



# Financiële Analyse

## Hoofdstuk 3

*Eddy Laveren, Sven Damen & Peter-Jan Engelen,*  
Financieel Beheer voor KMO's,  
Intersentia, Antwerpen, Derde editie.

# Financiële analyse

1. De beschikbare informatie
2. Verschillende analysetechnieken
3. Statische analyse
4. Dynamische analyse

Financiële analyse

# DE BESCHIKBARE INFORMATIE

# De beschikbare informatie

De jaarrekening van de onderneming als basismateriaal:

1. De balans: momentopname van de aangetrokken financieringsmiddelen en de aanwending van deze financieringsmiddelen
2. De resultatenrekening: geeft de gerealiseerde winst of het overgelopen verlies over de voorbije periode weer, evenals de samenstellende elementen van dit resultaat:
  - (1) de bedrijfsresultaten      (2) de financiële resultaten
  - (3) de belastingen op het resultaat
3. *De toelichting:* nauwkeuriger inzicht in bepaalde onderdelen van balans en resultatenrekening

Financiële analyse

# **VERSCHILLENDE ANALYSETECHNIEKEN**

# Verschillende analysetechnieken

## Statische analyse

1. Procentuele analyse
  - Horizontale analyse
  - Verticale analyse
2. Ratioanalyse

## Dynamische analyse

Mutatiebalans

Cijfervoorbeeld: NV Zitmeubel  
(zie bijlage hoofdstuk 3)

Financiële analyse

# STATISCHE ANALYSE

# Procentuele analyse

## Horizontale of tijdsanalyse

Methode: Men kiest een bepaalde jaarrekening als basisjaar en stelt elke post gelijk aan 100 (i.e. het basisindexcijfer). De posten van de jaarrekeningen van de overige jaren worden vervolgens vergeleken met de overeenkomstige post van het basisjaar en de globale waarde wordt omgezet in een verhoudingsgetal volgens de formule:

$$\frac{\text{bedrag van de te vergelijken post}}{\text{bedrag van de post basisjaar}} \times 100$$



# Horizontale analyse

Vb

	Jaar 1		%	Jaar 2		%	Jaar 3		%
V.A.	120		100,0%	150		125,0%	170		141,7%
VI.A.	80		100,0%	75		93,8%	90		112,5%
	200		100,0%	225		112,5%	260		130,0%

Eenzelfde procentuele horizontale analyse moet ook gemaakt worden voor de passivazijde van de balans, alsook voor de resultatenrekening

→ Evolutie van balans- en resultatenrekeningen die een logische band hebben met elkaar vergelijken

## Belangrijke aandachtspunten

- Keuze van het basisjaar : geen uitzonderlijke toestanden
- Tijdsperiode niet te lang (max 5 jaar)
- Aandacht voor de absolute bedragen

# Horizontale analyse van de balans van Zitmeubel NV

Basisjaar: 20X0 ⇒ Alle balansposten in jaar 20X0 werden gelijkgesteld aan 100

<u>Activa</u>	<u>20X2</u>	<u>20X1</u>	<u>20X0</u>
<b>Vaste activa</b>	<b>75,7</b>	<b>70,3</b>	<b>100</b>
Oprichtingskosten	1475,9	49,0	100
Immateriële vaste activa	0	0	0
Materiële vaste activa	50,7	70,0	100
Financiële vaste activa	78,0	77,7	100
<b>Vlottende activa</b>	<b>85,0</b>	<b>84,7</b>	<b>100</b>
Vorderingen op meer dan één jaar	0	0	0
Voorraden	79,2	79,4	100
Vorderingen op ten hoogste één jaar	98,5	89,5	100
Handelsvorderingen	72,9	89,0	100
Overige vorderingen	453,0	95,8	100
Geldbeleggingen	0	-	0
Liquide middelen	31,2	47,1	100
Overlopende rekeningen	105,2	238,0	100
<b>Totaal der activa</b>	<b>84,4</b>	<b>83,7</b>	<b>100</b>

<u>Passiva</u>	<u>20X2</u>	<u>20X1</u>	<u>20X0</u>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>51,6</b>	<b>94,4</b>	<b>100</b>
Kapitaal	100,0	100,0	100
Uitgiftepremies	0	0	0
Herwaarderingsmeerwaarden	0	0	0
Reserves	100,0	100,0	100
Overgedragen winst of verlies	-298,3	-123,0	-100
Kapitaalsubsidies	0	0	0
<b>Voorzieningen en uitgestelde belastingen</b>	<b>727,9</b>	<b>144,6</b>	<b>100</b>
<b>Schulden op meer dan één jaar</b>	<b>40,1</b>	<b>66,1</b>	<b>100</b>
<b>Schulden op ten hoogste één jaar</b>	<b>104,6</b>	<b>77,1</b>	<b>100</b>
Schulden die binnen het jaar vervallen	102,6	84,2	100
Financiële schulden	99,5	61,6	100
Handelsschulden	121,2	88,6	100
Schuld belast., bezold. & soc.lasten	79,0	89,2	100
Overlopende rekeningen	66,9	74,1	100
<b>Totaal der passiva</b>	<b>84,4</b>	<b>83,7</b>	<b>100</b>

# Procentuele analyse

## Verticale of structuuranalyse

Methode: Voor elke bestudeerde jaarrekening wordt het totaal der activa, het totaal der passiva en de netto-omzet aan 100 gelijkgesteld.

Daarna worden alle bestanddelen die de respectievelijke totalen samenstellen, uitgedrukt in verhouding tot deze totalen.

# Verticale analyse

Vb	Jaar 1		%	Jaar 2		%
	V.A.	120	60,0%	150	66,7%	
	VI.A.	80	40,0%	75	33,3%	
		200	100,0%	225	100,0%	

Eenzelfde procentuele verticale analyse moet ook gemaakt worden voor de passivazijde van de balans, alsook voor de resultatenrekening. Hierbij wordt de omzet telkens gelijkgesteld aan 100 en worden de diverse resultatenrekeningposten uitgedrukt als een percentage van de omzet.

→ **Inzicht in belang van activabestanddelen in het totaal der activa alsook van passivabestanddelen in het totaal der passiva binnen eenzelfde boekjaar**

## Belangrijke aandachtspunten

- **Geen zicht op het globale volume van de diverse posten in vergelijking met andere jaren**

# Verticale analyse van de balans van Zitmeubel NV

Het totaal van het actief of het passief wordt gelijkgesteld aan 100 en de andere balansposten worden als een percentage daarvan uitgedrukt

<u>Activa</u>	<u>20X2</u>	<u>20X1</u>	<u>20X0</u>
<b>Vaste activa</b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>	<b>6,8</b>
Oprichtingskosten	1,9	0,1	0,1
Immateriële vaste activa	0,0	0,0	0,0
Materiële vaste activa	3,7	5,2	6,2
Financiële vaste activa	0,5	0,5	0,5
<b>Vlottende activa</b>	<b>93,9</b>	<b>94,3</b>	<b>93,2</b>
Vorderingen op meer dan één jaar	0,0	0,0	0,0
Voorraden	29,8	30,1	31,8
Vorderingen op ten hoogste één jaar	58,9	53,9	50,5
Handelsvorderingen	40,6	50,0	47,1
Overige vorderingen	18,3	3,9	3,4
Geldbeleggingen	0,0	1,2	0,0
Liquide middelen	3,6	5,4	9,6
Overlopende rekeningen	1,6	3,6	1,3
<b>Totaal der activa</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

<u>Passiva</u>	<u>20X2</u>	<u>20X1</u>	<u>20X0</u>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>23,6</b>	<b>43,5</b>	<b>38,6</b>
Kapitaal	56,6	57,0	47,7
Uitgiftepremies	0,0	0,0	0,0
Herwaarderingsmeerwaarden	0,0	0,0	0,0
Reserves	0,3	0,3	0,3
Overgedragen winst of verlies	-33,3	-13,8	-9,4
Kapitaalsubsidies	0,0	0,0	0,0
<b>Voorzieningen en uitgestelde belastingen</b>	<b>2,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>
<b>Schulden op meer dan één jaar</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>
<b>Schulden op ten hoogste één jaar</b>	<b>71,9</b>	<b>53,4</b>	<b>58,0</b>
Schulden die binnen het jaar vervallen	0,8	0,7	0,7
Financiële schulden	29,2	18,2	24,8
Handelsschulden	32,6	24,0	22,7
Schuld belast., bezold. & soc.lasten	9,2	10,5	9,8
Overlopende rekeningen	1,1	1,3	1,4
<b>Totaal der passiva</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

# Ratioanalyse

Bouwt een beeld op van de financiële toestand van een onderneming op basis van een samenhangend geheel van *verhoudingsgetallen* tussen één of meerdere financiële basisgegevens.

## Soorten ratio's

1. Liquiditeit
2. Solvabiliteit
3. Rendabiliteit
4. Toegevoegde waarde
5. Beurs



# Ratioanalyse

## Hoe ratio's beoordelen?

- Algemeen gestelde normen
- Evolutie in de tijd
- Vergelijking met een aantal concurrenten
- Vergelijking met ondernemingen in dezelfde sector

Ratioanalyse

# LIQUIDITEITRATIO'S

# Liquiditeit

= De mate waarin de onderneming erin slaagt op korte termijn aan haar verplichtingen te voldoen.

## Beïnvloed door:

- Uitzetting/inkrimping ondernemingsactiviteit
- Seizoenschommelingen
- Investerings in duurzame activa dmv liquide middelen
- Leningen aan vennoten, personeelsleden,...
- ...

# Liquiditeit

## Soorten:

### A. Liquiditeit in algemene of brede zin

1. Current ratio
2. Nettobedrijfskapitaal
3. Behoeftte aan bedrijfskapitaal

### A. Thesaurietoestand

### A. Liquiditeit in enge zin

### A. Omloopsnelheden

1. Rotatie voorraden en bestellingen in uitvoering
2. Aantal dagen voorraad
3. Aantal dagen klantenkrediet
4. Aantal dagen leverancierskrediet

# Liquiditeit

## Aanpassing van de balans:

Balans:      Vaste activa

*Vlottende activa*

                 Vorderingen op meer dan 1 jaar

                 Voorraden

                 Vorderingen op hoogstens 1 jaar

                 Geldbeleggingen en liq. Middelen

*Beperkte vlottende activa =*

Vlottende activa – vorderingen op meer dan 1 jaar

*Uitgebreide vaste activa =*

Vaste activa + vorderingen op meer dan 1 jaar

## A. Liquiditeit in de algemene of brede zin

### 1. Current ratio

$$\frac{(Beperkte)vlottende activa}{Vreemd vermogen op korte termijn (VV_{KT})} = \frac{29/58-29}{42/48-492/3}$$

Current ratio > 1

➔ De onderneming kan met de aanwezige vlottende activa voldoen aan de schulden die op korte termijn vervallen

# A. Liquiditeit in de algemene of brede zin

## 2. Nettobedrijfskapitaal:

overschot van lange termijn-middelen die niet nodig zijn ter financiering van de vaste activa

$$\begin{aligned} & \text{permanent vermogen} - (\text{uitgebreide})\text{vaste activa} \\ & \text{of} \\ & (\text{beperkte})\text{vlottende activa} - VV_{KT} \end{aligned}$$

- $=(10/15-19+16+17)-(20/28+29)$  of  $(29/58-29)-(42/48+492/3)$
- Regel van financieel evenwicht: *activa dienen gefinancierd te worden met middelen van minimum dezelfde looptijd.*
- Wanneer het NBK  $> 0$  dan is de current ratio  $> 1$
- Voor industriële ondernemingen wordt gewenst dat  $8\% < \frac{NBK}{Omzet} < 12\%$

## Cijfervoorbeeld NBK

Voorbeeld De onderneming heeft een negatief nettobedrijfskapitaal

<u>Actief (in 000 EUR)</u>		<u>Passief (in 000 EUR)</u>	
Vaste Activa	800	Permanent vermogen	700
Vorraden	100	Financiële schulden < 1 jaar	250
Vorderingen	150	Leveranciers	150
Geldbeleggingen	0		
Liquide middelen	50		
Totaal	<u>1.100</u>	Totaal	<u>1.100</u>

Nettobedrijfskapitaal = Permanent vermogen – (uitgebreide) Vaste activa =  $700 - 800 = -100$

= beperkte vlottende activa – vreemd vermogen op KT =  $300 - 400 = -100$



## A. Liquiditeit in de algemene of brede zin

### 3. Behoefte aan bedrijfskapitaal

$$\begin{aligned} & \textit{exploitatieactiva} - \textit{exploitatiepassiva} \\ & \text{of} \\ & (\textit{voorraden} + \textit{vorderingen} + \textit{overlopende rekeningen}) \\ & - (\textit{handelsschulden} + \textit{overige niet - rentedragende schulden} \\ & (\textit{waaronder schulden t. a. v. RSZ en belastingen en overlopende rekeningen})) \\ & = (3+40/41+490/1)-(44+45+46+47/48+482/3) \end{aligned}$$

De behoefte aan bedrijfskapitaal geeft de externe financieringsbehoefte weer die ontstaat als gevolg van de exploitatiecyclus.

## Cijfervoorbeeld BKB

Voorbeeld Bereken de behoefte aan bedrijfskapitaal

Actief (in 000 EUR)

Vaste Activa	800
Vorraden	100
Vorderingen	150
Geldbeleggingen	0
Liquide middelen	50
Totaal	<u>1.100</u>

Passief (in 000 EUR)

Permanent vermogen	700
Financiële schulden < 1 jaar	250
Leveranciers	150
Totaal	<u>1.100</u>

Bedrijfskapitaalbehoefte = exploitatieactiva – exploitatiepassiva = 100 + 150 – 150 = +100

## B. Netto-thesaurie

### Netto-thesaurie

= het verschil tussen het nettobedrijfskapitaal (NBK) en de behoefte aan bedrijfskapitaal (BBK)

Bij de analyse van de balans kunnen zich op het niveau van de Netto-thesaurie de volgende situaties voordoen:

	NBK > 0	NBK < 0
BKB < 0	zeer goed	minder goed of goed
BKB > 0	goed of minder goed	gevaarlijk

Goed of minder goed is afhankelijk van netto-thesaurie (+ of -)

## Cijfervoorbeeld Liquiditeit

Voorbeeld De onderneming heeft een negatief nettobedrijfskapitaal en een sterk negatieve nettothesaurie

<u>Actief (in 000 EUR)</u>		<u>Passief (in 000 EUR)</u>	
Vaste Activa	800	Permanent vermogen	700
Vorraden	100	Financiële schulden < 1 jaar	250
Vorderingen	150	Leveranciers	150
Geldbeleggingen	0		
Liquide middelen	50		
Totaal	<u>1.100</u>	Totaal	<u>1.100</u>

Nettobedrijfskapitaal = Permanent vermogen - Vaste activa = 700 - 800 = -100

Bedrijfskapitaalbehoefte = 100 + 150 - 150 = +100

Nettothesaurie = Nettobedrijfskapitaal - Bedrijfskapitaalbehoefte = -100 - (+100) = -200

## C. Liquiditeit in enge zin

### Quick ratio:

De liquiditeit in enge zin wordt vaak voorgesteld door de quick ratio:

$$\frac{(Beperkte)vlottende activa - voorraden - overlopende rekeningen}{Schulden op korte termijn (VV_{KT})} = \frac{29/58 - 29 - 3 - 490/1}{42/48}$$

- Deze ratio is strenger dan de liquiditeit in ruime zin  
→ voorraden & overlopende rekeningen worden niet meegerekend
- De evolutie van deze ratio in de tijd belangrijker dan het absolute cijfer van één periode.
- Indien QR lager is dan 66%, dan de waarde van de voorraden evalueren.

## D. Omloopsnelheden / Rotaties

### 1. Rotatie voorraden en bestellingen in uitvoering

$$\frac{\text{(Recurrente) kostprijs van de verkopen}}{\text{Voorraden en bestellingen in uitvoering}} = \frac{70+74-(9901-76A+66A)}{3}$$

### 2. Aantal dagen voorraad

$$\frac{365 \text{ dagen}}{\text{rotatie}} = \frac{\text{voorraden en bestellingen in uitvoering}}{\text{(recurrente) kostprijs van de verkopen per dag}}$$

Opgelet: Het begrip Verkoop is niet gelijk aan het begrip Omzet  
verkoop = omzet + andere bedrijfsopbrengsten = 70 + 74

## D. Omloopsnelheden / Rotaties

### 3. Aantal dagen Klantenkrediet

$$\frac{\text{Handelsvorderingen}}{\text{Verkopen (incl.BTW)}} \times 365 = \frac{40}{(70+74+9146)/365}$$

### 4. Aantal dagen Leverancierskrediet

(Aankopen = aankopen van handelsgoederen (post 60 en diensten & diverse goederen (post 61))

$$\frac{\text{Handelsschulden minder dan één jaar}}{\text{Aankopen(incl. BTW)}} \times 365 = \frac{44}{(60 + 61 + 9145)/365}$$

## Berekening van de omloopsnelheden voor Zitmeubel voor het jaar 20X2

$$\text{Aantal dagen voorraad} = \frac{\text{Vorraden en bestellingen in uitvoering}}{\text{Kostprijs van de verkopen}} * 365 d.$$

$$\text{Aantal dagen voorraad} = \frac{210.965}{1.566.214 - 2.717} * 365 d. = 49 \text{ dagen}$$

en

$$\text{Aantal dagen klantenkrediet} = \frac{\text{Handelsvorderingen op ten hoogste één jaar}}{\text{Verkopen (inclusief BTW)}} * 365 d.$$

$$\text{Aantal dagen klantenkrediet} = \frac{287.450}{1.488.069 + 279.775} * 365 d. = 59 \text{ dagen}$$

en

$$\text{Aantal dagen leverancierskrediet} = \frac{\text{Handelsschulden op ten hoogste één jaar}}{\text{Aankopen (inclusief BTW)}} * 365 d.$$

$$\text{Aantal dagen leverancierskrediet} = \frac{230.790}{1.217.657 + 131.666} * 365 d. = 62 \text{ dagen}$$

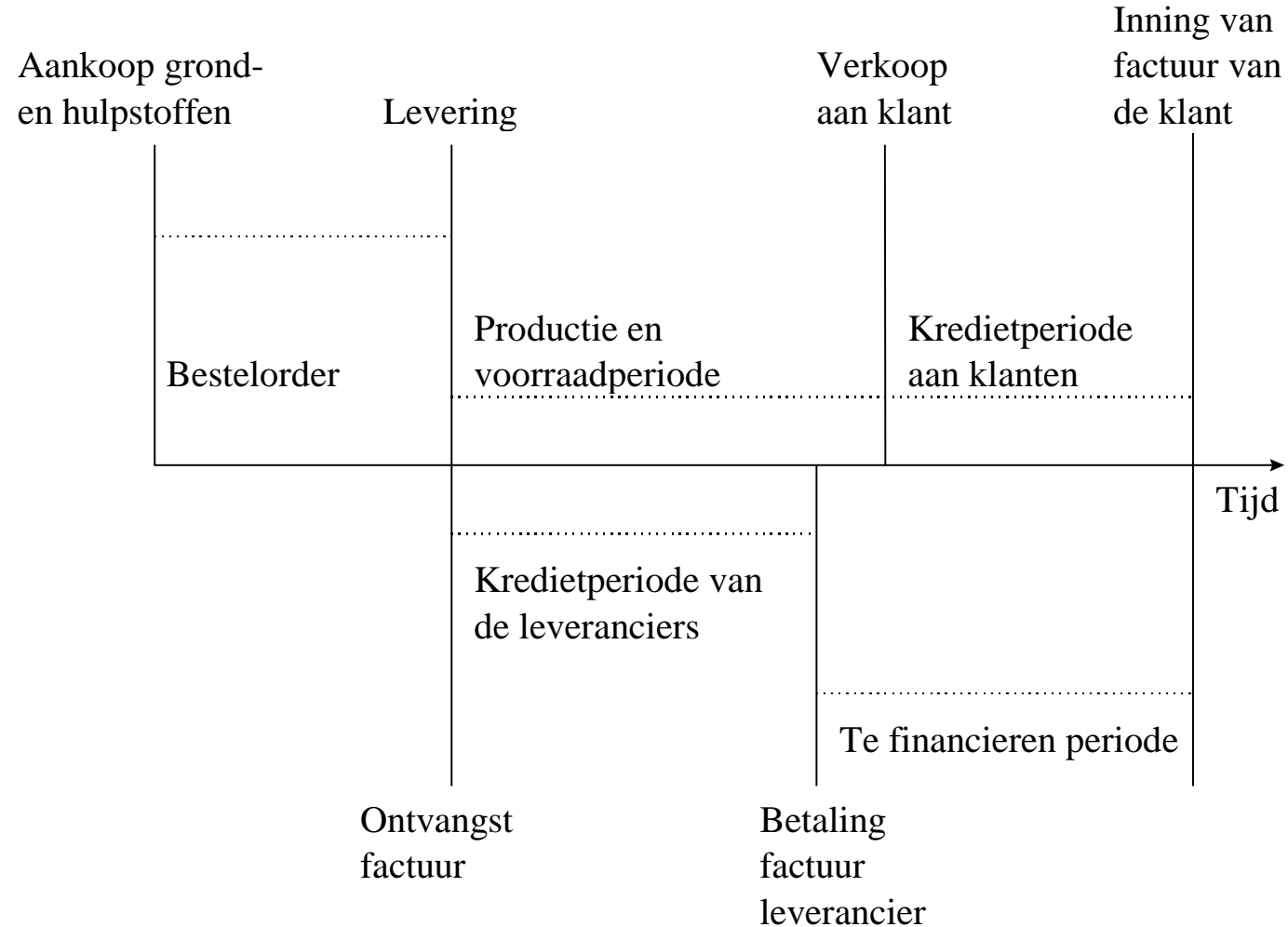


# Liquiditeitsratio's voor Zitmeubel NV

<u>Ratio</u>	<u>20X2</u>	<u>20X1</u>	<u>20X0</u>
current ratio	1,3	1,7	1,6
quick ratio	0,9	1,2	1,0
nettobedrijfskapitaal	147.913	277.826	282.657
behoefte aan bedrijfskapitaal	334.685	364.191	415.308
rotatie voorraden	7,4	8,2	7,8
aantal dagen klantenkrediet	59	61	56
aantal dagen leverancierskrediet	62	42	37

Wanneer we de liquiditeitsratio's van Zitmeubel NV bekijken, dan laten zowel de current als de quick ratio een gevoelige verslechtering van de liquiditeitspositie van de onderneming zien. Tevens nemen het NBK en de BBK af. Verder merken we dat het aantal dagen klantenkrediet van 56 tot 59 dagen stijgt, terwijl het aantal dagen leverancierskrediet van 37 tot 62 dagen toeneemt.

## E. Te financieren periode



# Te financieren periode

## Te financieren periode:

*het aantal dagen voorraad  
+ het aantal dagen klantenkrediet  
– het aantal dagen leverancierskrediet*

De te financieren periode is nauw verwant met de behoefte aan bedrijfskapitaal (BBK).

Waar de te financieren periode in aantal dagen wordt uitgedrukt, wordt de BBK in termen van geldhoeveelheid uitgedrukt.

Voor het berekenen van deze ratio dient men voor de noemer van de 3 ratio's hetzelfde getal te nemen, nl. de omzet.

## Berekening van de te financieren periode van Zitmeubel voor het jaar 20X2 uitgedrukt in # dagen omzet

$$\text{Aantal dagen voorraad} = \frac{210.965}{1.398.876} * 365d. = 55 \text{ dagen}$$

$$\text{Aantal dagen klantenkrediet} = \frac{287.450}{1.398.876} * 365d. = 75 \text{ dagen}$$

$$\text{Aantal dagen leverancierskrediet} = \frac{230.790}{1.398.876} * 365d. = 60 \text{ dagen}$$

De te financieren periode bedraagt aldus :

$$55 + 75 - 60 = 70 \text{ dagen omzet.}$$

Ratio-analyse

# SOLVABILITEITSRATIO'S

# Solvabiliteitsratio's

= de mate waarin de onderneming erin om op lange termijn aan haar verplichtingen te voldoen.

## Beïnvloed door:

- Omzetting van obligaties in aandelen
- Uitgifte van obligatielening
- Mate waarin de onderneming winsten reserveert
- Toegang tot de kapitaalmarkt
- Openstaande kredietlijn bij financiële instellingen

## Soorten

1. Algemene schuldgraad
2. Graad van financiële onafhankelijkheid
3. Dekkingsratio's
4. Terugbetalingscapaciteit

# Solvabiliteitsratio's

## 1. Algemene schuldgraad:

geeft weer in welke mate de onderneming voor de financiering een beroep heeft gedaan op vreemd kapitaal

$$\frac{\text{Vreemd vermogen}}{\text{Totaal vermogen}} * 100 = \frac{16 + (17/49)}{10/49} * 100$$

Hoe groter de schuldgraad...

- hoe kleiner de bescherming van de schuldeisers
- hoe groter het financiële risico van de onderneming

# Solvabiliteitsratio's

## 2. Graad van financiële onafhankelijkheid

$$\frac{\text{Eigen vermogen}}{\text{Totaal vermogen}} * 100 = \frac{10/15-19}{10/49} * 100$$

>50%: grote financiële onafhankelijkheid



# Solvabiliteitsratio's

## 3. Dekkingsratio's:

om na te gaan of de onderneming alle verplichtingen die met haar financiële structuur samenhangen kan voldoen

- Interestdekking: hoeveel maal de financiële kosten door de winst van het boekjaar gedekt zijn

$$\frac{\text{winst van het boekjaar voor belastingen en voor financiële kosten}}{\text{financiële kosten van het vreemd vermogen}} = \frac{9903+650}{650}$$

- Cash coverage ratio: hoeveel middelen een onderneming kan genereren om de interestverplichtingen te voldoen

$$\frac{\text{winst van het boekjaar voor belastingen en voor} \\ \text{financiële kosten+nietkaskosten}}{\text{financiële kosten van het vreemd vermogen}} = \\ \frac{9903+650+630+631/4+635/8+651+656+660+661+662+663-760-761-762-9125-780+680}{650}$$

# Solvabiliteitsratio's

- Omloopsnelheid totaal vermogen:

$$\frac{\text{verkopen}}{\text{totaal vermogen (of totaal actief)}} = \frac{70+74}{10/49}$$

- Industriële ondernemingen : ratio 1 à 3
- Handelsondernemingen : ratio die veelal hoger ligt dan 3

# Solvabiliteitsratio's

## 4. Terugbetalingcapaciteit:

na hoeveel jaar zal de schuld op basis van de huidige cashflow terugbetaald zijn

$$\frac{\text{vreemd vermogen}}{\text{netto cash flow}} = \frac{16+17/49}{9903+630+631/4+635/8+651+656+660+661+662+663-760-761-762-9125-780+680}$$

**netto Cash flow** = de som van de winst (of het verlies) van het boekjaar en de niet-kaskosten (afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen)

# Solvabiliteitsratio's

## 4. Terugbetalingcapaciteit:

Netto-schuld/EBITDA

$$= \frac{170/4 + 42 + 43 - 50/53 - 54/58}{9901 - 76A + 66A + 630 + 631/4 + 635/7}$$

**Nettoschuld = financiële schuld – liquide middelen en belggingen**

**EBITDA= earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation**

# Solvabiliteitsratio's voor Zitmeubel NV

De solvabiliteitssituatie van Zitmeubel NV kan aan de hand van enkele solvabiliteitsratio's worden bekeken.

<u>ratio</u>	<u>20X2</u>	<u>20X1</u>	<u>20X0</u>
algemene schuldgraad	76%	56%	61%
graad financiële autonomie	24%	43%	39%
omloopsnelheid totaal vermogen	2,0	2,5	2,6
intrestdekking	-8,57	-0,05	1,02
Terugbetalingcapaciteit (in jaren)	-4,82	37,98	14,79

Ratioanalyse

# RENDABILITEITSRATIO'S

# Rendabiliteitsratio's

= de mate waarin met de ingezette middelen winst (of verlies) wordt gehaald

## Soorten

- A. De rendabiliteit van de ondernemingsactiviteit
- B. De rendabiliteit van het totaal der activa
- C. De werking van de operationele hefboom
- D. De rendabiliteit van het eigen vermogen
- E. De werking van de financiële hefboom

# A. De rendabiliteit van de ondernemingsactiviteit

## 1. Brutoverkoopmarge

$$\frac{\text{bruto recurrent bedrijfsresultaat}}{\text{verkopen}} = \frac{(9901 - 76A + 66A) + 630 + 631/4 + 635/7}{70 + 74}$$

## 2. Nettoverkoopmarge

$$\frac{\text{netto recurrent bedrijfsresultaat}}{\text{verkopen}} = \frac{(9901 - 76A + 66A)}{70 + 74}$$

Bruto recurrent bedrijfsresultaat =

recurrente bedrijfsopbrengsten – recurrente bedrijfskosten (excl. afschrijvingen en waardeverminderingen)

of netto recurrent bedrijfsresultaat + niet-kaskosten



## B. De rendabiliteit van het totaal der activa

Deze ratio geeft het resultaat weer dat bekomen wordt per 100 EUR geïnvesteerd vermogen. Kan zowel bruto als netto berekend worden.

### 1. Brutorendabiliteit van totaal der activa voor belastingen

$$\frac{\text{brutoresultaat voor belastingen}}{\text{totaal der activa}} = \frac{9903+650+630+631/4+635/8+651+656+660+661+662+663-760-761-762-9125-780+680}{20/58}$$

### 2. Nettorendabiliteit van totaal der activa voor belastingen

$$\frac{\text{nettoresultaat voor belastingen}}{\text{totaal der activa}} = \frac{9903+650}{20/58}$$

## B. De rendabiliteit van het totaal der activa

### 3. Du pont formule (of uitsplitsing van RENTA):

$$\frac{\text{nettoresultaat}}{\text{totaal der activa}} = \text{rotatie totaal der activa} \times \text{operationele winstmarge}$$

of

$$\frac{\text{verkoop}}{\text{totaal der activa}} \times \frac{\text{nettoresultaat}}{\text{verkoop}}$$

Hieruit kan afgeleid worden dat een onderneming haar rendabiliteit op verschillende manieren kan verbeteren:

- Door verhoging van de (operationele)winstmarge
- Door versnelling van de rotatie van de activa

## C. De werking van de operationele hefboom

*Vb (p112)*

Onderstel dat een onderneming een bepaald product kan voortbrengen, hetzij volgens productiemethode A, hetzij volgens productiemethode B. De verkoopprijs van het product is 2 EUR per eenheid, de variabele kosten per eenheid bedragen:

A: 1,50 EUR

B: 1,00 EUR

De totale vaste kosten bedragen:

A: 20.000 EUR

B: 60.000 EUR

De meest waarschijnlijk geachte omzet bedraagt 110.000 stuks. Er wordt rekening gehouden met 2 andere omzetprognoses:

- een pessimistische schatting: 60.000 stuks
- een optimistisch schatting: 160.000 stuks

## C. De werking van de operationele hefboom

Vb (vervolg)

Bedrijfswinst onder de verschillende kostenstructuren:

		Productiemethode A		Productiemethode B	
Omzet eenheden	Waarde	Bedrijfskosten	Bedrijfswinst	Bedrijfskosten	Bedrijfswinst
60.000	120.000	110.000	10.000	120.000	0
110.000	220.000	185.000	35.000	170.000	50.000
160.000	320.000	260.000	60.000	220.000	100.000

- Grotere gevoeligheid bedrijfswinst bij gebruik productiemethode B (met hogere vaste kosten) voor veranderingen in de omzet
- Graad van operationele hefboomwerking (GOH) van de onderneming hoger bij gebruik van methode B
- $GOH = \% \Delta \text{ bedrijfswinst} / \% \Delta \text{ omzet}$

## C. De werking van de operationele hefboom

*Vb (vervolg)*

→  $GOH = \text{contributie} / (\text{contributie} - \text{vaste bedrijfskosten})$

met  $\text{contribute} = \text{omzet} - \text{variabele bedrijfskosten}$

→ Productiemethode A:  $GOH = 55.000 / (55.000 - 20.000) = 1,57$

Productiemethode B:  $GOH = 110.000 / (110.000 - 60.000) = 2,2$

→ Een GOH van 2,2 impliceert dat een verhoging (verlaging) van de omzet met x % zal resulteren in een toename (afname) de bedrijfswinst met 2,2 x %

→ Hoe hoger de graad van operationele hefboomwerking, hoe groter de potentiële spreiding of variabiliteit van de bedrijfswinst voor een gegeven schommeling in de omzet

→ Een hoge operationele hefboom zal in een hoger bedrijfsrisico resulteren

## D. De rendabiliteit van het eigen vermogen

De rendabiliteit van het EV kan voor of na belastingen berekend worden

### 1. Rendabiliteit van het EV voor belastingen:

$$REV_{vb} = \frac{\text{winst van het boekjaar voor belastingen}}{\text{eigen vermogen}} = \frac{9903}{10/15-19}$$

### 2. Rendabiliteit van het EV na belastingen:

$$REV_{nb} = \frac{\text{winst van het boekjaar na belastingen}}{\text{eigen vermogen}} = \frac{9904}{10/15-19}$$

## D. De rendabiliteit van het eigen vermogen

Hoe groot moet de rendabiliteit van het eigen vermogen zijn?

R.E.V. moet groot genoeg zijn om:

- De groei van de onderneming te helpen financieren
- Dividenden uit te keren
- Inflatie op te vangen
- Voldoende immateriële en strategische investeringen uit te voeren om de overleving op lange termijn te verzekeren

## D. De rendabiliteit van het eigen vermogen

Vb

Vaste activa	1000
Eigen vermogen	1000
Vreemd vermogen	0

Omzet	2000
Kosten	1900
Bedrijfswinst	100
Interesten	0
Winst voor belastingen	100
Belastingen (30%)	30
Winst na belastingen	70

Rentabiliteit totaal vermogen:

$$\frac{100}{1000} = 10\%$$

Rentabiliteit eigen vermogen:

$$\frac{100}{1000} = 10\%$$



## D. De rendabiliteit van het eigen vermogen

Vb2

Vaste activa	1000
Eigen vermogen	400
Vreemd vermogen	600

Omzet	2000
Kosten	1900
Bedrijfswinst	100
Interesten (8%)	48
Winst voor belastingen	52
Belastingen (30%)	15,6
Winst na belastingen	36,4

Rentabiliteit totaal vermogen:

$$\frac{100}{1000} = 10\%$$

Rentabiliteit eigen vermogen:

$$\frac{52}{400} = 13\%$$

## E. Financiële hefboomwerking

- $$REV = RENTA + (RENTA - \%int.kost) \times \frac{VV}{EV}$$
$$13\% = 10\% + (10\% - 8\%) \times \frac{600}{400}$$

Indien een rendement (RENTA) van slechts 6% zou worden gehaald, dan bekomen we een REV van 3%:

$$3\% = 6\% + (6\% - 8\%) \times \frac{600}{400}$$

# E. Financiële hefboomwerking

- De financiële hefboomwerking

kan ook als volgt worden weergegeven : (verschilformule)

$$REV_{vb} = NRENTA_{vb} + (NRENTA_{vb} - \text{gem.rentevoet } VV) \times \frac{VV}{EV}$$

De hefboomwerking is positief (gunstig) indien  $NRENTA_{vb}$  groter is dan de gemiddelde intrestkost (=kosten van schulden/vreemd vermogen)

## E. Financiële hefboomwerking

- De financiële hefboomwerking = de invloed van de schuldfinanciering op de rendabiliteit

$$REV_{vb} = \frac{\text{Nettoresultaat}}{\text{Totaal vermogen}} \times \frac{\text{Winst voor belastingen}}{\text{Nettoresultaat}} \times \frac{\text{Totaal der activa}}{\text{Eigen vermogen}}$$

$$= NRENTA_{vb} \times \text{financiële hefboomcoëfficiënt}$$

De hefboomwerking is gunstig als de financiële hefboomcoëfficiënt groter is dan 1 (dwz indien  $REV_{vb}$  is groter dan  $NRENTA$ )

# E. Financiële hefboomwerking

De financiële hefboom is een concept analoog aan de operationele hefboom:

- De operationele hefboom heeft te maken met de vaste productiekost; de financiële hefboom heeft te maken met de vaste kost van de financiering (interest).
- Veranderingen in operationele hefboomwerking worden veroorzaakt door de activastructuur en dus de kostenstructuur; veranderingen in de financiële hefboom zijn een gevolg van veranderingen in de financieringsmix.

## Voorbeeld: rendement op EV en financieel risico

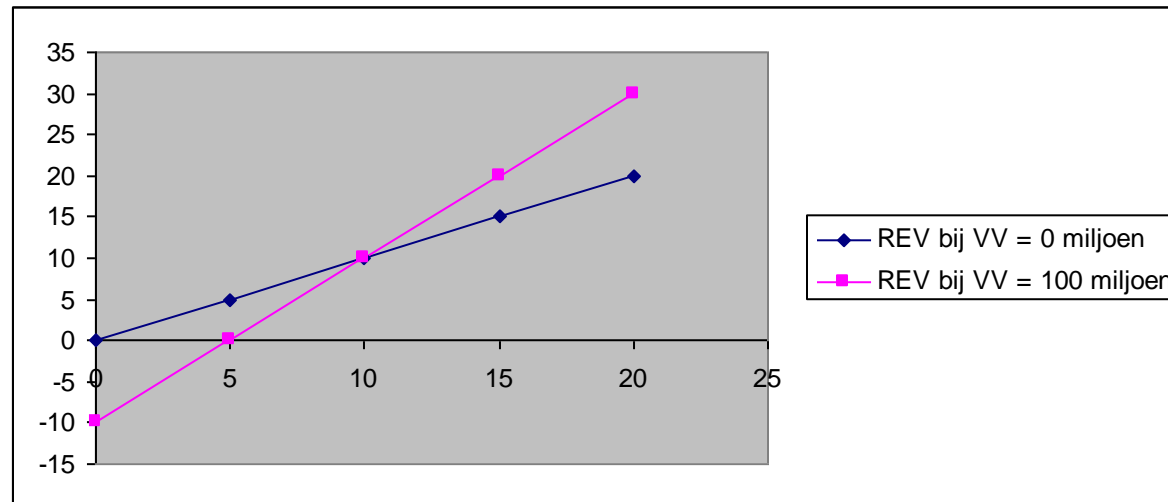
Veronderstel dat een nieuw op te richten onderneming een totaal bedrag aan investeringen in activa vereist ten belope van 200.000 EUR. De verwachte bedrijfswinst bedraagt 40.000 EUR, hetgeen resulteert in een rendabiliteit van de totale activa (RTA) of bedrijfsrendabiliteit van  $40/200$  of 20%.

Indien de onderneming geen beroep doet op schulden zal de rendabiliteit van het eigen vermogen (REV) gelijk zijn aan de RTA. Tevens zal het risico van het eigen vermogen gelijk zijn aan het risico van de activa. Indien echter de helft van de activa gefinancierd wordt door eigen vermogen en de andere helft door schulden tegen een gemiddelde interestvoet van 10%, is de verwachte REV gelijk aan  $(40.000 - 0,10 * 100.000) / 100.000$  of 30%. Het gebruik van schulden krijkt de REV op van 20% naar 30%.

Financiële hefboomwerking verhoogt echter ook het risico van de aandeelhouders. Veronderstellen we even dat het werkelijke bedrijfsresultaat geen 40.000 EUR is maar 15.000 EUR, hetgeen resulteert in een RTA van 7,5%. De werkelijke REV zal dan ook geen 30 % maar slechts 5% bedragen. De relatie tussen RTA en REV wordt grafisch weergegeven op de volgende slide.

# De financiële hefboomwerking

Invloed van financiële hefboomwerking op de REV bij twee verschillende kapitaalstructuren



*REV = Rendement op Eigen Vermogen*

*RTA = Rendabiliteit van de Totale Activa*

*VV= bedrag aan schuld*

## Rendabiliteitsratio's voor Zitmeubel NV (in%)

<u>Ratio</u>	<u>20X2</u>	<u>20X1</u>	<u>20X0</u>
Brutoverkoopmarge	-3,30%	4,05%	5,07%
Nettoverkoopmarge	-5,06%	2,50%	3,50%
brutorendabiliteit totaal vermogen			
nettorendabiliteit totaal vermogen	-17,5%	-0,1%	3%
nettorendabiliteit eigen vermogen na belastingen	-83,07%	-5,96%	0,13%
financiële hefboomcoëfficiënt	-	-	0,03

**Bekijken we de rendabiliteitsratio's van Zitmeubel NV, dan merken we dat alle ratio's uitwijzen dat deze in heel slechte zin evolueert.**

**Terwijl de nettorendabiliteit van het EV na belastingen in 20X0 al slecht was (0,13%), is deze in 20X1 negatief en is ze dramatisch slecht in 20X2 (-83%). Ook de verkoopmarge neemt af en wordt negatief in 20X2.**



Ratio-analyse

# TOEGEVOEGDE WAARDE

# Toegevoegde waarde

Recent gegroeid vanuit het perspectief dat niet alle ondernemingen een even grote bijdrage leveren tot de nationale welvaart.

Kan vanuit 2 perspectieven benaderd worden:

1. Vanuit haar samenstellende delen:

Bruto toegevoegde waarde = niet-kaskosten

+personeelskosten

+financiële kosten van het VV

+belastingen

+netto (recurrente) winst

2. Als verschilpost: Tussen de recurrente bedrijfsopbrengsten en de aankopen van een gegeven periode

# Toegevoegde waarde

- Voor analysedoeleinden wordt er meestal gekozen om de toegevoegde waarde te benaderen vanuit haar samenstellende delen. Hierbij stelt men de bruto toegevoegde waarde gelijk aan 100 en drukt men alle elementen uit als een percentage van de totale bruto toegevoegde waarde.
- De netto toegevoegde waarde is dan het verschil tussen de bruto toegevoegde waarde en de niet-kaskosten.
- Wanneer de toegevoegde waarde door het personeelsbestand wordt gedeeld, geeft het een indicatie van de arbeidsproductiviteit.

## Belgische economie: enkele statistieken

- <https://stat.nbb.be/?lang=nl>

The screenshot displays the NBB.Stat website, the online database of the National Bank of Belgium. The page is in Dutch and features a clean, professional layout. At the top, there's a header with the NBB logo and navigation links. The main content area is divided into several sections: a welcome message, a 'Nieuw' (New) section with a brief introduction, a 'Handleiding' (Manual) section, a 'Publicatiekalender' (Publication calendar) section, and a 'Contact' section. On the left side, there's a sidebar with a search bar and a list of statistical categories. On the right side, there's a sidebar with additional information, including contact details and a list of publications.

**Welkom in NBB.Stat**

NBB.Stat is de online databank van de Nationale Bank van België met uitgebreide macro-economische statistieken.

**Nieuw**

Het is voortaan mogelijk uw eigen selecties te creëren en ze te bewaren voor later gebruik. Indien u regelmatig dezelfde gegevens opzoekt, kan het interessant zijn uw zoekcriteria op te slaan. Daartoe dient u enkel, wanneer de op het scherm getoonde gegevens naar wens zijn, uw aanvraag te registreren onder de keuzemogelijkheid 'Mijn queries/Bewaren'. Dit is pas mogelijk nadat u zich in de toepassing heeft aangemeld (via 'Klik hier om u aan te melden', bovenaan rechts op het scherm). Uw aanvragen zijn dan beschikbaar onder de keuze 'Populaire queries/Mijn queries' wanneer u verbonden bent.

**U kunt een abonnement nemen op de bijwerkingen van een dataset**

Zodoende kunt u een mail ontvangen zodra een dataset is bijgewerkt. U kunt zich voor deze dienst opgeven door het formulier in te vullen dat te vinden is in de metagegevens van elke dataset (venster 'Informatie' dat rechts van de gegevens kan worden geopend).

**Handleiding**

Via de link "Van start met NBB.Stat" bieden wij u een overzicht van alle basisfunctionaliteiten van NBB.Stat. Voor een volledig overzicht met alle details van de applicatie, verwijzen wij u naar onze gebruikershandleiding.

**Publicatiekalender**

Onze publicatiekalender geeft een overzicht van de geplande datums voor de bijwerking van de statistieken.

**Contact**

Voor verdere informatie verwijzen wij u graag verder naar de pagina Algemene Statistiek van de Nationale Bank van België. Vindt u nog steeds niet wat u zoekt? Neem dan contact met ons op via e-mail.

**Statistieken uit de jaarrekeningen**

- Jaarrekeningen van vennootschappen
- Jaarrekeningen van verenigingen en stichtingen
- Alle sociale tabellen - gepubliceerd
- Financiële tabellen van vennootschappen
- Financiële tabellen van verenigingen en stichtingen

**Database specificiteit**

- Beschrijving van de gegevens
- Statistieken van neergelegde jaarrekeningen en sociale balansen
- Verklarende nota
- Gebruikershandleiding

**Bron**

- Contact persoonsorganisatie
- Contacteer Datashop  
Telefoon: +32 2 221 2137
- Contacteer Balanscentrale  
Telefoon: +32 2 221 3051
- Email: [Datashop@nbb.be](mailto:Datashop@nbb.be)
- Email: [Helpdesk.bs@nbb.be](mailto:Helpdesk.bs@nbb.be)

**Verspreidingswijze voor de gegevensverzameling**

- Balanscentrale
- Periodiek van de gegevens
- Jaarlijks
- Gegevensverzameling
- NBB

**Data kenmerken**

- Update van de dataset
- Ontvang een e-mail bij elke update van deze dataset
- Inscriptie
- Gebruikte meeteenheden

# Ratio-analyse **BEURS**

# Beurs

- Ratio om inzicht te verwerven in de dividendpolitiek van de onderneming

$$\frac{\text{uitgekeerde dividenden}}{\text{nettowinst}}$$

- Andere specifieke ratio's die voor op de beurs genoteerde aandelen kunnen worden berekend:
  - Bruto (respectievelijk netto) rendement van een aandeel

Deze ratio geeft het dividendrendement aan dat de aandeelhouders ervaren.

$$\frac{\text{bruto – (respectievelijk netto) dividend}}{\text{beurskoers}}$$

# Beurs

- **Koers-winst verhouding**

$$\frac{\text{beurskoers}}{\text{nettowinst per aandeel}}$$

Deze ratio geeft weer hoeveel de belegger bereid is per euro huidige winst te betalen. Deze ratio wordt in grote mate beïnvloed door de toekomstige groeimogelijkheden van de onderneming: hoe hoger de geschatte groei, hoe hoger de ratio.

De koers-winst verhouding is dus een graadmeter van de belegger in een bepaald aandeel.

# Beurs

- **Koers-cashflow verhouding**

$$\frac{\text{beurskoers}}{\text{cash flow per aandeel}}$$

- **Koers-boekwaarde verhouding**

$$\frac{\text{beurskoers}}{\text{boekwaarde per aandeel}}$$

Deze ratio geeft weer hoeveel aandeelhouders bereid zijn meer te betalen voor het aandeel dan de boekhoudkundige waarde. Deze verhouding ligt hoger wanneer aandeelhouders positieve verwachtingen hebben ten aanzien van toekomstige winsten.

*In tabel 3.4 zijn de beursratio's van 2006 voor 30 Belgische industriële ondernemingen terug te vinden.*



Financiële analyse

# DYNAMISCHE ANALYSE

# De mutatiebalans

In de mutatiebalans wordt een overzicht gegeven van de herkomst en de besteding van middelen.

- **Bronnen van vermogen:**
  - Toename van passiefposten
  - Afname van actiefposten
  
- **Aanwendungen van vermogen:**
  - Afname van passiefposten
  - Toename van actiefposten

# Mutatiebalans voor Zitmeubel NV

## Mutatiebalans:

	Aanwending	Bron
Oprichtingskosten	13.085	
Immateriële Vaste Activa	0	
Materiële Vaste Activa		10.024
Financiële Vaste Activa	12	
Vorderingen op meer dan 1 jaar	0	
Voorraden		631
Vorderingen op ten hoogste 1 jaar	38.019	
Geldbeleggingen		8.325
Liquide middelen		12.870
Overlopende rekeningen		13.996

# Mutatiebalans voor Zitmeubel NV

	Aanwending	Bron
Kapitaal + reserves	0	
Overgedragen winst/verlies	138.493	
Kapitaalsubsidies	0	
Voorzieningen		14.581
Financiële schulden op meer dan 1 jaar	3.635	
Financiële schulden op ten hoogste 1 jaar		79.919
Handelsschulden		62.169
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	8.415	
Overlopende rekeningen	856	
<b>Totaal</b>	<b>202.515</b>	<b>202.515</b>