

FINANCIELE ANALYSE VAN DE ONDERNEMING

Academiejaar 2020-2021

Deze samenvatting is gemaakt op basis van het handboek (5de editie) en werd aangevuld
met informatie van op de powerpoints
Hoofdstuk 1 tem 9

HOOFDSTUK 1: INLEIDING FINANCIËLE ANALYSE

ONDERNEMING, TOEGEVOEGDE WAARDE EN BELANGHEBBENDEN

Toegevoegde waarde = waarde van de geproduceerde goederen en diensten – waarde van de aangekochte G&D

→ wordt pas gerealiseerd bij de verkoop

Onderneming =

- Organisatie waar productiefactoren samen een toegevoegde waarde voortbrengen, waaruit elk van deze factoren verder ook wordt vergoed
- Organisatie waar productiefactoren aangekochte G&D omzetten tot G&D met hogere waarde die een afzet vinden tegen een door de markt aanvaarde prijs

BBP = de gecumuleerde toegevoegde waarde van de ondernemingen binnen een land

Toegevoegde waarde dient als vergoeding voor de productiefactoren (personeel, afschrijvingen, financieel kapitaal, overheidsinfrastructuur) → dus we moeten zorgen voor voldoende TW !

Elke belanghebbende van een onderneming wil zijn eigen nut maximaliseren → gevolg: belangenconflicten

ROL VAN FINANCIËLE ANALYSE

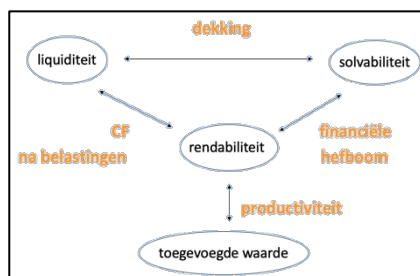
→ financiële toestand van een onderneming doorlichten (via de jaarrekening analyseren) om stakeholders informatie te kunnen verstrekken

BASISELEMENTEN

Een onderneming is succesvol wanneer ze erin slaagt haar contractuele relaties met alle belanghebbenden op continue wijze te honoreren

Operationeel-commercieel succes = rendabiliteit, liquiditeit, solvabiliteit, toegevoegde waarde

De TW vergoedt de productiefactoren, wat overblijft is winst na belastingen voor de aandeelhouders



Rendabiliteit = wat brengt iets op? (O&K uit de RR)

Liquiditeit = kan het VVKT worden terugbetaald? (Kasinkomsten en kasuitgaven)

(Kasinkomsten ≠ kasopbrengsten) (Kasuitgaven ≠ kaskosten)

Solvabiliteit = kan VV(LT) terugbetaald worden? = schuldgraad

Cashflow (na belastingen) = verschil tussen kasopbrengsten die contant of op KT worden geïncasseerd en de kaskosten en belastingen die contant of op KT worden betaald

→ geeft het verband tussen rendabiliteit en liquiditeit

Dekking financiële verplichtingen: naarmate een onderneming haar investeringen meer met schulden financiert, worden de verplichting tot i en schuldaflossing groter. De mate waarin er voldoende kasmiddelen zijn om deze financiële verplichtingen te dekken neemt af en risico van illiquiditeit neemt toe.

Financiële hefboom: in de mate dat geïnvesteerde middelen meer renderen dan de kost van de schuldfinanciering, komt dit overschot toe aan het aandelenkapitaal en wordt de rendabiliteit ervan daardoor naar omhoog gedreven (kan ook in de negatieve richting)

DOELSTELLING

Beleggers in aandelen: uitgebreide interesse (verwachten dividenden + kapitaalwinst)

- Winst hangt af van rendabiliteit
- Dividenduitkering hangt af van de liquiditeitspositie, solvabiliteit, rendabiliteit
- Waarde van een aandeel wordt ook bepaald door de mate waarin deze dividenden en kapitaalwinsten schommelen

Schuldeisers: interesse in liquiditeit

- Zal de onderneming de intrest kunnen betalen en haar schuld kunnen aflossen
- Liquiditeit hangt af van rendabiliteit en schuldstructuur

Werknemers: interesse economische leefbaarheid (als voorbereiding op onderhandelingen)

- Hiervoor is een aanvaardbare rendabiliteit en voldoende liquiditeit nodig

Overheid en rechtbanken: interesse omwille van de TW en werkgelegenheid

- Willen zo snel mogelijk falende ondernemingen opsporen

Bedrijfsleiding: interesse in de financiële structuur van de onderneming om op te volgen, problemen te ontdekken en te corrigeren → financiële analyse als hulpmiddel bij het nemen van beslissingen

ANALYSETECHNIEKEN

- **Horizontale analyse / tijdsanalyse**
 - Gegevens van opeenvolgende balansen en RR te vergelijken
 - Evolutie + tijdsindexen
- **Verticale analyse / structuuranalyse**
 - Posten op de balans en RR worden procentueel uitgedrukt en zo wordt de structuur van de activa, passiva en resultaten geanalyseerd
- **Kasstromenanalyse**
 - Nagaan welke de kasstromen waren uit operaties, investeringen en financiering
 - Beoordeling van de investerings- en financieringspolitiek
- **Ratioanalyse:**
 - verhoudingen tussen gegevens + financiële situatie beter begrijpen

DEEL 1: ENKELVOUDIGE JAARREKENING EN KASSTROMEN

HOOFDSTUK 2: ENKELVOUDIGE JAARREKENING VOLGENS DE VENNOOTSCHAPSWETGEVING

Dit hoofdstuk is normaalgezien reeds gekend. Is wel belangrijk/handig om dit te herhalen want het is de basis voor wat we zien in dit vak. (zal niet letterlijk bevroegd worden op het examen)

TOEPASSINGSGEBIED

Elke onderneming dient minstens 1x per jaar een inventaris op te maken en een jaarrekening + jaarverslag op te stellen

Grote ondernemingen moeten de volledige jaarrekening voorleggen indien ze meer dan 1 van volgende criteria overschrijden

- personeelsbestand: 50
- jaaronzet: 9 000 000 euro
- balanstotaal: 4 500 000 euro

kleine niet-genoteerde vennootschappen → verkort jaarrekeningschema

microvennootschappen → micro-jaarrekeningschema

- personeelsbestand: 10
- jaaronzet: 700 000 euro
- balanstotaal: 350 000 euro

INHOUD

De **jaarrekening** omvat:

- 1) balans
- 2) resultatenrekening
- 3) toelichting

BOEKHOUDPRINCIPES

BOEKHOUDKUNDIGE UITGANGSPUNTEN

Ondernemingsentiteit: de onderneming is de boekhoudkundige basisentiteit

Uitdrukking in geldwaarde: jaarrekening moet in euro

Bestendigheid: je mag de methoden van waardering en voorstelling niet wijzigen

Continuïteit: men gaat ervan uit dat de onderneming een onbeperkte levensduur heeft en in staat is haar doelstellingen op LT te verwezenlijken

VASTSTELLEN VAN DE GEBEURTENISSEN

Verantwoordingsstukken: boekingen gebeuren adhv gedagtekende verantwoordingsstukken

Volledigheid: alle feiten die het vermogen en /of het resultaat kunnen beïnvloeden moeten in de boekhouding verwerkt worden

Niet-compensatie: er mag geen compensatie doorgevoerd worden tussen tegoeden en schulden, tussen rechten en verplichtingen en tussen kosten en opbrengsten

Toerekening van opbrengsten en kosten aan een periode:

- O&K worden toegerekend aan de periode en opgenomen in de jaarrekening over de periode waarop zij betrekking hebben (toerekeningsprincipe)
- Opbrengsten worden geacht gerealiseerd te zijn indien er voldoende zekerheid bestaat dat de bedragen geïncasseerd zullen worden (realisatieprincipe)
- Tegenover de opbrengsten moeten de kosten geplaatst worden die zijn opgelopen om deze opbrengsten te realiseren (principe van overeenstemming tussen O&K)

WAARDERINGSBEGINSELEN

Individuele waardering: voor elk object is er een aangepaste waarderingsregel nodig → elk deel van het vermogen moet afzonderlijk worden gewaardeerd

Voorzichtigheid: financiële toestand mag niet gunstiger worden voorgesteld dan hij in werkelijkheid is. Gunstige factoren worden slechts opgenomen wanneer die zich effectief hebben voorgedaan.

Objectiviteit: waardering moet gebaseerd zijn op betrouwbare methoden en controleerbare gegevens en moet vrij zijn van vooroordelen en subjectieve invloeden

Relevantie: boekhouding moet alle gegevens bevatten die de evaluatie en de beslissingen kunnen beïnvloeden

RAPPORTERINGSBEGINSELEN

Periodiciteit: leven van een onderneming is verdeeld in boekhoudperiodes (boekjaren)

Vergelijkbaarheid: de vorm en inhoud van de jaarrekening moeten onderlinge vergelijking mogelijk maken

Getrouw beeld: de informatieontvanger kan er zeker van zijn dat de jaarrekening hem toelaat een oordeel te vormen over de soort en structuur van activa en passiva, van O&K en van alle rechten en verplichtingen

BALANS

Aanschaffingsprijs = aankoopprijs + bijkomende kosten

Vervaardigingsprijs = aanschaffingskosten grondstoffen, verbruiksgoederen en hulpstoffen + productiekosten

ACTIVA

OPRICHTINGSKOSTEN (code: 20)

- kosten verbonden met de oprichting, verdere ontwikkeling of herstructurering van de vennootschap
- belastingen en kosten mbt de inbreng

VASTE ACTIVA (code: 21/28)

IMMATERIELE VASTE ACTIVA (code: 21)

- kosten van ontwikkeling
- concessies, octrooien, knowhow, merken
- goodwill
- vooruitbetalingen op immateriële vaste activa

MATERIELE VASTE ACTIVA (code: 22/27)

- | | |
|---|----|
| • terreinen en gebouwen | 22 |
| • installaties, machines en uitrusting code | 23 |
| • meubilair en rollend materieel | 24 |
| • leasing en soortgelijke rechten | 25 |
| • overige materiële vaste activa | 26 |
| • activa in aanbouw en vooruitbetalingen | 27 |

FINANCIËLE VASTE ACTIVA (code: 28)

- | | |
|---|-------|
| • verbonden ondernemingen | 280/1 |
| 1. deelnemingen | 280 |
| 2. vorderingen | 281 |
| • ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat | 283/3 |
| 1. deelnemingen | 282 |
| 2. vorderingen | 283 |
| • andere financiële vaste activa | 284/4 |
| 1. aandelen | 284 |
| 2. vorderingen en borgtochten in contanten | 285/8 |

VLOTTENDE ACTIVA (code: 29/58)

VORDERINGEN OP MEER DAN EEN JAAR (code: 29)

- | | |
|-----------------------|-----|
| • handelsvorderingen | 290 |
| • overige vorderingen | 291 |

VOORRADEN EN BESTELLINGEN IN UITVOERING (code: 3)

- | | |
|--------------------------|-------|
| • voorraden | 30/36 |
| 1. grond- en hulpstoffen | 30/31 |
| 2. goederen in bewerking | 32 |
| 3. gereed product | 33 |

4. handelsgoederen	34
5. onroerende goederen bestemd voor verkoop	35
6. vooruitbetalingen	36
• bestellingen in uitvoering	37
VORDERINGEN OP TEN HOOGSTE 1 JAAR (code: 40/41)	
• handelsvorderingen	40
• overige vorderingen	41
GELDBELEGGINGEN (code: 50/53)	
• eigen aandelen	50
• overige beleggingen	51/53
LIQUIDE MIDDELEN (code: 54/58)	
OVERLOPENDE REKENINGEN (code: 490/1)	

TOTAAL VAN DE ACTIVA (code: 20/58)

PASSIVA

EIGEN VERMOGEN (code: 10/15)	
KAPITAAL (code: 10)	
• geplaatst kapitaal	100
• niet-opgevraagd kapitaal	101
UITGIFTEPREMIES (code: 11)	
HERWAARDERINGSMEERWAARDEN (code: 12)	
RESERVES (code: 13)	
• wettelijke reserve	130
• onbeschikbare reserves	131
1. voor eigen aandelen	1310
2. andere	1311
• belastingvrije reserves	132
• beschikbare reserves	133
OVERGEDRAGEN WINST (code: 14) +/-	
KAPITAALSUBSIDIES (code: 15)	
(bis) VOORSCHOT AAN DE VENNOTEN OP DE VERDELING VAN HET NETTOACTIEF (code: 19)	
VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN (code: 16)	
• voorzieningen voor risico's en kosten	160/5
1. pensioenen en soortgelijke verplichtingen	160
2. fiscale lasten	161
3. grote herstellings- en onderhoudswerken	162
4. milieuverplichtingen	163
5. overige risico's en kosten	164/5
• uitgestelde belastingen	168

SCHULDEN = VREEMD VERMOGEN (code: 17/49)	
SCHULDEN OP MEER DAN EEN JAAR (code: 17)	
- financiële schulden 1. achtergestelde leningen 2. niet-achtergestelde obligatieleningen 3. leasingschulden en soortgelijke schulden 4. kredietinstellingen 5. overige leningen - handelsschulden 1. leveranciers 2. te betalen wissels - ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen - overige schulden	170/4 170 171 172 173 174 175 1750 1751 176 178/9
SCHULDEN OP TEN HOOGSTE 1 JAAR (code: 42/48)	
- schulden op meer dan een jaar die binnen het jaar vervallen - financiële schulden 1. kredietinstellingen 2. overige leningen - handelsschulden 1. leveranciers 2. te betalen wissels - ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen - schulden mbt belastingen, bezoldigingen en sociale lasten 1. belastingen 2. bezoldigingen en sociale lasten - overige schulden	42 43 430/8 439 44 440/4 441 46 45 450/3 454/9 47/48
OVERLOPENDE REKENINGEN (code: 492/3)	

TOTAAL VAN DE PASSIVA (code: 10/49)
--

RESULTATENREKENING EN RESULTAATVERWERKING

Resultatenrekening:

BEDRIJFSOPBRENGSTEN (code: 70/76)	
- omzet - voorraad goederen in bewerking - geproduceerde vaste activa - andere bedrijfsopbrengsten - niet-recurrente bedrijfsopbrengsten	70 71 72 74 76A
BEDRIJFSKOSTEN (code: 60/66A)	
- handelsgoederen, grond- en hulpstoffen 1. aankopen 2. voorraad: afname (toename) +/- - diensten en diverse goederen - bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen +/-	60 600/8 609 61 62 630

• afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, immateriële en materiële vaste activa • waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) +/- • voorzieningen voor risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen en terugnemingen) +/- • andere bedrijfskosten • als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten (-) • niet-recurrente bedrijfskosten	631/4 635/8 640/8 649 66A
BEDRIJFSWINST (BEDRIJFSVERLIES) +/- (code: 9901)	
= bedrijfsopbrengsten – bedrijfskosten	

FINANCIELE OPBRENGSTEN (code: 75/76B)	
• opbrengsten uit financiële vaste activa • opbrengsten uit financiële vlottende activa • andere financiële opbrengsten • niet-recurrente financiële opbrengsten	750 751 752/9 76B
FINANCIELE KOSTEN (code: 65/66B)	
• kosten van schulden • waardeverminderingen op vlottende activa andere dan voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) +/- • andere financiële kosten • niet-recurrente financiële kosten	650 651 652/9 66B
WINST (VERLIES) VAN HET BOEKJAAR VOOR BELASTING +/- (code: 9903)	
= financiële opbrengsten – financiële kosten	

ONTTREKKING AAN DE UITGESTELDE BELASTINGEN (code: 780)
OVERBOEKING NAAR DE UITGESTELDE BELASTINGEN (code: 680)

BELASTINGEN OP HET RESULTAAT +/- (code: 67/77)	
• belastingen • regularisering van belastingen en terugneming van voorzieningen voor belastingen	670/3 77

WINST (VERLIES) VAN HET BOEKJAAR +/- (code: 9904)
--

ONTTREKKING AAN DE BELASTINGVRIJE RESERVES (code: 789)
OVERBOEKING NAAR DE BELASTINGVRIJE RESERVES (code: 689)

TE BESTEMMEN WINST (VERLIES) VAN HET BOEKJAAR +/- (code: 9905)

Resultaatverwerking:

TE BESTEMMEN WINST (VERLIES) +/- (code: 9906)	
• te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar	9905
• overgedragen winst (verlies) van het vorige boekjaar +/-	14P
ONTTREKKING AAN HET EIGEN VERMOGEN (code: 791/2)	
• aan het kapitaal en aan de uitgiftepremies	791
• aan de reserves	792
TOEVOEGING AAN HET EIGEN VERMOGEN (code: 691/2)	
• aan het kapitaal en aan de uitgiftepremies	691
• aan de wettelijke reserve	6920
• aan de overige reserves	6921
OVER TE DRAGEN WINST (VERLIES) +/- (code: 14)	
TUSSENKOMST VAN DE VENNOTEN IN HET VERLIES (code: 794)	
UIT TE KEREN WINST (code: 694/6)	

TOELICHTING

JAARVERSLAG, CONTROLEVERSLAG,...

HOOFDSTUK 3: HERWERKING VAN DE BALANS EN DE RESULTATENREKENING

CODES EN BEREKENINGSWIJZE

- het bedrag wordt gedefinieerd bij middel van de code(s)
- indien het bedrag altijd positief moet zijn → verticale streepjes → absolute waarde
- indien het bedrag altijd negatief moet zijn → verticale streepjes met – voor
- indien het bedrag positief of negatief kan zijn → tussen ongelijkheidstekens < >

HERWERKTE BALANS (ZIE TABEL 5)

Vennootschapswetgeving:

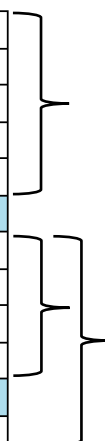


herwerkt:

ACTIVA

I	oprichtingskosten
II	immateriële vaste activa
II	materiële vaste activa
IV	financiële vaste activa
= VASTE ACTIVA	
V	vorderingen > 1 jaar
VI	voorraden en BIV
VII	vorderingen =< 1 jaar
VIII	geldbeleggingen
X	overlopende rekeningen
IX	liquide middelen
= VLOTTENDE ACTIVA	

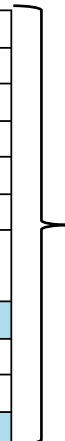
I	oprichtingskosten
II	immateriële vaste activa
II	materiële vaste activa
IV	financiële vaste activa
V	vorderingen > 1 jaar
= UITGEBREIDE VASTE ACTIVA	
VI	voorraden en BIV
VII	vorderingen =< 1 jaar
VIII	geldbeleggingen
X	overlopende rekeningen
= REALISEERBARE ACTIVA	
IX	liquide middelen
= BEPERKTE VLOTTENDE ACTIVA	



PASSIVA

I	Kapitaal
II	uitgiftepremies
III	herwaarderingsmeerwaarde
IV	reserves
V	overgedragen winst
VI	kapitaalsubsidies
VII	voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief (-)
= EIGEN VERMOGEN	
(VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN)	
VIII	schulden > 1 jaar
IX	schulden =< 1 jaar
X	overlopende rekeningen
= SCHULDEN	

I	Kapitaal
II	uitgiftepremies
III	herwaarderingsmeerwaarde
IV	reserves
V	overgedragen winst
VI	kapitaalsubsidies
VII	voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief (-)
= EIGEN VERMOGEN (1)	
voorzieningen en uitgestelde belastingen	
VIII	schulden > 1 jaar
= VREEMD VERMOGEN OP LT (2)	
PERMANENT VERMOGEN = 1 + 2	
IX	schulden =< 1 jaar
X	overlopende rekeningen
= VREEMD VERMOGEN OP KT	
= VREEMD VERMOGEN	



In de herwerkte balans worden een aantal hoofdrubrieken samengenomen om de liquiditeit en solvabiliteitsstructuur van het actief en passief tot uitdrukking te brengen.

Beperkte vlottende activa = realiseerbare activa + liquide middelen

Liquide middelen = kasmiddelen, te incasseren vervallen waarden en tegoeden op zicht bij kredietinstellingen

Overlopende actiefrekeningen = naar het volgend boekjaar over te dragen kosten en verworven opbrengsten, die slechts in het volgend boekjaar zullen worden geïnd

Overgedragen winst is in feite een reserve en wordt daarom onder het eigen vermogen opgenomen

Kapitaalsubsidies moeten niet worden terug betaald dus behoren tot het eigen vermogen

De **voorschotten aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief** worden in mindering gebracht van het eigen vermogen

Permanent vermogen = eigen vermogen + vreemd vermogen op LT = de onderneming kan hierover duurzaam op meer dan 1 jaar beschikken (het vormt de tegenhanger van de uitgebreide vaste activa)

Overlopende passiefrekeningen = toe te rekenen kosten die pas in een later boekjaar betaald zullen worden en de reeds geïnde maar over te dragen opbrengsten van een later boekjaar

Uit de herwerkte balans kunnen we al info halen over stabiliteit van de financiële structuur van een onderneming.

→ 'stabiel' = de uitgebreide vaste activa kan gefinancierd worden met financiële middelen die we nog minstens 1 jaar ter onze beschikking hebben

→ PERMANENT VERMOGEN > UITGEBREIDE VASTE ACTIVA = stabiel

HERWERKTE RESULTATENREKENING EN RESULTAATVERWERKING (ZIE TABEL 6)

RECURRENT BEDRIJFSRESULTAAT:

Verkopen	70 + 74 - 740
omzet	70
andere bedrijfsopbrengsten excl exploitatiesubsidies en compenserende bijdragen	+(74 - 740)
+ voorraad GIB en gereed product en BIV: toename (afname) +/-	+ < 71 >
+ geproduceerde vaste activa	+ 72
= recurrente bedrijfsopbrengsten (= waarde vd productie) excl subsidies	(70/76A - 76A - 740)
- intermediair verbruik	- (60 + 61)
handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	60
diensten en diverse goederen	+ 61
= bruto toegevoegde waarde	(70/76A - 76A - 740 - 60 - 61)
- personeels- en andere recurrente bedrijfskosten excl NKK	- (< 62 > + 640/8 - 649 - 740)

bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen +/-	<62>
andere bedrijfskosten	+ 640/8
als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten (-)	- 649
exploitatiesubsidies en compenserende bedragen (-)	- 740
= bruto recurrent bedrijfsresultaat voor aftrek NKK (REBITDA)	(<9901> - 76A + 66A + 630 + <631/4> + <635/8>)
- recurrente NKK van bedrijfsaard	- (630 + <631/4> + <635/8> - 9125)
afschrijvingen en WVM op oprichtingskosten, immateriële en materiële vaste activa	630
WVM op voorraden, BIV en handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) +/-	+ <631/4>
voorzieningen voor risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen en terugnemingen) +/-	+ <635/8>
kapitaalsubsidies aangerekend op de resultatenrekening (-)	- 9125
= netto recurrent bedrijfsresultaat na aftrek NKK (REBIT)	(<9901> - 76A + 66A + 9125)

FINANCIEEL RESULTAAT:

financiële kasopbrengsten	(75 + 7631 - 9125 - 9126)
opbrengsten uit financiële vaste activa	750
opbrengsten uit vlottende activa	751
andere financiële opbrengsten	752/9
- kapitaalsubsidies	- 9125
- intrestsubsidies	- 9126
+ meerwaarden bij de realisatie van financiële vaste activa	7631
- andere financiële kaskosten excl disconto van vorderingen en voorzieningen met financieel karakter	- (652/9 - 653 - 6560 + 6561)
andere financiële kosten	652/9
- disconto van vorderingen	- 653
- voorzieningen met financieel karakter	6560 + 6561
= bruto financieel resultaat voor aftrek NKK	(75 + 7631 - 9125 - 9126 - 652/9 + 653 + 6560 - 6561)
- financiële NKK	- (<651> + 6560 - 6561 - 761 + 661 + 6631)
waardeverminderingen op financiële vaste activa	661
waardeverminderingen op financiële vlottende activa	<651>
terugnemingen van waardeverminderingen op F vaste activa	- 761
voorzieningen met een financieel karakter	6560 - 6561
minderwaarden bij de realisatie van F vaste activa	6631
= netto financieel resultaat na aftrek NKK	(75 + 7631 - 9125 - 9126 - 652/9 + 653 - <651> + 761 - 661 - 6631)

NIET-RECURRENT RESULTAAT

niet-recurrente kasopbrengsten	(7630 + 764/8 + 769 + 77)
meerwaarden bij de realisatie van immateriële en materiële vaste activa	7630
andere niet-recurrente bedrijfsopbrengsten	764/8
andere niet-recurrente financiële opbrengsten	769
regularisering van belastingen en terugneming van voorzieningen voor belastingen	77
- niet-recurrente kaskosten	- (664/7 + 668 - 6690 - 6691 + 9138)
andere niet-recurrente bedrijfskosten	664/7
andere niet-recurrente financiële kosten	668
als herstructureringskosten geactiveerde niet-recurrente bedrijfs- en financiële kosten	- 6690 - 6691
belastingen op het resultaat van vorige boekjaren	9138
= bruto niet-recurrent resultaat voor aftrek NKK	(7630 + 764/8 + 769 + 77 - 664/7 - 668 + 6690 + 6691 - 9138)
- niet-recurrente NKK	- (- 760 - 7620 - 7621 - 780 + 660 + <6620> + <6621> + 6630 + 680)
niet-recurrente afschrijvingen en WVM op oprichtingskosten, immateriële en materiële vaste activa	660
voorzieningen vr uitz bedrijfs- en financiële risico's en kosten	<6620> + <6621>
terugneming van afschrijvingen en WVM op immateriële en materiële vaste activa	- 760
terugneming van voorzieningen voor uitz bedrijfs- en financiële risico's en kosten	- 7620 - 7621
minderwaarden bij de realisatie van immateriële en materiële vaste activa	6630
overboeking naar de uitgestelde belastingen	680
onttrekking aan de uitgestelde belastingen	- 780
= netto niet-recurrent resultaat na aftrek NKK	(760 + 7620 + 7621 + 7630 + 764/8 + 769 + 6690 + 6691 + 780 + 77 - 660 - <6620> - <6621> - 6630 - 664/7 - 668 - 680 - 9138)

TOTAAL RESULTAAT:

totaal brutoresultaat voor NKK, voor financiële kosten en voor belastingen (EBITDA)	(<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 $)
bruto recurrent bedrijfsresultaat voor aftrek NKK (REBITDA)	$(\langle 9901 \rangle - 76A + 66A + 630 + \langle 631/4 \rangle + \langle 635/8 \rangle)$
bruto financieel resultaat voor aftrek NKK	$(75 + 7631 - 9125 - 9126 - 652/9 + 653 + 6560 - 6561)$
bruto niet-recurrent resultaat voor aftrek NKK	$(7630 + 764/8 + 769 + 77 - 664/7 - 668 + 6690 + 6691 - 9138)$
- niet-kaskosten	$- (630 + \langle 631/4 \rangle + \langle 635/8 \rangle - 9125 + \langle 651 \rangle + 6560 - 6561 - 761 + 661 + 6631 - 760 - 7620 - 7621 - 780 + 660 + \langle 6620 \rangle + \langle 6621 \rangle + 6630 + 680)$
recurrente NKK van bedrijfsaard	$(630 + \langle 631/4 \rangle + \langle 635/8 \rangle - 9125)$
financiële NKK	$(\langle 651 \rangle + 6560 - 6561 - 761 + 661 + 6631)$
niet-recurrente NKK	$(- 760 - 7620 - 7621 - 780 + 660 + \langle 6620 \rangle + \langle 6621 \rangle + 6630 + 680)$
= totaal nettoresultaat na NKK, voor financiële kosten en voor belastingen (EBIT)	$(\langle 9904 \rangle + 9134 + 650 + 653 - 9126)$
- financiële kosten van het vreemd vermogen	$- (650 + 653 - 9126)$
kosten van schulden	$ 650 $
disconto van vorderingen	$ 653 $
aftrek intrestsubsidies	$- 9126 $
= winst (verlies) van het boekjaar voor belastingen	$(\langle 9904 \rangle + 9134)$
- belastingen op het resultaat van het boekjaar	$- 9134 $
= winst (verlies) van het boekjaar na belastingen +/-	$\langle 9904 \rangle$
onttrekking aan de belastingvrije reserves	$+ 789 $
- overboeking aan de belastingvrije reserves	$- 689 $
= te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar +/-	$\langle 9905 \rangle$

RESULTAATVERWERKING:

te bestemmen winst (verlies) +/-	$\langle 9906 \rangle$
te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar +/-	$\langle 9905 \rangle$
overgedragen winst (verlies) van het vorige boekjaar +/-	$\langle 14P \rangle$
+ onttrekking aan het eigen vermogen	$+ 791/2 $
= te bestemmen totaal	$(\langle 9906 \rangle + 791/2)$
- toevoeging aan het eigen vermogen	$- 691/2 $
+ tussenkomst van de vennoten in het verlies	$+ 794 $
- uit te keren winst	$- 694/7 $
= over te dragen winst (verlies) +/-	$\langle 14 \rangle$

Opmerkingen:

- we gebruiken 'resultaat' vóór aftrek van financiële kosten van het VV en 'winst/verlies' voor na de verrekening van deze financiële kosten
- waarom herwerken?
 - Opsplitsen in recurrent en niet-recurrent
 - Opsplitsen in bruto en netto
- netto = bruto – NKK

HORIZONTALE ANALYSE = ANALYSE IN DE TIJD

We kunnen nagaan hoe verschillende financiële gegevens geëvolueerd zijn in de tijd. Aan de hand van tijdsindexen kunnen we de richting en de grootte van de veranderingen bepalen.

$$\text{Tijdindex} = \frac{\text{cijfer van een bepaald jaar}}{\text{cijfer van het basisjaar}} \times 100$$

Voor het basisjaar is de tijdindex gelijk aan 100

Indien het bedrag van het basisjaar gelijk is aan 0, dan is de index gelijk aan oneindig (want delen door 0)

Als het teken van de index verandert wil dit zeggen dat het van positief naar negatief of van negatief naar positief gaat → dus je weet gewoon dat er een tekenverandering is

Stel het bedrag in een bepaald jaar is positief:

- als bedrag in basisjaar ook positief is → tijdindex met teken +
- als bedrag in basisjaar negatief is → tijdindex met teken -

Stel het bedrag in een bepaald jaar is negatief:

- als bedrag in basisjaar ook negatief is → tijdindex met teken +
- als bedrag in basisjaar positief is → tijdindex met teken -

INCOME SMOOTHING

Afschrijvingen zijn in principe vaste kosten. De horizontale analyse laat toe vast te stellen of de bedrijfsafschrijvingen eventueel sterk gereduceerd zijn.

Als de afschrijvingen inderdaad sterk gereduceerd zijn, zal de evolutie van het nettobedrijfsresultaat minder negatief zijn dan uit de evolutie van het brutobedrijfsresultaat zou voortvloeien.

= eufemistisch winstbeheer = **income smoothing**

Doel: de schommelingen van het resultaat wegwerken en een meer stabiel resultaat verkrijgen door verhogen en verlagen van sommige posten (afschrijvingen, voorzieningen en overlopende rekeningen)

VERTICALE ANALYSE = STRUCTUURANALYSE

Het is belangrijk het relatieve aandeel van een bepaalde rubriek op de balans of resultatenrekening te kennen

Verticale analyse laat toe de structuur van de balans vast te stellen

De totalen van activa en passiva op de balans worden gelijkgesteld aan 100% en elke post wordt als een percentage van het totaal berekend

Voor de resultatenrekening: opbrengsten en kosten worden berekend in percentage van de verkopen

Voor de resultaatverwerking: verschillende rubrieken worden uitgedrukt in verhouding tot het te verdelen totaal (100%)

Je kan hierna ook een horizontale analyse doorvoeren om te kijken naar de verandering in relatieve samenstelling

HOOFDSTUK 4: KASSTROMENANALYSE

FINANCIËLE STROMEN EN CYCLUS VAN FINANCIËLE STROMEN

De **exploitatiecyclus** (aankoop → productie → verkoop) brengt een continue omzetting van geld → G&D → geld met zich mee. Dit stemt overeen met de cyclus van financiële stromen.

De **kasstromentabel** wil info geven over de kasontvangsten en kasuitgaven van de onderneming

- kasstromen uit **operaties** (de corebusiness van een bedrijf)
- kasstromen uit **investeringen**
- kasstromen uit **financiering**

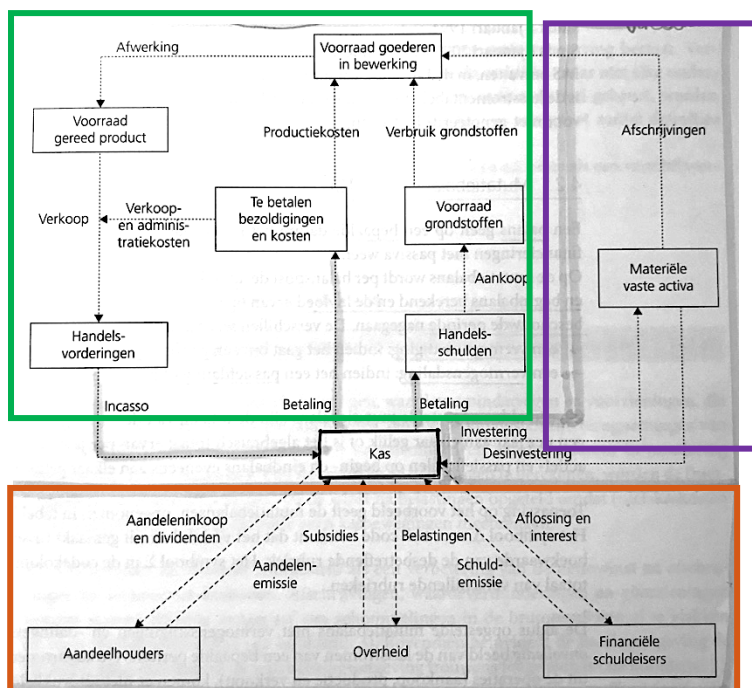
De kasstromen uit operaties kunnen gegeven worden via

- 1) de directe methode: kasontvangsten en kasuitgaven die op subrekeningen van liquide middelen & geldbeleggingen staan worden zo gerapporteerd
- 2) de indirecte methode: men vertrekt van de resultatenrekening. Het nettoresultaat wordt aangepast voor NKK, kaskosten en belastingen die in een vroegere of latere periode zijn ontvangen of betaald

De **kasstromenanalyse** volgens de indirecte methode wordt in 2 stappen uiteengezet

- 1) mutatiebalans wordt opgesteld (tabel 8)
- 2) de mutatiebalans wordt met behulp van info uit de RR en de toelichting omgevormd tot de kasstromen uit operaties, investeringen en financiering (tabel 9)

Cyclus van financiële stromen in een industriële onderneming:



Kasstromen = De pijlen die rechtstreeks in en uit de kas gaan → zij veroorzaken tegelijk een geldstroom

Niet alle financiële stromen zijn dus kasstromen!

MUTATIEBALANS (ZIE TABEL 8)

Op de mutatiebalans wordt per balanspost de jaarlijkse verandering (= eindbalans – beginbalans) berekend en de invloed ervan op het vermogen van de onderneming in die periode

- vermogensstijging (+) = als er een passiefstijging of actiefdaling is
- vermogensdaling (-) = als er een passiefdaling of actiefstijging is

de totalen van vermogensstijgingen en dalingen zijn dus per jaar aan elkaar gelijk of het totaal van beide is 0 (want de actieftotalen en passieftotalen zijn op beginbalans en eindbalans altijd gelijk)

Actief en passief hebben een verschillend teken omdat ze omgekeerde regels hebben voor bronnen en aanwendungen

$$\Delta = EB - BB$$

Σ = totaal van verschillende rubrieken

De mutatiebalans met vermogensstijgingen en dalingen geeft echter een onvolledig beeld van de kasstromen van een bepaalde periode:

- De kasstromen die voortvloeien uit operaties, komen er niet uitdrukkelijk in voor
- Op de BB en EB die als basis voor de berekening van de mutatiebalans zijn gebruikt, zijn:
 - de activa opgenomen aan nettowaarde na afschrijvingen en waardeverminderingen en inclusief meerwaarden
 - de voorzieningen en uitgestelde belastingen op het passief opgesteld na toevoegingen, terugnemingen en onttrekkingen tijdens de periode

→ de informatie die voortvloeit uit de mutatiebalans, kan verbeterd worden adhv gegevens uit de resultatenrekening en de toelichting

In de volgende delen wordt besproken:

- 1) de cashflow en de verandering in nettobedrijfskapitaalbehoefte die samen de kasstroom uit operaties vormen
- 2) de kasstromen uit investeringen in (uitgebreide) vaste activa
- 3) kasstromen uit financiering met financieel VV en extern EV

CASHFLOW

~ het inkomen van een bedrijf

CASHFLOW ALS OPTELLING

Cashflow na belastingen = winst na belastingen + (NKK – NKO)
--

NKK = afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen

NKO = terugnemingen van afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen

Deze worden bij de winst na belastingen opgeteld omdat ze geen kasbewegingen met zich meebrengen

Vaak wordt de cashflow voorgesteld als een verbetering van de nettowinst na afschrijvingen en andere NKK. Deze NKK worden namelijk vaak 'aangepast' om schommelingen in brutoresultaten af te vlakken tot stabielere cijfers. Om deze invloeden uit te schakelen, worden de (NKK – NKO) opnieuw opgeteld bij de winst na belastingen.

Opmerkingen

- er zijn ook nog andere kosten dan de NKK dus cashflow mag dus niet als (enige) maatstaf voor rendabiliteit beschouwd worden
- cashflow van ondernemingen vergelijken is moeilijk, gezien er verschillen zijn inzake af te schrijven vaste activa en afschrijvingsmethoden
- de term NKK moet gespecificeerd worden

CASHFLOW ALS VERSCHIL

$\text{Cashflow na belastingen} = (\text{kasopbrengsten} - \text{kaskosten}) - \text{belastingen}$
--

Kasopbrengsten = opbrengsten die men contant of op KT ontvangt (omzet,...)

Kaskosten = kosten die men contant of op KT betaalt (personeel, grondstoffen,...)

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

BETEKENIS VAN DE CASHFLOW

Cashflow is een benadering en een deel van de totale kasstroom van de onderneming

- kasopbrengsten en kaskosten worden niet alleen contant, maar ook op KT betaald
 - verkopen met betalingsuitstel vormen bijvoorbeeld pas een kasinkomst wanneer ze effectief geïnd worden
 - handelsgoederen, grondstoffen, hulpstoffen die met betalingsuitstel zijn gekocht vormen bijvoorbeeld pas een kasuitgave wanneer ze effectief betaald worden
- er zijn kasbewegingen ten gevolge van (des)investeringen in vaste activa, van externe (de)financiering en van winstuitkering

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

Negatieve cashflow → betekent dat de kasopbrengsten van de periode onvoldoende zijn om de kaskosten en belastingen van dezelfde periode te dragen, dus er is input van extra financiële middelen nodig

Winst/verlies $\neq$ cashflow

Beide begrippen zijn aanvullend: winst is een rendabiliteitsindicator en cashflow is een algemene maatstaf voor zelffinancieringsmogelijkheden van de onderneming

In geval van lage winst of verlies wordt cashflow vaak gebruikt als een 'verbeterd' resultaatcijfer omdat hij meestal algebraïsch hoger is (en dus minder negatief)

(CF is enkel kleiner dan winst als $NKO > NKK$)

CASHFLOW VAN HET EIGEN VERMOGEN EN OPERATIONELE CASHFLOW NA BELASTINGEN (ZIE TABEL 4.1)

Klassieke cashflow = winst na aftrek van alle kosten (ook de financiële kosten van het VV)

= cashflow van EV na vergoeding van het vreemd vermogen (FKVV) maar voor vergoeding van het EV (uit te keren 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 ervan en dus voor elke vergoeding van VV of EV

Operationele cashflow na belastingen

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

= winst na belastingen + $(NKK - NKO)$ + financiële kaskosten van het VV

Tabel 4.1 Cashflow

winst/verlies van het boekjaar na belastingen (1)	<9904>
+ $(NKK - NKO)$ (2)	630 + <631/4> + <635/8> + 6501 + <651> + 6560 - 6561 + 660 + 661 + <6620> + <6621> + 6630 + 6631 + 680 - 760 - 761 - 7620 - 7621 - 780 - 9125
afschrijvingen en WVM op vaste activa	630 + 6501 - 760 - 761 + 660 + 661
waardeverminderingen op vlottende activa	<631/4> + <651>
voorzieningen en uitgestelde belastingen van het boekjaar	<635/8> + 6560 - 6561 - 7620 - 7621 + <6620> + <6621> - 780 + 680
minderwaarden bij de realisatie van vaste activa	6630 + 6631
- kapitaalsubsidies aangerekend op de resultatenrekening	- 9125
(1) + (2) = cashflow van het EV na belastingen (3)	<9904> + 630 + <631/4> + <635/8> + 6501 + <651> + 6560 - 6561 + 660 + 661 + <6620> + <6621> + 6630 + 6631 + 680 - 760 - 761 - 7620 - 7621 - 780 - 9125

financiële kosten van het VV	650 + 653 - 9126
- afschrijvingen van kosten bij uitgifte van leningen en disagio	- 6501
= financiële kaskosten van het VV (4)	650 + 653 - 9126 - 6501

cashflow van het EV na belastingen (3)	<9904> + 630 + <631/4> + <635/8> + 6501 + <651> + 6560 - 6561 + 660 + 661 + <6620> + <6621> + 6630 + 6631 + 680 - 760 - 761 - 7620 - 7621 - 780 - 9125
+ financiële kaskosten van het VV (4)	650 + 653 - 9126 - 6501
= operationele cashflow na belastingen	<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)

NETTOBEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE EN Δ NETTOBEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE

DE NETTOBEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE

→ door de normale werking van een bedrijf wordt een deel van de vlottende bedrijfsactiva spontaan gefinancierd door operationeel VV op KT

De **nettobedrijfskapitaalbehoefte** is het tekort aan spontane financiering van de vlottende bedrijfsactiva door het operationeel VV op KT → berekenen via de balans

Tabel 4.2 Nettobedrijfskapitaalbehoefte

vlottende bedrijfsactiva	3 + 40/41 + 490/1
voorraden en bestellingen in uitvoering	3
vorderingen op ten hoogste een jaar	40/41
overlopende rekeningen van het actief	490/1
- operationeel VV op KT	42/48 - 42 - 43 + 492/3
handelsschulden op ten hoogste een jaar	44
ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen op ten hoogste 1j	46

schulden mbt belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	45
overige schulden op ten hoogste 1j	47/48
overlopende rekeningen van het passief	492/3
= nettobedrijfskapitaalbehoefte	$(3 + 40/41 + 490/1) - (42/48 - 42 - 43 + 492/3)$

DE VERANDERING VAN DE NETTOBEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE

Kasstroom uit operaties = operationele cashflow na belastingen + Δ nettobedrijfskapitaalbehoefte

= de EERSTE DEELSTROOM

Tabel 4.3 verandering van de nettobedrijfskapitaalbehoefte

- Δ vlottende bedrijfsactiva	$-(\Delta 3 + \Delta 40/41 + \Delta 490/1)$
- waardeverminderingen op vlottende activa vh boekjaar	$-(\langle 631/4 \rangle + \langle 651 \rangle)$
= verandering van de vlottende bedrijfsactiva (1)	$-(\Delta 3 + \Delta 40/41 + \Delta 490/1 + \langle 631/4 \rangle + \langle 651 \rangle)$

verandering van de vlottende bedrijfsactiva (1)	$-(\Delta 3 + \Delta 40/41 + \Delta 490/1 + \langle 631/4 \rangle + \langle 651 \rangle)$
+ Δ operationeel VV op KT (2)	$(\Delta 44 + \Delta 46 + \Delta 45 + \Delta 47/48 + \Delta 492/3)$
(1) + (2) = Δ nettobedrijfskapitaalbehoefte	

INVESTERINGEN EN DESINVESTERINGEN IN (UITGEBREIDE) VASTE ACTIVA

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

Meerwaarde bij realisatie van vaste activa = reële kasinkomst

→ deze niet-recurrente opbrengst is reeds via de operationele cashflow als kasinkomst opgenomen

Minderwaarde bij realisatie van vaste activa = geen reële kasinkomst

→ dit is 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) vaste activa

Voor oprichtingskosten:

- Δ oprichtingskosten	- Δ 20
- afschrijvingen en waardeverminderingen van het boekjaar	- 8003
= (des)investeringen	- Δ 20 - Δ 8003

Voor immateriële vaste activa:

- Δ IVA	- Δ 21
- afschrijvingen en waardeverminderingen van het boekjaar	- (8071 - 5 - 8081 - 5)
= (des)investeringen	- Δ 21 - 8071 - 5 + 8081 - 5

Voor materiële vaste activa:

- ΔMVA	- Δ 21/27
+ (geboekte – afgeboekte) meerwaarden	+ (8211 - 6 - 8231 - 6)
- afschrijvingen en waardeverminderingen van het boekjaar	- (8271 - 6 - 8281 - 6)
= (des)investeringen	- Δ 21/27 + (8211 - 6 - 8231 - 6 - 8271 - 6 + 8281 - 6)

Voor financiële vaste activa:

- Δfinanciële vaste activa	- Δ 28
+ (geboekte – afgeboekte) meerwaarden	+ (8411 - 3 - 8431 - 3)
- waardeverminderingen van het boekjaar	- (8471 - 3 - 8481 - 3 + 8601 - 3 - 8611 - 3)
= (des)investeringen	- Δ 28 + 8411 - 3 - 8431 - 3 - 8471 - 3 + 8481 - 3 - 8601 - 3 + 8611 - 3

Voor vorderingen op méér dan 1 jaar:

- Δvorderingen op meer dan 1 jaar	- Δ 29
= (des)investeringen	- Δ 29

TOTAAL:

(des)investeringen in oprichtingskosten	
+ (des)investeringen in immateriële vaste activa	
+ (des)investeringen in materiële vaste activa	
+ (des)investeringen in financiële vaste activa	
+ (des)investeringen in vorderingen op meer dan 1 jaar	
= totaal (des)investeringen	
- minderwaarden bij de realisatie van vaste activa	- (6630 + 6631)
= Kasstroom uit (des)investeringen in (uitgebreide) vaste activa	

Kasstroom uit (des)investeringen = totaal (des)investeringen – minderwaarden bij de realisatie van vaste activa

= de TWEEDE DEELSTROOM

FINANCIERING MET FINANCIEEL VREEMD VERMOGEN

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

Tabel 4.5 Financiering met financieel vreemd vermogen

financiële kaskosten van het VV (1)	$-(650 + 653 - 9126 - 6501)$
Δ voorzieningen en uitgestelde belastingen	$\Delta 16 $
- voorzieningen en uitgestelde belastingen van het boekjaar	$-(\langle 635/8 \rangle + 6560 - 6561 - 7620 - 7621 + \langle 6620 \rangle + \langle 6621 \rangle - 780 + 680)$
= financiering met voorzieningen en uitgestelde belastingen (2)	$(\Delta 16 - \langle 635/8 \rangle - 6560 + 6561 + 7620 + 7621 - \langle 6620 \rangle - \langle 6621 \rangle + 780 - 680)$
financiering met schulden op meer dan 1 jaar (3)	$\Delta 17 $
financiering met schulden op meer dan 1 jaar die binnen het jaar vervallen (4)	$\Delta 42 $
financiering met financiële schulden op ten hoogste 1 jaar (5)	$\Delta 43 $
(1) + (2) + (3) + (4) + (5) = kasstroom uit financieel vreemd vermogen	

Kasstroom uit financieel vreemd vermogen = financiële kaskosten van het vreemd vermogen + financiering met financieel vreemd vermogen

FINANCIËLE KASKOSTEN VAN HET VREEMD VERMOGEN

Financiële kaskosten van het VV = financiële kosten van het VV – afschrijvingen van kosten bij uitgifte en van disagio die niet contant of op KT worden uitgegeven

FINANCIERING MET VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN

FINANCIERING MET SCHULDEN OP MÉÉR DAN 1 JAAR, MET SCHULDEN OP MEER DAN 1 JAAR DIE BINNEN JET BOEKJAAR VERVALLEN EN MET FINANCIËLE SCHULDEN OP TEN HOOGSTE 1 JAAR

FINANCIERING MET EXTERN EIGEN VERMOGEN

De kasstroom van het extern eigen vermogen omvat de uit te keren winst (zie RR) en de externe veranderingen van het EV

Tabel 4.6 Financiering met extern eigen vermogen

- uit te keren winst (1)	694/7
tussenkost van de vennoten in het verlies (2)	+ 794
Δ EV excl tussenkost van vennoten in het verlies, voorschot aan de vennoten op de verdeling van het nettoactief en kapitaalsubsidies	$(\Delta 10 + \Delta 11 + \Delta 12 + \Delta 13 + \Delta < 14 >)$
- winst (verlies) van het boekjaar na belastingen	- < 9904 >
+ uit te keren winst	+ 694/7
- (geboekte – afgeboekte) meerwaarden	- (8211 - 6 - 8231 - 6 + 8411 - 3 - 8411 - 3)
- tussenkost van de vennoten in het verlies	- 794
= financiering met extern eigen vermogen excl tussenkost van vennoten in het verlies, voorschot aan de vennoten op de verdeling van het nettoactief en kapitaalsubsidies (3)	$(\Delta 10 + \Delta 11 + \Delta 12 + \Delta 13 + \Delta < 14 > - < 9904 > + 694/7 - 8211 - 6 + 8231 - 6 - 8411 - 3 - + 8411 - 3) - 794 $
- voorschot aan de vennoten op de verdeling van het nettoactief (4)	- $\Delta 19 $
Δ kapitaalsubsidies	$\Delta 15 $
+ kapitaalsubsidies aangerekend op de resultatenrekening	+ 9125
= financiering met kapitaalsubsidies (5)	$\Delta 15 + 9125 $
(1) + (2) + (3) + (4) + (5) = kasstroom uit extern eigen vermogen	

= kasstroom uit extern eigen vermogen

De uit te keren winst kan worden afgelezen in de RR

Een externe verandering van het eigen vermogen:

- inbreng van kapitaal door de vennoten
- terugbetaling aan de vennoten
- tussenkost van de vennoten in het verlies
- voorschot aan de vennoten op het nettoactief
- bijkomende kapitaalsubsidies

KASSTROOM UIT OPERATIES, INVESTERINGEN EN FINANCIERING (ZIE TABEL 9)

Een begin- en eindbalans met (actief = passief) leidt tot een mutatiebalans met (vermogensstijgingen = vermogensdalingen) en dus tot een algebraïsch kolomtotaal = 0

Een dergelijke mutatietafel leidt tot een sluitende kasstromentabel waarbij de kasstroom uit operaties, investeringen en financiering gelijk is aan het verschil tussen eind- en beginkas omdat de verschillende aanpassingen elkaar rekenkundig opheffen

DEFINITIES:

Operationele cashflow na belastingen = winst na belastingen + (NKK – NKO) + financiële kaskosten van het VV

Kasstroom uit operaties = operationele cashflow na belastingen + Δ nettobedrijfskapitaalbehoefte

Stijging – en daling +

Vrije kasstroom ter beschikking van de onderneming = Operationele cashflow na belastingen + kasstroom uit (des)investeringen in (uitgebreide) vaste activa

Investerings – en desinvesteringen +

Vrije kasstroom ter beschikking van de houders van het EV = Vrije kasstroom ter beschikking van de onderneming + kasstroom uit de financiering met financieel VV

Inkomsten + en uitgaven –

Kasstroom uit operaties, investeringen en financiering = Vrije kasstroom ter beschikking van de houders van het EV + kasstroom uit financiering met extern EV

= eindkas - beginkas

Inkomsten + en uitgaven –

Kasstroom uit operaties, investeringen en financiering + beginkas = eindkas (liquide middelen + geldbeleggingen)

GEBRUIK VAN DE KASTROMENANALYSE

Kasstromenanalyse =

- als techniek bij de financiële analyse van het verleden
- als basis voor de waardebeoordeling van een onderneming
- als instrument van financiële planning op MLT en LT

KASTROMENANALYSE VAN HET VERLEDEN

→ ja kan ermee historische vaststellingen doen, maar de analyse biedt geen verklaring en/of beoordeling van de situatie

Operationele cashflow na belastingen: brengt de onderneming voldoende operationele cashflow voort? Halen de investeringen uit het verleden een voldoende cashflowrendement? (zie H6)

Nettobedrijfskapitaalbehoefte: nemen de voorraden en de handels- en andere operationele vorderingen stelselmatig toe? Is deze stijging het gevolg van een toegenomen activiteit, van een bewuste keuze inzake voorraad- & kredietpolitiek of daarentegen van een zwak voorraad- en debiteurenbeheer? (zie H8)

Investerings in vaste activa: zijn de vervangings- en uitbreidingsinvesteringen in vaste activa noodzakelijk? Rendabiliteit?

Financiering: is er een aanvaardbare verhouding tussen (zie H7)

- interne financiering via de kasstroom uit operaties en externe financiering met bijkomend extern EV of financieel VV?
- financiering met extern EV en financieel VV
- financiering op LT en financiering op KT

De vrije kasstroom ter beschikking van de onderneming laat toe te beoordelen of de onderneming op basis van haar operaties en na vervangings- en uitbreidingsinvesteringen voldoende kasmiddelen voortbrengt

→ deze vrije kasstroom na investeringen moet toelaten de verplichtingen tegenover het financieel VV te honoreren. Indien dit niet het geval is moet er een operationele en financiële reorganisatie plaatsvinden door:

wat moet er gebeuren	hoe?
verbetering van de operationele cashflow na belastingen	door verhoging van de kasopbrengsten en/of verlaging van de kaskosten
beheersing van de nettobedrijfskapitaalbehoefte	door een versnelling van de kasopbrengsten en/of een vertraging van de kaskosten en belastingen
uitstel of afstel van de investeringen in vaste activa	
reductie van verplichte financiële uitgaven van het VV	door verlaging van de intrestkost, verlenging van de looptijd van schulden (dan dalen de periodieke aflossingen), omzetting van schulden in aandelenkapitaal of afstand van schuldvorderingen
geen winstuitkering maar wel eventueel inbreng van nieuw extern EV	

Tabel 4.7 Structuur van de vermogensstromen bij falende en lopende ondernemingen

vermogensstroomcomponenten	% van het totaal van de bronnen of aanwendungen	
	falend	lopend
cashflow na winstuitkering	-7	24
stijging (daling) van de kortlopende financiële schulden	9	-2
stijging van de kortlopende handelsschulden	15	6
stijging van de bruto niet-financiële vaste activa	14	21
externe stijging van het eigen vermogen	4	1

= de 5 knipperlichten

Deze knipperlichten kunnen de aanleiding zijn tot falend, maar met goed management kan falend nog voorkomen worden

Hieruit concluderen we:

- belang van voldoende cashflow na winstuitkering
- belang van schuldfinanciering op KT
 - bij lopende ondernemingen dalen de kortlopende financiële schulden
 - bij falende ondernemingen stijgen de kortlopende financiële schulden
 - de stijging van de kortlopende handelsschulden is hoger bij falende dan bij lopende
- falende ondernemingen investeren minder in niet-financiële vaste activa dan lopende
- op extern EV wordt hoofdzakelijk een beroep gedaan door falende ondernemingen (wss om de geleden verliezen te compenseren)

Verder merken we ook op dat de verhouding $\frac{\text{totaal van de bronnen of aanwendungen}}{\text{balanstotaal op einde voorgaand boekjaar}}$ significant verschilt tussen falende en lopende ondernemingen

→ falende ondernemingen vertonen een grotere 'volatiliteit' (er stroomt meer vermogen in en uit). Lopende ondernemingen vertonen een stabiel vermogenspatroon

DEEL 2: RATIOANALYSE VAN DE ENKELVOUDIGE JAARREKENING

Ratio = een verhoudingsgetal waarbij 2 of meer gegevens uit de balans, resultatenrekening of toelichting aan elkaar gerelateerd worden

Die ratio's kunnen voor dezelfde onderneming vergeleken worden over verschillende boekjaren, of vergelijken met die de ratio's van andere ondernemingen (in dezelfde sector)

Ratio's die wij zullen zien:

toegevoegde waarde	hoofdstuk 5
rendabiliteit	hoofdstuk 6
solvabiliteit	hoofdstuk 7
liquiditeit	hoofdstuk 8
+ interpretatie van de ratio's	hoofdstuk 9

HOOFDSTUK 5: TOEGEVOEGDE WAARDE

We mogen **TABEL 10** gebruiken op het examen

HET BEGRIIP TOEGEVOEGDE WAARDE

Toegevoegde waarde = waarde van de productie – intermediair verbruik

De toegevoegde waarde wordt slechts gerealiseerd bij de verkoop!

OORSPRONG VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE

Toegevoegde waarde = waarde van de productie – intermediair verbruik

Waarde van de productie = verkochte productie + <productie in voorraad> + geproduceerde vaste activa

Intermediair verbruik = kosten van

- handelsgoederen
- verbruikte grond- en hulpstoffen
- kosten van diensten en diverse goederen

Netto toegevoegde waarde = bruto toegevoegde waarde – NKK

Intermediair	verbruik	kosten van handelsgoederen, hulp- en grondstoffen	verkochte productie	} Waarde van de productie
		kosten van diensten en diverse goederen		
		niet-kaskosten		
	BRUTO TW	NETTO TOEGEVOEGDE WAARDE	productie in voorraad	
			geproduceerde vaste activa	

VERDELING VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE

Hoe is de TW verdeeld over de productiefactoren?

Bruto toegevoegde waarde = niet-kaskosten + personeelskosten + financiële kosten van het VV + belastingen + toegevoegde winst

Bruto TW	} Netto TW	intermediair verbruik	} waarde van de productie
		niet-kaskosten	
		financiële kosten van het VV	
		belastingen	
		personeelskosten	
		toegevoegde winst	

Toegevoegde winst = wat er nog overblijft van de bruto TW voor de aandeelhouders nadat de productiefactoren zijn vergoed en de niet-kaskosten in mindering zijn gebracht

→ wordt meestal gedeeltelijk uitgekeerd en gedeeltelijk ingehouden

Na de resultaatverwerking krijgt men de verdeling van de bruto TW over de verschillende productiefactoren

Verdeling van de toegevoegde winst na winstuitkering:

Bruto TW	} Netto TW	intermediair verbruik	} waarde van de productie
		niet-kaskosten	
		gereserveerde toegevoegde winst	
		personeelsvergoeding	
		vergoeding van het VV	
		vergoeding van de overheid	
		liquide vergoeding van het EV	

Verdeling van de toegevoegde waarde in geval van verlies:

Bruto TW	} Netto TW	intermediair verbruik	} waarde van de productie
		niet-kaskosten	
		personeelskosten	
		-----	} toegevoegd verlies
		financiële kosten van het VV belastingen	

TOEGEVOEGDE WAARDE, FINANCIËLE EN NIET-RECURRENTE RESULTATEN

Financiële opbrengsten worden NIET opgenomen in de toegevoegde waarde want ze komen niet voort uit een 'productieve' activiteit van de onderneming

Ook niet-recurrente elementen worden niet meegeteld

En ook overheidssubsidies worden verwijderd uit de toegevoegde waarde

→ het geheel van deze correcties wordt uitgevoerd op de winst of op het verlies. Na de correcties krijg je dus de toegevoegde winst of het toegevoegd verlies (wat verschillend is van de winst/verlies van het boekjaar na belastingen)

BEREKENING VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE OP BASIS VAN DE JAARREKENING

BEREKENING VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE VOLGENS HET VOLLEDIG MODEL

Tabel 5.1 Toegevoegde waarde volgens oorsprong

verkochte productie of verkopen	$ 70 + 74 - 740 $	
omzet	$ 70 $	
andere bedrijfsopbrengsten	$ 74 $	
exploitatiesubsidies en compenserende bedragen (-)	$- 740 $	
+ productie in voorraad	$+ <71>$	
voorraad GIB en gereed product en BIU: toename (afname) +/-	$<71>$	
+ geproduceerde vaste activa	$+ 72 $	
= waarde van de productie (of bedrijfsopbrengsten excl subsidies)	$ 70/76A - 76A - 740 $	T10
- intermediair verbruik	$- (60 + 61)$	
handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	$ 60 $	
diensten en diverse goederen	$ 61 $	
= bruto toegevoegde waarde	$ 70/76A - 76A - 740 - 60 - 61 $	T10
- recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard excl voorzieningen voor pensioenen en subsidies	$- (630 + <631/4> + <635/8> - <635>)$	T10
recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard	$ 630 + <631/4> + <635/8> - 9125 $	
voorzieningen voor pensioenen en soortgelijke verplichtingen (-)	$- <635>$	
kapitaalsubsidies aangerekend op de resultatenrekening	$- 9125 $	
= netto toegevoegde waarde	$(70/76A - 76A - 740 - 60 - 61 - 630 - <631/4> - <635/8> + <635>)$	

Tabel 5.2 Toegevoegde waarde volgens verdeling

personeelskosten	(<62> + <635>)	T10
bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen	<62>	
voorzieningen voor pensioenen en soortgelijke verplichtingen: toevoegingen (bestedingen en terugnemingen) +/-	<635>	
+ financiële kosten van het vreemd vermogen excl subsidies	(650 + 653)	T10
financiële kosten van het vreemd vermogen	(650 + 653 - 9126)	
intrestsubsidies aangerekend op het resultaat	9126	
+ belastingen	9134 + 640	T10
belastingen op het resultaat van het boekjaar	9134	
bedrijfsbelastingen en taksen	640	
+ toegevoegde winst of verlies	<9904> - 740 + 641/8 - 649 - 75 + <651> + 652/9 - 653 - 76A - 76B + 66A + 66B - 780 + 680 - 77 + 9138	T10
winst (verlies) van het boekjaar na belastingen +/-	<9904>	
exploitatiesubsidies en compenserende bedragen (-)	- 740	
andere bedrijfskosten excl bedrijfsbelastingen en taksen	641/8	
als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten (-)	- 649	
financiële opbrengsten (-)	- 75	
waardeverminderingen op VLA andere dan voorraden, BIU en handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) +/-	<651>	
andere financiële kosten	652/9	
bedrag van het disconto van ten laste van de onderneming bij de verhandeling van vorderingen (-)	- 653	
niet-recurrente opbrengsten (-)	- (76A + 76B)	
niet-recurrente kosten	66A + 66B	
onttrekking aan de uitgestelde belastingen (-)	- 780	
overboeking naar de uitgestelde belastingen	680	
regularisering van belastingen en terugnemingen van voorzieningen voor belastingen (-)	- 77	
belastingen op het resultaat van vorige boekjaren	9138	
= netto toegevoegde waarde	(70/76A - 76A - 740 - 60 - 61 - 630 - <631/4> - <635/8> + <635>)	
+ recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard excl voorzieningen voor pensioenen en subsidies	(630 + <631/4> + <635/8> - <635>)	T10
recurrente niet-kaskosten van bedrijfsaard	630 + <631/4> + <635/8> - 9125	
voorzieningen voor pensioenen (-)	- <635>	
kapitaalsubsidies aangerekend op de resultatenrekening	9125	
= bruto toegevoegde waarde	70/76A - 76A - 740 - 60 - 61	T10

ANALYSE VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE

VERDELING VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE OVER DE VERSCHILLENDE PRODUCTIEFACTOREN IN DE ONDERNEMING

→ Personeel, kapitaal en overheid

BRUTO TOEGEVOEGDE WAARDE PER WERKNEMER EN PERSONEELSKOSTEN PER WERKNEMER

Bruto toegevoegde waarde per werknemer is de klassieke maatstaf voor arbeidsproductiviteit en dus voor de concurrentiekracht van de onderneming

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

T10

Bruto toegevoegde waarde per werknemer (000€) = bruto toegevoegdewaardemarge x rotatie van de vaste bedrijfsactiva x vaste bedrijfsactiva per werknemer

$$\rightarrow \text{Bruto toegevoegdewaardemarge (\%)} = \frac{\text{bruto TW}}{\text{waarde productie}} \quad \text{T10}$$

$$\rightarrow \text{rotatie van de vaste bedrijfsactiva (x)} = \frac{\text{waarde productie}}{\text{vaste bedrijfsactiva}} \quad \text{T10}$$

$$\rightarrow \text{vaste bedrijfsactiva per werknemer (000€)} = \frac{\text{vaste bedrijfsactiva}}{\text{personeelsbestand}} \quad \text{T10}$$

$$\text{Bruto TW per werknemer} = \frac{\text{bruto TW}}{\text{waarde productie}} \times \frac{\text{waarde productie}}{\text{vaste bedrijfsactiva}} \times \frac{\text{vaste bedrijfsactiva}}{\text{personeelsbestand}}$$

Tabel 5.5 Bruto toegevoegde waarde per werknemer T10

bruto toegevoegde waarde	70/76A - 76A - 740 - 60 - 61
÷ gemiddeld personeelsbestand	9087
= bruto toegevoegde waarde per werknemer (000€)	
bruto toegevoegde waarde	70/76A - 76A - 740 - 60 - 61
÷ waarde van de productie	70/76A - 76A - 740
= bruto toegevoegdewaardemarge (%)	
waarde van de productie	70/76A - 76A - 740
÷ vaste bedrijfsactiva	20 + 21 + 22/27
= rotatie van de vaste bedrijfsactiva (x)	
vaste bedrijfsactiva	20 + 21 + 22/27
÷ gemiddeld personeelsbestand	9087
= vaste bedrijfsactiva per werknemer (000€)	

bruto toegevoegdewaardemarge (%)
x rotatie van de vaste bedrijfsactiva (x)
x vaste bedrijfsactiva per werknemer (000€)
= bruto toegevoegde waarde per werknemer (000€)

De toegevoegdewaardemarge hangt af van de economische sector, de aard van de producten en de graad van verticale integratie

Rotatie van de vaste bedrijfsactiva = het aantal keren dat de vaste bedrijfsactiva aanleiding geven tot productie

Vaste bedrijfsactiva per werknemer = de kapitaalintensiteit

$$\text{Personeelskosten per werknemer per jaar (000€)} = \frac{\text{bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen}}{\text{aantal gepresteerde uren}}$$

T10

Om rendabel te zijn, moet een onderneming meer bruto toegevoegde waarde creëren dan personeelskosten.

Indien de bruto TW per werknemer < personeelskost per werknemer → bruto TW gaat volledig naar het personeel → toegevoegd verlies omwille van de niet-gedekte kosten

$$\text{Personeelskosten per werknemer per jaar (000€)} = \text{personeelskosten per werknemer per uur} \times \text{aantal uren per werknemer per jaar}$$

$$\rightarrow \text{personeelskosten per werknemer per uur} = \frac{\text{bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen}}{\text{aantal gepresteerde uren}} \quad \text{T10}$$

$$\rightarrow \text{aantal uren per werknemer per jaar} = \frac{\text{aantal gepresteerde uren}}{\text{gemiddeld personeelsbestand}} \quad \text{T10}$$

$$\text{Personeelskosten per werknemer per jaar (000€)} = \frac{\text{bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen}}{\text{aantal gepresteerde uren}} \times \frac{\text{aantal gepresteerde uren}}{\text{gemiddeld personeelsbestand}}$$

Een daling van de gemiddelde arbeidstijd doet de personeelskost per uur stijgen (gezien sommige personeelskosten vast zijn)

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

Niet-actieve werknemers leiden tot een lagere bruto toegevoegde waarde, lagere personeelskosten en een lager aantal gepresteerde uren per werknemer (dan wanneer er geen niet-actieven zouden zijn)

Tabel 5.6 Personeelskosten per werknemer per jaar en kosten per tewerkgesteld persoon per uur

bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen	<62> + <635>	
÷ gemiddeld personeelsbestand	9087	T10
= personeelskosten per werknemer per jaar (000€)		
bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen	<62> + <635>	
÷ aantal daadwerkelijk gepresteerde uren	9088	T10
= personeelskosten per werknemer per uur (€)		
aantal daadwerkelijk gepresteerde uren	1013 = 9088	
÷ gemiddeld personeelsbestand	9087	T10
= aantal uren per werknemer per jaar		
personeelskosten per werknemer per uur		
x aantal uren per werknemer per jaar		
= personeelskosten per werknemer per jaar (€)		
totale personeelskosten van werknemers	<1023> = <62>	
÷ totaal aantal daadwerkelijk gepresteerde uren	1013 = 9088	
= personeelskosten per werknemer per uur (€)		
personeelskosten van voltijdse werknemers	<1021>	
÷ aantal gepresteerde uren door voltijdse werknemers	1011	T10
= personeelskosten per voltijdse werknemer per uur (€)		
personeelskosten van deeltijdse werknemers	<1022>	
÷ aantal gepresteerde uren door deeltijdse werknemers	1012	T10
= personeelskosten per deeltijdse werknemer per uur (€)		
kosten van uitzendkrachten	1521	
÷ aantal gepresteerde uren door uitzendkrachten	1511	T10
= kosten per uitzendkracht per uur (€)		
kosten van ter beschikking van de onderneming gestelde personen	1522	
÷ aantal gepresteerde uren door ter beschikking van de onderneming gestelde personen	1512	T10
= kosten per ter beschikking van de onderneming gestelde persoon per uur (€)		

INVESTERINGSGRAAD

$\text{Investeringsgraad (\%)} = \frac{\text{aanschaffingen van materiële vaste activa}}{\text{bruto toegevoegde waarde}}$	T10
--	-----

Veel investerende ondernemingen vertonen relatief hogere personeelskosten dan weinig investerende ondernemingen → investeringen zijn arbeidsbesparend → een hogere

kapitaalintensiteit zal in de toekomst de arbeidsproductiviteit verhogen en de relatieve personeelskosten verlagen

OVERHEIDSSUBSIDIËRINGSGRAAD

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

T10

INTERPRETATIE VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE

Tabel 5.7 Toegevoegdewaarderatio's voor falende en lopende ondernemingen

		3-4j voor faling	lopend	2-3j voor faling	lopend
1	$\frac{\text{personeelskosten}}{\text{bruto toegevoegde waarde}}$	82	68	96	68
2	$\frac{\text{financiële kosten VV}}{\text{bruto toegevoegde waarde}}$	NS	NS	15	8
3	$\frac{\text{belastingen}}{\text{bruto toegevoegde waarde}}$	2	4	2	4
4	$\frac{\text{toegevoegd resultaat}}{\text{bruto toegevoegde waarde}}$	- 6	4	- 30	4
5	toegevoegdewaardemarge	35	29	NS	NS

- 1) dit zal hoog zijn bij falende ondernemingen, en het stijgt naarmate de faling nadert
- 2) deze beginnen slechts 2-3j voor de faling significante verschillen te vertonen
- 3) x
- 4)
- 5) de toegevoegdewaardemarge vertoont slechts op LT een beduidend verschil

op LT:

Alleen de personeelskosten en de toegevoegdewaardemarge verschillen significant (2 knipperlichten). Een hogere proportie personeelskosten en een hogere toegevoegdewaardemarge verhogen het falingsrisico.

Klassiek:

Een hoge toegevoegdewaardemarge leidt tot een stevigere concurrentiepositie (geldt enkel als er geen te hoge proportie personeelskosten is)

Op KT:

De proportie financiële kosten blijkt de meest significante risicofactor

HOOFDSTUK 6: RENDABILITEIT

We mogen **TABEL 11** gebruiken op het examen

De rendabiliteit wordt bestudeerd in relatie tot de verkopen, de activa en het eigen vermogen

RENDABILITEIT VAN DE VERKOPEN

BRUTO- EN NETTOVERKOOPMARGE

De **brutoverkoopmarge** geeft aan hoe groot het bruto recurrent bedrijfsresultaat voor niet-kaskosten is in verhouding tot de verkopen

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

T11

We krijgen hierdoor een indicatie over de efficiëntie van de bedrijfsactiviteit: commerciële, productie- en personeelspolitiek

De **nettoverkoopmarge** wordt verkregen door ook de recurrente afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen, die behoren tot de bedrijfskosten, in rekening te brengen.

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

T11

De nettoverkoopmarge geeft informatie over de relatieve efficiëntie van de onderneming

De bruto en nettoverkoopmarge moeten gezamenlijk beschouwd worden: *voorbeelden*

- brutomarge blijft constant maar nettomarge daalt = relatieve verhoging van de recurrente NKK van bedrijfsaard
- brutomarge blijft constant maar nettomarge stijgt = relatief verlaagde afschrijvingen, waardeverminderingen of voorzieningen
- brutomarge is gedaald maar recurrente NKK in relatie tot de omzet zijn constant gebleven = daling nettomarge is uitsluitend gevolg van de daling van de brutomarge
- ...

→ laat toe de veranderingen aan te duiden en verder te onderzoeken

Dikwijls wordt de winst/verlies in percentage van de verkopen berekend. Dit heeft bedrijfseconomisch weinig zin want:

- ⇒ De winst/verlies vloeit niet uitsluitend voort uit de bedrijfsactiviteiten (is ook het gevolg van financiële resultaten)
- ⇒ De winst/verlies wordt verkregen door het totale nettoresultaat te verminderen met de financiële kosten van het vreemd vermogen (geen rekening met financiële kosten EV)

Het houdt dus geen rekening met de verschillen in financiële structuur

EVENWICHTSPUNTANALYSE EN OPERATIONELE HEFBOOM

→ in welke mate varieert het resultaat in functie van de verkopen

EVENWICHTSPUNTANALYSE

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

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

Met P = verkoopprijs per eenheid

V = variabele bedrijfskost per eenheid

F = totale vaste bedrijfskosten

Q = aantal verkochte eenheden

Bij de evenwichtshoeveelheid is het netto recurrent bedrijfsresultaat na NKK gelijk aan 0

$$\text{Evenwichtshoeveelheid/neutrale hoeveelheid } Q_N = \frac{F}{P - V}$$

$(P - V)$ = contributie per eenheid

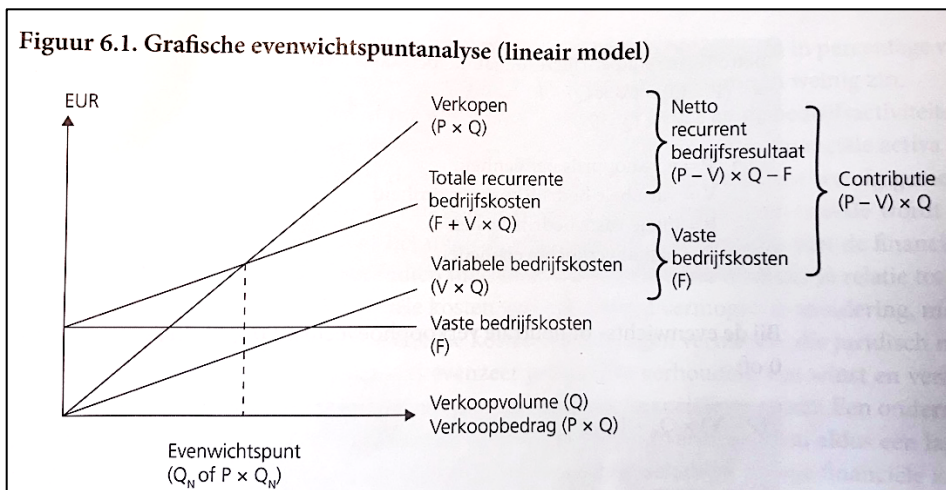
$(P - V) \times Q$ = totale contributie

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

$$\text{Netto recurrent bedrijfsresultaat} = \text{contributie} - \text{vaste bedrijfskosten}$$

Het snijpunt van de verkopen en totale recurrente bedrijfskosten is het evenwichtspunt waarin de totale contributie gelijk is aan de vaste bedrijfskosten en het netto recurrent resultaat dus 0 is

Figuur 6.1. Grafische evenwichtspuntanalyse (lineair model)



Een evenwichtsanalyse is enkel mogelijk op de producten afzonderlijk, niet voor de onderneming in haar geheel

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

$$\text{Relatieve contributiemarge} = ((P \times Q) - (V \times Q)) / (P \times Q)$$

= contributie in verhouding tot de verkopen

$$\text{Evenwichtsverkoopbedrag} = \frac{\text{vaste bedrijfskosten}}{\text{contributiemarge}}$$

T11

Het evenwichtspunt is het verkoopbedrag waarbij het netto recurrent bedrijfsresultaat = 0. Hoe lager het evenwichtspunt in vergelijking met de huidige verkopen of hoe groter het verschil tussen de huidige verkopen en het evenwichtspunt, hoe meer de verkopen mogen dalen voordat het netto recurrent bedrijfsresultaat 0 wordt.

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

T11

→ veiligheidsmarge geeft aan met welk percentage de verkopen mogen dalen vooraleer het netto recurrent bedrijfsresultaat 0 wordt → aanduiding voor het bedrijfsrisico van de onderneming

De evenwichtspuntanalyse kan slechts toegepast worden indien men over bijkomende informatie beschikt, enkel de jaarrekening geeft niet voldoende informatie

Tabel 6.1 Bedrijfsresultaten volgens de contributiebenadering

verkopen	70 + 74 - 740
- variabele bedrijfskosten	/
= contributie	/
- vaste bedrijfskosten	/
= netto recurrent bedrijfsresultaat na niet-kaskosten	(<9904> - 76A + 66A + 9125)

Tabel 6.2 Evenwichtsverkoopbedrag en veiligheidsmarge

contributie	/
÷ verkopen	70 + 74 - 740
= contributiemarge	/
vaste bedrijfskosten	/
÷ contributiemarge	/
= evenwichtsverkoopbedrag	/
verkopen	70 + 74 - 740
- evenwichtsverkoopbedrag	/
= verschil	/

÷ verkopen	70 + 74 - 740
= veiligheidsmarge (%)	/

T11

GRAAD VAN OPERATIONELE HEFBOOM

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

Indien er vaste bedrijfskosten zijn (= onafhankelijk van het volume) is de procentuele verandering van het netto recurrent bedrijfsresultaat groter dan de procentuele verandering van het volume

= de **operationele hefboom**

$$\text{Graad van operationele hefboom (x)} = \frac{\% \text{ verandering van netto recurrent bedrijfsresultaat na NKK}}{\text{procentuele verandering van de verkopen}}$$

$$\text{Graad van operationele hefboom (x)} = \frac{\text{contributie}}{\text{contributie} - \text{vaste bedrijfskosten}}$$

$$\text{Graad van operationele hefboom (x)} = \frac{\text{contributie}}{\text{netto recurrent bedrijfsresultaat na niet-kaskosten}}$$

T11

$$\text{Graad van operationele hefboom (x)} = \frac{(P-V) \times Q}{(P-V) \times Q - F}$$

- ⇒ Hoe groter de vaste bedrijfskosten, hoe groter de graad van operationele hefboom
- ⇒ Hoe dichter de verkopen bij het evenwichtspunt (netto recurrent bedrijfsresultaat naar 0), hoe groter de graad van operationele hefboom

Een hoge graad van operationele hefboom betekent dat een kleine verkoopwijziging een grote resultaatverandering tot gevolg heeft

- Een kleine verkoopstijging heeft een grotere stijging van het netto recurrent bedrijfsresultaat tot gevolg
- Een kleine verkoopdaling heeft een grotere daling van het 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

Bv. Grote vaste kosten en verkopen nabij het evenwichtspunt leiden tot een grotere graad van operationele hefboom en geven dus meer bedrijfsrisico

Tabel 6.3 Graad van operationele hefboom

contributie	/
÷ netto recurrent bedrijfsresultaat na niet-kaskosten	(<9901> - 76A + 66A + 9125)
= graad van operationele hefboom (x)	/

RENDABILITEIT VAN DE ACTIVA

= rendabiliteit van het geïnvesteerd vermogen

BRUTO- EN NETTORENDABILITEIT VAN HET TOTAAL VAN DE ACTIVA

Bij de bepaling van de rendabiliteit van het totaal van de activa, wordt het totale resultaat beschouwd. Vermits deze activa gefinancierd worden door EV en VV, wordt het resultaat voor aftrek van financiële kosten van het VV genomen, zodat er geen invloed is van de financieringswijze

$$\text{Brutorendabiliteit van het totaal van de activa voor belastingen (\%)} = \frac{\text{totaal brutoresultaat voor niet-kaskosten, voor financiële kosten en voor belastingen}}{\text{totaal van de activa}}$$

T11

$$\text{Nettorendabiliteit van het totaal van de activa voor belastingen (\%)} = \frac{\text{totaal nettoresultaat na niet-kaskosten, voor financiële kosten en voor belastingen}}{\text{totaal van de activa}}$$

T11

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

Doot vergelijking van de bruto- en nettorendabiliteit kan men de invloed van afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen vaststellen (bruto is belangrijker indien de NKK schommelen)

De verhouding tussen winst/verlies van het boekjaar voor of na belastingen en het totaal van de activa heeft bedrijfseconomisch weinig zin

- ⇒ Teller en noemer hebben betrekking op verschillende financiële elementen
- ⇒ Houdt geen rekening met verschillen in financiële structuur

BRUTO- EN NETTORENDABILITEIT VAN BEDRIJFSACTIVA

→ om de relatie tussen de recurrente bedrijfsresultaten en de bedrijfsactiva vast te leggen, met uitsluiting van de financiële vaste activa

Financiële activa = financiële VA, vorderingen > 1 jaar, geldbeleggingen, liquide middelen

Tabel 6.4 Bedrijfsactiva

oprichtingskosten	20
+ immateriële vaste activa	21
+ materiële vaste activa	22/27
= vaste bedrijfsactiva (1)	20 + 21 + 22/27
voorraden en bestellingen in uitvoering	3
+ vorderingen op ten hoogste 1 jaar	40/41
+ overlopende rekeningen	490/1
= vlottende bedrijfsactiva (2)	3 + 40/41 + 490/1

(1) + (2) = bedrijfsactiva	$ 20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1 $	T11

$$\text{Brutorendabiliteit van de bedrijfsactiva voor belastingen (\%)} = \frac{\text{bruto recurrent bedrijfsresultaat voor niet-kaskosten}}{\text{bedrijfsactiva}}$$

$$\text{Nettorendabiliteit van de bedrijfsactiva voor belastingen (\%)} = \frac{\text{bruto recurrent bedrijfsresultaat na niet-kaskosten}}{\text{bedrijfsactiva}}$$

De rendabiliteit van de bedrijfsactiva legt de nadruk op de prestaties van het management op gebied van verkoop en/of productie van G&D en laat toe de invloed van de financiële investeringen uit te schakelen bij de beoordeling van de handels- en industriële prestaties van de onderneming.

ROTATIE VAN DE BEDRIJFSACTIVA

→ geeft aan hoeveel keer de bedrijfsactiva gemiddeld in de periode zijn omgezet

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

$$\begin{aligned} &\text{Brutorendabiliteit van de bedrijfsactiva voor belastingen (\%)} \\ &= \frac{\text{bruto recurrent bedrijfsresultaat}}{\text{verkopen}} \times \frac{\text{verkopen}}{\text{bedrijfsactiva}} \\ &= \text{brutoverkoopmarge voor belastingen} \times \text{rotatie van de bedrijfsactiva} \end{aligned}$$

T11

$$\begin{aligned} &\text{Nettorendabiliteit van de bedrijfsactiva voor belastingen (\%)} \\ &= \frac{\text{netto recurrent bedrijfsresultaat}}{\text{verkopen}} \times \frac{\text{verkopen}}{\text{bedrijfsactiva}} \\ &= \text{nettoverkoopmarge voor belastingen} \times \text{rotatie van de bedrijfsactiva} \end{aligned}$$

T11

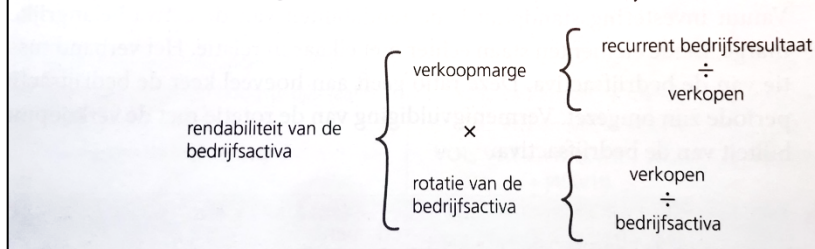
Een onderneming kan op verschillende wijzen haar rendabiliteit verbeteren

- ⇒ Door verhoging van de verkoopmarge (verkopen verhogen en/of rec bedrijfskosten verlagen)
- ⇒ Door versnelling van de rotatie (afstoten van overtollige activa en/of verkopen verhogen)
- ⇒ Door een combinatie van beide

Noch de verkoopmarge, noch de rotatie van de bedrijfsactiva zijn op zich voldoende om de efficiëntie van de bedrijfsactiviteiten te meten

- De verkoopmarge houdt geen rekening met de mate waarin bedrijfsactiva worden benut
- De rotatie van de bedrijfsactiva houdt geen rekening met de winstgevendheid van de verkopen

Figuur 6.4. Samenstelling van de rendabiliteit van de bedrijfsactiva



Kapitaalintensieve ondernemingen worden gekenmerkt door belangrijke investeringen in activa

→ lage rotatie en hoge verkoopmarge

Handelsondernemingen

→ hoge rotatie en lage verkoopmarge

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

T11

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

T11

RENDABILITEIT VAN HET EIGEN VERMOGEN

NETTO- EN BRUTORENDABILITEIT VAN HET EIGEN VERMOGEN

Nettorendabiliteit van het eigen vermogen voor belastingen (%)

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

T11

Nettorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (%)

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

T11

→ hierin is de aandeelhouder vooral geïnteresseerd

Brutorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (%) = de **cashflowrendabiliteit**

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

T11

De berekening van brutorendabiliteit is belangrijk wanneer de NKK schommelen

Brutorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen = een relatieve maatstaf voor het zelffinancieringspotentieel van de onderneming

FINANCIËLE HEFBOOM

= verband tussen 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, waaraan vaste financiële kosten verbonden zijn die steeds moeten worden gedragen en onafhankelijk zijn van winst of verlies

→ Dergelijke financieringsbronnen zijn schulden waaraan vaste interestkosten verbonden zijn

Een onderneming is slechts bereid met een dergelijk vermogen te financieren indien de financiële hefboom positief is of indien de rendabiliteit van de geïnvesteerde activa groter is dan de vaste financiële kost

De financiële hefboom kan ook negatief werken indien de rendabiliteit van de geïnvesteerde activa kleiner is dan de vaste financiële kost

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

= de **graad van financiële hefboom**

FINANCIËLE HEFBOOMMULTIPLICATOR

We zagen reeds:

Nettorendabiliteit van het eigen vermogen voor belastingen (%)

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

T11

We kunnen het ook zo schrijven:

Nettorendabiliteit van het eigen vermogen voor belastingen (%)

$$= \frac{\text{totaal nettoresultaat voor FK en voor belast.}}{\text{totaal van de activa}} \times \frac{\text{Winst (verlies) vh boekjaar voor belastingen}}{\text{totaal nettoresultaat voor FK en voor belast.}} \times \frac{\text{totaal activa}}{\text{EV}}$$

= nettorendabiliteit van het totaal van de activa voor belastingen x **financiële hefboommultipliator**

Financiële hefboommultipliator (x)

$$= \frac{\text{Winst (verlies) vh boekjaar voor belastingen}}{\text{totaal nettoresultaat voor FK en voor belast.}} \times \frac{\text{totaal activa}}{\text{EV}}$$
$$= \frac{\text{nettorendabiliteit van het EV voor belastingen}}{\text{nettorendabiliteit van het totaal van de activa voor belastingen}}$$

T11

De tweede factor is de eigenlijke financiële hefboommultipliator → wordt groter naarmate het totaal van de activa minder met EV en meer met VV wordt gefinancierd

Het effect van de 2^{de} factor wordt echter gematigd door de eerste: naarmate de onderneming meer schuldkapitaal aantrekt, stijgt de rentekost waardoor de eerste factor daalt. Het globale hefboomeffect wordt daardoor verzwakt.

Een krachtig multiplicatoreffect krijgt men dus via een hoge proportie goedkoop schuldkapitaal → een lage bedrijfskapitaalbehoefte is dus belangrijk

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

Tabel 6.5 Financiële hefboommultipliator in verschillende situaties bij een positief EV

nettorendabiliteit van het EV voor belastingen	nettorendabiliteit van het totaal van de activa voor belastingen		
	positief		negatief
positief	gunstig multipliator > 1 $r > i$	ongunstig multipliator < 1 $r < i$	onmogelijk
negatief	ongunstig multipliator < 0 $r < i$		ongunstig multipliator > 1 $r < i$

Tabel 6.6 Nettorendabiliteit van het EV voor belastingen, nettorendabiliteit van het totaal van de activa voor belastingen en financiële hefboommultipliator

nettorendabiliteit van het totaal van de activa voor belastingen (%) (1)	/
winst (verlies) van het boekjaar voor belastingen	<9904> + 9134
÷ totaal nettoresultaat voor financiële kosten en voor belastingen	<9904> + 9134 + 650 + 653 - 9126
= factor 1	
totaal van de activa	20/58
÷ eigen vermogen	<10/15>
= factor 2	
financiële hefboommultipliator (x) = factor 1 x factor 2	/
nettorendabiliteit van het EV voor belastingen (%) = (1) x financiële hefboommultipliator	

GRAAD VAN FINANCIËLE HEFBOOM

Graad van financiële hefboom (x)

$$= \frac{\text{procentuele verandering van de winst (verlies) van het boekjaar na financiële kosten en na belastingen}}{\text{procentuele verandering van het totaal nettoresultaat voor financiële kosten en voor belastingen}}$$

Graad van financiële hefboom (x)

$$= \frac{\text{totaal nettoresultaat voor financiële kosten en voor belastingen}}{(\text{totaal nettoresultaat voor financiële kosten en voor belastingen} - \text{financiële kosten van het VV})}$$

$$= \frac{\text{totaal nettoresultaat voor financiële kosten en voor belastingen}}{\text{winst (verlies) van het boekjaar na financiële kosten en voor belastingen}} \quad \text{T11}$$

- ⇒ Een hoge graad van financiële hefboom kan zowel positief als negatief zijn: het betekent dat een kleine verandering van het totale nettoresultaat voor financiële kosten een grote wijziging van de winst na financiële kosten veroorzaakt
- ⇒ De graad van financiële hefboom wordt groter naarmate vaste FKVV hoger zijn en/of het nettoresultaat

De graad van financiële hefboom is dus een aanduiding betreffende de variabiliteit van de winst na financiële kosten, dus betreffende het financiële risico van de onderneming

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

Tabel 6.7 Graad van financiële hefboom in verschillende situaties

Winst of verlies na financiële kosten voor belastingen	totaal nettoresultaat voor financiële kosten voor belastingen	
	positief	negatief
positief	graad van fin. hefboom > 1	onmogelijk
negatief	graad van fin. hefboom < 0	0 < graad van fin. Hefboom < 1

Hoe groter dus de graad van financiële hefboom, hoe kleiner de multiplicator

Een grote multiplicator verkrijgt men via een hoge schuldgraad en een lage graad van financiële hefboom

Tabel 6.8 Nettorendabiliteit van het EV voor belastingen, nettorendabiliteit van het totaal van de activa voor belastingen en gemiddelde interestvoet van het VV

nettorendabiliteit van het totaal van de activa voor belastingen (%)	/
financiële kosten van het vreemd vermogen	650 + 653 + 9126
÷ vreemd vermogen	16 + 17/49
= gemiddelde interestvoet van het vreemd vermogen (%)	/
vreemd vermogen	16 + 17/49
÷ eigen vermogen	<10/15>
= algemene schuldgraad (x)	/
nettorendabiliteit van het eigen vermogen voor belastingen (%)	

GRAAD VAN OPERATIONELE, FINANCIËLE EN TOTALE HEFBOOM

Indien men abstractie maakt van de financiële en niet-recurrente resultaten, is het totale nettoresultaat voor financiële kosten en voor belastingen GELIJK AAN het netto recurrent bedrijfsresultaat

In dat geval kan de graad van totale hefboom gedefinieerd worden als:

Graad van totale hefboom (x)

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

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

$$= \text{graad van financiële hefboom} \times \text{graad van operationele hefboom}$$

Op voorwaarde dat het totale nettoresultaat voor financiële kosten en voor belastingen gelijk is aan het netto recurrent bedrijfsresultaat na niet-kaskosten, wordt de formule:

Graad van totale hefboom (x)

$$= \frac{\text{totaal nettoresultaat voor financiële kosten en voor belastingen}}{\text{winst (verlies) van het boekjaar na financiële kosten en voor belastingen}} \times \frac{\text{contributie}}{\text{netto recurrent bedrijfsresultaat na niet-kaskosten}}$$

$$= \frac{\text{contributie}}{\text{winst (verlies) van het boekjaar na financiële kosten en voor belastingen}}$$

T11

HOOFDSTUK 7: SOLVABILITEIT

We mogen **TABEL 12** gebruiken op het examen

In hoeverre is een onderneming in staat om haar financiële verplichtingen ivm interestbetaling en aflossing van schulden na te komen? → schuldgraadratio's & dekkingsratio's

SCHULDGRAAD EN FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID

Algemene schuldgraad en graad van financiële onafhankelijkheid

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

T12

= hoeveel VV staat er tegenover 1 euro EV

- varieert tussen 0 en oneindig bij positief EV
- bij negatief EV wordt de ratio negatief

$$\text{Algemene schuldgraad (\%)} = \frac{\text{vreemd vermogen}}{\text{totaal vermogen}}$$

T12

= welk procentueel deel van het totaal vermogen bestaat uit VV

- varieert tussen 0 en 100% bij positief EV
- bij negatief EV stijgt de ratio boven de 100%

We kunnen dit ook op een alternatieve wijze voorstellen:

$$\text{Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (x)} = \frac{\text{eigen vermogen}}{\text{vreemd vermogen}}$$

T12

$$\text{Algemene graad financiële onafhankelijkheid (\%)} = \frac{\text{eigen vermogen}}{\text{totaal vermogen}}$$

T12

Klassieke interpretatie van deze ratio's: hoe groter de schuldgraad of hoe lager de graad van financiële onafhankelijkheid, hoe kleiner de bescherming van de schuldeisers → buffer van het EV wordt kleiner bij gedwongen liquidatie van de activa, dus zal misschien onvoldoende zijn om de liquidatieverliezen op te vangen, en de schuldeisers zullen een deel van hun schuldvordering verliezen.

Maar deze interpretatie is eng:

- Ze gaat uit van liquidatie
- Er wordt van uitgegaan dat de boekwaarde van activa overeenkomt met de directe verkoopwaarde

→ er wordt dus niet veel belang gehecht aan de schuldgraad als maatstaf voor bescherming van de schuldeisers

Indien de schuldgraad toch wordt opgevat als maatstaf voor bescherming van de schuldeisers, moet het niet-opgevraagd kapitaal toegevoegd worden aan het EV en het totaal vermogen in de formules. Achtergestelde leningen moeten aan het EV worden toegevoegd en van het VV worden afgetrokken.

De schuldgraad kan ook gebruikt worden als indicator voor het financiële risico van de onderneming
→ het risico ten gevolge van de financiering met vermogen waaraan een vaste financieringskost (ondanks wisselende resultaten) en vaste betalingsverplichtingen (ondanks schommelende liquiditeit) verbonden zijn

Financieel risico <-> operationeel risico

Hoe hoger de schuldgraad, hoe groter het financiële risico van de onderneming (maar het is wel slechts een ruwe eerste indicator!)

→ stijgende schuldenbrengen hogere vaste financiële kosten en grotere vaste betalingsverplichtingen met zich mee

Oorzaken hoge schuldgraad / lage graad van financiële onafhankelijkheid van onze ondernemingen:

- LAAG EIGEN VERMOGEN
 - Beperkte mogelijkheden tot zelffinanciering met reserves (door onvoldoende rendabiliteit van het EV)
 - Moeilijkheden om nieuw aandelenkapitaal aan te trekken (door beperkte rendabiliteit bij belegging in hun aandelen en van de gesloten aandelenstructuur)
- HOOG VREEMD VERMOGEN
 - Inflatievoordeel op schulden
 - Eenzijdige positieve visie op financiële hefboomwerking of leverage
 - Aanmoediging van schuldfinanciëring in het verleden door overheidspolitiek van rentetoelagen en staatswaarborg op investeringskredieten
 - Fiscale aftrekbaarheid van de interesten op schuldkapitaal

LANGETERMIJNSCHULDGRAAD EN GRAAD VAN FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID

→ aanvulling op de algemen schuldgraad en graad van financiële onafhankelijkheid

Vreemd vermogen = VVKT + VVLT

Een deel van het VVKT is als quasi-permanent te beschouwen: operationeel VVKT wordt steeds hernieuwd (door de schuldeisers)

- Handelsschulden
- Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen
- Schulden mbt belastingen, bezoldigingen en sociale lasten
- Overige schulden op max 1 jaar
- Overlopende rekeningen van het passief

+ financiële schulden op KT

Opgelet: deze kunnen ook plots niet-permanent worden

→ schulden op LT bepalen vooral het financiële risico van een onderneming, vanwege de interest- en de aflossingsverplichting

(bij schulden op KT kan enkel de interest een probleem vormen)

$$\text{Langetermijnschuldgraad (x)} = \frac{\text{vreemd vermogen op LT}}{\text{eigen vermogen}}$$

T12

= hoeveel VVLT staat er tegenover 1 euro EV

- varieert tussen 0 en oneindig bij positief EV
- bij negatief EV wordt de ratio negatief

$$\text{Langetermijnschuldgraad (\%)} = \frac{\text{vreemd vermogen op LT}}{\text{permanent vermogen}}$$

T12

= welk procentueel deel van het permanent vermogen bestaat uit VVLT

- varieert tussen 0 en 100% bij positief permanent vermogen
- bij negatief permanent vermogen stijgt de ratio boven de 100%

We kunnen dit ook op een alternatieve wijze voorstellen:

$$\text{Langetermijngraad van financiële onafhankelijkheid (x)} = \frac{\text{eigen vermogen}}{\text{vreemd vermogen op LT}}$$

T12

$$\text{Langetermijngraad van financiële onafhankelijkheid (\%)} = \frac{\text{eigen vermogen}}{\text{permanent vermogen}}$$

T12

NETTO FINANCIËLE SCHULDGRAAD

Het operationeel VVKT is een spontane financieringsbron voor de vlottende bedrijfsactiva die bij 'going concern' steeds wordt hernieuwd en dus niet moet worden terugbetaald

Het verschil tussen de vlottende bedrijfsactiva en het operationeel VVKT is de nettobedrijfskapitaalbehoefte, die nog op een andere manier moet gefinancierd worden

Bij stijgende activiteit: onderneming krijgt van haar leveranciers en andere operationele crediteuren automatisch bijkomende financiering via het normale betalingsuitstel

→ in normale omstandigheden (going concern) moet een onderneming enkel in staat zijn de interesten en aflossingen van het financieel VV te dragen

Financieel VV = vreemd vermogen dat GEEN spontane financiering op KT vormt voor de vlottende bedrijfsactiva en op KT niet mee varieert met de activiteit

Financieel VV = voorzieningen en uitgestelde belastingen + schulden > 1 jaar + schulden > 1 jaar die binnen het jaar vervallen + financiële schulden op max 1 jaar

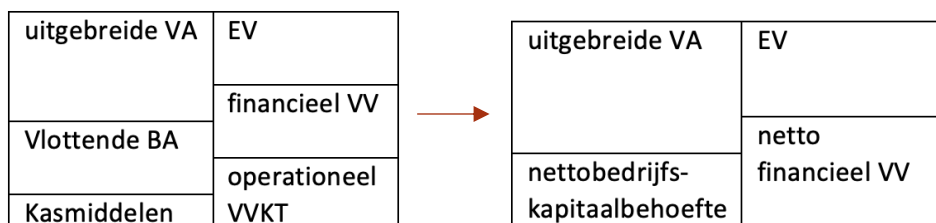
Liquide middelen en geldbeleggingen zijn kasmiddelen en kunnen aangewend worden voor de terugbetaling van dit financieel VV.

Financieel vreemd vermogen, na aftrek van kasmiddelen:

Netto financieel vreemd vermogen

= financieel VV – kasmiddelen

= (voorzieningen en uitgestelde belastingen + schulden > 1 jaar + schulden > 1 jaar die binnen het jaar vervallen + financiële schulden op max 1 jaar) – (geldbeleggingen + liquide middelen)



→ Nettobedrijfskapitaalbehoefte = vlottende BA – operationeel VVKT

→ Netto financieel VV = financieel VV (LT + KT) – kasmiddelen

Tabel 7.1 Netto financieel vreemd vermogen

voorzieningen en uitgestelde belastingen	16
+ schulden op meer dan 1 jaar	17
+ schulden op meer dan 1 jaar die binnen het jaar vervallen	42
+ financiële schulden op ten hoogste 1 jaar	43
= financieel vreemd vermogen	16 + 17 + 42 + 43
- geldbeleggingen	50/53
- liquide middelen	54/58
= netto financieel vreemd vermogen	16 + 17 + 42 + 43 - 50/53 - 54/58

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

T12

ZELFFINANCIERINGSGRAAD

→ niet traditionele ratio die sterk discrimineert tussen falende en niet-falende ondernemingen

→ in welke mate is het vermogen opgebouwd uit zelf gegenereerde middelen?

$$\text{Zelffinancieringsgraad (\%)} = \frac{\text{reserves} + \text{overgedragen winst (verlies)}}{\text{totaal vermogen}}$$

T12

Deze ratio is een indicator van

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

voor een jonge onderneming zal deze ratio veeleer laag zijn, een oudere onderneming kan financieel beter weerstand bieden

DEKKING VAN DE FINANCIËLE KOSTEN VAN HET VREEMD VERMOGEN DOOR HET TOTAAL NETTORESULTAAT NA NIET-KASKOSTEN EN VOOR FINANCIËLE KOSTEN

→ in welke mate kan de interest worden betaald met het behaalde resultaat?

Dit risico situeert zich deels op het vlak van rendabiliteit en is het gevolg van de vaste interestkosten op het vreemd vermogen die de onderneming moet dragen, ook indien het totaal nettoresultaat voor financiële kosten minder gunstig is.

Dekking van de financiële kosten door het nettoresultaat (x)

$$= \frac{\text{totaal nettoresultaat na NKK en voor financiële kosten en voor belastingen (=EBIT)}}{\text{financiële kosten van het vreemd vermogen}}$$

T12

= 1 → totaal nettoresultaat is juist voldoende om de financiële kosten van het VV te dragen

< 1 → onderneming heeft onvoldoende totaal nettoresultaat om alle financiële kosten te dragen

> 1 → onderneming heeft een veiligheidsmarge tegen dalende nettoresultaten en/of kan nog meer financiële kosten van bijkomende schulden dragen

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

De dekkingsratio is een belangrijk aspect bij de beoordeling van het financiële risico en de schuldcapaciteit van een onderneming. Het bevat wel slechts 1 aspect van de schuldfinanciering: de interestkost. Een ander belangrijk element ontbreekt: de aflossing van de schulden.

DEKKING VAN HET VREEMD VERMOGEN DOOR DE CASHFLOW

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

→ in welke mate kunnen de schulden terugbetaald worden uit de cashflow?

DEKKING VAN HET TOTAAL VREEMD VERMOGEN DOOR DE CASHFLOW

→ geen onderscheid tussen lange- en kortetermijnschulden

→ aanvulling op de schuldgraad en de dekking van financiële kosten

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

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

T12

Aantal jaren nodig om vreemd vermogen volledig af te lossen indien de cashflow constant blijft = de omgekeerde ratio hiervan (= de aflossingsduur)

Hoe groter de dekkingsratio, hoe groter het deel van het VV dat uit de cashflow van het lopende boekjaar kan worden afgelost OF hoe groter de schuldaflossingscapaciteit

Een hogere dekkingsratio of een kleinere gemiddelde aflossingsduur duidt aan dat een 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

→ aanvulling op de schuldgraad en de dekking van financiële kosten

→ aflossingscapaciteit van de onderneming op LT

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

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

T12

Aantal jaren nodig om vreemd vermogen op LT volledig af te lossen indien de cashflow constant blijft = de omgekeerde ratio hiervan (= de aflossingsduur)

Men houdt geen rekening met de specifieke looptijd en het aflossingspatroon van de diverse langetermijnschulden → het is voor de solvabiliteit 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.

DEKKING VAN DE SCHULDEN OP MEER DAN 1 JAAR DIE BINNEN HET JAAR VERVALLEN, DOOR DE CASHFLOW

Hierbij wordt er wel rekening gehouden met schulden die vervallen en dus moeten afgelost worden in een bepaald jaar.

Dekking van de schulden op meer dan 1 jaar die binnen het jaar vervallen, door de cashflow (x)

$$= \frac{\text{cashflow van het eigen vermogen na belastingen}}{\text{schulden op meer dan 1 jaar die binnen het jaar vervallen}}$$

T12

Deze ratio moet groter zijn dan 1. Indien die kleiner is dan 1, betekent dit dat de financiële middelen uit andere bronnen zullen moeten worden aangesproken om de schuldaflossingen na te komen.

DEKKING VAN HET NETTO FINANCIEEL VREEMD VERMOGEN DOOR DE CASHFLOW

→ welk percentage van het netto financieel vreemd vermogen kan worden terugbetaald uit de cashflow van een bepaald jaar?

→ aflossingscapaciteit op MLT (want zowel financieel VVKT als financieel VVLT)

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

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

T12

HOOFDSTUK 8: LIQUIDITEIT

We mogen **TABEL 13** gebruiken op het examen

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

Het gaat hier dus om schuldeisers op KT: leveranciers, kredietinstellingen, RSZ, de fiscus,...

NETTOBEDRIJFSKAPITAAL, NETTOBEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE EN NETTOKAS

NETTOBEDRIJFSKAPITAAL

Nettobedrijfskapitaal = (beperkte) vlottende activa – vreemd vermogen op KT

T13

(uitgebreide) VA	permanent vermogen
nettobedrijfskapitaal	
(beperkte) VLA	VVKT

De liquiditeit is voldoende wanneer de vlottende activa groter zijn dan het VVKT

Tabel 8.1 Nettobedrijfskapitaal

(beperkte) vlottende activa	29/58 - 29
- vreemd vermogen op KT	- (42/48 + 492/3)
= nettobedrijfskapitaal	29/58 - 29 - 42/48 - 492/3)

Het nettobedrijfskapitaal kan ook gedefinieerd worden vanuit de passiefkant:

Nettobedrijfskapitaal = permanent vermogen – (uitgebreide) vaste activa

T13

(uitgebreide) VA	permanent vermogen
(beperkte) VLA	nettobedrijfskapitaal
	VVKT

Een positief nettobedrijfskapitaal wordt ook een deel van de vlottende activa gefinancierd met permanent vermogen. = GOED

Indien het nettobedrijfskapitaal negatief is, betekent dit dat de vaste activa niet volledig gefinancierd worden met permanent vermogen en een deel dus met VVKT wordt gefinancierd. = GEVAARLIJK

Tabel 8.2 Nettobedrijfskapitaal, nettobedrijfskapitaalbehoefte en nettokas

eigen vermogen	<10/15>
+ vreemd vermogen op LT	16 + 17
= permanent vermogen	<10/15> + 16 + 17
- uitgebreide vaste activa	- (20 + 21/28 + 29
= nettobedrijfskapitaal	<10/15> + 16 + 17 - 20 - 21/28 - 29
voorraden en bestellingen in uitvoering	3
+ vorderingen op ten hoogste 1 jaar	40/41
+ overlopende rekeningen van het actief	490/1
= vlottende bedrijfsactiva (1)	3 + 40/41 + 490/1
handelsschulden op ten hoogste 1 jaar	44
+ ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen op ten hoogste 1 jaar	46
+ schulden mbt belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	45
+ overige schulden op ten hoogste 1 jaar	47/48
+ overlopende rekeningen van het passief	492/3
= operationeel vreemd vermogen op KT (2)	42/48 - 42 - 43 + 492/3
vlottende bedrijfsactiva (1)	3 + 40/41 + 490/1
- operationeel vreemd vermogen op KT (2)	42/48 - 42 - 43 + 492/3
= nettobedrijfskapitaalbehoefte	3 + 40/41 + 490/1 - 42/48 + 42 + 43 - 492/3
geldbeleggingen	50/53
+ liquide middelen	54/58
= kasmiddelen (1)	50/53 + 54/58
schulden op meer dan 1 jaar	42
+ financiële schulden op ten hoogste 1 jaar	43
= financieel vreemd vermogen op KT (2)	42 + 43
kasmiddelen (1)	50/53 + 54/58
- financieel vreemd vermogen op KT (2)	- (42 + 43)
= nettokas	50/53 + 54/58 - 42 - 43
nettobedrijfskapitaal	<10/15> + 16 + 17 - 20 - 21/28 - 29
- nettobedrijfskapitaalbehoefte	3 + 40/41 + 490/1 - 42/48 + 42 + 43 - 492/3
= nettokas	

(uitgebreide) VA	permanent vermogen
vlottende bedrijfsactiva	nettobedrijfskapitaal
nettobedrijfskapitaal-behoefte	operationeel VVKT
kasmiddelen	nettokas
	financieel VVKT

Vanuit financieel standpunt is er een quasi-permanente financieringsbehoefte voor voorraden, handelsvorderingen en andere vlottende bedrijfsactiva. Er is eveneens een quasi-permanente financieringsbron uit handelsschulden en andere operationele schulden op KT. Het verschil tussen beide is de (quasi-permanente) nettobedrijfskapitaalbehoefte, die indien positief nog gefinancierd moet worden.

NETTOBEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE

Positief nettobedrijfskapitaal → globaal evenwicht in de maturiteitsstructuur van de activa en passiva = overschot van de permanente middelen boven de vaste activa

De liquiditeitspositie hangt af van de samenstelling van de kortlopende activa en passiva

In een normale exploitatiecyclus zijn de vlottende bedrijfsactiva (meestal gedeeltelijk) spontaan gefinancierd door operationeel vreemd vermogen op KT

Er is een

- financieringsbehoefte van voorraden, vorderingen op max 1 jaar en overlopende activa
- spontane financieringsbron uit handelsschulden, ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen, schulden mbt belastingen, bezoldigingen en sociale lasten, overige schulden en overlopende passiva

→ het daaruit voortvloeiende deficit aan spontane financiering van de vlottende bedrijfsactiva is de nettobedrijfskapitaalbehoefte: dit moet worden opgevangen door een positief nettobedrijfskapitaal en/of gefinancierd door financieel vreemd vermogen op KT

Nettobedrijfskapitaalbehoefte

= vlottende bedrijfactiva – operationeel vreemd vermogen op KT **T13**

= (voorraden en bestellingen in uitvoering + vorderingen op max 1 jaar + overlopende activa) – (handelsschulden, ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen, schulden mbt belastingen, bezoldigingen en sociale lasten en overige schulden en overlopende passiva)

NETTOKAS

Nettokas = nettobedrijfskapitaal – nettobedrijfskapitaalbehoefte

T13

Nettobedrijfskapitaal = permanent vermogen – (uitgebreide) vaste activa

Nettobedrijfskapitaalbehoefte = vlottende bedrijfactiva – operationeel vreemd vermogen op KT

De nettokaspositie van de onderneming wordt bepaald door 2 onafhankelijke termen

- Nettobedrijfskapitaal = permanent vermogen – (uitgebreide) vaste activa
→ mate waarin het permanent vermogen voldoende is om de vaste activa te financieren
- Nettobedrijfskapitaalbehoefte = vlottende bedrijfsactiva – operationeel vreemd vermogen op KT
→ mate waarin de vlottende bedrijfsactiva gefinancierd worden door operationeel VVKT

Nettokas

= kasmiddelen – financieel vreemd vermogen op KT **T13**

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

In normale gevallen is het nettobedrijfskapitaal positief. Indien het nettobedrijfskapitaal bovendien groter is dan de nettobedrijfskapitaalbehoefte, blijft de nettokas ook positief. Indien kleiner, is de nettokas negatief, wat wil zeggen dat de kasmiddelen kleiner zijn dan het financieel VVKT en er dus volop met financiële schulden op KT wordt gefinancierd!

Een sterke stijging van de voorraden en bestellingen in uitvoering en/of van de kortlopende handelsvorderingen, zonder een overeenstemmende toename van de handelsschulden, ontvangen vooruitbetalingen op KT,... drijft de nettobedrijfskapitaalbehoefte op en kan bij gelijkblijvend of dalend nettobedrijfskapitaal tot een negatieve kaspositie leiden.

Nettobedrijfskapitaalbehoefte is belangrijker in de industriële sector (hoge toegevoegde waarde) dan in de commerciële sector.

LIQUIDITEITSRATIO'S, AFGELEID VAN HET NETTOBEDRIJFSKAPITAAL

LIQUIDITEITSRATIO IN RUIME ZIN / CURRENT RATIO

Brutobedrijfskapitaal = (beperkte) vlottende activa

Nettobedrijfskapitaal = hoeveel er van de (beperkte) vlottende activa overblijft indien het VVKT is voldaan

OF = permanente vermogen – (uitgebreide) vaste activa

$$\text{Current ratio (x)} = \frac{(\text{beperkte}) \text{ vlottende activa}}{\text{vreemd vermogen op KT}}$$

T13

→ de dekking van het vreemd vermogen op KT door de (beperkte) vlottende activa

(beperkte) vlottende activa > VVKT → current ratio > 1 → goede liquiditeit

(beperkte) vlottende activa < VVKT → current ratio < 1 → kan tot liquiditeitsproblemen leiden, afhankelijk van de grootte van de nettobedrijfskapitaalbehoefte

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

Een te hoge current ratio is wel niet gunstig: dit wil zeggen dat de onderneming te veel investeert in vlottende activa (te hoge voorraden / te veel handelsvorderingen) en/of te veel met permanent vermogen financiert

Een lage current ratio (evt zelfs < 1) kan toch met een positieve nettokaspositie gepaard gaan indien de nettobedrijfskapitaalbehoefte laag of negatief is

LIQUIDITEITSRATIO IN ENGE ZIN / ACID TEST (= QUICK RATIO)

Liquiditeit van een actief = mogelijkheid om dat actief in liquide middelen om te zetten

- Welke tijd is daarvoor nodig?
- Wat is de zekerheid over de te realiseren prijs?

We vormen de liquiditeitsratio in ruime zin om tot die in enge zin, door de minst liquide elementen te elimineren (bestellingen in uitvoering, voorraden en overlopende rekeningen)

$$\text{Acid test (x)} = \frac{(\text{vorderingen op ten hoogste 1 jaar} + \text{geldbeleggingen} + \text{liquide middelen})}{\text{schulden op ten hoogste 1 jaar}}$$

Zowel de current ratio als de acid test zijn onderhevig aan vertekenende effecten:

- Verdisconteren van wissels: wordt gebruikt voor de vermindering van de schulden tegenover kredietinstellingen
 - Bij current ratio of acid test > 1 → stijging van de ratio
 - Bij current ratio of acid test < 1 → daling van de ratio

Omdat de klant nog niet heeft betaald en de financiële instelling bij wanbetaling vanwege de klant de onderneming zal aanspreken → dus de verbetering van liquiditeit is slechts ogenschijnlijk

- Het eindejaarsverschijnsel: ondernemingen gebruiken op het einde hun kasmiddelen maximaal om de schulden aan kredietinstellingen zo veel mogelijk terug te dringen (zorgt ook voor verhoging current ratio indien die groter is dan 1)

LIQUIDITEITSRATIO'S, AFGELEID VAN DE NETTOBEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE

De reële liquiditeitspositie van de onderneming wordt namelijk, naast het bedrijfskapitaal, in grote mate beïnvloed door de samenstelling van de vlottende bedrijfsactiva en het operationeel vreemd vermogen op KT → de nettobedrijfskapitaalbehoefte

We analyseren de liquiditeit van de voornaamste componenten van de nettobedrijfskapitaalbehoefte in ratiovorm: voorraden, handelsvorderingen en handelsschulden op max 1 jaar

→ voorraadrotatie en aantal dagen klanten- en leverancierskrediet

GLOBALE ROTATIE VAN DE VOORRADEN EN DE BESTELLINGEN IN UITVOERING

→ algemene maatstaf voor de liquiditeit van alle voorraadcategorieën

Voorraadrotatie = hoeveel keer de voorraad gedurende de periode gemiddeld verkocht is

Vermits de voorraad tegen kostprijs is gewaardeerd, moeten ook de verkopen aan kostprijs berekend worden

Kostprijs van de verkochte hoeveelheid = totaal recurrente bedrijfskosten – voorraad GIB, voorraad gereed product, voorraad BIV, geproduceerde vaste activa, exploitatiesubsidies, compenserende bedragen, kapitaalsubsidies op resultaat van het boekjaar

$$\text{Rotatie van de voorraden en de BIV} = \text{voorraadrotatie (x)} = \frac{\text{kostprijs van de verkopen}}{\text{voorraden bestellingen in uitvoering}}$$

T13

Deze ratio is best zo hoog mogelijk

$$\begin{aligned} \text{Aantal dagen dat voorraden gemiddeld worden aangehouden} &= \frac{\text{voorraden BIV}}{\text{kostprijs van de verkopen}} \times 365 \text{ dagen} \\ &= \text{omlooptijd (tijd dat het in voorraad is voor je het verkoopt)} \end{aligned}$$

Probleem: kostprijs van de verkopen is berekend op basis van de resultatenrekening en dit periodegegeven wordt vergeleken met de voorraden op de eindbalans (momentopname)

→ Voor groeiende, inkrimpende en/of seizoensondernemingen is dit gevaarlijk (niet-stabiel)

Hoe hoger de voorraadrotatie, hoe sneller de voorraden gerealiseerd worden en hoe beter de liquiditeit ervan → dit kan door goed commercieel beleid 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 → zorgt voor slechtere liquiditeit

Je moet als onderneming een evenwicht zoeken tussen een zo laag mogelijke voorraad (bv. Just-in-time) om de kosten te drukken en genoeg voorraad om voorraadbreek te vermijden.

OPGEPAST: een te hoge voorraadrotatie kan ook het gevolg zijn van een te laag voorraadniveau (dit kan betekenen dat er voorraadbreken zijn en er te frequent kleine hoeveelheden besteld worden → extra kosten)

ROTATIE VAN DE AANGEKOCHTE VOORRADEN

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

T13

ROTATIE VAN DE GEPRODUCEERDE VOORRADEN EN DE BESTELLINGEN IN UITVOERING

Rotatie van de geproduceerde voorraden en de bestellingen in uitvoering (x)

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

T13

DAGEN KLANTENKREDIET

Handelsvorderingen zijn slechts liquide voor zover zij in redelijke tijdspanne geïnd kunnen worden. Om de liquiditeit na te gaan, wordt de gemiddelde inningsperiode van de handelsvorderingen in aantal dagen bepaald = het aantal dagen klantenkrediet = aantal dagen dat verloopt tussen het ogenblik van verkoop en het tijdstip van betaling

$$\text{Dagen klantenkrediet} = \frac{\text{handelsvorderingen op max 1 jaar} + \text{geïndosseerde handelseffecten}}{\frac{(\text{verkoop} + \text{btw op verkoop})}{365}}$$

T13

Het aantal dagen klantenkrediet geeft een indicatie van de liquiditeit van de handelsvorderingen. Hoe kleiner het aantal dagen, hoe sterker de liquiditeit.

Een te grote gemiddelde inningsperiode kan wijzen op een te losse kredietpolitiek: de betalingsvoorwaarden

Een te korte inningsperiode kan wijzen op een te strenge kredietpolitiek.

DAGEN LEVERANCIERSKREDIET

= gemiddelde aantal dagen dat verloopt tussen het ogenblik van inkopen van handelsgoederen, grond- en hulpstoffen en de betaling ervan door de onderneming aan de leveranciers

$$\text{Dagen leverancierskrediet} = \frac{\text{handelsschulden op ten hoogste 1 jaar}}{\frac{(\text{inkopen van handelsgoederen, grond- en hulpstoffen}) + \text{diensten en diverse goederen} + \text{BTW op inkopen}}{365}}$$

T13

→ wordt gebruikt voor de kredietwaardigheid en betalingspraktijken van een onderneming te beoordelen

OPGEPAST: een groot aantal dagen leverancierskrediet kan erop wijzen dat de leveranciers vertrouwen hebben in de onderneming, maar ook dat de onderneming vanwege liquiditeitsgebrek niet in staat is de vooropgestelde betalingstermijnen te respecteren

NETTOKASRATIO

Nettokas

= nettobedrijfskapitaal – nettobedrijfskapitaalbehoefte

= kasmiddelen – financieel vreemd vermogen op KT

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

T13

EXTRA INFO OP SLIDES

CASH CONVERSION CYCLE

= hoe lang (dagen) zit geld vast in het aankoop-, productie- en verkoopproces van de onderneming

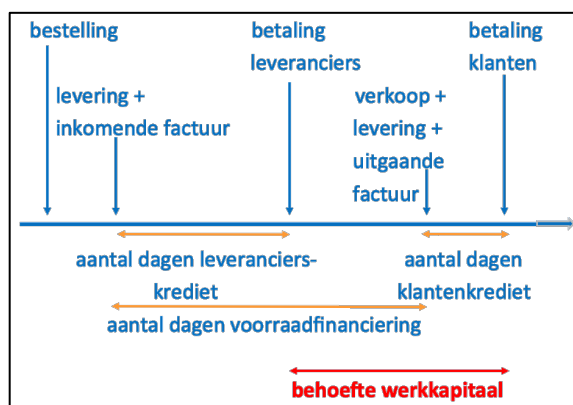
Cash conversion cycle (CCC)

$$= (\text{DIO} + \text{DSO}) - \text{DPO}$$

$$= \frac{(\text{aantal dagen klantenkrediet} + \text{aantal dagen voorraadrotatie}) - \text{aantal dagen leverancierskrediet}}$$

#dagen dat bedrijf moet wachten op geld

#dagen dat het krijgt om te betalen



Hoe langer de CCC hoe meer werkkapitaal vastzit in het bedrijfsproces

Te laag werkkapitaal → problemen om dagelijkse uitgaven te bekostigen

Te hoog werkkapitaal → te veel geld dat niets opbrengt

Een lange CCC kan positief zijn: door hoge voorraden en hoog klantenkrediet kunnen de verkopen stijgen, wat de rendabiliteit verhoogt

Een lange CCC kan negatief zijn: grote voorraden en hoog klantenkrediet kosten veel, wat de rendabiliteit kan doen dalen

→ evenwicht zoeken

HOOFDSTUK 9: INTERPRETATIE EN BEOORDELING VAN FINANCIËLE RATIO'S (IN HET KORT)

GOED/SLECHT-CLASSIFICATIE

'goede' elementen: activa, EV, opbrengsten

'slechte' elementen: schulden en kosten

Current ratio: goede elementen in de teller en slechte in de noemer → moet dus zo groot mogelijk zijn

Schuldgraad: slechte elementen in de teller en goede in de noemer → moet dus zo laag mogelijk zijn

Deze goed/slecht-benadering is eenzijdig: de goede elementen moeten niet maximaal en de slechte niet minimaal zijn, maar beide moeten optimaal zijn.

Dus opgepast voor simplistische interpretaties

ABSOLUTE MAATSTAVEN

Er wordt soms gebruik gemaakt van minimum- of maximumwaarden voor sommige ratio's

→ geen theoretische verklaring of empirisch bewijs hiervoor

VERGELIJKING IN DE TIJD

Men kan een tijdreeks van een ratio analyseren om de evolutie van de ratio in het verleden vast te stellen en op basis daarvan eventueel voorspellingen te doen voor de toekomst.

Descriptieve beschrijving evolutie: in welke richting (gunstig of ongunstig) evolueert de ratio?

VERGELIJKING TUSSEN ONDERNEMINGEN

De richting en de grootte van de afwijking tussen de ratio van een onderneming en de gemiddelde waarde worden daarbij onderzocht.

Criteria voor vergelijkbaarheid: grootte, geografisch gebied en sector

STATISTIEKEN OPGEMAAKT OP BASIS VAN DE JAARREKENINGEN EN DE SOCIALE BALANSEN

Eens lezen in boek p.232-233