LT omvat echter schulden met een verschillende looptijd en een verschillend aflossingspatroon. Door middel van deze dekkingsratio's kan men bepalen welk deel van het totaal VV of van het VV op LT onmiddellijk zou kunnen worden afgelost uit de CF van het lopende jaar. Men houdt dus geen rekening met de langetermijnschulden die werkelijk vervallen zijn en dus moeten worden terugbetaald in een bepaald jaar, m.a.w. met de specifieke looptijd en het specifieke aflossingspatroon van de diverse langetermijnschulden. Vanuit het solvabiliteits oogpunt is het strikt genomen niet belangrijk welk deel van het VV in een bepaald jaar zou kunnen worden terugbetaald, maar wel of de jaarlijkse aflossingen elk jaar opnieuw kunnen gebeuren.

De dekking van het VV door de CF geeft eerder de aflossingscapaciteit van de onderneming op LT weer. Deze houdt bovendien niet expliciet rekening met de financiële kosten van het VV, die eveneens kasuitgaven meebrengen. Impliciet wordt daar wel rekening mee gehouden omdat in de teller van deze ratio de CF van het EV na aftrek van financiële kosten van VV wordt opgenomen.

Dekking van de schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen, door de CF

Dekking van de schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen, door de CF (x)

$$= \frac{\text{cashflow van het eigen vermogen na belastingen}}{\text{schulden om meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen}}$$

Minimum = 1

Als deze ratio <1 : financiële middelen uit andere bronnen zullen moeten worden aangesproken om de schuldaflossingen na te komen. Een dergelijke situatie is niet houdbaar indien ze zich verschillende jaren na elkaar zou voordoen (desinvesteringen in VA, verbetering NBKB of nieuwe externe financiering).

Dekking van het financieel vreemd vermogen door de cashflow

Geeft aan welk percentage van het netto financieel VV (dus na aftrek kasmiddelen) kan worden terugbetaald uit de cashflow van een bepaald jaar.

Omdat zowel FVV op LT als op KT worden beschouwd → aflossingscapaciteit om MT

Dekking van het financieel vreemd vermogen door de cashflow (%)

$$= \frac{\text{cashflow van het eigen vermogen na belastingen}}{\text{netto financieel vreemd vermogen}}$$

7.4 Samenvatting solvabiliteit (Tabel 12)

Tabel 12: solvabiliteitratio's

Ratio	Definitie		Model en codes ^(b)	Model	20X3 (Q ₁)	20X2 (Q ₂)	20X1 (Q ₃)
Algemene schuldgraad (x)	7.1	vreemd vermogen / eigen vermogen	VOL, VKT en MIC ($ 16 + 17/49 $) / ($<10/15>$)	VOL, VKT en MIC	2,26	2,41	2,04
Algemene schuldgraad (%)	7.2	vreemd vermogen / totaal vermogen	VOL, VKT en MIC ($ 16 + 17/49 $) / ($ 10/49 $)	VOL, VKT en MIC	69,3	70,7	67,1
Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (x)	7.3	eigen vermogen / vreemd vermogen	VOL, VKT en MIC ($<10/15>$) / ($ 16 + 17/49 $)	VOL, VKT en MIC	0,44	0,41	0,49
Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (%)	7.4	eigen vermogen / totaal vermogen	VOL, VKT en MIC ($<10/15>$) / ($ 10/49 $)	VOL	30,7 (22,2)	29,3 (40,8)	32,9 (63,0)
				VKT en MIC	30,7 (3,8)	29,3 (25,4)	32,9 (53,0)
Langetermijschuldgraad (x)	7.5	vreemd vermogen op lange termijn / eigen vermogen	VOL, VKT en MIC ($ 16 + 17 $) / ($<10/15>$)	VOL, VKT en MIC	0,52	1,14	1,03
Langetermijschuldgraad (%)	7.6	vreemd vermogen op lange termijn / permanent vermogen	VOL, VKT en MIC ($ 16 + 17 $) / ($<10/15> + 16 + 17 $)	VOL, VKT en MIC	34,3	53,3	50,6
Langetermijngraad van financiële onafhankelijkheid (x)	7.7	eigen vermogen / vreemd vermogen op lange termijn	VOL, VKT en MIC ($<10/15>$) / ($ 16 + 17 $)	VOL, VKT en MIC	1,91	0,88	0,98
Langetermijngraad van financiële onafhankelijkheid (%)	7.8	eigen vermogen / permanent vermogen	VOL, VKT en MIC ($<10/15>$) / ($<10/15> + 16 + 17 $)	VOL, VKT en MIC	65,7	46,7	49,4

Ratio	Definitie		Model en codes ^(b)	Model	20X3 (Q ₁)	20X2 (Q ₂)	20X1 (Q ₃)
Netto financiële schuldgraad (x)	7.9	netto financieel vreemd vermogen / eigen vermogen	VOL, VKT en MIC ($ 16 + 17 + 42 + 43 - 50/53 - 54/58 $) / ($<10/15>$)	VOL, VKT en MIC	0,91	1,44	1,24
Zelffinancieringsgraad (%)	7.11	(reserves + overgedragen winst of verlies) / totaal vermogen	VOL, VKT en MIC ($ 13 + <14>$) / ($ 10/49 $)	VOL, VKT en MIC	11,7	8,5	11,5
Dekking van de financiële kosten van het vreemd vermogen door het totaal nettoresultaat (x)	7.12	totaal nettoresultaat na niet-kaskosten, vóór financiële kosten en vóór belastingen / financiële kosten van het vreemd vermogen	VOL ($<9904> + 9134 + 650 + 653 - 9126 $) / ($ 650 + 653 - 9126 $)	VOL	2,70	0,10	2,12
		totaal nettoresultaat na niet-kaskosten, vóór financiële kosten en vóór belastingen / recurrente financiële kosten	VKT en MIC ($<9903> + 780 - 680 + 65 $) / ($ 65 $)	VKT en MIC	2,38	0,28	2,04
Dekking van het totaal vreemd vermogen door de cashflow (%)	7.13	cashflow van het eigen vermogen na belastingen / vreemd vermogen	VOL ($<9904> + 630 + <631/4> + <635/8> + 6501 + <651> + 6560 - 6561 + 660 + 661 + <6620> + <6621> + 6630 + 6631 + 680 - 760 - 761 - 7620 - 7621 - 780 - 9125 $) / ($ 16 + 17/49 $)	VOL	15,1	6,1	12,2
			VKT en MIC ($<9904> + <631/4> + <635/8> - 780 + 680 + 8079 - 8089 + 8279 - 8289 + 8475 - 8485 $) / ($ 16 + 17/49 $)	VKT en MIC	15,6	6,4	12,8

Ratio	Definitie		Model en codes ^(b)	Model	20X3 (Q ₁)	20X2 (Q ₂)	20X1 (Q ₃)
Dekking van het vreemd vermogen op lange termijn door de cashflow (%)	7.14	cashflow van het eigen vermogen na belastingen / vreemd vermogen op lange termijn	VOL (<9904> + 630 + <631/4> + <635/8> + 6501 + <651> + 6560 - 6561 + 660 + 661 + <6620> + <6621> + 6630 + 6631 + 680 - 760 - 761 - 7620 - 7621 - 780 - 9125) / (16 + 17)	VOL	65,4	13,0	24,3
			VKT en MIC (<9904> + <631/4> + <635/8> - 780 + 680 + 8079 - 8089 + 8279 - 8289 + 8475 - 8485) / (16 + 17)	VKT en MIC	67,4	13,4	25,5
Dekking van de schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen door de cashflow (x)	7.15	cashflow van het eigen vermogen na belastingen / schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	VOL (<9904> + 630 + <631/4> + <635/8> + 6501 + <651> + 6560 - 6561 + 660 + 661 + <6620> + <6621> + 6630 + 6631 + 680 - 760 - 761 - 7620 - 7621 - 780 - 9125) / (42)	VOL	0,75	0,61	2,19
			VKT en MIC (<9904> + <631/4> + <635/8> - 780 + 680 + 8079 - 8089 + 8279 - 8289 + 8475 - 8485) / (42)	VKT en MIC	0,78	0,63	2,29

Ratio	Definitie		Model en codes ^(b)	Model	20X3 (Q ₁)	20X2 (Q ₂)	20X1 (Q ₃)
Dekking van het netto financieel vreemd vermogen door de cashflow (%)	7.16	cashflow van het eigen vermogen na belastingen / netto financieel vreemd vermogen	VOL (<9904> + 630 + <631/4> + <635/8> + 6501 + <651> + 6560 - 6561 + 660 + 661 + <6620> + <6621> + 6630 + 6631 + 680 - 760 - 761 - 7620 - 7621 - 780 - 9125) / (16 + 17 + 42 + 43 - 50/53 - 54/58)	VOL	37,4	10,2	20,1
			VKT en MIC (<9904> + <631/4> + <635/8> - 780 + 680 + 8079 - 8089 + 8279 - 8289 + 8475 - 8485) / (16 + 17 + 42 + 43 - 50/53 - 54/58)	VKT en MIC	38,6	10,6	21,1

Schuldgraad

Het geleden nettoverlies van 20X2 veroorzaakt een stijging van de schuldgraad in 20X3 daalt de schuldgraad opnieuw ten gevolge van de reservering en de overdracht van een deel van de gerealiseerde winst. In absolute waarde stijgen het vreemd vermogen en de bijhorende financiële kosten van 20X1 tot 20X3 ononderbroken. Het financiële risico neemt dus toe door de stijgende interestlast en de verhoogde betalingsverplichtingen in verband met het vreemd vermogen

uitgewerkt voorbeeld :

TV = 75.629

EV = 23.189

VV = 52.440

schuldgraad = $\frac{52.440}{23.189}$ = 2,26 of

VV/EV

tegenover elke euro EV staat 2,26
euro VV

Algemene graad van financiële onafhankelijkheid

$$= \frac{23.189}{52.440} = 0,44 \quad \text{of} \quad \text{EV/VV}$$

tegenover elke euro VV staat 0,44
euro EV

solvabiliteit = $\pm 31\%$ EV en $\pm 69\%$ VV

20X3 – 20X2 – 20X3 = ongeveer allemaal gelijk

Interpretatie:

- Over de jaren heen: min of meer constant
- Deel VV is echter permanent aanwezig:

→ VVKT: - leverancierskrediet

- schulden fiscus

- schulden RSZ

- schulden personeel

→ spontane financiering (door werking van het bedrijf) (zolang werking constant blijft, zal deze permanent zijn)

→ risico dus vooral op lange termijn

→ dus vooral VVLT bestuderen

Langetermijnschuldgraad (zelfde interpretatie algemene schuldgraad)

Het vreemd vermogen op LT neemt van 20X1 tot 20X2 lichtjes toe, maar daalt nadien aanzienlijk van 20X2 naar 20X3 door de terugbetaling van een belangrijk bedrag schulden op meer dan één jaar. Bij de kasstromenanalyse is inderdaad vastgesteld dat de schulden op lange termijn zijn vervangen door kortlopende schulden.

20X3: VVLT/EV = 0,52

20X2: VVLT/EV = 1,14

20X1: VVLT/EV = 1,03

Want: lange termijn schuld afgebouwd: solvabiliteit aanzienlijk verbeterd

Van 1/3 EV & 2/3 VV naar 2/3 VV & 1/3 VVLT (permanent vermogen)

Netto financiële schuldgraad

De netto financiële schuldgraad verloopt over de jaren 20X1 tot 20X3 parallel met de algemene en de langetermijnschuldgraad en situeert zich tussen beide in. Het netto financieel vermogen is door de terugbetaling van financiële schulden in 20X3 aanzienlijk gedaald en is voor het eerst in enkele jaren kleiner dan het eigen vermogen (netto financiële schuldgraad = 0,91). Deze positieve evolutie van netto financiële schuldgraad is mede veroorzaakt door het toenemend eigen vermogen ten gevolge van de verbeterde rendabiliteit en de winstinhouding. Er is dus in 20X3 een duidelijke verbetering van de solvabiliteit.

Zelffinancieringsgraad

De onderneming haalt in 20X1 een zelffinancieringsgraad van 11,5%. Deze ratio daalt in 20X2 ten gevolge van een verlies in dat boekjaar, maar bereikt in 20X3 door reservering en de overdracht van een deel van de gerealiseerde winst opnieuw het peil van 20X1

Dekking van financiële kosten van VV

Dekking van de financiële kosten van het VV is in 20X2 heel zwak. Het negatieve nettoresultaat in dat jaar heeft tot gevolg dat er geen basis is om financiële kosten te dekken. In 20X3 is de dekking door het verbeterde totaal nettoresultaat gevoelig hoger dan in 20X1, ondanks de sterk toegenomen financiële kosten van het VV. Dit is een gunstige evolutie die men niet zonder meer kan afleiden uit de stijgende algemene schuldgraad.

Dekking van het totaal vreemd vermogen door de cashflow

We stellen een schommelende beweging vast voor de dekking van het totaal vreemd vermogen door de cashflow. In 20X1 is de dekking hoog. In 20X2 daalt de dekking ten gevolge van de aanzienlijk lagere cashflow. Door de sterk gestegen cashflow ligt de dekking in 20X3, ondanks de toename van het VV, zelfs hoger dan in het uitgangsjaar 20X1.

Dekking van het vreemd vermogen op lange termijn door de cashflow

De schommelingen van de dekking van het VV op LT zijn meer uitgesproken dan die van de dekking van het totaal VV. Dit is te verklaren door de schommelingen van de cashflow, maar ook door de reeds eerder aangestipte aanzienlijke daling van het VV op LT in 20X3

Dekking van de schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen, door de CF

In 20X2 en 20X3 is de dekking door de cashflow van schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen kleiner dan 1. Dit is in 20X2 (CFdekking = 0,61) te wijten aan de sterke daling van de CF en in 20X3 (CFdekking = 0,75), ondanks de veel hogere CF, aan het belangrijke bedrag schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar zullen vervallen. In 20X4 zullen er dus maatregelen genomen moeten worden om het aflossingstekort op te vangen.

Dekking van het financieel vreemd vermogen door de cashflow

De cashflowdekking van het netto FVV toont met een stijging tot een percentage van 37,4% in 20X3 een zelfde positieve evolutie als de andere cashflowdekkingsratio's. Bij gebruik van de (overtollige) kasmiddelen op 31.12.20X3 en bij behoud van minimaal dezelfde cashflow in de volgende jaren, kan het netto financieel VV in 2 tot 3 jaar terugbetaald worden.

viii. Hoofdstuk 8: Liquiditeit

De mate waarin de onderneming in staat is kasmiddelen te mobiliseren om haar kortlopende betalingsverplichtingen na te leven.

Dit is vooral belangrijk voor schuldeisers op korte termijn: leveranciers, kredietinstellingen en diverse kortetermijncrediteuren (fiscus, RSZ)

8.1 Nettobedrijfskapitaal, nettobedrijfskapitaalbehoefte, nettokas

Nettobedrijfskapitaal

Brutobedrijfskapitaal = som van de (beperkte) vlottende activa

Deze activa zijn voor de liquiditeitspositie belangrijk vermits zij binnen het jaar gerealiseerd kunnen worden in liquiditeiten.

Nettobedrijfskapitaal = (beperkte) vlottende activa – vreemd vermogen op korte termijn
= VVLT + EV – VA

Deze definitie van nettobedrijfskapitaal wordt meestal gebruikt bij de voorstelling als een liquiditeitsmaatstaf op één jaar.

De liquiditeit is voldoende indien: de vlottende activa > vreemd vermogen op korte termijn

Deze conceptie is enigszins kunstmatig vermits een onderneming in werking niet in staat is de vlottende activa te realiseren om daarmee de schulden op korte termijn terug te betalen.

Verplichtingen die binnen het jaar betaald moeten worden, worden in mindering gebracht.

Tabel 8.1: Nettobedrijfskapitaal

	MODEL en CODES ^(a)	31.12.20X3	31.12.20X2	31.12.20X1
(Beperkte) vlottende activa ^(b)	VOL, VKT en MIC (29/58 – 29)	35 032	30 314	28 514
– Vreemd vermogen op korte termijn ^(b)	VOL, VKT en MIC – (42/48 + 492/3)	–40 318	–26 076	–22 907
= Nettobedrijfskapitaal	VOL, VKT en MIC (29/58 – 29 – 42/48 – 492/3)	–5 286	4 238	5 607

20X3: 35032

20X2: 30314 => stijgen

20X1: 28514

20X3: -5286

20X2: 4238 => dalen

20X1: 5607

interpretatie:

- VVKT stijgt: meer spontane financiering + afbouwen VVLT
- Impact liquiditeit? Zie later

Activa en passiva zijn per definitie aan elkaar gelijk. Hierdoor kan het nettobedrijfskapitaal ook vanuit de passiefkant gedefinieerd worden.

Nettobedrijfskapitaal = permanent vermogen – (uitgebreide vaste activa)

Deze definitie evalueer de liquiditeit van de onderneming op basis van de financieringswijze van de vaste activa. Indien het nettobedrijfskapitaal positief is, worden niet alleen de vaste activa, maar ook een deel van de vlottende activa gefinancierd met permanent de gebruiken vermogen (EV en VV op LT).

Negatief nettobedrijfskapitaal:

- Vaste activa wordt niet volledig gefinancierd met permanent vermogen
- Een deel van vaste activa wordt gefinancierd met VV op KT

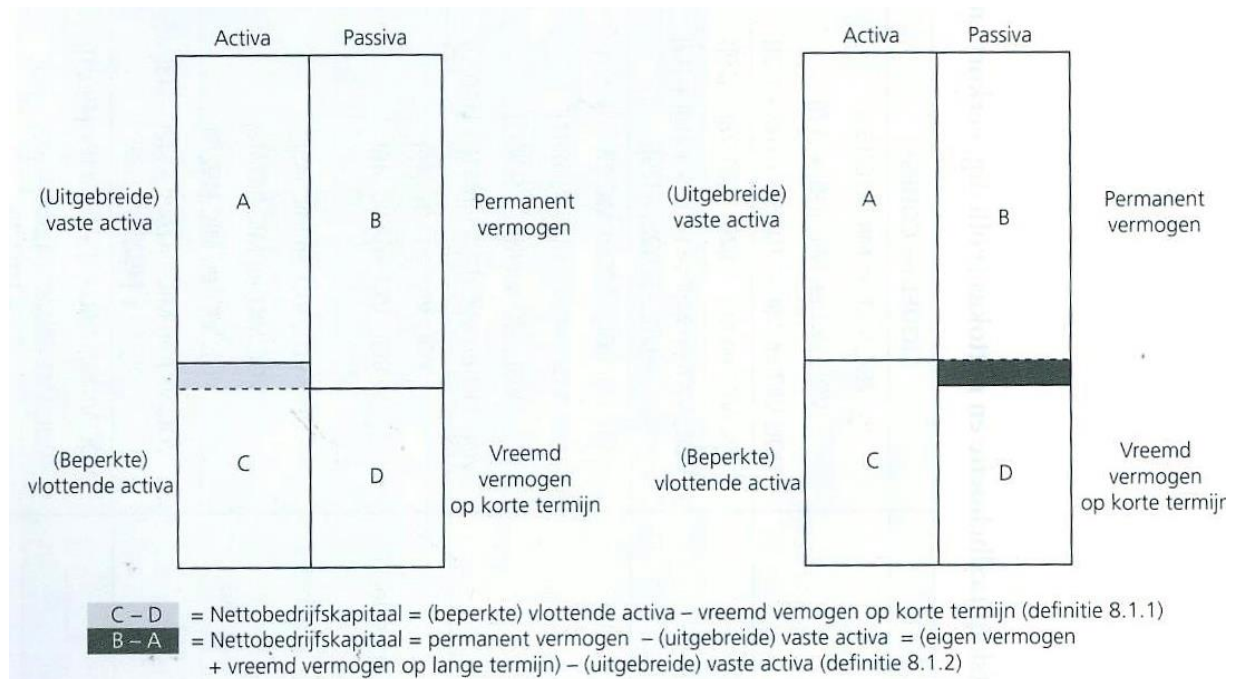
⇒ Dit is een gevaarlijke situatie vermits de leveranciers -en andere schulden op KT kunnen worden verminderd of afgeschaft, waardoor herfinanciering moeilijk wordt.

Bovenstaande opvatting is statisch, terwijl het liquiditeitsprobleem veeleer dynamisch is. Zij steunt te veel op de fysieke of technische rotatie van de vlottende bedrijfsactiva en van het operationeel VV op KT

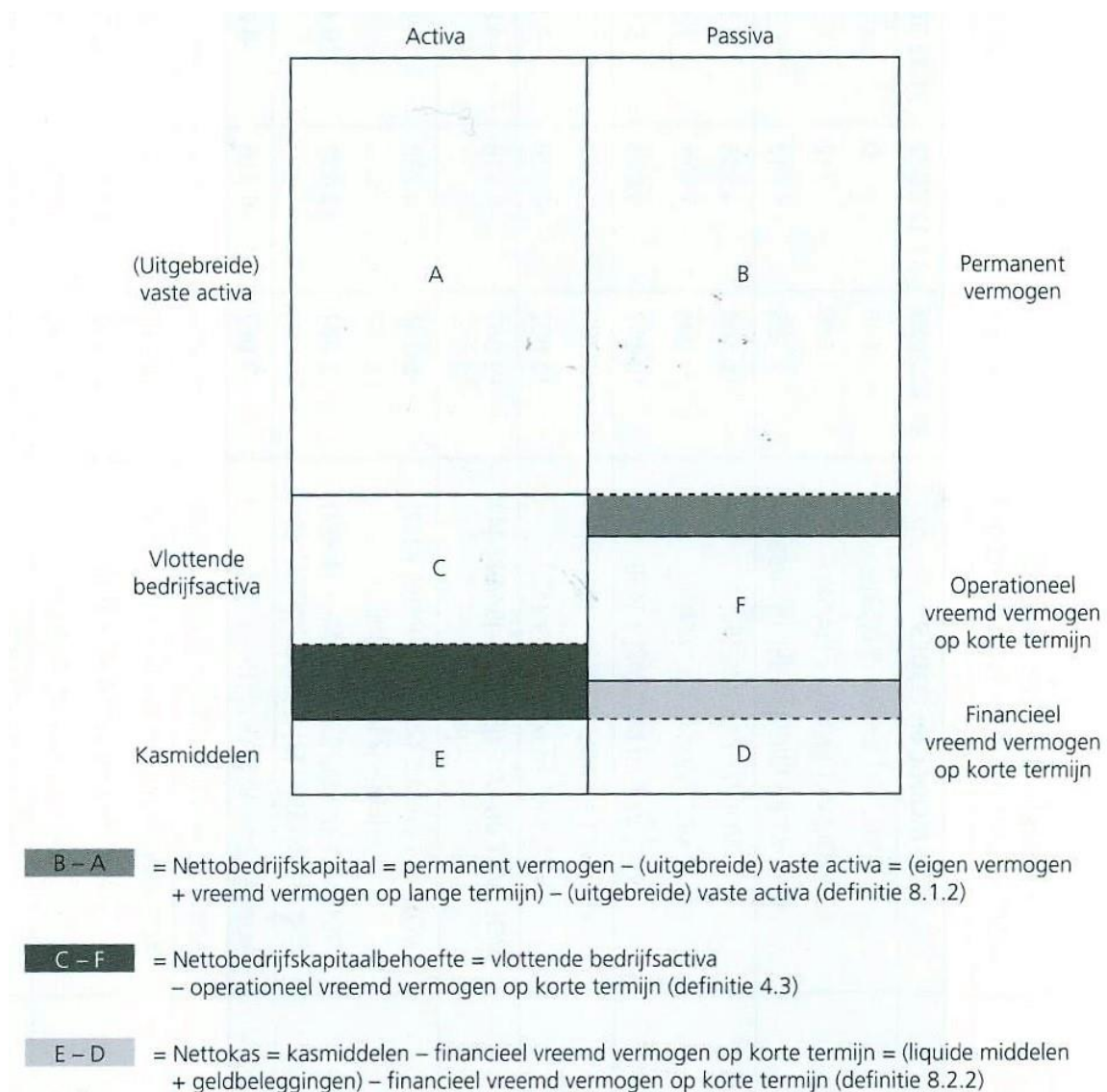
Fysieke en technische rotatie = door de afwerking en verkoop van voorraden, uit realisatie van vorderingen op minder dan één jaar... telkens opnieuw middelen worden verkregen die aangewend worden voor de betaling van verplichtingen op korte termijn.

Vanuit financieel standpunt echter is er een quasi-permanente financieringsbehoefte voor (fysiek of technisch veranderende) voorraden, handelsvorderingen en andere vlottende bedrijfsactiva en is er eveneens quasi-permanent financieringsbron uit (technisch roterende) handelsschulden en andere operationele schulden op korte termijn. Het verschil tussen beide is de (quasi-permanente) nettobedrijfskapitaalbehoefte die, indien positief, nog gefinancierd moet worden en dus niet vrij ter beschikking is.

Figuur 8.1: Nettobedrijfskapitaal



Figuur 8.2: nettobedrijfskapitaal, nettooperatijskapitaalbehoefte en nettokas



Tabel 8.2: nettobedrijfskapitaal, nettobedrijfskapitaalbehoefte en nettokas

	MODEL en CODES ^(a)	31.12.20X3	31.12.20X2	31.12.20X1
Eigen vermogen ^(b)	VOL, VKT en MIC <10/15>	23 189	20 486	22 684
+ Vreemd vermogen op lange termijn ^(b)	VOL, VKT en MIC (16 + 17)	12 122	23 367	23 257
= Permanent vermogen ^(b)	VOL, VKT en MIC (<10/15> + 16 + 17)	35 311	43 853	45 941
- Uitgebreide vaste activa ^(b)	VOL, VKT en MIC - (20 + 21/28 + 29)	-40 597	-39 615	-40 334
= Nettobedrijfskapitaal	VOL, VKT en MIC (<10/15> + 16 + 17 - 20 - 21/28 - 29)	-5 286	4 238	5 607
Voorraden en bestellingen in uitvoering ^(b)	VOL, VKT en MIC 3	13 667	13 007	12 684
+ Vorderingen op ten hoogste één jaar ^(b)	VOL, VKT en MIC + 40/41	19 409	16 498	15 207
+ Overlopende rekeningen van het actief ^(b)	VOL, VKT en MIC + 490/1	221	97	284
= Vlottende bedrijfsactiva	VOL, VKT en MIC (3 + 40/41 + 490/1)	33 297	29 602	28 175
Handelschulden op ten hoogste één jaar ^{(c)(d)}	VOL, VKT en MIC 44	19 820	14 118	11 004
+ Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen op ten hoogste één jaar ^{(c)(d)}	VOL, VKT en MIC 46	0	0	0
+ Schulden m.b.t. belastingen, bezoldigingen en sociale lasten ^{(c)(d)}	VOL, VKT en MIC 45	2 394	1 876	1 561
+ Overige schulden op ten hoogste één jaar ^{(c)(d)}	VOL, VKT en MIC (47/48)	6 095	2 923	4 918
+ Overlopende rekeningen van het passief ^(b)	VOL, VKT en MIC 492/3	1 207	231	258
= Operationeel vreemd vermogen op korte termijn	VOL, VKT en MIC (42/48 - 42 - 43 + 492/3)	29 516	19 148	17 740
Vlottende bedrijfsactiva	VOL, VKT en MIC (3 + 40/41 + 490/1)	33 297	29 602	28 175
- Operationeel vreemd vermogen op korte termijn	VOL, VKT en MIC (42/48 - 42 - 43 + 492/3)	-29 516	-19 148	-17 740
= Nettobedrijfskapitaalbehoefte	VOL, VKT en MIC (3 + 40/41 + 490/1 - 42/48 + 42 + 43 - 492/3)	3 781	10 454	10 435

	MODEL en CODES ^(a)	31.12.20X3	31.12.20X2	31.12.20X1
Geldbeleggingen ^(b)	VOL, VKT en MIC 50/53	149	0	0
+ Liquide middelen ^(b)	VOL, VKT en MIC + 54/58	1 586	712	339
= Kasmiddelen	VOL, VKT en MIC (50/53 + 54/58)	1 735	712	339
- Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen ^{(c)(d)}	VOL, VKT en MIC 42	10 503	4 953	2 587
- Financiële schulden op ten hoogste één jaar ^{(c)(d)}	VOL, VKT en MIC 43	299	1 975	2 580
= Financieel vreemd vermogen op korte termijn	VOL, VKT en MIC (42 + 43)	10 802	6 928	5 167
Kasmiddelen	VOL, VKT en MIC (50/53 + 54/58)	1 735	712	339
- Financieel vreemd vermogen op korte termijn	VOL, VKT en MIC (42 + 43)	-10 802	-6 928	-5 167
= Nettokas	VOL, VKT en MIC (50/53 + 54/58 - 42 - 43)	-9 067	-6 216	-4 828
Nettobedrijfskapitaal	VOL, VKT en MIC (<10/15> + 16 + 17 - 20 - 21/28 - 29)	-5 286	4 238	5 607
- Nettobedrijfskapitaalbehoefte	VOL, VKT en MIC (3 + 40/41 + 490/1 - 42/48 + 42 + 43 - 492/3)	-3 781	-10 454	-10 435
= Nettokas	-	-9 067	-6 216	-4 828

In 20X1 is de NBKB relatief hoog en groter dan het (positieve) NBK. De kortetermijsbehoefte is dus groter dan het permanente overschot, zodat de nettokaspositie negatief is. De onderneming financiert in belangrijke mate met FVV op KT. In 20X2 daalt het NBK, vooral door het verlies in dat jaar, dat invreest op het eigen vermogen en dus ook op het permanent vermogen. Bij een ongeveer constante blijvende NBKB wordt de nettokas daardoor nog negatiever dan in 20X1. Einde 20X3 is er een groot bedrag van schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar (dus in 20X4) vervallen. Daardoor wordt het VV op LT bijna gehalveerd en is het permanent vermogen niet meer voldoende om de uitgebreide vaste activa de financieren, waardoor het NBK zelfs negatief wordt. Ondanks de stijgende vlottende bedrijfsactiva en dankzij de flinke toename van het operationeel VV op KT, daalt de NBKB in sterke mate. Opgeteld bij het negatieve NBK, wordt de nettokas per 31.12.20X3 zeer negatief. Het grote bedrag van langetermijnschulden, die in 20X4 vervallen, leidt tot een negatief NBK en tot een belangrijk kastekort op een tijdshorizon van 1 jaar.

Nettobedrijfskapitaalbehoefte

20X3: 3781

20X2: 10454 => NBKB: laatste jaar dalend

20X1: 10435

Interpretatie

meer spontane financiering

Nettokas

20X3: -9067

20X2: -6216 => dalend

20X1: -4828

Interpretatie

- Negatief nettobedrijfskapitaal
- $NBK < NBKB$
- Versneld afbetalen VVLT
- 20X4?

Nettobedrijfskapitaalbehoefte

Positief nettobedrijfskapitaalbehoefte wijst slechts op een globaal evenwicht in de maturiteitsstructuur van de activa en de passiva. M.a.w. op een overschot van de permanente middelen boven de vaste activa. In praktijk is de liquiditeitspositie van de onderneming sterk afhankelijk van de samenstelling van de kortlopende activa en passiva.

Nettobedrijfskapitaalbehoefte (deficit aan spontane financiering vd vlottende bedrijfsactiva) moet worden opgevangen door een positief nettobedrijfskapitaal en/of gefinancierd worden door financieel vreemd vermogen op korte termijn.

Nettobedrijfskapitaalbehoefte

= vlottende bedrijfsactiva – operationeel VV op KT

= (voorraden en bestellingen in uitvoering + vorderingen op ten hoogste 1 jaar + overlopende rekeningen van het actief) – (handelsschulden, ontvangen vooruitbetalingen en sociale lasten en overige schulden op ten hoogste 1 jaar + overlopende rekeningen van passief)

Nettokas

Nettokas = nettobedrijfskapitaal – nettobedrijfskapitaalbehoefte

Nettobedrijfskapitaal = permanent vermogen – (uitgebreide) vaste activa

Nettobedrijfskapitaalbehoefte = vlottende bedrijfsactiva – operationeel VV op KT

Nettokaspositie wordt bepaald door 2 onafhankelijke termen:

- Nettokasbedrijfskapitaal = de mate waarin het permanent vermogen voldoende is om de vaste activa te financieren
- Nettobedrijfskapitaalbehoefte = de mate waarin de vlottende bedrijfsactiva gefinancierd worden door operationeel vreemd vermogen op korte termijn

Nettokas

= kasmiddelen – financieel vreemd vermogen op korte termijn

= (liquide middelen + geldbeleggingen) – (schulden op meer dan 1 jaar die binnen het jaar vervallen + financiële schulden op ten hoogste 1 jaar)

Als nettokas negatief is: de kasmiddelen zijn kleiner dan het financieel vreemd vermogen op korte termijn en er wordt duw volop met financiële schulden op korte termijn gefinancierd.

$$\Rightarrow \text{Nettobedrijfskapitaal} < \text{nettobedrijfskapitaalbehoefte}$$

Sterke stijging vd voorraden en bestellingen in uitvoering en/of vd kortlopende handelsvorderingen, drijft de NBKbehoefte op en kan bij een gelijkblijvend of dalend NBK tot een negatieve kaspositie leiden. Dit is een typische situatie voor in de industriële sector: hoe hoger de toegevoegde waarde vh gereed product en hoe langer de exploitatiecyclus, hoe belangrijker de NBKbehoefte.

Omgekeerd kan in bepaalde gevallen de nettobedrijfskapitaalbehoefte negatief zijn zodat toch een positieve nettokas wordt overgehouden. Een dergelijke situatie vind men o.m. in de commerciële sector (grootdistributie), waar de leveranciers onder concurrentiële druk lage betalingstermijnen toestaan, terwijl klanten contant betalen. (eventueel zelf met een negatief nettobedrijfskapitaal)

8.2 Liquiditeitsratio's, afgeleid van het nettobedrijfskapitaal

Liquiditeitsratio in ruime zin of current ratio

Maatstaf voor het globale evenwicht in maturiteitsstructuur van activa en passiva

Liquiditeitsratio in ruime zin/ current ratio (x)

$$= \frac{\text{(beperkte) vlottende activa}}{\text{vreemd vermogen op korte termijn}}$$

= de dekking van het vreemd vermogen op korte termijn door de (beperkte) vlottende activa

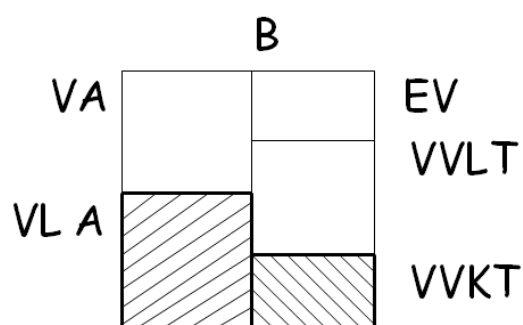
- (beperkt) vlottende activa > VV op KT: NBK is positief & current ratio > 1
- (beperkt) vlottende activa < VV op KT: NBK is negatief & current ratio < 1

Afhankelijk van de omvang van het NBK, kan deze laatste situatie tot liquiditeitsproblemen leiden.

Hoe groter current ratio, hoe hoger de veiligheidsmarge van vlottende activa boven kortetermijnverplichtingen en hoe sterker de potentiële liquiditeitstoestand.

Een te hoge current ratio is evenwel niet per se gunstig. Dit kan er namelijk op wijzen dat de onderneming te veel investeert in vlottende activa (te hoge voorraden en/of te veel handelsvorderingen) en/of te veel permanent vermogen financiert (wat minder flexibiliteit toelaat)

Omgekeerd kan een lage current ratio (evt. zelfs kleiner dan 1) toch met een positieve nettokaspositie gepaard gaan indien de nettobedrijfskapitaalbehoefte laag of negatief is.

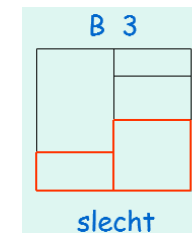
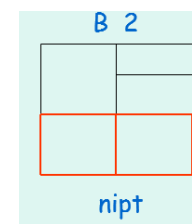
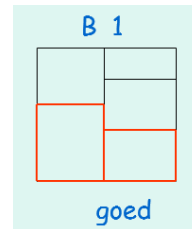


3 mogelijkheden:

- $T > N$ of ratio > 1
 - liquiditeit goed
 - nettobedrijfskapitaal > 0
 - zie balans 1

- $T = N$ of ratio $= 1$
 - liquiditeit nipt
 - nettobedrijfskapitaal $= 0$
 - zie balans 2

- $T < N$ of ratio < 1
 - liquiditeit slecht
 - nettobedrijfskapitaal < 0
 - zie balans 3



liquiditeitsratio in enge zin of acid test = quick ratio

liquiditeit van een actief = de mogelijkheid een actief om te zetten in liquide middelen

Deze omzetting bevat 2 aspecten:

- de benodigde tijd
- de zekerheid over de te realiseren prijs

Een onderneming waarvan de (beperkte) vlottende activa vooral uit voorraden en bestellingen in uitvoering en uit overlopende activa bestaat, is daarom minder liquide dan een onderneming waarvan de (beperkte) vlottende activa vooral liquide middelen, geldbeleggingen en vorderingen op ten hoogste 1 jaar omvatten.

Met de bedoeling de minst liquide elementen te elimineren, wordt de liquiditeitsratio in ruime zin omgevormd tot een liquiditeitsratio in enge zin

Liquiditeitsratio in enge zin = acid test = quick ratio (x)

= vlottende activa – voorraden
VVKT

= vorderingen op ten hoogste 1 jaar + geldbeleggingen + liquide middelen
schulden op ten hoogste 1 jaar

Zowel current ratio als acid test zijn onderhevig aan vertekende effecten:

Verdisconteren van wissels. Het provenu van de verdiscontering wordt dikwijls gebruikt voor de vermindering van schulden tegenover kredietinstellingen. Aldus dalen de handelsvorderingen, maar ook de schulden aan de kredietinstellingen. Indien de current ratio of acid test groter is dan 1, heeft dit de stijging van de current ratio of acid test tot gevolg.

Omdat de klant nog niet betaald heeft en de financiële instelling bij wanbetaling vanwege de klant de onderneming zal aanspreken, is de verbetering van de liquiditeit, die uit de current ratio blijkt, slechts ogenschijnlijk.

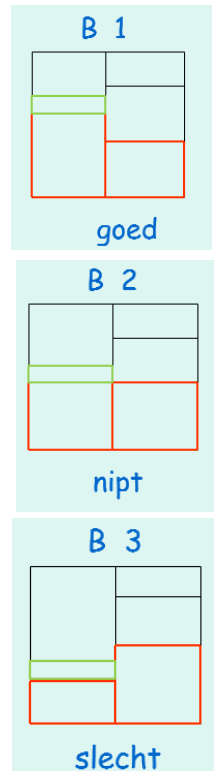
Het eindejaarsverschijnsel heeft eenzelfde scheeftrekkend effect. Ondernemingen gebruiken op het einde van het boekjaar hun kasmiddelen maximaal om de schulden aan kredietinstellingen zo veel mogelijk terug te dringen en kredietoverschrijding te vermijden. Deze praktijk heeft eveneens een verhoging van current ratio en acid test (voor zover groter dan 1) tot gevolg, maar geen reële verbetering van de liquiditeitspositie.

- $T > N$ of ratio > 1
 - liquiditeit beter
 - Waarborgen ruim voldoende voor u schulden

- $T = N$ of ratio $= 1$
 - liquiditeit goed
 - Hier mag niet mis gaan, of het dreigt fout te gaan

- $T < N$ of ratio < 1
 - liquiditeit behoorlijk slecht
 - Hier is het slecht, groot probleem.

Groen kader = voorraad



8.3 Liquiditeitsratio's, afgeleid van de nettobedrijfskapitaalbehoefte

Globale rotatie van de voorraden en de bestellingen in uitvoering

Voorraadratio geeft aan hoeveel maal de voorraad gedurende de periode gemiddeld verkocht is. Beiden, voorraad en verkopen worden berekend aan kostprijs.

Kostprijs van de verkocht hoeveelheid = het totaal van de recurrente bedrijfskosten – wijziging van voorraad goederen in bewerking, gereed product en van de bestellingen in uitvoering (toename + afname -), de geproduceerde vaste activa, de exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen en de door de overheid toegekende kapitaalsubsidies, aangerekend op het resultaat van het boekjaar.

Rotatie van de voorraden en de bestellingen in uitvoering = voorraadrotatie (x)

= $\frac{\text{kostprijs van de verkopen}}{\text{voorraden en bestellingen in uitvoering}}$

= $\frac{\text{verkopen}}{\text{voorraad}}$

Deze ratio liefst zo hoog mogelijk.

Ratio = 275 → Verkopen zal in 1 jaar 275 keer in geld worden omgezet

Probleem: verkopen is berekend op basis van RR (periodegegevens)
voorraden via eindbalans (tijdstipcijfer)

→ voor groeiend bedrijf vergelijkt men dus de verkopen aan de kostprijs van het hele jaar met een voorraadpositie op het einde van het jaar, die bij constante voorraadpolitiek ten gevolge van de groei gestegen is. (omgekeerd voor een inkrimpend bedrijf). Men wil dus liefst een gemiddelde van begin- en eindebalans (groeiende en inkrimpende bedrijven)

→ voor seizoenbedrijf zijn de verkopen aan de kostprijs van een heel jaar niet vergelijkbaar met de voorraadpositie op het einde van het jaar die meestal lager is omdat seizoenbedrijven bij voorkeur afsluiten in hun laagseizoen. Men wil dus liefst kwartaal -of maancijfers, maar jaarrekening heeft dit niet.

Algemeen standpunt: hoe hoger de voorraadrotatie, hoe sneller de voorraden gerealiseerd worden en hoe beter de liquiditeit ervan.

Een snelle voorraadrotatie is het gevolg van een dynamische commerciële politiek en efficiënt voorraadbeheer.

Een trage voorraadrotatie wijst op een grote voorraadpositie in vergelijking met de omzet of op verouderde voorraden die niet of moeilijk verkoopbaar zijn.

Traag roterende voorraden beïnvloeden de liquiditeit dus in ongunstige zin.

Men moet echter waarschuwen voor oversimplificatie: een hoge voorraadrotatie kan ook het gevolg zijn van een te laag voorraadiniveau. Te kleine voorraden veroorzaken voorraadbreuken en vergen te frequente bestellingen van grondstoffen of opdrachten voor kleine productieorders. De kosten van de voorraadbreuk en van kleine orders kunnen hoger oplopen dan de besparingen die men realiseert door lagere voorraadinvesteringen

Dagen voorraad = omlooptijd

$$= \frac{365}{\text{rotatie}}$$

$$= \frac{\text{voorraden en bestellingen in uitvoering} \times 365}{\text{kostprijs van de verkopen}}$$

waardering (dagen):

- financieel : voorraad zo laag mogelijk (JIT)
- commercieel : voorraad voldoende hoog naar klanten toe en om voorraadbreuk te vermijden

Werk met JIT = just in time. Voorraad is in principe = 0 (iets soepeler, want als er iets fout loopt, ligt je band plat)

Financieel of commercieel? → gulden middenweg zoeken

De volledige jaarrekening laat toe deze algemene indicator te verfijnen naar de verschillende voorraadcategorieën.

Rotatie van de aangekochte voorraden

= grond -en hulpstoffen handelsgoederen en onroerende goederen bestemd voor verkoop voor zover deze aangekocht niet gebouwd zijn door de onderneming

Rotatie van de aangekochte voorraden (x)

$$= \frac{\text{kosten van de handelsgoederen, grond -en hulpstoffen}}{\text{grond -en hulpstoffen + handelsgoederen + aangekochte onroerende goederen bestemd voor verkoop + vooruitbetalingen}}$$

Rotatie van de geproduceerde voorraden en bestellingen in uitvoering

Geproduceerde voorraden = goederen in bewerking, gereed product en onroerende goederen bestemd voor verkoop die door de onderneming zijn geproduceerd

Rotatie van de geproduceerde voorraden en bestellingen in uitvoering

$$= \frac{\text{kostprijs van verkopen}}{\text{goederen in bewerking + gereed product + geproduceerde onroerende goederen bestemd voor verkoop + bestellingen in uitvoering}}$$

Rotatie vorderingen

$$\text{Rotatie vorderingen (x)} = \frac{\text{verkopen}}{\text{vorderingen}}$$

- verkopen incl BTW (of vord excl BTW)
- onbenoemd getal
- gemiddelde vorderingen

Wanneer wordt geld omgezet in geld? → wanneer klant betaald

Vorderingen kunnen dubieus worden → Het risico dat het geld dat er werd ingestopt, niet kan worden terugbetaald

Wanneer/hoeveel keer worden mijn voorraden omgezet in centen? Welk risico loop ik?

Dagen klantenkrediet

= gemiddeld aantal dagen dat krediet wordt gegeven aan klanten

= gemiddeld aantal dagen dat verloopt tussen het ogenblik van verkoop en het tijdstip van betaling door de klanten

Dagen klantenkrediet

$$= \frac{(\text{handelsvorderingen op te hoogste 1 jaar + geëndosseerde handelseffecten}) \times 365}{(\text{verkopen + btw op verkopen})}$$

Handelsvoeringen enkel die op ten hoogste 1 jaar

waardering (dagen)

- financieel : zo laag mogelijk
- commercieel : behoorlijk hoog MAAR koppelen aan leverancierskrediet

Hoe kleiner het aantal dagen, hoe sterker de liquiditeit.

Een te lage gemiddelde inningsperiode wijst eventueel op een te losse kredietpolitiek: de betalingsvoorwaarden, toegestaan aan de klanten, zijn te ruim en/of te vervallen vorderingen worden niet of onvoldoende opgevolgd.

→ Brengt grotere verliezen wegens dubieuze vorderingen en vergt bovendien financiering van grotere investeringen in handelsvorderingen.

Een te korte inningsperiode kan wijzen op een te strenge kredietpolitiek, waarbij de verkopen onnodig beperkt worden tot klanten met geen of weinig risico. Aldus gaan opportuniteitswinsten op verkopen verloren die men zou kunnen behalen door de kredietnormen de versoepelen

Het gemiddeld aantal dagen klantenkrediet kan vergeleken worden met de kredietvoorwaarden, aangeboden aan klanten. Bv als de gebruikelijk voorwaarden zijn: betaling binnen de 30 dagen na einde maand en indien doorlopend wordt gefactureerd, mag de gemiddelde inningsperiode maximaal 45 dagen bedragen. Indien deze significant meer dan 45 dagen zou belopen, wijst dit erop dat krediet wordt verleend voor lagere perioden dan de toegelaten en/of dat de kredietafdeling inefficiënt is bij de inning van de handelsvorderingen.

Rotatie leveranciersschulden

$$\text{Rotatie leveranciersschulden (x)} = \frac{\text{aankopen}}{\text{leveranciers}}$$

- aankopen incl BTW (leveranc excl BTW)
- onbenoemd getal
- gemiddelde leveranciers

Dagen leverancierskrediet

= gemiddeld aantal dagen dat verloopt tussen het ogenblik van inkopen van handelsgoederen, grond -en hulpstoffen en van diensten en diverse goederen en de betaling ervan door de onderneming

= gemiddelde periode van betaling aan de leveranciers

Dagen leverancierskrediet

$$= \frac{\text{handelsschulden op ten hoogste 1 jaar} \times 365}{\text{inkopen handelsgoederen, grond -en hulpstoffen + diensten en diverse goederen + btw inkopen}}$$

De handelsschulden zijn beperkt tot ten hoogste 1 jaar

Echter weet men niet hoeveel de kredietinkopen bedragen (niet in jaarrekening). In deze berekening zit dus een kleine fout. Men gebruikt niet de aangekochte diensten en diverse goederen, maar de verbruikte.

Waardering:

- financieel : zo hoog mogelijk
- commercieel : behoorlijk laag

Probeer het zo lang mogelijk te rekken, maar op deurwaarders zitten we nu ook niet te wachten.

Een groot aantal dagen leverancierskrediet kan 2 dingen beteken:

- de leveranciers stellen vertrouwen in de onderneming
- de onderneming is niet in staat de vooropgestelde betalingstermijnen te respecteren vanwege liquiditeitsgebrek

indien een andere, goedkopere financiering kan gevonden worden, heeft de onderneming er bang bij geen leverancierskrediet te nemen en dus het aantal dagen leverancierskrediet te drukken.

Leverancierskrediet wordt in belangrijke mate gebruikt voor de beoordeling van de kredietwaardigheid en de betalingspraktijken van potentiële klanten.

Indien hun gemiddeld aantal dagen leverancierskrediet te hoog oploopt, eventueel in vergelijking met de betalingsgewoonten van de sector, kan dit de leveranciers ertoe brengen uit veiligheidsoverwegingen enkel nog contant verkopen.

8.4 Nettokasratio

$\text{Nettokasratio (\%)} = \frac{\text{nettokas}}{\text{(beperkte) vlottende activa}}$
--

8.5 Samenvatting liquiditeit (Tabel 13)

Tabel 13: liquiditeitsratio's

Ratio	Definitie		Model en codes ^(b)	Model	20X3 (Q ₁)	20X2 (Q ₂)	20X1 (Q ₃)
Nettobedrijfskapitaal (000 euro)	8.1.1	(beperkte) vlottende activa – vreemd vermogen op korte termijn	VOL, VKT en MIC ($\{29/58\} - \{29\} - \{42/48\} - \{492/3\}$)	VOL, VKT en MIC	-5 286	4 238	5 607
	8.1.2	permanent vermogen – (uitgebreide) vaste activa	VOL, VKT en MIC ($\{<10/15> + \{16\} + \{17\} - \{20\} - \{21\} - \{22/27\} - \{28\} - \{29\}$)	VOL, VKT en MIC	-5 286	4 238	5 607
Nettobedrijfskapitaalbehoefte (000 euro)	4.3	vlottende bedrijfsactiva – operationeel vreemd vermogen op korte termijn	VOL, VKT en MIC ($\{3\} + \{40/41\} + \{490/1\} - \{42/48\} + \{42\} + \{43\} - \{492/3\}$)	VOL, VKT en MIC	3 781	10 454	10 435
Nettokas (000 euro)	8.2.2	kasmiddelen – financieel vreemd vermogen op korte termijn	VOL, VKT en MIC ($\{50/53\} + \{54/58\} - \{42\} - \{43\}$)	VOL, VKT en MIC	-9 067	-6 216	-4 828
	8.2.1	nettobedrijfskapitaal – nettobedrijfskapitaalbehoefte	-	VOL, VKT en MIC	-9 067	-6 216	-4 828
Liquiditeitsratio in ruime zin of current ratio (x)	8.3	(beperkte) vlottende activa / vreemd vermogen op korte termijn	VOL, VKT en MIC ($\{29/58\} - \{29\} / (\{42/48\} + \{492/3\})$)	VOL	0,87 (0,93)	1,16 (1,36)	1,24 (2,21)
				VKT en MIC	0,87 (0,49)	1,16 (1,01)	1,24 (1,79)
Liquiditeitsratio in enge zin of acid test (x)	8.4	(vorderingen op ten hoogste één jaar + geldbeleggingen + liquide middelen) / schulden op ten hoogste één jaar	VOL, VKT en MIC ($\{40/41\} + \{50/53\} + \{54/58\} / (\{42/48\})$)	VOL	0,54 (0,63)	0,67 (1,05)	0,69 (1,82)
				VKT en MIC	0,54 (0,33)	0,67 (0,77)	0,69 (1,53)

Ratio	Definitie		Model en codes ^(b)	Model	20X3 (Q ₁)	20X2 (Q ₂)	20X1 (Q ₃)
Rotatie van de voorraden en de bestellingen in uitvoering (x)	8.5	kostprijs van de verkopen / voorraden en bestellingen in uitvoering	VOL ($\{60/66A\} - \{66A\} - \{<71> - \{72\} - \{740\} - \{9125\} / \{3\}$)	VOL	11,12 (17,33)	9,56 (17,28)	7,75 (17,7)
		kostprijs van de productie / voorraden en bestellingen in uitvoering	VKT en MIC ($\{60/61\} + \{<62> + \{630\} + \{<631/4> + \{<635/8> + \{640/8\} - \{649\} / \{3\}$)	VKT en MIC	11,11	9,63	7,92
Rotatie van de aangekochte voorraden (x)	8.6	kosten van handelsgoederen, grond- en hulpstoffen / (grond- en hulpstoffen + handelsgoederen + aangekochte onroerende goederen bestemd voor verkoop + vooruitbetalingen)	VOL ($\{60\} / (\{30/31\} + \{34\} + \{35\} + \{36\})$)	VOL	16,76 (6,3)	16,60 (12,8)	13,03 (28,4)
			VKT en MIC nb	VKT en MIC	nb	nb	nb
Rotatie van de geproduceerde voorraden en bestellingen in uitvoering (x)	8.7	kostprijs van de verkopen / (goederen in bewerking + gereed product + geproduceerde onroerende goederen bestemd voor verkoop + bestellingen in uitvoering)	VOL ($\{60/66A\} - \{66A\} - \{<71> - \{72\} - \{740\} - \{9125\} / (\{32\} + \{33\} + \{35\} + \{37\})$)	VOL	18,69 (16,1)	14,66 (35,9)	11,94 (70,1)
			VKT en MIC nb	VKT en MIC	nb	nb	nb
Dagen klantenkrediet	8.8	(handelsvorderingen op ten hoogste één jaar + geëndosseerde handelseffecten) / (verkopen inclusief btw / 365)	VOL ($\{40\} + \{9150\} / ((\{70\} + \{74\} - \{740\} + \{9146\}) / 365)$)	VOL	34 (28)	37 (45)	38 (60)
		(handelsvorderingen op ten hoogste één jaar + geëndosseerde handelseffecten) / (omzet exclusief btw / 365)	VKT en MIC ($\{40\} + \{9150\} / (\{70\} / 365)$)	VKT en MIC	36 (0)	39 (5)	40 (39)

Ratio	Definitie		Model en codes ^(b)	Model	20X3 (Q ₁)	20X2 (Q ₂)	20X1 (Q ₃)
Dagen leverancierskrediet	8.9	handelsschulden op ten hoogste één jaar / (inkopen inclusief btw / 365)	VOL ($\{44\} / ((\{600/8\} + \{61\} + \{9145\}) / 365)$)	VOL	48 (32)	44 (50)	43 (71)
		handelsschulden op ten hoogste één jaar / (handelsgoederen, grond- en hulpstoffen, diensten en diverse goederen exclusief btw / 365)	VKT en MIC ($\{44\} / (\{60/61\} / 365)$)	VKT en MIC	53 (11)	47 (30)	47 (60)
Nettokasratio (%)	8.10	nettokas / (beperkte) vlottende activa	VOL, VKT en MIC ($\{50/53\} + \{54/58\} - \{42\} - \{43\} / (\{29/58\} - \{29\})$)	VOL, VKT en MIC	-25,9	-20,5	-6,9

De algemene liquiditeit van de onderneming gaat er gestaag op achteruit. In 20X1 ligt de current ratio nog net beneden de sectormediaan 20X3, terwijl hij in 20X3 tot onder het eerste kwartiel 20X3 daalt. Ook de acid test ligt in 20X1 reeds beneden de sectormediaan 20X3 en daalt verder continu, zij het in mindere mate dan de current ratio t.g.v. de relatieve daling van de voorraden, tot ook deze in 20X3 onder het eerste kwartiel 20X3 daalt.

Deze conclusie moet echter genuanceerd worden in het licht van de ratio's afgeleid van de NBKB. Van 20X1 tot 20X3 verbetert de voorraadrotatie continu, zwoel globaal als voor de aangekochte en geproduceerde voorraden. De rotatie van de aangekochte voorraden stijgt lichtjes, van net boven de sectormediaan 20X3 tot gevoelig erboven. De rotatie van de geproduceerde voorraden ligt in 20X1 gevoelig beneden het eerste sectorkwartiel 20X3 en stijgt tot net erboven in 20X3.

Het aantal dagen klantenkrediet daalt in gunstige zin: van 38 dagen naar 34 dage; het aantal dagen leverancierskrediet stijgt van 43 dagen naar 48 dagen. De nettodebiteurpositie stijgt daardoor van 5 dagen naar 14 dagen. De verhoogde voorraadrotatie en de groeiende nettodebiteurpositie uit handelskrediet zorgen voor een scherp dalende nettobedrijfskapitaalbehoefte.

De nettokas daalt van -4828000 euro in 20X1 naar -9067000 euro in 20X3 en de nettokasratio van -16,9% in 20X1 naar -25,9% in 20X3. Deze daling is de wijten aan de scherpe afname van het NBK tot een negatief cijfer van -5286000 euro in 20X3, ondanks een drastisch verminderde NBKB. Het grote bedrag van 10503000 euro langetermijnsschulden, die in 20X4 vervallen en einde 20X3 in mindering komen van het VV op LT en dus ook van het permanent vermogen, is de belangrijkste oorzaak van het negatieve NBK en van de zeer negatieve nettokaspositie einde 20X3.

Current ratio

De current ratio daalt over de 3 jaren continu, doordat het vreemd vermogen op korte termijn veel vlugger stijgt dan de (beperkte) vlottende activa. In 20X3 wordt de current ratio zelfs gevoelig kleiner dan 1. Deze situatie kan tot zware liquiditeitsspanningen leiden.

20X3: $\text{Vlottende activa/VVKT} = 35032/40318 = 0,87$

20X2: $30314/26076 = 1,16$

20X1: $28514/22907 = 1,24$

Interpretatie

- Current ratio daalt doorheen de jaren
- $20X3 < 1$: reden?
- Dus voorlopige conclusie: loquiditeit slecht?
- Tabel 13: kwartielen
- Q1 = 0,93 of 75% van de ondernemingen in deze sector (voeding) hebben een current ratio $\geq 0,93$
- Q2 = idem maar 50% vd ondernemingen
- Q3 = idem maar 25% vd ondernemingen

Acid test = quick ratio

De acid test daalt over de 3 jaren continu, maar minder gevoelig dan de current ratio, voornamelijk doordat de voorraden over de beschouwd periode nauwelijks stijgen. Uit de acid test blijkt daardoor een iets gunstiger beeld dan uit de current ratio

interpretatie

- Quick ratio daalt eveneens doorheen de jaren
- Verschil tss current ratio en quick ratio?
- Voorlopige conclusie: liquiditeit verslecht?
- Zie ook kwartielen

Voorraadrotatie

De voorraad stijgt van 20X1 tot 20X3 nauwelijks, terwijl de omzet gevoelig stijgt. Daardoor verbetert de voorraadrotatie continu. Dit verklaart o.m. waarom de acid test minder scherp daalt dan de current ratio.

20X3: $152009/13667 = 11,12$ keer omgezet per jaar

20X2: 9,56 keer

20X1: 7,75 keer

Interpretatie

- Stijgt dus goed maar moeilijk interpreteerbaar (leidt al maar sneller tot verkopen)

Dus beter aantal dagen voorraad

20X3: $1/11,12 * 360 = +- 1$ maand => of je nu * 360 doet, of 365, maar niet zo veel uit
(economisch meestal 360)

20X2: 38 dagen

20X1: 47 dagen

Interpretatie

- Daalt, dus liquiditeit verbetert

Rotatie van de aangekochte voorraden

de aangekochte voorraden stijgen (vnl grond -en hulpstoffen) van 20X1 tot 20X2 veel minder dan het overeenstemmende verbruik, zodat de rotatie aanzienlijk verbetert. Van 20X2 tot 20X3 stijgen de voorraden (vnl via vooruitbetalingen) en het verbruik nagenoeg parallel, zodat de rotatie nauwelijks verandert.

Rotatie van de geproduceerde voorraden en bestellingen in uitvoering

De geproduceerde voorraden stijgen lichtjes van 20X1 tot 20X2, terwijl de verkoop gevoelig toeneemt. Van 20X2 tot 20X3 valt zelfs een daling van de geproduceerde voorraden waar te nemen, terwijl de verkoop blijft stijgen. Daardoor verbetert de rotatie continu over de beschouwde periode.

Dagen klantenkrediet

De handelsvorderingen stijgen van 20X1 tot 20X3 iets trager dan de verkopen, waardoor het gemiddelde aantal dagen klantenkrediet telkens lichtjes terugloopt.

Dagen leverancierskrediet

De handelsschulden stijgen van 20X1 tot 20X3 iets vlugger dan de inkopen, zodat het gemiddelde aantal dagen leverancierskrediet geleidelijk toeneemt. Door de gelijktijdige daling van het gemiddelde aantal dagen klantenkrediet wordt het (positieve) verschil tussen het aantal dagen leverancierskrediet en het aantal dagen klantenkrediet geleidelijk groter: van $43-38=5$ dagen in 20X1 naar $48-34=14$ dagen in 20X3. De nettodebiteurpositie van de onderneming groeit daardoor gestaag. Dit leidt, samen met de versneld voorraadrotatie, tot een dalende NBKB.

20X3: $151108/19820 = 7,6240$ keer $\rightarrow 360/7,6240 = +48$ dagen`

Interpretatie

- 48 dagen $\leftrightarrow$ 34 dagen
- Vorderingen sneller geïnd dan schulden betaald: goed!!

20X2: 44 dagen

20X1: 43 dagen

Interpretatie

- Leveranciersschulden worden trager betaald en vorderingen worden sneller geïnd
 $\rightarrow$ Liquiditeit verbetert

Nettokasratio

De nettokasratio zakt constant van -16,9% in 20X1 naar -25,9% in 20X3, parallel met de evolutie van de nettokas zelf van -4828000 euro in 20X1 naar -9067000 euro in 20X3 (tabel 8.2). De oorsprong van deze achteruitgang is in punt 8.1.3 reeds verklaard door de scherpe daling van het NBK tot een negatief cijfer ondanks een afnemende NBKB.

20X3: Netto-kas/vlottende activa = $-9067/35032 = -25,9\%$

20X2: -20,5%

20X1: -6,9%

Interpretatie

- Netto-kas verslecht door grote tijden het boekjaar vervallende schulden > 1jaar
- Globale liquiditeit verslecht daardoor: door eer VVKT
- Overige ratio's verbeteren echter
- Impact 20X4
- Globaal: misschien is liquiditeit dus niet zo slecht!

ix. Hoofdstuk 9: Interpretatie en beoordeling van financiële ratio's

9.1 Goed/slecht-classificatie

= de meest elementaire beoordeling

'goede' elementen:

- Activa
- Eigen vermogen
- Opbrengsten

'slechte' elementen:

- Schulden
- Kosten

Goede ratio = current ratio

- Goede teller: vlottende activa
- Slechte noemer: schulden op korte termijn

} Ratio liefst zo hoog mogelijk

Slechte ratio = schuldgraad

- Slechte teller: schulden
- Goede noemer: eigen vermogen

} Ratio liefst zo laag mogelijk

Deze benadering schenkt echter geen voldoening:

- Eenzijdig: ratio's moeten niet minimaal/maximaal zijn → ze moeten optimaal zijn
- Deze kan niet worden toegepast op ratio's die goede en slechte elementen bevatten in teller en noemer

9.2 Absolute maatstaven

= minimum -en maximummaatstaven

Vb:

- Verhouding EV en VV maximaal 1
- Current ratio maximaal 2

Is deze norm de dag van vandaag nog steeds van toepassing op de Belgische ondernemingen?
Ook is er geen theoretische verklaring of empirisch bewijs.

9.3 Vergelijking in de tijd

Doel: de evolutie van deze ratio in het verleden vast te stellen en eventueel op basis van de historische evolutie voorspellingen maken voor de toekomst.

Kan descriptief: man gaat na in welke (gunstige of ongunstige) richting de ratio evolueert (is in voorgaande voorbeelden telkens gebruikt)

Uitgangspunt: de factoren die deze historische evolutie bepalen, blijven ook in de toekomst in dezelfde mate gelden.

9.4 Vergelijking tussen ondernemingen

Criteria:

- Grootte
- Geografisch gebied
- sector

9.5 Statistieken, opgemaakt op basis van de jaarrekeningen en van de sociale balansen door de Balanscentrale van de Nationale Bank van België

Skip, zie p232-241

x. Extra random info van de les

rendabiliteit			
		+	-
L i q u i d i t e i t	+	gezond	Chronisch ziek: Tegenvallende verkopen of hoge vaste kosten → Groot verlies → Saneren?
	-	Tijdelijk ziek: Te snelle groei → Nieuwe investeerder?	stervend

Chronisch ziek bedrijf:

Lage rendabiliteit

- Onvoldoende afzet (jonge bedrijven)
- Ineengezakte afzetmarkt (oudere bedrijven)
- Hoge (vaste) personeelskosten
⇒ onderneming teert op EV via overgedragen verlies
⇒ (nog) goede liquiditeit
- Indien geen investeringen
- Indien geen zware aflossingen
⇒ Kans op reconversie en herstel mogelijk

solvabiliteit			
		+	-
L i q u i d i t e i t	+	gezond	Te veel VV: → meer EV → Schuld herschikken
	-	VA gefinancierd met VVKT: → VVKT omzetten in permanent	Falende onderneming

Tijdelijk zieke bedrijven

Zwakke liquiditeit

- Te snel geïnvesteerd
- Te snel gegroeid
⇒ kunnen niet allemaal via CF gefinancierd worden en EV te klein om veel externe financiering aan te trekken
⇒ Goede rendabiliteit
- kans op herstel via nieuwe aandelenkapitaal
⇒ Verband ook met solvabiliteit
- Schuldengraad stijgt: rendabiliteit EV verslechtert via financiële hefboom en verlaagt de dekking van FKVV en VV

Samenhang onderdelen cursus op falingspas

