

De belangrijkste doelstelling van financiële analyse is een duidelijk en overzichtelijk beeld te geven van de financiële situatie van een onderneming en dit op een bepaald ogenblik.

Om het succes in financiële termen van een onderneming te meten, worden er 3 criteria gebruikt:

rendabiliteit = heeft de organisatie voldoende winstpotentieel?
liquiditeit = kan de organisatie op korte termijn haar betalingsverplichtingen nakomen?
solvabiliteit = kan de organisatie ook op lange termijn haar betalingsverplichtingen nakomen?

alsook 1 bijcriterium

toegevoegde waarde = het verschil tussen de output en de input van de organisatie

1. Toegevoegde waarde

"Een onderneming is een organisatie waar productiefactoren aangekochte goederen en diensten (input) omzetten tot goederen en diensten met hogere waarde (output) die een afzet vinden tegen een door de markt aanvaarde prijs."

Algemeen kan de werking van een onderneming dus als volgt worden omschreven: de onderneming koopt en verbruikt bepaalde goederen en diensten. Deze vormen de **input**. Vervolgens wordt deze input door de onderneming omgezet in goederen en/of diensten die normaal gesproken een hogere waarde hebben dan die input. Deze geproduceerde goederen en/of diensten vormen de **output** van de onderneming. Vermits normalerwijze de output een grotere waarde heeft dan de input, kan men stellen dat de werking van een onderneming waarde toevoegt aan de aangekochte goederen en diensten. Het verschil tussen de waarde van de output enerzijds en de waarde van de input anderzijds wordt dan ook de **toegevoegde waarde** genoemd.

Deze toegevoegde waarde wordt aangewend als vergoeding voor de productiefactoren:

- het personeel: lonen en wedden
- de immateriële en materiële activa: afschrijvingen
- de financieringsbronnen: rente op vreemd vermogen en winst op eigen vermogen
- de overheidsinfrastructuur: belastingen

2. Rendabiliteit

De rendabiliteit van een onderneming wordt bepaald door de kosten en opbrengsten van een bepaalde periode te vergelijken. Indien er een voldoende groot positief verschil is tussen de kosten en opbrengsten (m.a.w. winst) in vergelijking met het geïnvesteerde vermogen, kunnen we spreken van een voldoende rendabiliteit. De onderneming moet niet enkel de rente voor het vreemd vermogen kunnen betalen, maar daarnaast ook de aandeelhouders kunnen vergoeden voor het ingebrachte kapitaal en voor het gelopen risico.

Er wordt rekening gehouden met alle gemaakte kosten die kunnen toegewezen worden aan de periode. Het is echter van geen belang of deze kosten al dan niet werden betaald in dezelfde periode. Het speelt ook geen rol of de verkregen opbrengsten al dan niet werden ontvangen in dezelfde periode.

Het is logisch dat de grootte van de toegevoegde waarde en de omvang van de productie/omzet deze rendabiliteit bepalen.

Een voldoende rendabiliteit betekent dat de onderneming in staat is het geïnvesteerde vermogen op normale wijze te vergoeden. Wanneer een onderneming niet in staat is het eigen vermogen normaal te vergoeden, daalt de waarde van het eigen vermogen en kan zij op de kapitaalmarkt geen aandelenfinanciering meer vinden.

Rendabiliteit is ook de beste garantie, hoewel er niet noodzakelijk een recht evenredig verband is tussen de hoogte van de rendabiliteit en deze van de cashflow, voor een gezonde liquiditeit.

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

3. Liquiditeit

De vergelijking van kasinkomsten en kasuitgaven geeft een beeld van de liquiditeit van een onderneming. Indien de kasontvangsten onvoldoende zijn om de korte-termijnschulden te voldoen, en de onderneming geen extra krediet meer kan krijgen, dan ontstaat er een liquiditeitstekort. Dit kan uitlopen op het faillissement van de onderneming: "haar krediet is geschokt".

Liquiditeit en rendabiliteit hebben betrekking op de verschillende aspecten van de financiële situatie van de onderneming.

Opbrengsten kunnen echter niet gelijkgesteld worden met kasinkomsten.

Bij de rendabiliteit (punt 5.2) werd al vermeld dat het ontstaan van de opbrengst en de inning (in kas) niet in dezelfde periode moet plaatsvinden.

Bovendien zijn er ook opbrengsten waarvoor er geen kasontvangst ontstaat: terugneming van eerder geboekte waardeverminderingen.

En er zijn kasontvangsten die geen opbrengst zijn: kapitaalverhoging, lening.

Ook kosten en kasuitgaven kunnen los van elkaar bestaan.

Het is mogelijk dat ze niet in dezelfde periode plaatsvinden.

Ook zijn er kosten die geen kasuitgaven met zich brengen: afschrijvingen, voorzieningen, waardeverminderingen.

En omgekeerd zijn er ook kasuitgaven die geen kost zijn: investeringsuitgaven.

De rendabiliteit zal natuurlijk de liquiditeit beïnvloeden.

Bij een voldoende rendabiliteit ontstaat de mogelijkheid om winsten niet uit te keren, en zo reserves aan te leggen. De liquiditeit van de onderneming zal verbeteren, en op langere termijn ontstaat de mogelijkheid tot zelffinanciering van investeringen.

Een onderneming met een lage rendabiliteit kan wel overleven zolang de kasontvangsten uit opbrengsten volstaan om de kasuitgaven voor kosten te dekken. De ruimte om nieuwe investeringen te financieren is dan wel erg beperkt, en ook de mogelijkheid om leningen af te lossen en de rentevergoeding te betalen zijn onvoldoende.

Een slechte of onvoldoende rendabiliteit zal de liquiditeit van een onderneming beperken. Immers de kasopbrengsten zijn onvoldoende om de kaskosten te dekken. Bij een langdurige slechte rendabiliteit zullen er liquiditeitsproblemen ontstaan.

		Rendabiliteit	
		Positief	Negatief
Liquiditeit	Positief	Gezond	Chronisch ziek
	Negatief	Tijdelijk ziek	Stervend

4. Solvabiliteit

Een synoniem voor solvabiliteit is **schuldgraad**.

Een onderneming zal zich financieren met “eigen vermogen” (maatschappelijk kapitaal en niet-uitgekeerde winsten) en met “vreemd vermogen” (leningen bij derden). De verhouding tussen het “eigen vermogen” en het “vreemd vermogen” van de onderneming staat hier centraal.

Eigen vermogen is risicodragend kapitaal, waarvoor aan de eigenaars/aandeelhouders een dividend wordt uitgekeerd, indien de rendabiliteit dit toelaat.

Voor het “vreemd vermogen” bestaat er een verplichting tot schuldaflossing en tot rentevergoeding.

Solvabiliteit is gerelateerd aan de liquiditeit.

De liquiditeit moet immers voldoende groot zijn om de verplichting tot schuldaflossing en tot rentevergoeding te kunnen nakomen.

Bij een hoge liquiditeit zijn er voldoende kasmiddelen, en vermindert het risico dat de bovenstaande verplichtingen niet nagekomen worden. De onderneming zal vlotter vreemd vermogen kunnen aantrekken.

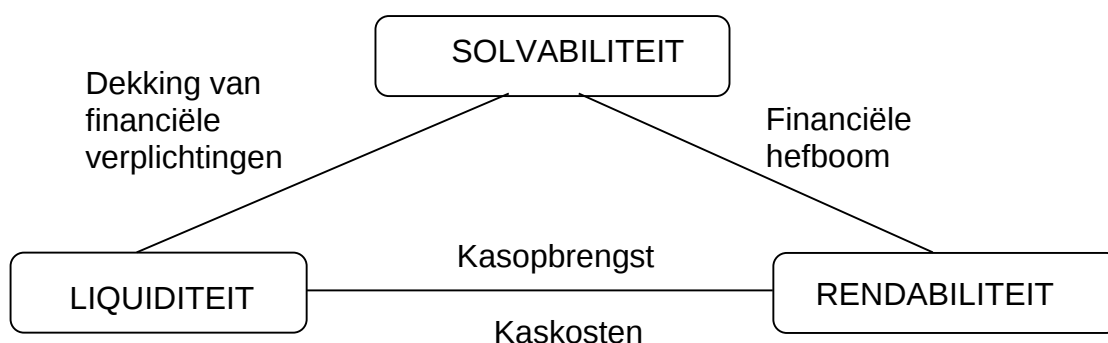
Solvabiliteit is ook gerelateerd aan de rendabiliteit.

Via de financiële hefboom kan de rendabiliteit van het eigen vermogen worden verbeterd.

Indien het rendement van investeringen, gefinancierd door het aangetrokken vreemd vermogen, hoger is dan de kost van deze financiering, dan zal dit positieve verschil de aan rendabiliteit van het eigen vermogen worden toegevoegd.

Indien het rendement van deze investering lager is dan de financieringskost, dan heeft de hefboom een negatief effect.

Het verband tussen rendabiliteit, liquiditeit en solvabiliteit kan als volgt worden voorgesteld:



De **basisratio's** die meestal gehanteerd worden

Liquiditeit	Current Ratio Acid test ratio Nettobedrijfskapitaal
Solvabiliteit	Graad financiële afhankelijkheid Solvabiliteitsverhouding Zelffinancieringsgraad Dekking vreemd vermogen
Rendabiliteit	Bruto- en nettoverkoopmarge Bruto- en nettorendabiliteit van het totaal vermogen Bruto- en nettorendabiliteit van het eigen vermogen
Toegevoegde Waarde	Toegevoegde waarde - ratio

Gegevens voor ratioanalyse (in duizendtallen)

BALANS per 31-12-2012					
21	Immateriële vast activa	10 000	10	Kapitaal	140 000
22/27	Materiële vast activa		13	Reserves	
	Gebouwen	95 000		Wettelijke reserve	14 000
	Machines	40 000		Beschikbare reserve	9 500
3	Vorraden		17	Schulden > 1j	40 000
	Vorraden handelsgoed	12 600	42/48	Schulden =< 1j	
	Bestelling in uitvoering	7 000		Financiële schulden	4 000
40/41	Vordering < 1j	30 600		Handelsschulden	14 000
54/58	Liquide middelen	26 300			
Totaal van de activa		221 500	Totaal van de passiva		221 500

Resultatenrekening voor 2012				
70/74	Bedrijfsopbrengsten			73 100
A	Omzet	56 100		
B	Wijziging in voorraad goed in bewerking, gereed product, bestelling in uitvoering	+ 7 000		
C	Geproduceerde vaste activa	10 000		
60/64	Bedrijfskosten			59 600
A	Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	26 600		
1	Inkopen	29 200		
2	Voorraadwijziging	- 2 600		
C	Bezoldigingen	9 000		
D	Afschrijvingen	15 000		
E	Waardeverminderingen	9 000		
9901	Bedrijfsresultaat			13 500
65	Financiële kosten			4 000
A	Kosten van schulden	4 000		
	Financieel resultaat			- 4 000
9902	Winst van het boekjaar voor belastingen			9 500
67/77	Winstbelastingen van het boekjaar (30%)			- 2 850
9904	Winst van het boekjaar NA belastingen			6 650
9905	Te bestemmen winst van het boekjaar NA belastingen			6 650

I. Liquiditeitsratio's

Een analyse van de liquiditeit van een onderneming is erop gericht na te gaan in hoeverre het bedrijf in staat mag worden geacht om zijn betalingsverplichtingen op korte termijn na te komen.

Vanzelfsprekend is een gunstige liquiditeit een noodzakelijke voorwaarde om het voortbestaan van de onderneming op korte termijn te vrijwaren. Een bedrijf dat zijn betalingsverplichtingen niet kan nakomen, loopt immers het risico te worden gedagvaard en kan eventueel, in een verder stadium, failliet worden verklaard.

1. Netto bedrijfskapitaal

Netto bedrijfskapitaal =	Beperkte vlottende activa – Vreemd vermogen op korte termijn
Netto bedrijfskapitaal =	29/58 – 29 – 42/48 – 492/3
Netto bedrijfskapitaal =	76 500,00 – 18 000,00 = 58 500,00

Het netto bedrijfskapitaal is gelijk aan het verschil tussen de beperkte vlottende activa en het vreemd vermogen op korte termijn. Men kan het netto bedrijfskapitaal bekijken vanuit 2 verschillende invalshoeken.

In de eerste plaats is een interpretatie mogelijk **vanuit het zuivere oogpunt van liquiditeit**. Het vreemd vermogen op korte termijn kan worden beschouwd als een maatstaf voor de betalingsverplichtingen op korte termijn en de beperkte vlottende activa stemmen overeen met het vermogen van de onderneming dat in principe op korte termijn (d.w.z. binnen minder dan 1 jaar) te gelde zal worden gemaakt. Zodoende geeft het netto bedrijfskapitaal aan of er voldoende beperkte vlottende activa in het bedrijf aanwezig zijn om aan de betalingsverplichtingen op korte termijn te voldoen. Het netto bedrijfskapitaal is dan ook best positief.

Anderzijds kan het netto bedrijfskapitaal worden bekeken **vanuit financieersstandpunt**. Zo kan men de beperkte vlottende activa in de definitie van het netto bedrijfskapitaal vervangen door het verschil tussen het totaal der activa en de uitgebreide vaste activa. Analooch stemt het vreemd vermogen op korte termijn overeen met verschil tussen het totaal der passiva en het permanent vermogen. Wanneer deze vervangingen worden doorgevoerd in de definitie van het netto bedrijfskapitaal, bekomt men het volgende:

Netto bedrijfskapitaal

= Beperkte vlottende activa – Vreemd vermogen op korte termijn

= (Totaal der activa – Uitgebreide vaste activa) - (Totaal der passiva – Permanent vermogen)

= Permanent vermogen – Uitgebreide vaste activa

Als gevolg van de noodzakelijke gelijkheid tussen activa en passiva, kan het netto bedrijfskapitaal dus ook worden geïnterpreteerd als het verschil tussen het permanent vermogen en de uitgebreide vaste activa. In deze optiek betekent een positief netto bedrijfskapitaal bijgevolg dat niet alleen de uitgebreide vaste activa, maar ook nog een deel van de beperkte vlottende activa worden gefinancierd met permanent vermogen.

actief	Herwerkte BALANS	passief
<u>Uitgebreide vaste activa</u>		<u>Permanent vermogen</u>
<u>Beperkt vlottende activa</u>		<u>Vreemd vermogen korte termijn</u>

Netto bedrijfskapitaal =	Beperkte VL A – VV Kt
Netto bedrijfskapitaal > 0	

Een negatief netto bedrijfskapitaal impliceert daarentegen dat een deel van de uitgebreide vaste activa wordt gefinancierd met vreemd vermogen op korte termijn. Dit laatste is een potentieel gevaarlijke situatie. De uitgebreide vaste activa moeten normaliter immers nog gedurende langere tijd in de onderneming blijven. Uiteraard vereist dit dat zij voortdurend gefinancierd moeten blijven. Wat het vreemd vermogen op korte termijn betreft, beschikt een onderneming echter niet over de zekerheid dat de financiering hernieuwd zal worden. Wanneer een gedeelte van de uitgebreide vaste activa wordt gefinancierd met vreemd vermogen op korte termijn, bestaat dus het gevaar dat de noodzakelijke (her)financiering van de uitgebreide vaste activa op een bepaald moment achterwege blijft. In dat geval moeten dan elementen van de uitgebreide vaste activa te gelde worden gemaakt om de nodige middelen vrij te maken. Indien de verkoop van de activa dient te gebeuren met een bepaalde hoogdringendheid, kan dit de verkoopprijs aanzienlijk drukken. Bovendien zijn de betrokken elementen van de uitgebreide vaste activa mogelijk noodzakelijk voor de goede werking van de onderneming, zodat een gedwongen verkoop de activiteiten van het bedrijf in het gedrang kan brengen. Het moet duidelijk zijn dat dus ook vanuit het oogpunt van financiering het netto bedrijfskapitaal best positief is.

actief	Herwerkte BALANS	passief
<u>Uitgebreide vaste activa</u>		<u>Permanent vermogen</u>
<u>Beperkt vlottende activa</u>		<u>Vreemd vermogen korte termijn</u>

Netto bedrijfskapitaal =	Beperkte VL A – VV Kt
Netto bedrijfskapitaal < 0	

2. Netto bedrijfskapitaalbehoefte

Netto bedrijfskapitaalbehoefte =	Vlottende bedrijfsactiva – VVKt excl. fin schulden <1 jaar
Netto bedrijfskapitaalbehoefte =	3 + 40/41 + 490/1 – 42/48 – 492/3 + 43
Netto bedrijfskapitaalbehoefte =	19 600,00 + 30 600,00 -14 000,00 = 36 200,00

Zoals de naam aangeeft, tracht men met dit kengetal te bepalen in hoeverre een onderneming behoefte heeft aan netto bedrijfskapitaal. Men gaat daarbij in eerste instantie uit van de zogenaamde **vlottende bedrijfsactiva**. Deze stemmen overeen met de beperkte vlottende activa exclusief de geldbeleggingen en de liquide middelen. Als zodanig vormen de vlottende bedrijfsactiva eigenlijk de beperkte vlottende activa die expliciet financiering vereisen.

Daartegenover plaatst men het **vreemd vermogen op korte termijn exclusief de financiële schulden**. Door de financiële schulden te elimineren, wordt in feite enkel het vreemd vermogen op korte termijn overgehouden dat min of meer spontaan tot stand komt als gevolg van de werking van de onderneming.

Bijgevolg kan een positieve netto bedrijfskapitaalbehoefte worden geïnterpreteerd als een situatie waarbij de vlottende bedrijfsactiva niet volledig spontaan worden gefinancierd dankzij de activiteiten van het bedrijf. In dat geval is er dus behoefte aan bijkomende “expliciete” financiering. Een dergelijke situatie zal zich onder meer typisch voordoen bij industriële ondernemingen, omdat hun activiteiten vaak worden gekenmerkt door relatief lange exploitatiecycli (met veelal grote voorraden en lang uitstaande handelsvorderingen tot gevolg).

Ondernemingen uit bijvoorbeeld de grootdistributie daarentegen zullen dikwijls een **negatieve netto bedrijfskapitaalbehoefte** hebben. Hun klanten betalen namelijk contant, terwijl hun leveranciers onder concurrentiedruk eerder lange betalingstermijnen moeten toestaan. Er bestaat bijgevolg geen “optimale” waarde voor de netto bedrijfskapitaalbehoefte. Ze kan zowel positief als negatief zijn. Tot op zekere hoogte wordt dit bepaald door de aard van activiteiten die een

onderneming ontplooit. Om tot een voldragen interpretatie te komen, moet men de netto bedrijfskapitaalbehoefte evenwel relateren aan het netto bedrijfskapitaal. Het volgende kengetal komt hieraan tegemoet.

3. Netto kas

Netto kas =	Netto bedrijfskapitaal – Netto bedrijfskapitaalbehoefte
Netto kas =	Geldbeleggingen + Liquide middelen – Financiële schulden op <1 jaar
Netto kas =	50/53 + 54/58 – 43
Netto kas =	26 300 – 4 000,00 = 22 300

Ter bepaling van de netto kaspositie van een onderneming, wordt de netto bedrijfskapitaal-behoefte in mindering gebracht van het netto bedrijfskapitaal. Er wordt aan de hand van dit kengetal met andere woorden nagegaan of het netto bedrijfskapitaal (d.w.z. het overschot aan permanent vermogen) voldoende groot is om aan de netto bedrijfskapitaalbehoefte te voldoen. Zoniet, dan moet de onderneming (netto) financiële schulden op korte termijn aangaan ter financiering.

Herwerkte BALANS per 31-12-20X1			
<u>Uitgebreide vaste activa</u>		<u>Permanent vermogen</u>	
20	Oprichtingskosten	<i>Eigen vermogen</i>	
21	Immateriële vast activa 10 000	10	Kapitaal 140 000
22/27	Materiële vast activa	11	Uitgiftepremies
	Gebouwen 95 000	12	Herwaarderingsmeerw
	Machines 40 000	13	Reserves
28	Financiële vaste activa		Wettelijke reserve 14 000
29	Vorderingen op > 1 jaar		Beschikbare reserve 9 500
<u>Beperkt vlottende activa</u>		14	Overgedragen resultaat
<i>Realiseerbare activa</i>		15	Kapitaalsubsidies
3	Vorraden	<i>Vreemd vermogen lange termijn</i>	
	Vorraden handelsgoed 12 600	16	Voorzieningen
	Bestelling in uitvoering 7 000	17	Schulden > 1j 40 000
40/41	Vorderingen < 1 jaar 30 600	<u>Vreemd vermogen korte termijn</u>	
50/53	Geldbeleggingen	42/48	Schulden =< 1j
490/1	Overlopende rekeningen		Financiële schulden 4 000
<i>Beschikbare activa</i>			Handelsschulden 14 000
54/58	Liquide middelen 26 300	492/3	Overlopende rekeningen
Totaal van de activa 221 500		Totaal van de passiva 221 500	

Het verschil tussen het netto bedrijfskapitaal en de netto bedrijfskapitaalbehoefte (d.w.z. de netto kas) stemt overeen met het verschil tussen enerzijds de som van de geldbeleggingen en de liquide middelen en anderzijds de financiële schulden op ten hoogste 1 jaar. Als zodanig geeft de netto kas aan of een onderneming hetzij een overschot heeft aan kasmiddelen, hetzij een tekort.

De netto kas neemt best een positieve waarde aan, maar is idealiter ook niet te groot. Een grote netto kaspositie impliceert immers een ruim overschot aan kasmiddelen, wat een ongunstige invloed kan hebben op de rendabiliteit van de onderneming. Bedrijven worden namelijk verondersteld in staat te zijn om aan financiële middelen een meer rendabele aanwending te geven dan ze in effecten te beleggen of op een bankrekening te plaatsen.

4. Netto kasratio

Netto kasratio =	$\frac{\text{Netto kas}}{\text{Beperkte vlottende activa}}$
Netto kasratio =	$\frac{ 50/53 + 54/58 - 43 }{ 29/58 - 29 }$
Netto kasratio =	$\frac{22\ 300}{76\ 500} = 0,29$

De zonet gedefinieerde netto kas geeft eigenlijk de netto liquiditeitspositie van een onderneming weer. Door de netto kas te relateren aan het geheel van de beperkte vlottende activa, verkrijgt men een idee van het relatieve belang ervan. Als men een onderneming zuiver vanuit liquiditeitsoogpunt beschouwt, is de netto kasratio best zo groot mogelijk. Een grote netto kasratio betekent immers dat de beperkte vlottende activa voor een groot deel uit zeer liquide bestanddelen bestaan.

Voor wie de onderneming evenwel vanuit een meer algemene invalshoek analyseert, neemt de netto kasratio best geen al te grote waarde aan. In het verlengde van de opmerking die reeds werd gegeven bij de bespreking van de netto kas zelf, zou dit er immers op wijzen dat relatief veel bedrijfsmiddelen een in verhouding weinig rendabele aanwending krijgen.

5. Liquiditeit in ruime zin (Current ratio)

Liquiditeit in ruime zin =	$\frac{\text{Beperkte vlottende activa}}{\text{Vreemd vermogen op korte termijn}}$
Liquiditeit in ruime zin =	$\frac{ 29/58 - 29 }{ 42/48 + 492/3 }$
Current ratio =	$\frac{76\ 500}{18\ 000} = 4,25 > 1$

Deze vaak gebruikte liquiditeitsratio doet in feite niets anders dan de 2 bestanddelen van het netto bedrijfskapitaal tegenover elkaar plaatsen in breukvorm. De interpretatie van de liquiditeit in ruime zin verloopt dan ook volledig analoog aan die van het netto bedrijfskapitaal, al is het natuurlijk wel zo dat bij deze ratio meestal uitsluitend het liquiditeitsaspect wordt beklemtoond. Bovendien moet men in het achterhoofd houden dat een negatief netto bedrijfskapitaal overeenstemt met een current ratio tussen 0 en 1, een netto bedrijfskapitaal gelijk aan 0 met een current ratio gelijk aan 1 (of een niet-bepaalde current ratio als zowel teller als noemer 0 zijn), en een positief netto bedrijfskapitaal met een current ratio groter dan 1.

Herwerkte BALANS per 31-12-20X1				
<u>Uitgebreide vaste activa</u>			<u>Permanent vermogen</u>	
20	Oprichtingskosten		<i>Eigen vermogen</i>	
21	Immateriële vast activa	10 000	10	Kapitaal 140 000
22/27	Materiële vast activa		11	Uitgiftepremies
	Gebouwen	95 000	12	Herwaarderingsmeerw
	Machines	40 000	13	Reserves
28	Financiële vaste activa			Wettelijke reserve 14 000
29	Vorderingen op > 1 jaar			Beschikbare reserve 9 500
<u>Beperkt vlottende activa</u>			14 Overgedragen resultaat	
<i>Realiseerbare activa</i>			15 Kapitaalsubsidies	
3	Vorraden		<i>Vreemd vermogen lange termijn</i>	
	Vorraden handelsgoed	12 600	16	Voorzieningen
	Bestelling in uitvoering	7 000	17	Schulden > 1j 40 000
40/41	Vorderingen < 1 jaar	30 600	<u>Vreemd vermogen korte termijn</u>	
50/53	Geldbeleggingen		42/48	Schulden =< 1j
490/1	Overlopende rekeningen			Financiële schulden 4 000
<i>Beschikbare activa</i>				Handelsschulden 14 000
54/58	Liquide middelen	26 300	492/3	Overlopende rekeningen
Totaal van de activa 221 500			Totaal van de passiva 221 500	

6. Liquiditeit in enge zin (Acid test)

Liquiditeit in enge zin =		$\frac{\text{Vorderingen} < 1 \text{ jaar} + \text{Geldbeleggingen} + \text{Liquide middelen}}{\text{Schulden op ten hoogste 1 jaar}}$	
Liquiditeit in enge zin =		$\frac{ 40/41 + 50/53 + 54/58 }{ 42/48 }$	
Acid test ratio =		$\frac{56\,900}{18\,000} = 3,16 > 1$	

De liquiditeit van een actief kan omschreven worden als de mogelijkheid om het betrokken actief om te zetten in liquide middelen. Hieraan zijn 2 aspecten verbonden: enerzijds de snelheid waarmee de omzetting kan gebeuren en anderzijds de zekerheid die men heeft omtrent de hoeveelheid liquide middelen die men zal ontvangen, m.a.w. omtrent de prijs. Afhankelijk van de samenstelling, kan eenzelfde totale waarde aan beperkte vlottende activa dan ook een andere liquiditeit hebben. Zo worden zowel de voorraden en bestellingen in uitvoering als de overlopende elementen normaal als minder liquide beschouwd dan de vorderingen op minder dan 1 jaar, de geldbeleggingen en de liquide middelen. De liquiditeitsratio in enge zin is erop gericht om met deze verschillen rekening te houden. Zo worden bij deze ratio de minst liquide elementen geweerd uit de berekening. Aldus bekomt men een scherpere liquiditeitsmaatstaf dan de current ratio. Ook bij de liquiditeit in enge zin vormt 1 de scharnierwaarde, waarbij een grotere waarde duidt op een gunstige situatie vanuit het oogpunt van liquiditeit. Met het oog op de rendabiliteit is ook deze ratio evenwel best niet té groot.

Herwerkte BALANS per 31-12-20X1			
<u>Uitgebreide vaste activa</u>		<u>Permanent vermogen</u>	
20	Oprichtingskosten		
21	Immateriële vast activa	10 000	
22/27	Materiële vast activa		
	Gebouwen	95 000	
	Machines	40 000	
28	Financiële vaste activa		
29	Vorderingen op > 1 jaar		
<u>Beperkt vlottende activa</u>		<u>Eigen vermogen</u>	
<u>Realiseerbare activa</u>			
3	Vorraden		
	Vorraden handelsgoed	12 600	
	Bestelling in uitvoering	7 000	
40/41	Vorderingen < 1 jaar	30 600	
50/53	Geldbeleggingen		
490/1	Overlopende rekeningen		
<u>Beschikbare activa</u>		<u>Vreemd vermogen lange termijn</u>	
54/58	Liquide middelen	26 300	
		<u>Vreemd vermogen korte termijn</u>	
		10	Kapitaal 140 000
		11	Uitgiftepremies
		12	Herwaarderingsmeerw
		13	Reserves
			Wettelijke reserve 14 000
			Beschibare reserve 9 500
		14	Overgedragen resultaat
		15	Kapitaalsubsidies
		16	Voorzieningen
		17	Schulden > 1j 40 000
		42/48	Schulden =< 1j
			Financiële schulden 4 000
			Handelsschulden 14 000
		492/3	Overlopende rekeningen
Totaal van de activa		221 500	
		Totaal van de passiva 221 500	

7. Rotatie van de voorraden en bestellingen in uitvoering

Zoals zonet aangegeven, worden de voorraden en bestellingen in uitvoering in principe geacht te behoren tot de minder liquide bestanddelen van de beperkte vlottende activa. Om hun liquiditeit expliciet in te schatten, kan de rotatie worden berekend. Deze houdt een raming in van het aantal maal dat de voorraad gedurende de periode werd verkocht. Uiteraard duidt een hogere rotatie op een grotere liquiditeit van de voorraden. Gelet op de definitie van deze ratio, moet hierbij wel de bedenking worden gemaakt dat een hoge rotatie ook kan voortvloeien uit een opvallend laag voorraadniveau. Dit laatste kan resulteren in voorraadbreuken, welke op hun beurt klanten kunnen doen afhaken en/of de aankoopkosten kunnen opdrijven.

Rotatie v/d voorraden en bestel in uitvoering =	$\frac{\text{Kostprijs van de verkopen}}{\text{Vorraden en bestellingen in uitvoering}}$
Rotatie v/d voorraden en bestel in uitvoering =	$\frac{ 60/64 - 71 - 72 - 740 - 9125 }{ 3 }$

Resultatenrekening voor 20X1				
70/74	Bedrijfsopbrengsten			73 100
	A Omzet	56 100		
	B Wijziging in voorraad goed in bewerking, gereed product, bestellingen in uitvoering	+ 7 000		
	C Geproduceerde vaste activa	10 000		
60/64	Bedrijfskosten			59 600
	A Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	26 600		
	1 Inkopen	29 200		
	2 Voorraadwijziging	- 2 600		
	C Bezoldigingen	9 000		
	D Afschrijvingen	15 000		
	E Waardeverminderingen	9 000		

Belangrijk bij de definitie van deze ratio is het feit dat de voorraden op de balans worden gewaardeerd tegen kostprijs (eventueel met uitzondering van de bestellingen in uitvoering). Consistentie tussen teller en noemer vereist bijgevolg dat in de teller de kostprijs van de verkopen wordt opgenomen en niet de omzet. De kostprijs van de verkopen wordt gedefinieerd door van het geheel van de bedrijfskosten in eerste instantie de voorraadwijzigingen goederen in bewerking, gereed product en bestellingen in uitvoering, alsook de geproduceerde vaste activa af te trekken. Dit gebeurt om de kosten te elimineren (of bij te tellen wanneer het om een negatieve voorraadwijziging gaat) die werden gemaakt voor goederen die (nog) niet werden verkocht. Voorts worden ook de subsidies geëlimineerd omdat die voor een reële reductie van de kostprijs zorgen.

Een potentieel probleem dat zich stelt bij de berekening van de voorraadrotatie is het feit dat de teller een periodegegeven is, terwijl de noemer betrekking heeft op één welbepaald tijdstip. Door in de noemer gewoon de voorraadiniveaus op het einde van het boekjaar te gebruiken, gaat men er impliciet van uit dat deze als representatief mogen worden beschouwd voor het hele jaar. Dit hoeft niet noodzakelijk een probleem te zijn, maar voor seizoensbedrijven of sterk groeiende of inkrimpende bedrijven gaat die veronderstelling natuurlijk niet op. Om hieraan te verhelpen, kan bij groeiende of inkrimpende ondernemingen gewerkt worden met het gemiddelde van de voorraadiniveaus bij het begin en het einde van het boekjaar. Voor seizoensbedrijven zou men idealiter over kwartaal- en/of maandgegevens moeten beschikken, maar deze zijn niet voorzien in de jaarrekening.

Aantal dagen voorraad =	$\frac{365}{\text{Voorraadrotatie}}$
Aantal dagen voorraad =	$\frac{365}{2,18} = 167,43 \text{ dagen}$

Rotatie van de aangekochte voorraden

Rotatie v/d aangekochte voorraden =	$\frac{\text{Kost van handelsgoederen, grond- en hulpstoffen}}{\text{Aangekochte voorraden}}$
Rotatie v/d aangekochte voorraden =	$\frac{ 60 }{ 30/31 + 34 + 35 + 36 }$
Rotatie v/d voorraden =	$\frac{26\ 600}{12\ 600} = 2,11$

Voor zuivere handelsondernemingen is de in de vorige paragraaf gedefinieerde algemene voorraadrotatie eigenlijk niet geschikt. De aangekochte voorraden worden op de balans in principe immers gewaardeerd tegen aanschaffingswaarde. Er gebeurt m.a.w. geen toerekening van onrechtstreekse (productie)kosten. Met het oog op de consistentie mag de teller van de ratio dan ook

enkel de aanschaffingswaarden omvatten en niet de overige bedrijfskosten. De rotatie van de aangekochte voorraden komt aan dit probleem tegemoet. Qua interpretatie zijn er geen verschillen tussen beide rotatieratio's.

Resultatenrekening voor 20X1				
70/74	Bedrijfsopbrengsten			73 100
A	Omzet	56 100		
B	Wijziging in voorraad goed in bewerking, gereed product, bestellingen in uitvoering	+ 7 000		
C	Geproduceerde vaste activa	10 000		
60/64	Bedrijfskosten			59 600
A	Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	26 600		
1	Inkopen	29 200		
2	Voorraadwijziging	- 2 600		
C	Bezoldigingen	9 000		
D	Afschrijvingen	15 000		
E	Waardeverminderingen	9 000		

Aantal dagen voorraad =	$\frac{365}{\text{Voorraadrotatie}}$
Aantal dagen voorraad =	$\frac{365}{2,11} = 172,99 \text{ dagen}$

Aantal dagen klantenkrediet

Net als voor de voorraden, kan ook voor de handelsvorderingen op ten hoogste 1 jaar een inschatting worden gemaakt van de eigenlijke liquiditeit. Dit gebeurt via de bepaling van het gemiddeld aantal dagen dat verloopt tussen het tijdstip van verkoop en het tijdstip van betaling door de klanten.

Aantal dagen klantenkrediet =	$\frac{\text{Handelsvord op } < 1 \text{ jaar} + \text{Geëndosseerde handelseffecten}}{\text{Verkopen inclusief BTW} / 365}$
Aantal dagen klantenkrediet =	$\frac{ 40 + 9150 }{(70 + 74 - 740 + 9146) / 365}$
Aantal dagen klantenkrediet =	$\frac{30\,600}{(56\,100 + 21\%\text{BTW}) / 365} = 164,54 \text{ dagen}$

Daartoe berekent men in de noemer van de ratio de gemiddelde dagomzet inclusief BTW. De BTW wordt toegevoegd omdat de vorderingen in de teller eveneens inclusief BTW zijn. De teller bestaat uit de handelsvorderingen op ten hoogste 1 jaar en de geëndosseerde handelseffecten. Deze laatste worden opgenomen omdat de betrokken verkopen nog niet werden betaald door de klanten. Het gaat dus impliciet om kredietverlening aan de klanten die evenwel niet meer terug te vinden is bij de handelsvorderingen op ten hoogste 1 jaar.

Wat de interpretatie betreft, is het aangewezen om het aantal dagen klantenkrediet te vergelijken met sectorgegevens en/of met de kredietvoorwaarden die gebruikelijk zijn. Enerzijds is dit aantal dagen best niet te hoog, want dit kan wijzen op problemen met de inning van de vorderingen en/of op een te laks kredietbeleid. Anderzijds is het aantal dagen klantenkrediet echter ook best niet te laag. Dit kan namelijk een indicatie zijn van een te streng kredietbeleid, wat mogelijk klanten kan afschrikken.

Aantal dagen leverancierskrediet

Aantal dagen leverancierskrediet =	$\frac{\text{Handelsschulden op } < 1 \text{ jaar}}{\text{Inkopen inclusief BTW} / 365}$
Aantal dagen leverancierskrediet =	$\frac{ 44 }{(600 + 61 + 9145) / 365}$
Aantal dagen leverancierskrediet =	$\frac{14\,000}{(29\,200 + 21\% \text{BTW}) / 365} = 144,63 \text{ dagen}$

Volledig analoog aan het klantenkrediet vormt het aantal dagen leverancierskrediet een raming van het gemiddeld aantal dagen dat verloopt tussen het tijdstip van een aankoop en het tijdstip van de betaling aan de leverancier. In de noemer van de ratio berekent men daartoe het gemiddelde bedrag van de aankopen op dagbasis. Ook hier wordt de BTW toegevoegd om voor consistentie te zorgen met de teller. Deze laatste bevat namelijk het bedrag van de handelsschulden op ten hoogste 1 jaar, welke eveneens inclusief BTW zijn.

Naar interpretatie toe wordt het aantal dagen leverancierskrediet vaak vergeleken met het aantal dagen klantenkrediet. Op die manier kan men afleiden of de onderneming financiering put uit de aan- en verkoopcyclus (wanneer het aantal dagen leverancierskrediet groter is dan het aantal dagen klantenkrediet), dan wel of daarbij een nood aan financiering ontstaat (wanneer het aantal dagen leverancierskrediet kleiner is dan het aantal dagen klantenkrediet). De eigenlijke interpretatie van het aantal dagen leverancierskrediet moet met de nodige omzichtigheid gebeuren. Zo kan een groot aantal dagen zowel wijzen op een sterke onderhandelingspositie en/of veel vertrouwen vanwege de leveranciers als op betalingsmoeilijkheden. Een klein aantal dagen leverancierskrediet is daarentegen zelden gunstig. Behoudens wanneer de leveranciers korting voor contante betaling verlenen, is leverancierskrediet immers een goedkope financieringsvorm waar in de mate van het mogelijke gebruik van moet worden gemaakt.

II. Solvabiliteitsratio's

Solvabiliteitsanalyse stelt zich tot doel te achterhalen of de financiering van een onderneming evenwichtig verdeeld is tussen eigen vermogen en vreemd vermogen. Aangezien het vereiste rendement op vreemd vermogen normaal gesproken lager is dan dat op eigen vermogen, is het belangrijk voor een onderneming dat er voldoende gebruik wordt gemaakt van schuldfinanciering. Anderzijds kan te veel vreemd vermogen ertoe leiden dat de onderneming de eraan verbonden betalingsverplichtingen niet kan nakomen. Bedrijven die reeds voor een groot deel van vreemd vermogen afhankelijk zijn, zullen het dan ook vaak moeilijk hebben om nog bijkomende (schuld)financiering aan te trekken. Theoretisch is de optimale kapitaalstructuur (d.w.z. de verdeling tussen eigen en vreemd vermogen) degene waarbij de gewogen gemiddelde kapitaalkost wordt geminimaliseerd.

De solvabiliteitsanalyse van een onderneming kan best worden gekoppeld aan de analyse van de liquiditeit, de analyse van de rendabiliteit en de kasstromenanalyse. Het verband met de liquiditeit werd reeds geduid in het voorgaande hoofdstuk. De solvabiliteit en de rendabiliteit zijn met elkaar verbonden via de werking van de zogenaamde financiële hefboom. Deze wordt in het volgende hoofdstuk in detail besproken. De kasstromenanalyse tenslotte kan aangeven in hoeverre een onderneming in staat is om zelf liquide middelen te genereren. Naarmate bedrijven een grotere positieve vrije kasstroom realiseren, kunnen zij ook een grotere financiering met vreemd vermogen aan zonder daarbij onmiddellijk hun liquiditeit in gevaar te brengen.

Activa	HERWERKTE BALANS	Passiva	
<u>Uitgebreide vaste activa</u> 20 Oprichtingskosten 21 Immateriële vaste activa 22/27 Materiële vaste activa 28 Financiële vaste activa 29 Vorderingen op meer dan 1 jaar	<u>Eigen vermogen</u> 10 Kapitaal 11 Uitgiftepremies 12 Herwaarderingsmeerwaarden 13 Reserves 14 Overgedragen winst/verlies 15 Kapitaalsubsidies		Permanent vermogen
<u>Beperkte vlottende activa</u> <u>Realiseerbare activa</u> 3 Voorraden en bestellingen in uitvoering 40/41 Vorderingen op ten hoogste 1 jaar 50/53 Geldbeleggingen 490/1 Overlopende rekeningen <u>Beschikbare activa</u> 54/58 Liquide middelen	<u>Vreemd vermogen</u> <u>Vreemd vermogen op lange termijn</u> 160/5 Voorzieningen voor risico's en kosten 168 Uitgestelde belastingen 17 Schulden op meer dan 1 jaar <u>Vreemd vermogen op korte termijn</u> 42/48 Schulden op ten hoogste 1 jaar 492/3 Overlopende rekeningen		

In de rest van dit hoofdstuk worden de voornaamste solvabiliteitsratio's één voor één beknopt besproken.

1. "Algemene schuldgraad"

Algemene schuldgraad = $\frac{\text{Vreemd vermogen}}{\text{Eigen vermogen}}$
Algemene schuldgraad = $\frac{ 16 + 17/49 }{<10/15>}$
Algemene schuldgraad = $\frac{58\ 000}{163\ 500} = 0,36$

De algemene schuldgraad relateert eenvoudigweg het totale vreemd vermogen aan het totale eigen vermogen.

Vanuit het **standpunt van de schuldeisers** kan deze ratio worden geïnterpreteerd als een maatstaf voor de bescherming van hun vorderingen.

Een lagere schuldgraad betekent namelijk dat er relatief gezien een grotere financiële buffer in de onderneming aanwezig is onder de vorm van het eigen vermogen.

Bij een hogere schuldgraad is de buffer van het eigen vermogen, relatief gezien, beperkter. Bij gedwongen liquidatie kunnen de schuldeisers mogelijk een deel van hun vordering verliezen.

Vanuit het **standpunt van het bedrijf** zelf wordt de algemene schuldgraad veelal als een risico-indicator beschouwd. De logica daarachter ligt in het feit dat aan vreemd vermogen normalerwijze vaste betalingsverplichtingen verbonden zijn. Een hoge schuldgraad wijst in principe dan ook op grote vaste betalingsverplichtingen en dus een hoog financieel risico.

Desalniettemin is de schuldgraad ook best niet te laag. Dit geeft namelijk mogelijk aan dat een onderneming te weinig gebruik maakt van de werking van de financiële hefboom (zie volgend hoofdstuk). Zoals reeds aangegeven in de inleiding van dit hoofdstuk, stemt de optimale schuldgraad vanuit theoretisch oogpunt overeen met de verdeling tussen eigen en vreemd vermogen die ervoor zorgt dat de gewogen gemiddelde kapitaalkost wordt geminimaliseerd. Concreet betekent dit dat de optimale waarde voor de algemene schuldgraad voor elke onderneming afzonderlijk bepaald dient te worden. Meestal zal deze waarde echter ergens tussen 1,5 en 3 liggen.

2. Algemene schuldgraad (%)

De algemene schuldgraad wordt ook vaak als percentage uitgedrukt. In dat geval relateert men het vreemd vermogen aan het totale vermogen i.p.v. aan het eigen vermogen. Puur inhoudelijk gezien verandert dit uiteraard niets, zodat de interpretatie van deze ratio volledig analoog verloopt. Vertaald naar de definitie als percentage, stemmen de grenzen van 1,5 en 3 voor wat het interval van evenwichtige waarden betreft, overeen met respectievelijk 60 % en 75 %.

Algemene schuldgraad (%) =	$\frac{\text{Vreemd vermogen}}{\text{Totaal vermogen}}$
Algemene schuldgraad (%) =	$\frac{ 16 + 17/49 }{ 10/49 }$
Algemene schuldgraad (%) =	$\frac{58\ 000}{221\ 500} = 26,19\ \%$

3. Graad van financiële onafhankelijkheid

Graad van financiële onafhankelijkheid =	$\frac{\text{Eigen vermogen}}{\text{Vreemd vermogen}}$
Graad van financiële onafhankelijkheid =	$\frac{<12/15>}{ 16 + 17/49 }$
Graad van financiële onafhankelijkheid =	$\frac{163\ 500}{58\ 000} = 2,82$

Net als de algemene schuldgraad relateert de graad van financiële onafhankelijkheid het eigen vermogen en het vreemd vermogen aan elkaar. Bij de graad van financiële onafhankelijkheid gebeurt dit evenwel vanuit het standpunt van het eigen vermogen. Concreet drukt deze ratio uit hoeveel euro eigen vermogen in de onderneming aanwezig is per euro vreemd vermogen. Als zodanig is de waarde van de financiële onafhankelijkheidsgraad precies het omgekeerde van de waarde van de algemene schuldgraad. De interpretatie verloopt dan ook precies omgekeerd: een (te) lage waarde duidt op een hoog financieel risico en een (te) hoge waarde geeft aan dat mogelijk te weinig gebruik wordt gemaakt van de financiële hefboom. De grenzen van het interval van evenwichtige waarden zijn 0,33 en 0,66.

4. Graad van financiële onafhankelijkheid (%)

Ook de graad van financiële onafhankelijkheid wordt soms als percentage uitgedrukt door het eigen vermogen te relateren aan het totale vermogen. De waarde van de financiële onafhankelijkheidsgraad vormt dan het complement van de algemene schuldgraad uitgedrukt als percentage. De grenzen van het interval van evenwichtige waarden zijn 25 % en 40 %.

Graad van financiële onafhankelijkheid (%) =	$\frac{\text{Eigen vermogen}}{\text{Totaal vermogen}}$
Graad van financiële onafhankelijkheid(%) =	$\frac{<10/15>}{ 10/49 }$
Graad van financiële onafhankelijkheid(%) =	$\frac{163\ 500}{221\ 500} = 73,81\%$

Algemene schuldgraad	= $\frac{\text{Vreemd vermogen}}{\text{Eigen vermogen}}$	Algemene schuldgraad (%)	= $\frac{\text{Vreemd vermogen}}{\text{Totaal vermogen}}$
Graad van financiële onafhankelijkheid	= $\frac{\text{Eigen vermogen}}{\text{Vreemd vermogen}}$	Graad van financiële onafhankelijkheid (%)	= $\frac{\text{Eigen vermogen}}{\text{Totaal vermogen}}$

Lange termijn schuldgraad	= $\frac{\text{Vreemd V lg term}}{\text{Eigen V}}$	Lange termijn schuldgraad (%)	= $\frac{\text{Vreemd V lg term}}{\text{Permanent V.}}$
Lange termijn graad van financiële onafhankelijkheid	= $\frac{\text{Eigen V}}{\text{Vreemd V lg term}}$	Lange termijn graad van financiële onafhankelijkheid (%)	= $\frac{\text{Eigen V}}{\text{Permanent V.}}$

5. Zelffinancieringsgraad (%)

Zelffinancieringsgraad (%)	= $\frac{\text{Reserves + Overgedragen winst of verlies}}{\text{Totaal vermogen}}$
Zelffinancieringsgraad (%)	= $\frac{ 13 + 140 - 141 }{ 10/49 }$
Zelffinancieringsgraad (%)	= $\frac{23\ 500}{221\ 500} = 10,61\ %$

De zelffinancieringsgraad is een eerder niet-traditionele ratio, die evenwel vaak zeer informatief is. In de eerste plaats geeft de ratio aan in hoeverre een onderneming zelf middelen heeft gegenereerd die verder ter financiering dienen van de bedrijfsuitoefening. In de jaarrekening zijn deze middelen terug te vinden bij het eigen vermogen onder de vorm van reserves en overgedragen resultaten.

Als zodanig kan de zelffinancieringsgraad worden beschouwd als een indicator van zowel de **historische winstgevendheid** van een onderneming als van haar **reserveringspolitiek**. Naarmate een bedrijf meer winstgevend is en een kleiner deel van de gerealiseerde winsten uitkeert, stijgt de buffer gevormd door het eigen vermogen.

Een hogere zelffinancieringsgraad duidt dan ook op een lager financieel risico. Zoals Ooghe en Van Wymeersch (2003) aangeven, gaat het daarbij om een sterk verband met als gevolg dat de zelffinancieringsgraad een belangrijke variabele is in het kader van falingspredictie.

Tot slot is de zelffinancieringsgraad ook nuttig m.b.t. het inschatten van de leeftijd van een onderneming. Oudere ondernemingen hebben normaal gesproken immers reeds meer winsten gerealiseerd dan jongere bedrijven en hebben bovendien meestal al aan de verplichting tot het aanleggen van een wettelijke reserve voldaan.

Wat de interpretatie betreft, moet bij de zelffinancieringsgraad wel de nuance worden gemaakt dat mogelijk vertekeningen kunnen ontstaan als gevolg van zuiver boekhoudkundige operaties. Zo leidt bijvoorbeeld een incorporatie van reserves in het kapitaal tot een negatieve vertekening, terwijl een afboeking van overgedragen verliezen op het kapitaal tot een positieve vertekening kan leiden. Met het oog op de inschatting van de solvabiliteit kan de zelffinancieringsgraad dan ook best worden geëvalueerd in combinatie met meer klassieke ratio's zoals de schuldgraad of de financiële onafhankelijkheidsgraad. Deze laatste zijn namelijk niet aan de betrokken vertekeningen onderhevig.

6. Dekking van de financiële kosten van het vreemd vermogen door het netto resultaat

Dekking fin.kosten door netto resultaat =	$\frac{\text{Netto resultaat na NKK en na belastingen}}{\text{Fin. kosten van het vreemd vermogen na belastingen}}$
Dekking fin.kosten door netto resultaat =	$\frac{<70/67>+ 650 + 653 - 9126 - 9134 -\text{Toegerekende belasting}}{ 650 + 653 - 9126 - \text{Belastingsvoordeel op fin. kosten}}$
Dekking fin.kosten door netto resultaat =	$\frac{13\,500,00 - 4\,050,00}{4\,000,00 - 1\,200,00} = \frac{9\,450,00}{2\,800,00} = 3,38$

Deze dekkingsratio is een maatstaf voor de mate waarin een onderneming in staat is om haar intrestlasten te dragen. Uitgaande van het schema van de herwerkte resultatenrekening, wordt daarbij het netto resultaat na niet-kaskosten beschouwd. Dit is immers het resultaat dat tot stand werd gebracht door de inzet van het geheel der ondernemingsmiddelen, ongeacht de wijze van financiering van deze laatste. De financiële kosten van het vreemd vermogen ($\approx$ de intrestlasten) moeten met andere woorden “vanuit” dit resultaat betaald worden. Naar interpretatie toe, betekent dit dat deze dekkingsratio minimaal gelijk moet zijn aan 1.

>1	Betekent dat de onderneming de intrestlasten kan dragen, en dat er nog een marge is om winst uit te keren aan de aandeelhouders. Eventueel kan dit ook een veiligheidsmarge betekenen bij dalende nettoresultaten en/of kan dit wijzen op ruimte voor extra vreemd vermogen.
≈ 1	Betekent dat het netto resultaat na niet-kaskosten min of meer juist volstaat om de intrestlasten te dekken, maar dat er verder weinig of niets overblijft voor de aandeelhouders.
<1	Betekent dat de onderneming onvoldoende rendabel is geweest om de intrestlasten te kunnen dragen.

Omdat zowel de teller als de noemer van deze dekkingsratio belastinggevolgen (kunnen) hebben, worden ze allebei na belastingen berekend. Dit gebeurt door het bedrag van de belastingen op het resultaat van het boekjaar te verdelen.

Financiering met vreemd vermogen kan ook een belastingvoordeel creëren.

1. Nettoresultaat vòòr financiële kosten (**POSITIEF**) > financiële kosten van vreemd vermogen

Dekking fin.kosten door netto resultaat =	$\frac{13\,500,00 - 4\,050,00}{4\,000,00 - 1\,200,00}$
---	--

Het fiscale voordeel is gelijk aan het belastingsvoordeel op de schuldfinanciering.

2. Nettoresultaat vòòr financiële kosten (**POSITIEF**) < financiële kosten van vreemd vermogen

Dekking fin.kosten door netto resultaat =	$\frac{2\,500,00 - 750,00}{4\,000,00 - 750,00}$
---	---

Het fiscale voordeel van de schuldfinanciering is beperkt tot de operationele belastingen.

3. Nettoresultaat vòòr financiële kosten (**0 of NEGATIEF**)

Dekking fin.kosten door netto resultaat =	$\frac{-6\,000,00 - 0,00}{4\,000,00 - 0,00}$
---	--

Het belastingsvoordeel is gelijk aan 0. Bij verlies zijn er geen belastingen verschuldigd, en de financiële kosten van het vreemd vermogen maken dit verlies enkel groter.

7. Dekking van het totaal vreemd vermogen door de cash flow (%)

Daar waar de voorgaande ratio zich richtte naar de draagbaarheid van de interestlasten, is deze dekkingsratio toegespitst op het feit of de onderneming in staat mag worden geacht om haar schulden af te lossen. Beide ratio's zijn daarom even belangrijk.

Dekking vreemd vermogen door cash flow (%) =	$\frac{\text{Uitgebreide cash flow}}{\text{Vreemd vermogen}}$	
Dekking vreemd vermogen door cash flow (%) =	$\frac{<70/67>+ 630 +<631/4>+<635/7>- 9125 -<651>+ 6560 - 6561 + 661 - 761 + 660 - 760 -<662>- 762 + 663 + 680 - 780 }{ 16 + 17/49 }$	
Dekking vreemd vermogen door cash flow (%) =	$\frac{6\,650 + 15\,000 + 9\,000}{58\,000}$	$= \frac{30\,650}{58\,000} = 52,85 \%$

Deze schuldaflissingen moeten worden betaald vanuit de vrije operationele kasstroom na belastingen. In principe zou men dus deze grootheid in de teller van de ratio moeten gebruiken, maar dit vereist wel dat een volledige kasstromenanalyse wordt uitgevoerd. Vandaar dat bij wijze van benadering vaak de zogenaamde uitgebreide cash flow wordt gebruikt. Deze is simpelweg gelijk aan het resultaat van het boekjaar na belastingen, vermeerderd met de niet-kaskosten. Het is belangrijk op te merken dat naast de afschrijvingen en waardeverminderingen, hier ook waardeverminderingen op vlottende activa, voorzieningen en uitgestelde belastingen, minderwaarden op vaste activa, subsidies in kapitaal kunnen toegevoegd worden aan de cash flow.

Uiteraard duidt een hogere waarde voor deze ratio op een grotere veiligheidsmarge wat de schuldaflissingen betreft. Het is evenwel moeilijk om er een absolute minimumwaarde op te kleven.

Deze zal immers afhankelijk zijn van de samenstelling van het vreemd vermogen, zowel qua aard als qua looptijd.

Soms wordt de ratio ook omgekeerd. De waarde die men dan bekomt kan worden aanzien als een indicatie van het aantal jaren dat nodig zou zijn om, bij gelijkblijvende cash flow, het vreemd vermogen volledig terug te betalen.

8. Dekking van het vreemd vermogen op lange termijn door de cash flow (%)

Handelsschulden bijvoorbeeld zijn meestal schulden op korte termijn die bovendien ontstaan in het kader van de operationele activiteiten van een onderneming. De belangrijkste schulden die zuiver ter financiering dienen en waaraan normalerwijze ook de grootste aflossingen verbonden zijn, zijn dan ook eerder terug te vinden bij het vreemd vermogen op lange termijn. Vandaar dat voorgaande dekkingsratio soms ook wordt beperkt tot dit vreemd vermogen op lange termijn. Naar de interpretatie toe geeft dit echter eigenlijk geen verschil.

Dekking vreemd vermogen op LT door cash flow (%) =	$\frac{\text{Uitgebreide cash flow}}{\text{Vreemd vermogen op lange termijn}}$
Dekking vreemd vermogen op LT door cash flow (%) =	$\frac{<70/67>+ 630 +<631/4>+<635/7>- 9125 -<651>+ 6560 - 6561 + 661 - 761 + 660 - 760 -<662>- 762 + 663 + 680 - 780 }{ 16 + 17 }$
Dekking vreemd vermogen op LT door cash flow (%) =	$\frac{6\ 650 + 15\ 000 + 9\ 000}{40\ 000} = \frac{30\ 650}{40\ 000} = 76,63\ \%$

9. Dekking van schulden op meer dan 1 jaar die binnen het jaar vervallen door cash flow

Dekking schulden >1 jaar die binnen het jaar vervallen door cash flow =	$\frac{\text{Uitgebreide cash flow}}{\text{Schulden op 1 jaar die binnen jaar vervallen}}$
Dekking schulden >1 jaar die binnen het jaar vervallen door cash flow =	$\frac{<70/67>+ 630 +<631/4>+<635/7>- 9125 -<651>+ 6560 - 6561 + 661 - 761 + 660 - 760 -<662>- 762 + 663 + 680 - 780 }{ 42 }$

Een mogelijk probleem met de laatste 2 dekkingsratio's is dat zij de cash flow van het boekjaar dat wordt geanalyseerd vergelijken met vreemd vermogen dat misschien pas over 10 of 20 jaar zal moeten worden terugbetaald. Uiteraard is het heel onzeker of de cash flow over een dusdanig lange periode ongeveer constant mag worden verondersteld. Indien dit niet het geval is, verliezen de betrokken ratio's min of meer hun betekenis.

Aangezien men eigenlijk wenst te achterhalen of de cash flow volstaat om de schuldaflossingen te voldoen, is het in feite logischer om de vergelijking tussen beide te maken van jaar tot jaar. De veronderstelling omtrent het constant blijven van de cash flow heeft dan slechts betrekking op een periode van 1 jaar. Dit is precies wat er bij deze ratio gebeurt door in de noemer de schulden op meer dan 1 jaar op te nemen die binnen het jaar vervallen. Uiteraard heeft deze ratio best een waarde groter dan 1. Zoniet dan genereert de onderneming zelf onvoldoende kasmiddelen om aan haar schuldaflossingen te voldoen. Dit betekent dat elders alternatieve financiering moet worden gezocht en/of dat de bestaande liquiditeiten van het bedrijf moeten worden aangesproken. Dit is vanzelfsprekend niet houdbaar op langere termijn.

III. Rendabiliteitsratio's

Een rendabiliteitsanalyse komt neer op een relatieve evaluatie van de winstgevendheid van een onderneming. Dit betekent dat men met name bepaalde resultaatmaatstaven relateert aan de middelen die werden ingezet om de betrokken resultaten te realiseren. Centraal daarbij staat het volgende schema van de herwerkte balans en resultatenrekening met het oog op:

HERWERKTE RESULTATENREKENING	HERWERKTE BALANS
Netto bedrijfs resultaat (dus na niet-kaskosten)	Bedrijfs activa
+ Netto financieel resultaat (dus na niet-kaskosten)	+ Financiële activa
+ Netto uitzonderlijk resultaat (dus na niet-kaskosten)	
= Netto resultaat na niet-kaskosten	= Totaal der activa / passiva
- Financiële kosten van het vreemd vermogen	- Vreemd vermogen
= Winst (Verlies) voor belastingen	= Eigen vermogen
- Belastingen op het resultaat van het boekjaar	
= Winst (Verlies) na belastingen	= Eigen vermogen

De herwerking van de balans en de resultaatsrekening gericht op rentabiliteitsanalyse De balans

Wat de balans betreft, zijn de herwerkingen erop gericht om de activa in te delen op basis van hun functie binnen de onderneming. Zodoende wordt er een onderscheid gemaakt tussen enerzijds bedrijfsactiva en anderzijds financiële activa. De bedrijfsactiva worden geacht te dienen voor operationele doeleinden en de financiële activa voor veeleer financiële doeleinden.

Tot de bedrijfsactiva behoren:

- de oprichtingskosten,
- de immateriële vaste activa,
- de materiële vaste activa,
- de voorraden en bestellingen in uitvoering,
- de vorderingen op ten hoogste 1 jaar,
- de overlopende rekeningen van het actief.

De resterende rubrieken worden als financiële activa bestempeld:

- de financiële vaste activa,
- de vorderingen op meer dan 1 jaar,
- de geldbeleggingen,
- en de liquide middelen.

De resultatenrekening

De herwerkingen met het oog op rendabiliteitsanalyse zijn er vooral op gericht om tot een zo goed mogelijke afstemming te komen tussen de balans en de resultatenrekening. De herschikking van de activa strekt er dan ook toe dat de (deel)resultaten uit de resultatenrekening kunnen worden gekoppeld aan de activa die ze tot stand hebben gebracht.

Uit bovenstaand schema van de herwerkingen blijkt dat er nog steeds wordt uitgegaan van een driedelige opsplitsing van de resultaten: **bedrijfsresultaten, financiële resultaten en uitzonderlijke resultaten**. Zoals zo dadelijk in detail zal worden besproken, stemt de inhoud van deze 3 bestanddelen niet volledig overeen met die van de respectievelijke tegenhangers in het wettelijk jaarrekeningschema. Toch blijft de achterliggende redenering identiek: het bedrijfsresultaat vloeit voort uit de “normale” ondernemingsactiviteiten, het financieel resultaat uit de activiteiten met een veeleer financieel doel, en het **uitzonderlijk** resultaat is het gevolg van uitzonderlijke omstandigheden en/of verrichtingen.

De logische koppeling met de activa gebeurt dan als volgt:

het netto bedrijfsresultaat na niet-kaskosten wordt geacht te zijn gerealiseerd door de inzet van de bedrijfsactiva,

het netto financieel resultaat na niet-kaskosten wordt geacht te zijn tot stand gebracht door de inzet van de financiële activa,

door het uitzonderlijke karakter van het netto uitzonderlijk resultaat na niet-kaskosten wordt er van uitgegaan dat er geen activa zijn die er specifiek op gericht zijn om dit resultaat voort te brengen.

De som van de 3 deelresultaten na niet-kaskosten levert het globale netto resultaat na niet-kaskosten op. **Zeer belangrijk daarbij is dat het netto resultaat na niet-kaskosten zodanig gedefinieerd is dat de financiële kosten van het vreemd vermogen nog niet in rekening werden gebracht.** Het netto resultaat na niet-kaskosten kan dan ook worden beschouwd als een maatstaf voor de winstgevendheid van het geheel der ingezette middelen, ongeacht hun financieringswijze. Als zodanig kan dit netto resultaat na niet-kaskosten worden gebruikt om de rendabiliteit van het totaal der activa in te schatten.

In een volgende fase wordt het netto resultaat na niet-kaskosten feitelijk opgesplitst in functie van de financieringswijze. Zo worden in de eerste plaats de financiële kosten van het vreemd vermogen in mindering gebracht. Deze vertegenwoordigen uiteraard de vergoeding voor de verschaffers van vreemd vermogen. Wat overblijft is de winst (of het verlies) van het boekjaar, welke toekomt aan de verschaffers van het eigen vermogen. Deze winst kan zowel voor belastingen als na belastingen berekend worden.

De rendabiliteitsratio's

Uit een analyse van de rendabiliteit moet blijken **of de ingezette middelen een voldoende hoog rendement opleveren**. Wanneer dit niet het geval is, is uiteraard het voortbestaan van een onderneming op langere termijn niet verzekerd. Als de rendabiliteit uitgesproken negatief is, kan zelfs op korte termijn de continuïteit worden bedreigd.

Om in te schatten in hoeverre een eventuele negatieve rendabiliteit een bedreiging vormt voor het voortbestaan van een bedrijf, kan de rendabiliteitsanalyse best worden uitgevoerd **in combinatie met een kasstromenanalyse**. Een onderneming kan namelijk gedurende een aantal jaren boekhoudkundig gezien verlieslatend zijn zonder daarom in de problemen te komen. Deze situatie doet zich typisch voor bij bedrijven die tamelijk recent relatief grote investeringen hebben gedaan en als gevolg daarvan met aanzienlijke afschrijvingen worden geconfronteerd. Op langere termijn moeten deze investeringen uiteraard wel worden terugverdiend, maar het is perfect mogelijk dat op korte termijn de afschrijvingen zodanig groot zijn dat de onderneming boekhoudkundig gezien verlies lijdt. Zolang de vrije operationele kasstroom positief blijft (of alleszins niet al te negatief wordt), houdt een dergelijke situatie evenwel geen bedreiging in voor het voortbestaan van de onderneming op korte termijn. Als zodanig vormt de kasstromenanalyse een cruciale aanvulling op de rendabiliteitsanalyse met het oog op de inschatting van de overlevingskansen van een onderneming op korte termijn.

Voorts kan de rendabiliteitsanalyse **in verband worden gebracht met de solvabiliteitsanalyse**. Zoals reeds werd aangegeven in de inleiding van het voorgaande hoofdstuk, ligt het verband tussen beide in het concept van de financiële hefboom. De details hiervan komen verderop in dit hoofdstuk aan bod bij de bespreking van de financiële hefboommultipliator.

In de rest van dit hoofdstuk worden de voornaamste rendabiliteitsratio's één voor één beknopt besproken.

De rendabiliteit van een bedrijf kan berekend worden tegenover

- de **verkopen**, via de bruto of netto verkoopmarge,
- het **totaal van de activa** of van de **bedrijfsactiva**,
- het **eigen vermogen**,
- de **marktwaarde van de aandelen**.

Wordt deze rendabiliteit berekend **vóór niet-kaskosten** –dus zonder rekening te houden met deze kosten- dan spreken we van een bruto rendabiliteit.

Voor de netto rendabiliteit wordt met deze niet kaskosten wel rekening gehouden, dus **na niet-kaskosten**.

1. Rendabiliteit van de verkopen

Bruto verkoopmarge voor belastingen (%)

De bruto verkoopmarge geeft het percentage van de omzet dat overblijft, nadat het bedrijf de kostprijs van de verkopen heeft verrekend zonder rekening te houden met de eventuele afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen.

Hoe hoger de bruto verkoopmarge, hoe beter. Ze geeft een beeld van de **efficiëntie** van het bedrijf: de omzet –commerciële activiteit- wordt gerelateerd aan de kosten van de productieactiviteit en van het personeelsmanagement.

Vermits het bedrijfsresultaat in de resultatenrekening vóór belasting komt, is ook dit kengetal vóór belastingen.

Resultatenrekening voor 20X1			
70/74	Bedrijfsopbrengsten		73 100
A	Omzet	56 100	
B	Wijziging in voorraad goed in bewerking, gereed product, bestelling in uitvoering	+ 7 000	
C	Geproduceerde vaste activa	10 000	
60/64	Bedrijfskosten		59 600
A	Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	26 600	
1	Inkopen	29 200	
2	Voorraadwijziging	- 2 600	
C	Bezoldigingen	9 000	
D	Afschrijvingen	15 000	
E	Waardeverminderingen	9 000	
9901	Bedrijfsresultaat		13 500

Bruto verkoopmarge voor belastingen (%) =	$\frac{\text{Bruto bedrijfsresultaat VOOR NKK}}{\text{Verkopen}}$
Bruto verkoopmarge voor belastingen (%) =	$\frac{ 70/74 - 60/64 + 630 + <631/4> + <635/7>}{ 70 + 74 - 740 }$
Bruto verkoopmarge voor belastingen (%) =	$\frac{13\,500 + 24\,000}{56\,100} = 0,67$

Netto verkoopmarge voor belastingen (%)

De netto verkoopmarge geeft het percentage van de omzet dat overblijft, nadat het bedrijf de kostprijs van de verkopen, inclusief de eventuele niet-kaskosten, heeft verrekend.

Ze geeft een beeld van de **relatieve efficiëntie** van het bedrijf. Ook dit kengetal is vóór belastingen.

Netto verkoopmarge voor belastingen (%) =	$\frac{\text{Netto bedrijfsresultaat NA NKK}}{\text{Verkopen}}$
Netto verkoopmarge voor belastingen (%) =	$\frac{ 70/74 - 60/64 + 9125 }{ 70 + 74 - 740 }$
Netto verkoopmarge voor belastingen (%) =	$\frac{13\ 500}{56\ 100} = 0,24$

De bruto en netto verkoopmarge worden best steeds met elkaar vergeleken.

Zo kan een dalende netto verkoopmarge bij een constante bruto verkoopmarge, het gevolg zijn van vervangingsinvesteringen met een toegenomen afschrijvingskost.

Een dalende netto en bruto verkoopmarge bij constante niet-kaskosten, wijst dan weer op een verlies aan efficiëntie binnen het bedrijf.

Soms wordt ook een **operationele winstmarge** berekend. Dit kengetal geeft het percentage van de omzet dat overblijft nadat alle kosten –uitgezonderd belastingen, rentelasten op vreemd vermogen en dividenden voor preferente aandelen- werden afgetrokken.

Ook kan een **nettowinstmarge** berekend worden: het percentage van de omzet dat overblijft nadat alle kosten –inclusief belastingen, rentelasten op vreemd vermogen en dividenden voor preferente aandelen- werden afgetrokken. Dergelijke winstmarges kunnen enkel vergeleken worden met bedrijven uit dezelfde sector.

2. Rendabiliteit van de activa of van de bedrijfsactiva

Bruto rendabiliteit van het totaal der activa voor belastingen (%)

Deze ratio is in feite de "bruto"-versie van de rendabiliteit van de totale activa, of met andere woorden het totaal van de geïnvesteerde middelen. Het "bruto"-aspect ligt in het feit dat de niet-kaskosten hier niet in rekening worden gebracht: het effect van afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen op het resultaat wordt hier uitgeschakeld. Deze zogenaamde bruto rendabiliteit van de totale activa wordt dan ook gedefinieerd om een **idee te krijgen van de impact die specifiek uitgaat van de (in se zuiver boekhoudkundige) niet-kaskosten**. Zoals voor vrijwel alle rendabiliteitsratio's geldt, neemt ook deze ratio best een zo hoog mogelijke waarde aan.

De geïnvesteerde middelen worden gefinancierd zowel door het eigen vermogen, als door het vreemd vermogen. In deze ratio wordt echter het resultaat **vóór financiële kosten van het vreemd vermogen** en belastingen genomen. Hierdoor wordt de invloed van de wijze van financiering –via eigen en/of vreemd vermogen- geëlimineerd.

Bruto rendabiliteit totale activa voor belastingen (%) =	$\frac{\text{Bruto resultaat VOOR NKK, fin. kosten VV en belastingen}}{\text{Totaal der activa}}$
Bruto rendabiliteit totale activa voor belastingen (%) =	$\frac{<70/67> + 650 + 653 - 9126 + 9134 + 630 + <631/4> + <635/7> - 9125 - <651> + 6560 - 6561 + 661 - 761 + 660 - 760 - <662> - 762 + 663 + 680 - 780 }{ 20/58 }$
Bruto rendabiliteit totale activa voor belastingen (%) =	$\frac{37\ 500}{221\ 500} = 0,17$

Het schema van de herwerkte balans en resultatenrekening bij het begin van de hoofdstuk geeft aan dat de resultaatmaatstaf die aan de totale activa dient te worden gekoppeld, het **netto** resultaat na niet-kaskosten is.

De meest voor de hand liggende manier om de rendabiliteit van de totale activa te bepalen, bestaat er dan ook in om het netto resultaat na niet-kaskosten te relateren aan het totaal der activa. Dit is precies wat er gebeurt bij de volgende ratio.

Netto rendabiliteit van het totaal der activa voor belastingen (%)

Door in de teller ook de niet-kaskosten in rekening te brengen, bekomt men de netto rendabiliteit van de totale activa. Uiteraard is ook deze ratio best zo hoog mogelijk. Bij wijze van referentiepunt kan eventueel gebruik worden gemaakt van de gewogen gemiddelde kapitaalkost van een onderneming. Deze kapitaalkost geeft namelijk aan welk rendement gemiddeld gesproken minimaal moet worden behaald op het totaal der ingezette middelen om zowel de aandeelhouders als de verschaffers van vreemd vermogen tevreden te stellen.

Netto rendabiliteit totale activa voor belastingen (%) =	$\frac{\text{Netto resultaat NA NKK, maar VOOR financiële kosten VV en belastingen}}{\text{Totaal der activa}}$
Netto rendabiliteit totale activa voor belastingen (%) =	$\frac{<70/67> + 650 + 653 - 9126 + 9134 }{ 20/58 }$
Netto rendabiliteit totale activa voor belastingen (%) =	$\frac{13\ 500}{221\ 500} = 0,061$

Ook hier moet worden opgemerkt dat best telkens de brutorendabiliteit én de nettorendabiliteit wordt berekend. Zo kan het effect van toenemende of afnemende niet-kaskosten op de rendabiliteit worden bekeken.

Bruto rendabiliteit van de bedrijfsactiva voor belastingen (%)

Bruto rendabiliteit bedrijfsactiva voor belastingen (%) =	$\frac{\text{Bruto bedrijfsresultaat voor NKK}}{\text{Bedrijfsactiva}}$
Bruto rendabiliteit bedrijfsactiva voor belastingen (%) =	$\frac{ 70/74 - 60/64 + 630 + <631/4> + <635/7>}{ 20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1 }$
Bruto rendabiliteit bedrijfsactiva voor belastingen (%) =	$\frac{37\ 500}{195\ 200} = 0,19$

Vermits bij de 2 voorgaande ratio's ook rekening wordt gehouden met de financiële en uitzonderlijke resultaten, bestaat de mogelijkheid dat men een vertekend beeld krijgt van de rendabiliteit van de "normale" ondernemingsactiviteiten. De meest voor de hand liggende manier om dit potentiële probleem op te vangen bestaat er uiteraard in om de financiële en uitzonderlijke resultaten uit te sluiten en **enkel het zuivere bedrijfsresultaat als maatstaf van winstgevendheid te gebruiken**. Met het oog op de consistentie tussen teller en noemer is dan wel vereist dat in de noemer ook **alleen de bedrijfsactiva worden opgenomen**. Dit zijn immers de activa waarvan wordt verondersteld dat ze werden ingezet met het oog op het tot stand brengen van het bedrijfsresultaat. De financiële activa worden dus niet meegerekend: financiële vaste activa, vorderingen op meer dan één jaar, geldbeleggingen en liquide middelen.

In het schema met de herwerkte resultatenrekening en balans (zie bij de aanvang van dit hoofdstuk) is dit verband duidelijk te leggen.

Zodoende bekomt men de rendabiliteit van de bedrijfsactiva. Net als bij de rendabiliteit van de totale activa worden ook hier 2 versies gedefinieerd: een "bruto"-versie waarbij geen rekening wordt gehouden met de bedrijfs-niet-kaskosten en een "netto"-versie waarbij de bedrijfs-niet-kaskosten wel in mindering worden gebracht. Door de waarden van beide versies met elkaar te vergelijken kan de invloed van de bedrijfs-niet-kaskosten op de rendabiliteit van de bedrijfsactiva worden afgeleid.

De bruto rendabiliteit van de bedrijfsactiva kan als volgt worden uitgesplitst in 2 bestanddelen:

$$\text{Bruto rendabiliteit bedrijfsact.} = \frac{\text{Bruto bedrijfsresultaat voor NKK}}{\text{Verkopen}} * \frac{\text{Verkopen}}{\text{Bedrijfsactiva}}$$

Uiteraard wordt deze uitsplitsing enkel tot stand gebracht door zowel de teller als de noemer van de bruto rendabiliteitsratio te vermenigvuldigen met de "Verkopen".

Op die manier bekomt men 2 factoren die samen de hoogte van de bruto rendabiliteit bepalen én die bovendien elk afzonderlijk ook betekenisvol zijn:

De **bruto verkoopmarge voor belastingen** is de eerste factor van de uitsplitsing. Deze ratio geeft de marge weer die een onderneming behaalt op haar verkopen en meet als zodanig de winstgevendheid van die verkopen. Vermits het hier de "bruto"-versie betreft, worden de niet-kaskosten daarbij niet in rekening gebracht.

De tweede factor van de uitsplitsing is de zogenaamde **rotatie van de bedrijfsactiva**. Deze ratio wordt iets verderop in dit hoofdstuk besproken.

Naar de bedrijfsleiding toe worden zo de factoren geïdentificeerd waarop kan worden ingewerkt om de (bruto) rendabiliteit van de bedrijfsactiva te doen toenemen. Vanuit het oogpunt van financiële analyse laat de uitsplitsing toe om een meer gedetailleerd beeld te krijgen van zowel de absolute waarde als de evolutie van de (bruto) rendabiliteit van de bedrijfsactiva.

Netto rendabiliteit van de bedrijfsactiva voor belastingen (%)

Netto rendabiliteit bedrijfsactiva voor belastingen (%) =	$\frac{\text{Netto bedrijfsresultaat na NKK}}{\text{Bedrijfsactiva}}$
Netto rendabiliteit bedrijfsactiva voor belastingen (%) =	$\frac{ 70/74 - 60/64 + 9125 }{ 20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1 }$
Netto rendabiliteit bedrijfsactiva voor belastingen (%) =	$\frac{13\ 500}{195\ 200} = 0,069$

Dit is dus niets anders dan de "netto"-versie van de voorgaande ratio. De waarde van deze ratio geeft de rendabiliteit van de bedrijfsactiva van een onderneming weer mét inachtneming van de bedrijfs-niet-kaskosten. Als zodanig is het een **meer conservatieve maatstaf voor de rendabiliteit** van de "normale" ondernemingsactiviteiten dan de bruto rendabiliteit van de bedrijfsactiva.

Analoog kan ook de netto rendabiliteit van de bedrijfsactiva in 2 bestanddelen worden uitgesplitst:

$$\text{Netto rendabiliteit bedrijfsactiva} = \frac{\text{Netto bedrijfsresultaat na NKK}}{\text{Verkoop}} * \frac{\text{Verkoop}}{\text{Bedrijfsactiva}}$$

De redenering achter deze uitsplitsing is identiek aan degene die bij de voorgaande ratio werd beschreven. Het enige verschil ligt in het feit dat hier de bedrijfs-niet-kaskosten wel in rekening worden gebracht. Zodoende bekomt men als eerste factor de netto verkoopmarge voor belastingen. Net als de bruto verkoopmarge meet ook de netto verkoopmarge de winstgevendheid van de verkoop, zij het op een meer conservatieve manier als gevolg van de inachtneming van de bedrijfs-niet-kaskosten.

Rotatie van de bedrijfsactiva

Rotatie van de bedrijfsactiva =	$\frac{\text{Verkoop}}{\text{Bedrijfsactiva}}$
Rotatie van de bedrijfsactiva =	$\frac{ 70 + 74 - 740 }{ 20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1 }$
Rotatie van de bedrijfsactiva =	$\frac{56\ 100}{195\ 200} = 0,29$

Bij de hierboven beschreven uitsplitsingen van zowel de bruto als de netto rendabiliteit van de bedrijfsactiva, wordt de tweede factor gevormd door de zogenaamde rotatie van de bedrijfsactiva. Deze rotatieratio geeft in feite de benutting van de bedrijfsactiva weer. Dankzij het relateren van de verkoop aan de ingezette bedrijfsactiva, is het de rotatieratio die meet in hoeverre een bedrijf relatief gezien "veel" verkoopt.

De uitsplitsingen geven dus aan dat een onderneming niet alleen tot een hoge rendabiliteit van haar bedrijfsactiva kan komen:

via een hoge rendabiliteit van de verkoop, m.a.w. via grote verkoopmarges,
maar ook door een hoge rotatie van bedrijfsactiva, m.a.w. door gewoonweg "veel" te verkopen.

Rendabiliteit van het eigen vermogen

De rendabiliteitsratio's die tot hertoe werden besproken in dit hoofdstuk hebben in feite allemaal betrekking op de rendabiliteit behaald dankzij de inzet van activa. Concreet ging het daarbij om hetzij het totaal der activa, hetzij de bedrijfsactiva. Zulke rendabiliteitsratio's zijn zeer zuiver, omdat ze volledig abstractie maken van de manier waarop de betrokken activa werden gefinancierd. Men bekomt aldus maatstaven voor de feitelijke rendabiliteit van de ingezette middelen, ongeacht de financieringswijze van deze laatste.

Puur vanuit het standpunt van de aandeelhouders bekeken is het evenwel van cruciaal belang om ook een beeld te krijgen van de rendabiliteit die werd behaald op het eigen vermogen alleen. Dit is immers het rendement dat zij hebben verdiend op de middelen die ze ter beschikking van de onderneming stellen. Het is logisch dat, ter bepaling van deze rendabiliteit, het resultaat dat toekomt aan het eigen vermogen wordt gerelateerd aan de omvang van dat eigen vermogen.

Bruto rendabiliteit van het eigen vermogen voor of na belastingen (%)

De rendabiliteit van het eigen vermogen kan **bruto** berekend worden: het resultaat (winst of verlies) van het boekjaar, vóór of na belastingen (zie verder), maar **zonder rekening te houden met afschrijvingen / waardeverminderingen / voorzieningen**.

Bruto rendabiliteit eigen vermogen na belastingen (%) =	$\frac{\text{Uitgebreide cashflow}}{\text{Eigen vermogen}}$
---	---

In de teller staat dus de uitgebreide cashflow na belastingen, maar vóór winstuitkering:
Bij de financiële analyse wint het begrip “cashflow” aan belang. Zo wordt ook deze ratio meer en meer gebruikt om de rendabiliteit te evalueren: immers **de zelffinancieringsmogelijkheid** van de onderneming zit vervat in dit kengetal.

Vermits het resultaat dat toekomt aan het eigen vermogen **zowel voor als na belastingen** kan worden gedefinieerd, bestaan er ook 2 definities voor de bepaling van de rendabiliteit van het eigen vermogen.

Netto rendabiliteit van het eigen vermogen voor belastingen (%)

Netto rendabiliteit eigen vermogen voor belastingen (%) =	$\frac{\text{Resultaat voor belastingen}}{\text{Eigen vermogen}}$
Netto rendabiliteit eigen vermogen voor belastingen (%) =	$\frac{<70/67> + 9134 }{<10/15>}$
Netto rendabiliteit eigen vermogen voor belastingen (%) =	$\frac{9\,500}{163\,500} = 0,058$

Wat de interpretatie betreft, kan de behaalde rendabiliteit op het eigen vermogen best worden vergeleken met het vereiste rendement op het eigen vermogen. Dit laatste is afhankelijk van de mate van voorkeur voor huidige consumptie, de (verwachte) inflatie en vooral het risico verbonden aan de door de onderneming uitgevoerde projecten.

Netto rendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (%)

Netto rendabiliteit eigen vermogen na belastingen (%) =	$\frac{\text{Resultaat na belastingen}}{\text{Eigen vermogen}}$
Netto rendabiliteit eigen vermogen na belastingen (%) =	$\frac{<70/67>}{<10/15>}$

Behoudens het feit dat bij deze ratio de belastingen op het resultaat van het boekjaar in mindering worden gebracht, is hij volledig identiek aan de voorgaande ratio.

Financiële hefboommultiplicator

Financiële hefboommultiplicator =	$\frac{\text{Netto rendabiliteit eigen vermogen voor belastingen}}{\text{Netto rendabiliteit totaal der activa voor belastingen}}$
Financiële hefboommultiplicator =	$\frac{0,058}{0,061} < 1$

Zoals uit bovenstaande definitie blijkt, worden bij de bepaling van de financiële hefboommultiplicator 2 andere ratio's aan elkaar gerelateerd:

- in de tellerstaat de rendabiliteit op het eigen vermogen
- en in de noemer de rendabiliteit op het totaal der activa.

De achterliggende redenering ziet er daarbij als volgt uit: wanneer een bedrijf zich voor een gedeelte financiert met vreemd vermogen, dan zijn daar normaliter kosten aan verbonden onder de vorm van (in het bijzonder) intresten. Dit zijn de zogenaamde financiële kosten van het vreemd vermogen. Laat ons bij wijze van voorbeeld veronderstellen dat een onderneming geconfronteerd wordt met een gemiddelde intrestlast van 7% op het vreemd vermogen. Wanneer het betrokken bedrijf er in slaagt om op zijn totale activa, d.w.z. ook degene die met vreemd vermogen worden gefinancierd, een gemiddeld rendement te halen dat hoger ligt dan die 7%, dan ontstaat er een positieve financiële hefboomwerking. Stel dat de onderneming concreet een rendement van 10% haalt op haar totale activa. Dit zou impliceren dat zowel de activa gefinancierd met eigen vermogen als de activa gefinancierd met vreemd vermogen 10% rendement opleveren. Vermits aan het vreemd vermogen een vaste kostprijs van slechts 7% verbonden is, ontstaat er bij de activa gefinancierd met vreemd vermogen een surplus van 3% rendement dat volledig toekomt aan de aandeelhouders. Als gevolg van het feit dat de onderneming er dus in slaagt om op haar totale activa een rendabiliteit te behalen die groter is dan de kostprijs van het vreemd vermogen, wordt de rendabiliteit op het eigen vermogen opgekrikt boven de rendabiliteit op de totale activa.

Wanneer, omgekeerd, op de totale activa een rendement wordt behaald dat lager ligt dan de kostprijs van het vreemd vermogen, dan werkt de financiële hefboom uiteraard in negatieve zin door. Stel bijvoorbeeld dat bovenstaande onderneming slechts een rendement van 5% behaalt op de totale activa. Aangezien aan het vreemd vermogen een vaste kostprijs van 7% verbonden is, ontstaat in de betrokken situatie een rendementstekort van 2% op de activa die werden gefinancierd met vreemd vermogen. Vermits de kosten verbonden aan het vreemd vermogen hoe dan ook betaald moeten worden, dient deze 2% te worden aangevuld vanuit de rendabiliteit op het eigen vermogen. Zodoende zal in dit voorbeeld de rendabiliteit op het eigen vermogen lager uitvallen dan de 5% die werd behaald op het totaal der activa. Men spreekt dan van een negatieve financiële hefboomwerking.

Naar de interpretatie van de financiële hefboommultiplicator toe, betekent dit alles concreet het volgende:

hefboommultiplicatorwaarde > 1 wijst op een positieve financiële hefboom,
hefboommultiplicatorwaarde = 1 wijst op een neutrale financiële hefboom,
hefboommultiplicatorwaarde < 1 wijst op een negatieve financiële hefboom.

Wanneer de rendabiliteit van het totaal der activa daarentegen negatief is, dan zal de rendabiliteit van het eigen vermogen als gevolg van het in rekening brengen van de financiële kosten van het vreemd vermogen, normaal gesproken nog negatiever zijn. Voor de financiële hefboommultiplicator betekent dit dat de waarde dan eigenlijk altijd groter is dan 1. In de betrokken situatie duidt dit echter op een negatieve werking van de financiële hefboom: de rendabiliteit op het eigen vermogen is nog negatiever dan de rendabiliteit op het totaal der activa.

Met het oog op een meer gedetailleerde interpretatie wordt de financiële hefboommultiplicator vaak opgesplitst en voorgesteld als een product van 2 factoren:

Financiële hefboommultiplic =	$\frac{\text{Resultaat voor belastingen}}{\text{Netto resultaat na NKK}} * \frac{\text{Totaal der activa}}{\text{Eigen vermogen}}$
Financiële hefboommultiplic =	$\frac{<70/67> + 9134 }{<70/67> + 9134 + 650 + 653 + 9126 } * \frac{ 20/58 }{<10/15>}$

Deze opsplitsing wordt bekomen door eenvoudigweg zowel de teller als de noemer van de financiële hefboommultiplicator te vervangen door hun respectievelijke definities (zie eerder in dit hoofdstuk) en vervolgens de bestanddelen te herschikken.

Binnen deze uitsplitsing is de tweede factor de eigenlijke financiële hefboomfactor: naarmate men meer met vreemd vermogen financiert, stijgt de waarde van deze factor en wordt de werking van de financiële hefboom versterkt. Of deze versterking in positieve of negatieve zin gebeurt, hangt dan weer af van de eerste factor. In die eerste factor worden immers het resultaat van het boekjaar voor belastingen en het netto resultaat na niet-kaskosten aan elkaar gerelateerd. Wie het schema van de herwerkte resultatenrekening bekijkt, bemerkt dat het verschil tussen beide wordt gevormd door de financiële kosten van het vreemd vermogen. Naarmate deze laatste toenemen, wijkt de teller van de eerste factor meer af van de noemer en wordt het multiplicatoreffect in negatieve zin beïnvloed. Het moet dus duidelijk zijn dat het krachtigste multiplicatoreffect wordt bereikt door ondernemingen die veel (d.i. factor 2) financieren met goedkoop (d.i. factor 1) vreemd vermogen.

3. Rendabiliteit op basis van de marktwaarde van de aandelen

Voor ondernemingen die beursgenoteerd zijn, kan ook een rendabiliteit op basis van de marktwaarde van de aandelen worden berekend.

In punt 3 werd de rendabiliteit berekend op basis van de boekhoudkundige waarde van het eigen vermogen. Omdat de boekhoudkundige waarde van een aandeel, de zgn. intrinsieke waarde, nogal wat kan verschillen van de beurskoers, kunnen de twee kengetallen van rendabiliteit ook afwijken. Vanuit het standpunt van de belegger kan dit kengetal belangrijk zijn.

Winst per aandeel

Winst per aandeel	=	$\frac{\text{Winst of verlies van het boekjaar na belastingen}}{\text{Aantal aandelen}}$
----------------------	---	--

De winst per aandeel wordt uitgedrukt in euro.

Dit kengetal wordt berekend op het totale beschikbare resultaat vóór de echte resultaatsbestemming, dus voor de beslissing tot reservering, overdracht naar volgend jaar en/of dividenduitkering.

Bovendien houdt dit kengetal geen rekening met reserves die werden aangelegd tijdens de vorige jaren. Immers door zelffinanciering van investeringen stijgt de totale winst van de onderneming zonder dat het aantal aandelen of het geplaatst kapitaal is toegenomen.

De aanwezigheid van preferente aandelen of van converteerbare obligaties vereisen een aanpassing van de bovenstaande formule.

Prijs/winst verhouding

$$\text{Prijs/winst verhouding} = \frac{\text{Marktprijs per aandeel}}{\text{Winst per aandeel}}$$

De marktwaarde of beurskoers van een aandeel wordt gerelateerd aan de winst per aandeel. Voor de marktwaarde wordt ofwel de koers op het einde van boekjaar genomen, ofwel een gemiddelde koers over de voorbije periode.

Het is belangrijk op te merken dat dit kengetal geen rekening houdt met de reserverings- en dividendenpolitiek van de onderneming.

Marktrendabiliteit van de aandelen

Dit kengetal houdt rekening met de dividendenpolitiek, en met de beslissing tot uitkering van winsten aan de aandeelhouders.

$$\text{Dividend per aandeel} = \frac{\text{Vergoeding voor het kapitaal}}{\text{Aantal aandelen}}$$

In de meeste gevallen is de vergoeding voor het kapitaal - door het aanleggen van reserves - lager dan de winst van de onderneming.

Wanneer beslist wordt om eerder aangelegde reserves toch uit te keren, dan is het totaal van de uitgekeerde dividenden hoger dan de winst van dat jaar.

(aangepast naar Prof. Herman Van den Brande)

OEFENING op ratio-analyse

Proesmans nv is een jonge onderneming actief als groothandel in sportmateriaal.

Al haar aan- en verkopen werden belast met 21% BTW.

De cijfergegevens van de jaarrekening zijn in duizendtallen.

Bereken	voor jaar 2011	voor jaar 2012
Netto kas		
Acid test		
Aantal dagen klantenkrediet		
Aantal dagen leverancierskrediet		
Rotatie van de voorraden		
Algemene schuldgraad		
Zelffinanciering		
Dekking financiële kosten vreemd vermogen door netto resultaat		
Dekking van totaal vreemd vermogen door cash flow		
Netto rendabiliteit van het totale activa vóór belastingen		
Netto rendabiliteit van het eigen vermogen vóór belastingen		
Financiële hefboommultiplicator		

Interpreteer de kengetallen die je berekend hebt.

Geef de 3 belangrijkste vaststellingen in verband met deze kengetallen.

1

2

3

Formuleer 3 aanbevelingen voor het management van deze onderneming.

1

2

3

Finactum (www.finactum.be)

Liquiditeit

Current ratio

$$= (54/58 + 3 + 40/41 + 50/53 + 490/1) / (42/48 + 492/3)$$

Quick ratio

$$= (54/58 + 40/41 + 50/53 + 490/1) / (42/48 + 492/3)$$

Werkkapitaal

$$= (54/58 + 3 + 40/41 + 50/53 + 490/1) - 42/480$$

Solvabiliteit

Graad financiële afhankelijkheid

$$= (42/48 + 492/3 + 16 + 17) / (42/48 + 492/3 + 16 + 17 + 10/15)$$

Graad financiële onafhankelijkheid

$$= (10/15) / (42/48 + 492/3 + 16 + 17 + 10/15)$$

Solvabiliteitsverhouding

$$= (20/58) / (42/48 + 492/3 + 16 + 17)$$

Zelffinancieringsgraad

$$= (13 + 14) / (42/48 + 492/3 + 16 + 17 + 10/15)$$

Dekking vreemd vermogen

$$= 9904 / (42/48 + 492/3 + 16 + 17)$$

Dekking rentekost vreemd vermogen

$$= 9902 / 650$$

Rentabiliteit

Netto verkoopmarge

$$= 9904 / 70$$

Bruto verkoopmarge

$$= 9902 / 70$$

Netto rentabiliteit totaal vermogen

$$= 9904 / (42/48 + 492/3 + 16 + 17 + 10/15)$$

Bruto rentabiliteit totaal vermogen

$$= 9902 / (42/48 + 492/3 + 16 + 17 + 10/15)$$

Netto rentabiliteit eigen vermogen

$$= 9904 / 10/15$$

Bruto rentabiliteit eigen vermogen

$$= 9902 / 10/15$$

BALANS						
ACTIVA	Jaar 2011 beginbalans		Jaar 2011 eindbalans		Jaar 2012 eindbalans	
Vaste activa		97 350,00		87 800,00		81 410,01
I Oprichtingskosten		0,00		0,00		0,00
II Imm. vaste activa		0,00		0,00		0,00
III Mat. Vaste activa		97 350,00		87 800,00		81 410,01
A. Terrein gebouw	72 300,00		68 220,00		64 140,00	
B. Install. Mach....	9 000,00		6 740,00		5 200,01	
C. Meub/ Roll. Mat	16 050,00		12 840,00		12 070,00	
IV Fin. Vaste active		0,00		0,00		0,00
Vlottende activa		19 050,00		29 499,01		46 993,61
VI Voorraden		0,00		5 040,00		13 040,00
VII Vorderingen <1j		0,00		24 195,00		33 716,00
A. Handelsvord.	0,00		6 795,00		14 016,00	
B. Overige vord.	0,00		17 400,00		19 700,00	
IX Liquide middelen		19 050,00		264,01		237,61
TOTAAL ACTIEF		116 400,00		117 299,01		128 403,62
PASSIVA						
Eigen vermogen		45 000,00		50 099,01		53 044,01
I Kapitaal		45 000,00				45 000,00
II Overg. resultaat				5 099,01		8 044,01
Vreemd vermogen		71 400,00		67 200,00		75 359,62
VIII Schulden >1j		69 000,00		61 200,00		53 400,00
A. Fin. Schulden	69 000,00		61 200,00		53 400,00	
IX Schulden <1j		2 400,00		6 000,00		21 959,61
A. Fin. Schulden	2 400,00		2 400,00		15 900,00	
B. Handelsschulden			3 600,00		6 059,61	
TOTAAL PASSIEF		116 400,00		117 299,01		128 403,62

RESULTATENREKENING <i>jaar 2011</i>				
I	BEDRIJSOPBRENGSTEN omzet			100 800,00 100,00%
II	BEDRIJFSKOSTEN			
	a. Aankopen	handelsgoederen	40 860,00	
		Beginvoorraad	0,00	
		Eindvoorraad	5 040,00	
		Voorraadjwijziging	-5 040,00	
	brutowinst			35 820,00 35,54%
				64 980,00 64,46%
	b. diensten en diverse goederen	13 770,42	13,66%	
	c. personeelskosten	25 380,00	25,18%	
	d. afschrijvingen	9 550,00	9,47%	
	e. waardeverminderingen	1 056,00	1,05%	
				49 756,42 49,36%
III	bedrijfsresultaat			15 223,58 15,10%
IV	FINANCIELE opbrengsten			0,00 0,00%
V	FINANCIELE kosten			4 725,00 4,69%
VI	exploitatieresultaat			10 498,58 10,42%
VII	UITZ. opbrengsten			0,00 0,00%
VIII	UITZ. kosten			0,00 0,00%
IX	resultaat van het boekjaar			10 498,58 10,42%
X	Belastingen op het resultaat		30,00%	3 149,58 3,12%
	effectief resultaat			7 349,01 7,29%
	Overgedragen resultaat vorig boekjaar			0,00
	Minimumvergoeding kapitaal	45 000,00 * 5%		2 250,00 2,23%
	Overgedragen winst			5 099,01 5,06%

RESULTATENREKENING <i>jaar 2012</i>				
I	BEDRIJSOPBRENGSTEN			116 472,43 100%
II	BEDRIJFSKOSTEN			
	a. Aankopen	handelsgoederen	54 120,00	
		Beginvoorraad	5 040,00	
		Eindvoorraad	11 040,00	
		Voorraadjwijziging	-6 000,00	
	brutowinst			48 120,00 41,31%
				68 352,43 58,69%
	b. diensten en diverse goederen	15 050,01	12,29%	
	c. personeelskosten	28 740,00	24,68%	
	d. afschrijvingen	11 089,99	9,52%	
	e. waardeverminderingen	1 056,00	0,91%	
				55 936,00 48,03%
III	bedrijfsresultaat			12 416,43 10,66%
IV	FINANCIELE opbrengsten			0,00 0,00%
V	FINANCIELE kosten			4 995,00 4,29%
VI	exploitatieresultaat			7 421,43 6,37%
VII	UITZ. opbrengsten			0,00 0,00%
VIII	UITZ. kosten			0,00 0,00%
IX	resultaat van het boekjaar			7 421,43 6,37%
X	Belastingen op het resultaat		30,00%	2 226,43 1,91%
	effectief resultaat			5 195,00 4,46%
	Overgedragen resultaat vorig boekjaar			5 099,01
	Minimumvergoeding kapitaal	37 500,00 * 5%		2 250,00 1,93%
	Overgedragen winst			8 044,01 6,91%

Balans (in EUR)

Activa	2012	2011	2010	Passiva	2012	2011	2010
<i>Vaste activa</i>	<i>223.996</i>	<i>154.038</i>	<i>117.306</i>	<i>EV</i>	<i>57.046</i>	<i>55.447</i>	<i>30.090</i>
Materiële vaste activa	223.846	153.888	117.156	Kapitaal	10.000	10.000	10.000
Financiële vaste activa	150	150	150	Reserves	1.000	1.000	1.000
				Overgedragen winst	46.046	44.447	19.090
				<i>Voorzieningen</i>	<i>14.424</i>	<i>12.697</i>	<i>15.238</i>
<i>Vlottende activa</i>	<i>107.356</i>	<i>209.476</i>	<i>177.719</i>	Voorzieningen	14.424	12.697	15.238
Voorraden	30.033	50.430	55.242	<i>Schulden</i>	<i>259.882</i>	<i>295.370</i>	<i>249.697</i>
Handelsvorderingen ≤ 1 jaar	52.910	104.274	104.870	Financiële schulden > 1 jaar	46.800	92.100	57.400
Overige vorderingen ≤ 1 jaar	12.000	40.000	10.000	Financiële schulden ≤ 1 jaar	81.000	77.000	60.000
				Handelsschulden ≤ 1 jaar	109.667	99.613	123.174
Liquide middelen	10.270	6.857	5.913	Overige schulden ≤ 1 jaar	20.000	24.000	7.500
Overlopende rekeningen	2.143	7.915	1.694	Overlopende rekeningen	2.415	2.657	1.623
<i>Totaal Activa</i>	<i>331.352</i>	<i>363.514</i>	<i>295.025</i>	<i>Totaal Passiva</i>	<i>331.352</i>	<i>363.514</i>	<i>295.025</i>

Resultatenrekening (in EUR)

	2012	2011	2010
Verkopen	520.465	414.910	317.851
<i>Min: Aankopen</i>	<i>430.331</i>	<i>327.121</i>	<i>271.311</i>
<i>Min: Voorraadwijzigingen</i>	<i>20.397</i>	<i>4.812</i>	<i>2.812</i>
<i>Min: Afschrijvingen op MVA</i>	<i>79.891</i>	<i>24.765</i>	<i>22.410</i>
<i>Min: Financiële kosten van het vreemd vermogen</i>	<i>2.147</i>	<i>2.832</i>	<i>2.828</i>
<i>Plus: Uitzonderlijke kasopbrengst</i>	<i>31.633</i>	<i>3.548</i>	<i>500</i>
<i>Min: Belastingen</i>	<i>7.733</i>	<i>23.571</i>	<i>7.596</i>
Nettowinst van het boekjaar	11.599	35.357	11.394
Resultaatverwerking			
Te bestemmen winstsaldo	56.046	54.447	19.090
<i>Te bestemmen winst van het boekjaar</i>	<i>11.599</i>	<i>35.357</i>	<i>11.394</i>
<i>Overgedragen winst vorig boekjaar</i>	<i>44.447</i>	<i>19.090</i>	<i>7.696</i>
Vergoeding van het kapitaal	10.000	10.000	0
Over te dragen winst van het boekjaar	46.046	44.447	19.090

BALANS NA WINSTVERDELING

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
ACTIVA				
VASTE ACTIVA		20/28	<u>3.110.548</u>	<u>2.168.009</u>
Oprichtingskosten		20		
Immateriële vaste activa	5.1.1	21		
Materiële vaste activa	5.1.2	22/27	3.107.636	2.165.280
Terreinen en gebouwen		22	2.628.092	1.629.127
Installaties, machines en uitrusting		23	164.174	180.196
Meubilair en rollend materieel		24	28.630	30.869
Leasing en soortgelijke rechten		25	286.740	325.089
Overige materiële vaste activa		26		
Activa in aanbouw en vooruitbetalingen		27		
Financiële vaste activa	5.1.3/5.2.1	28	2.912	2.729
VLOTTENDE ACTIVA		29/58	<u>2.505.391</u>	<u>2.439.334</u>
Vorderingen op meer dan één jaar		29		
Handelsvorderingen		290		
Overige vorderingen		291		
Voorraden en bestellingen in uitvoering		3	1.351.392	1.350.402
Voorraden		30/36	1.351.392	1.350.402
Bestellingen in uitvoering		37		
Vorderingen op ten hoogste één jaar		40/41	1.086.043	878.771
Handelsvorderingen		40	675.782	540.505
Overige vorderingen		41	410.261	338.266
Geldbeleggingen	5.2.1	50/53		
Liquide middelen		54/58	25.420	173.283
Overlopende rekeningen		490/1	42.536	36.877
TOTAAL VAN DE ACTIVA		20/58	<u>5.615.939</u>	<u>4.607.343</u>

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
PASSIVA				
EIGEN VERMOGEN				
Kapitaal	5.3	10/15	1.845.771	681.308
Geplaatst kapitaal		10	495.787	495.787
Niet-opgevraagd kapitaal		100	495.787	495.787
		101		
Uitgiftepremies		11		
Herwaarderingsmeerwaarden		12	1.098.342	
Reserves		13	251.643	185.521
Wettelijke reserve		130	22.470	19.082
Onbeschikbare reserves		131		
Voor eigen aandelen		1310		
Andere		1311		
Belastingvrije reserves		132	4.951	6.601
Beschikbare reserves		133	224.222	159.839
Overgedragen winst (verlies)	(+)/(-)	14		
Kapitaalsubsidies		15		
Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief		19		
VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN		16	87.549	3.399
Voorzieningen voor risico's en kosten	5.4	160/5	85.000	
Uitgestelde belastingen		168	2.549	3.399
SCHULDEN		17/49	3.682.618	3.922.635
Schulden op meer dan één jaar	5.5	17	1.690.703	1.911.966
Financiële schulden		170/4	1.690.703	1.911.966
Kredietinstellingen, leasingschulden en soortgelijke schulden		172/3	1.690.703	1.899.579
Overige leningen		174/0		12.388
Handelsschulden		175		
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		176		
Overige schulden		178/9		
Schulden op ten hoogste één jaar	5.5	42/48	1.956.321	1.981.372
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen		42	324.815	413.042
Financiële schulden		43	125.000	125.000
Kredietinstellingen		430/8	125.000	125.000
Overige leningen		439		
Handelsschulden		44	393.594	310.235
Leveranciers		440/4	393.594	310.235
Te betalen wissels		441		
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		46		49.942
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten		45	182.117	192.547
Belastingen		450/3	67.413	31.320
Bezoldigingen en sociale lasten		454/9	114.704	161.227
Overige schulden		47/48	930.795	890.607
Overlopende rekeningen		492/3	35.594	29.297
TOTAAL VAN DE PASSIVA		10/49	5.615.939	4.607.343

RESULTATENREKENING

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Bedrijfsopbrengsten en bedrijfskosten				
Brutomarge	(+)/(-)	9900	1.869.716	1.660.067
Omzet		70		
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen, diensten en diverse goederen		60/61		
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen	(+)/(-)	62	1.263.423	1.198.268
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa		630	248.853	236.574
Waardeverminderingen op voorraden, op bestellingen in uitvoering en op handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen)	(+)/(-)	631/4	11.004	
Voorzieningen voor risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen en terugnemingen)	(+)/(-)	635/7	85.000	
Andere bedrijfskosten		640/8	53.035	60.036
Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten	(-)	649		
Bedrijfswinst (Bedrijfsverlies)	(+)/(-)	9901	208.401	165.189
Financiële opbrengsten	5.6	75	86.219	86.027
Financiële kosten	5.6	65	207.186	222.852
Winst (Verlies) uit de gewone bedrijfsuitoefening vóór belasting	(+)/(-)	9902	87.435	28.364
Uitzonderlijke opbrengsten		76		
Uitzonderlijke kosten		66		1.110
Winst (Verlies) van het boekjaar vóór belasting	(+)/(-)	9903	87.435	27.254
Onttrekking aan de uitgestelde belastingen		780	850	850
Overboeking naar de uitgestelde belastingen		680		
Belastingen op het resultaat	(+)/(-)	67/77	22.163	4.155
Winst (Verlies) van het boekjaar	(+)/(-)	9904	66.121	23.949
Onttrekking aan de belastingvrije reserves		789	1.650	1.650
Overboeking naar de belastingvrije reserves		689		
Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar	(+)/(-)	9905	67.771	25.599

RESULTAATVERWERKING

		Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Te bestemmen winst (verlies)	(+)/(-)	9906	67.771	25.599
Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar	(+)/(-)	9905	67.771	25.599
Overgedragen winst (verlies) van het vorige boekjaar	(+)/(-)	14P		
Onttrekking aan het eigen vermogen		791/2		
Toevoeging aan het eigen vermogen		691/2	67.771	25.599
aan het kapitaal en aan de uitgiftepremies		691		
aan de wettelijke reserve		6920	3.389	1.280
aan de overige reserves		6921	64.383	24.319
Over te dragen winst (verlies)	(+)/(-)	14		
Tussenkost van de vennoten in het verlies		794		
Uit te keren winst		694/6		
Vergoeding van het kapitaal		694		
Bestuurders of zaakvoerders		695		
Andere rechthebbenden		696		

BALANS NA WINSTVERDELING

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
ACTIVA				
VASTE ACTIVA		20/28	<u>3.960.773</u>	<u>3.942.248</u>
Oprichtingskosten	5.1	20		
Immateriële vaste activa	5.2	21	38.736	3.404
Materiële vaste activa	5.3	22/27	3.852.018	3.862.948
Terreinen en gebouwen		22	3.572.456	3.592.838
Installaties, machines en uitrusting		23	31.378	35.159
Meubilair en rollend materieel		24	18.824	15.206
Leasing en soortgelijke rechten		25	229.360	219.745
Overige materiële vaste activa		26		
Activa in aanbouw en vooruitbetalingen		27		
Financiële vaste activa	5.4/5.5.1	28	70.019	75.896
Verbonden ondernemingen	5.14	280/1	15.037	15.037
Deelnemingen		280	15.037	15.037
Vorderingen		281		
Ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat	5.14	282/3		
Deelnemingen		282		
Vorderingen		283		
Andere financiële vaste activa		284/8	54.982	60.859
Aandelen		284		
Vorderingen en borgtochten in contanten		285/8	54.982	60.859
VLOTTENDE ACTIVA		29/58	<u>12.644.576</u>	<u>14.792.638</u>
Vorderingen op meer dan één jaar		29	266.270	347.358
Handelsvorderingen		290		
Overige vorderingen		291	266.270	347.358
Voorraden en bestellingen in uitvoering		3	8.399.910	10.663.159
Voorraden		30/36	8.399.910	10.663.159
Grond- en hulpstoffen		30/31		
Goederen in bewerking		32		
Gereed product		33		
Handelsgoederen		34	8.399.910	10.663.159
Onroerende goederen bestemd voor verkoop		35		
Vooruitbetalingen		36		
Bestellingen in uitvoering		37		
Vorderingen op ten hoogste één jaar		40/41	3.445.214	3.617.604
Handelsvorderingen		40	3.407.542	3.617.604
Overige vorderingen		41	37.671	
Geldbeleggingen	5.5.1/5.6	50/53		
Eigen aandelen		50		
Overige beleggingen		51/53		
Liquide middelen		54/58	512.157	136.821
Overlopende rekeningen	5.6	490/1	21.026	27.696
TOTAAL VAN DE ACTIVA		20/58	<u>16.605.349</u>	<u>18.734.886</u>

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
PASSIVA				
EIGEN VERMOGEN				
Kapitaal	5.7	10/15	1.833.713	2.983.639
Geplaatst kapitaal		10	2.500.000	2.500.000
Niet-opgevraagd kapitaal		100	2.500.000	2.500.000
		101		
Uitgiftepremies		11		
Herwaarderingsmeerwaarden		12	1.591.937	1.591.937
Reserves		13	879.048	879.048
Wettelijke reserve		130	250.000	250.000
Onbeschikbare reserves		131		
Voor eigen aandelen		1310		
Andere		1311		
Belastingvrije reserves		132		
Beschikbare reserves		133	629.048	629.048
Overgedragen winst (verlies)	(+)/(-)	14	-3.137.272	-1.987.347
Kapitaalsubsidies		15		
Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief		19		
VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN		16	94.612	216.352
Voorzieningen voor risico's en kosten		160/5	94.612	216.352
Pensioenen en soortgelijke verplichtingen		160	87.112	166.352
Belastingen		161		
Grote herstellings- en onderhoudswerken		162		50.000
Overige risico's en kosten	5.8	163/5	7.500	
Uitgestelde belastingen		168		
SCHULDEN		17/49	14.677.024	15.534.896
Schulden op meer dan één jaar	5.9	17	794.695	1.086.363
Financiële schulden		170/4	794.695	1.086.363
Achtergestelde leningen		170		
Niet-achtergestelde obligatieleningen		171		
Leasingschulden en soortgelijke schulden		172	136.176	132.879
Kredietinstellingen		173	658.519	953.484
Overige leningen		174		
Handelsschulden		175		
Leveranciers		1750		
Te betalen wissels		1751		
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		176		
Overige schulden		178/9		
Schulden op ten hoogste één jaar		42/48	13.812.149	14.361.533
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	5.9	42	382.945	492.133
Financiële schulden		43	10.785.178	11.294.007
Kredietinstellingen		430/8	10.785.178	11.294.007
Overige leningen		439		
Handelsschulden		44	2.018.724	2.046.208
Leveranciers		440/4	2.018.724	2.046.208
Te betalen wissels		441		
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		46	118.333	
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	5.9	45	432.749	419.788
Belastingen		450/3	138.052	144.684
Bezoldigingen en sociale lasten		454/9	294.696	275.104
Overige schulden		47/48	74.221	109.397
Overlopende rekeningen	5.9	492/3	70.179	86.999
TOTAAL VAN DE PASSIVA		10/49	16.605.349	18.734.886

RESULTATENREKENING

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Bedrijfsopbrengsten		70/74	23.564.178	25.885.148
Omzet	5.10	70	23.530.101	25.781.018
Voorraad goederen in bewerking en gereed product en bestellingen in uitvoering: toename (afname) (+)/(-)		71		
Geproduceerde vaste activa		72		
Andere bedrijfsopbrengsten	5.10	74	34.077	104.130
Bedrijfskosten		60/64	24.054.113	25.501.716
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen		60	20.325.624	21.880.705
Aankopen		600/8	18.062.375	21.968.819
Voorraad: afname (toename) (+)/(-)		609	2.263.249	-88.115
Diensten en diverse goederen		61	1.592.017	1.648.879
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (+)/(-)	5.10	62	1.918.469	1.757.207
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa		630	272.081	273.655
Waardeverminderingen op voorraden, op bestellingen in uitvoering en op handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) (+)/(-)		631/4	-4.268	37.500
Voorzieningen voor risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen en terugnemingen) (+)/(-)	5.10	635/7	-121.740	-163.842
Andere bedrijfskosten	5.10	640/8	71.931	67.613
Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten (-)		649		
Bedrijfswinst (Bedrijfsverlies) (+)/(-)		9901	-489.935	383.431
Financiële opbrengsten		75	354.642	352.077
Opbrengsten uit financiële vaste activa		750		
Opbrengsten uit vlottende activa		751		
Andere financiële opbrengsten	5.11	752/9	354.642	352.077
Financiële kosten	5.11	65	959.079	997.219
Kosten van schulden		650	698.909	641.964
Waardeverminderingen op vlottende activa andere dan voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) (+)/(-)		651		
Andere financiële kosten		652/9	260.169	355.255
Winst (Verlies) uit de gewone bedrijfsuitoefening vóór belasting (+)/(-)		9902	-1.094.372	-261.710
Uitzonderlijke opbrengsten		76	19.447	45.463
Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële en materiële vaste activa		760		
Terugneming van waardeverminderingen op financiële vaste activa		761		
Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten		762		
Meerwaarden bij de realisatie van vaste activa		763	8.145	8.526
Andere uitzonderlijke opbrengsten	5.11	764/9	11.301	36.937
Uitzonderlijke kosten		66	75.000	
Uitzonderlijke afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa		660		
Waardeverminderingen op financiële vaste activa		661		
Voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen) (+)/(-)		662		
Minderwaarden bij de realisatie van vaste activa		663		
Andere uitzonderlijke kosten	5.11	664/8	75.000	
Als herstructureringskosten geactiveerde uitzonderlijke kosten (-)		669		
Winst (Verlies) van het boekjaar vóór belasting (+)/(-)		9903	-1.149.925	-216.247
Ottrekking aan de uitgestelde belastingen		780		
Overboeking naar de uitgestelde belastingen		680		

Nr.		VOL 3			
		Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Belastingen op het resultaat	(+)/(-)	5.12	67/77		
Belastingen			670/3		
Regularisering van belastingen en terugneming van voorzieningen voor belastingen			77		
Winst (Verlies) van het boekjaar	(+)/(-)		9904	-1.149.925	-216.247
Onttrekking aan de belastingvrije reserves			789		
Overboeking naar de belastingvrije reserves			689		
Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar					
(+)/(-)			9905	-1.149.925	-216.247

RESULTAATVERWERKING

		Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Te bestemmen winst (verlies)	(+)/(-)	9906	-3.137.272	-1.987.347
Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar	(+)/(-)	9905	-1.149.925	-216.247
Overgedragen winst (verlies) van het vorige boekjaar	(+)/(-)	14P	-1.987.347	-1.771.099
Onttrekking aan het eigen vermogen		791/2		
aan het kapitaal en aan de uitgiftepremies		791		
aan de reserves		792		
Toevoeging aan het eigen vermogen		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)	(+)/(-)	14	-3.137.272	-1.987.347
Tussenkoms van de vennoten in het verlies		794		
Uit te keren winst		694/6		
Vergoeding van het kapitaal		694		
Bestuurders of zaakvoerders		695		
Andere rechthebbenden		696		

Sectorgegevens 2011	1ste kwartiel	2de kwartiel	3de kwartiel
Current ratio	1,06	1,5	2,14
Quick ratio	0,73	1,3	1,67
Aantal dagen voorraad	23,64	55,48	75,77
Aantal dagen klantenkrediet	42,33	60,92	75,98
Aantal dagen leverancierskrediet	50,82	85,52	108,39
Algemene schuldgraad	28,35	55,27	83,22
Dekking FKVV door nettoresultaat	1,51	9,07	27,46
Dekking totaal VV door cashflow	0,12	0,19	0,52
Brutoverkoopmarge (%)	13,09	19,72	25,03
Nettoverkoopmarge (%)	3,67	7,21	12,14
Graad operationele hefboom	0,2	1	4,32
Brutorendabiliteit totale activa voor belastingen (%)	11,56	17,2	22,33
Nettorendabiliteit totale activa voor belastingen (%)	4,98	8,83	17,32
Nettowinstmarge (%)	3,74	4,72	15,22
Rotatie van de activa	1,33	1,87	2,4
Nettorendabiliteit EV voor belastingen (%)	8,4	19,095	32,27
Financiële hefboommultiplicator	1,29	1,65	3,5
Graad financiële hefboom	1	1,04	1,125
Toegevoegde waardemarge	21,65	30,59	40,65

Sectorgegevens 2012	1ste kwartiel	2de kwartiel	3de kwartiel
Current ratio	1,075	1,66	2,29
Quick ratio	0,78	1,23	1,75
Aantal dagen voorraad	21,10	46,88	65,53
Aantal dagen klantenkrediet	36,51	58,15	82,96
Aantal dagen leverancierskrediet	51,06	95,73	115,63
Algemene schuldgraad	34,66	56,41	84
Dekking FKVV door nettoresultaat	1,17	5,12	19,83
Dekking totaal VV door cashflow	0,12	0,22	0,39
Brutoverkoopmarge (%)	12,01	17,23	21,07
Nettoverkoopmarge (%)	2,16	6,65	9,85
Graad operationele hefboom	0,1	0,8	2,35
Brutorendabiliteit totale activa voor belastingen (%)	10,28	19,6	28,41
Nettorendabiliteit totale activa voor belastingen (%)	3,03	11,11	17,66
Nettowinstmarge (%)	2,26	5,7	12,12
Rotatie van de activa	1,34	1,95	2,48
Nettorendabiliteit EV voor belastingen (%)	3,76	13,84	29,17
Financiële hefboommultiplicator	1,23	2,1	3,2
Graad financiële hefboom	1	1,02	1,2
Toegevoegde waardemarge	20,55	28,89	40,2

OORZAKEN VAN ONDERNEMINGEN IN MOEILIKHEDEN : EEN VRAGENLIJST ALS DIAGNOSE-INSTRUMENT

Hubert Ooghe, Sofie De Prijcker

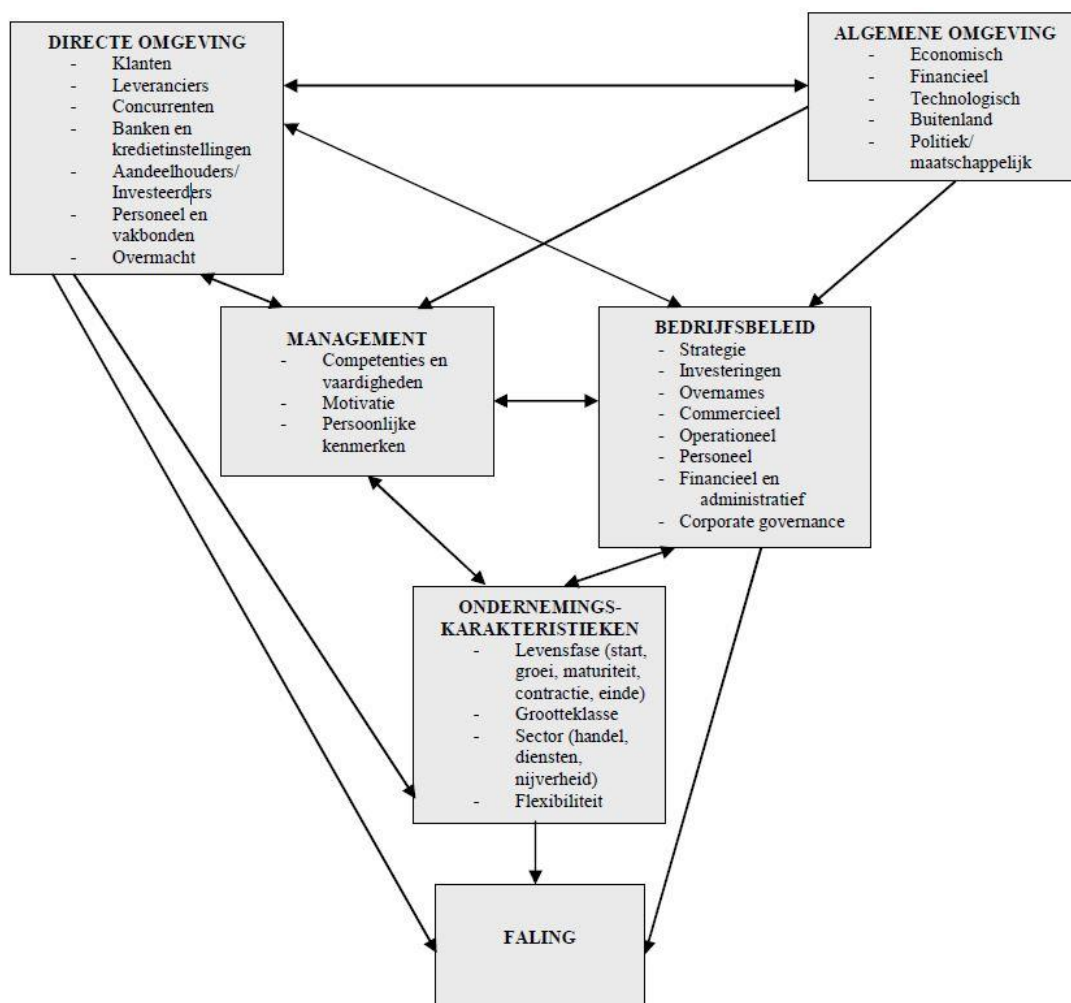
Op basis van de jaarrekening alleen is het moeilijk oorzaken van de problemen binnen een onderneming in moeilijkheden tijdig op te sporen. In deze bijdrage wordt een vragenlijst voorgesteld ter vaststelling van de oorzaken van de onderliggende problemen.

De voorbije jaren gingen er jaarlijks in België ongeveer 8000 ondernemingen failliet. Dit betekent dat jaarlijks meer dan 1% van alle actieve ondernemingen noodgedwongen verdwijnt. Een snelle opsporing en diagnose van deze ondernemingen is dus zeer belangrijk.

Deze vragenlijst is geen substituut voor de financiële analyse van een onderneming, beide zijn complementair. Aan de hand van deze vragenlijst kunnen de fundamentele problemen binnen een onderneming vastgesteld worden. Men dient de financiële toestand van de onderneming gelijktijdig te analyseren. Op deze manier kan de impact van deze problemen op de financiële prestaties van een onderneming nu en in de toekomst ingeschat worden.

De vragenlijst deelt, net als het conceptueel falingsmodel, de mogelijke falingsoorzaken op in vier secties: de algemene (economische) omgeving, de directe omgeving, het management en het bedrijfsbeleid. De verschillende onderdelen worden hieronder besproken.

Het management heeft de taak om een proactief beleid te voeren om de impact van deze factoren zo accuraat mogelijk te voorspellen en haar beleid hieraan aan te passen. Financiële beperkingen en tekortkomingen van het management kunnen er echter voor zorgen dat de onderneming niet over de nodige flexibiliteit beschikt om dit te doen.



1. Algemene omgeving

Dit verklaart de invloed van de veranderingen binnen de algemene (economische) omgeving zoals monetaire evoluties, prijswijzigingen en belangrijke technologische wijzigingen op het aantal faillissementen. Deze invloed beperkt zich bovendien niet uitsluitend tot de korte termijn. Ook op lange termijn kunnen macro-economische omstandigheden, zoals de intrestvoet en de inflatie, doorwegen op de overlevingskansen van ondernemingen. Er zijn ook aanwijzingen dat ondernemingen die opgericht werden wanneer de algemene omgevingsfactoren ongunstig waren op korte termijn een hogere kans hebben om failliet te gaan. Op lange termijn echter blijken deze ondernemingen die de eerste moeilijke jaren konden doorstaan een lagere kans op falen te hebben dan deze die opgericht werden in gunstiger omgevingsomstandigheden.

Veranderingen in de algemene omgeving worden echter te vaak door de leiding van de onderneming aangehaald worden om een negatieve evolutie binnen de onderneming te verklaren en hun eigen verantwoordelijkheid te minimaliseren. Deze veranderingen zijn immers in grote mate gelijklopend tussen de verschillende ondernemingen binnen de sector, waardoor zij niet de enige reden zijn ter verklaring van de negatieve evolutie van de financiële prestaties.

Het grote verschil tussen falende en succesvolle ondernemingen is immers de manier waarop zij met de veranderingen binnen de economie, technologie, buitenland, politiek en maatschappij omgaan. Falende ondernemingen slagen er minder in om deze veranderingen in hun beleid te integreren ten gevolge van een gebrek aan vaardigheden, motivatie of van reeds bestaande financiële problemen.

2. Directe omgeving

We evalueren ook de directe omgevingsfactoren, met name de klanten, leveranciers, concurrenten, banken en kredietinstellingen, aandeelhouders en investeerders, personeel vakbonden en problemen veroorzaakt door overmacht.

De invloed van de directe ondernemingsomgeving kan, met uitzondering van overmacht, door het management geanticipeerd worden, net als de algemene omgeving. Bovendien wordt de relatie van een onderneming met haar directe omgeving in grote mate beïnvloed door het management. Vooral de samenwerking met haar klanten en de concurrentiële positie van de onderneming hangen in zeer sterke mate af van het gevoerde beleid en bepalen mee de overlevingskansen van de onderneming.

Ten eerste zijn de klanten van essentieel belang voor een onderneming. Het is daarom noodzakelijk om de evolutie van de omzet, het marktaandeel en de klantentevredenheid te analyseren en de nodige acties te ondernemen om beiden ook in de toekomst op peil te houden. Daarnaast is het ook belangrijk om de financiële positie van de belangrijkste klanten op de voet te volgen, zeker wanneer men afhankelijk is van een beperkt aantal klanten.

Het valt op dat veel falende ondernemingen geconfronteerd worden met een geleidelijke afname van het klantenbestand. Niet alle ondernemingen lijden hier echter in dezelfde mate onder. Voornamelijk ondernemingen die opereren in industrieën waar op contractbasis gewerkt wordt, aanzienlijke voorschotten gevraagd worden of waar een dienst na verkoop belangrijk is, kennen een sterkere daling van de omzet ten gevolge van het wantrouwen van haar klanten.

Ten tweede bepaalt de concurrentie eveneens in zeer sterke mate de overlevingskansen van het bedrijf. Het is daarom noodzakelijk om op basis van een grondige marktstudie de concurrentiepositie van de onderneming in detail te analyseren. Het is bovendien voordelig niet alleen een constructieve relatie op te bouwen met concurrenten, maar ook over de nodige flexibiliteit te beschikken om te reageren op hun mogelijke aanvallen.

Een moeilijke verhouding met leveranciers, banken, investeerders bedreigt eveneens de performantie van de onderneming. Deze moeilijkheden zijn meestal het gevolg van een slechte financiële situatie. Banken, investeerders en leveranciers reageren op een gelijkaardige wijze op de financiële problemen van hun klanten. Ze vrezen zware verliezen en weigeren verdere kredietverlening. Dit domino-effect versterkt de financiële problemen van de onderneming, vooral kleine en jonge ondernemingen lijden

hier in grote mate onder. Banken zijn ook niet geneigd om aan deze ondernemingen een schuldverschikking toe te staan. Tijdens recessies is er bovendien vaak kredietrantsoenering, wat de kans op falen nog verhoogd. Een te grote afhankelijkheid van een beperkt aantal leveranciers kan eveneens tot problemen leiden. Indien deze door interne problemen een doorlopende levering niet kunnen garanderen, kan dit problemen voor de onderneming veroorzaken.

Dit domino-effect speelt ook een rol in de relatie tussen de onderneming en haar personeel. Het is daarom belangrijk om gezonde machtsverhoudingen tussen vakbonden, personeel en management te bevorderen. Men moet er ook rekening mee houden dat het behoud en de motivatie van personeelsleden in substantiële mate verminderd wanneer er betalingsmoeilijkheden zijn.

Tenslotte kan ook overmacht voor een dramatische afloop zorgen; gelukkig komt dit slechts in uitzonderlijke omstandigheden voor.

3. Management

Uit de analyse van de externe factoren blijkt dat het management een zeer sterke invloed heeft op de externe omgeving van de onderneming. Zij bepaalt in grote mate de overlevingskansen van de onderneming. Managementtekortkomingen worden dan ook beschouwd als de belangrijkste oorzaak van falen.

Een gebrek aan bekwaamheden en vaardigheden is vooral bij falende starters de voornaamste tekortkoming. Al te vaak zijn startende ondernemers slechts expert in één specifiek deelgebied (meestal techniek) en hebben ze een groot gebrek aan de capaciteiten die nodig zijn om een onderneming te besturen en financieel te beheren. Er wordt bovendien onvoldoende beroep gedaan op professionele hulp omdat men wil bewijzen alles zelf te kunnen. Gelijkaardige problemen kunnen echter eveneens optreden wanneer het management van de onderneming recent opgevolgd werd. In vele gevallen beschikt het nieuwe management over te weinig expertise of werd de opvolging onvoldoende voorbereid. Een gebrek aan competenties binnen het management kan ook onvoldoende ervaring binnen de sector inhouden. Als gevolg daarvan kunnen bepaalde ondernemingen falen ondanks een management dat zijn succes reeds in andere sectoren bewezen heeft.

Een gebrek aan motivatie is eerder terug te vinden bij mature, apatische ondernemingen. Deze ondernemingen waren gedurende verschillende jaren min of meer succesvol zonder dat er door het management belangrijke veranderingen doorgevoerd moesten worden. Dit kan rigiditeit veroorzaken waardoor ze in strategieën blijven geloven die enkel in het verleden succesvol waren. Ze worden dan ook niet aangepast aan veranderingen in de algemene en directe omgeving van de onderneming. Wanneer de directe omgeving van de onderneming zich wel aanpast aan de gewijzigde omstandigheden, start het verval van deze groep ondernemingen. Tenslotte wordt een faillissement in een groot aantal gevallen ook ten dele toegeschreven aan enkele persoonlijke kenmerken van het management. Vele ondernemingen worden gekenmerkt door een te autoritair leiderschap dat zichzelf niet in vraag stelt. Daarnaast kan een overdreven optimisme, dat dikwijls gepaard gaat met een overdosis risico eveneens de continuïteit van de onderneming bedreigen, net als een gebrek aan overtuigingskracht of de aanwezigheid van familiale problemen.

4. Bedrijfsbeleid

Als laatste onderdeel van de vragenlijst vermelden we het bedrijfsbeleid. Dit wordt door het management vastgelegd en omvat verschillende aspecten: de gevoerde strategie, de investerings- en overnamepolitiek, het commercieel, financieel, administratief, operationeel en human resources - management en de corporate governance. De wijze waarop het bedrijfsbeleid functioneert, is een onmiddellijk gevolg van het management. Gezien het grote belang is het onontbeerlijk het bedrijfsbeleid grondig en in al zijn facetten te analyseren. Opmerkelijke problemen in het bedrijfsbeleid

gaan immers dikwijls de moeilijkheden met partners uit de directe omgeving vooraf. Het is bovendien voor een buitenstaander eenvoudiger om belangrijke tekortkomingen in het bedrijfsbeleid te onderscheiden in tegenstelling tot managementtekortkomingen die voor externen niet steeds onmiddellijk herkenbaar zijn.

Een van de gevaarlijkste tekortkomingen binnen het management van falende ondernemingen houdt verband met de strategie van de onderneming. Enerzijds ontbreekt het vele ondernemingen aan een duidelijke strategie die hen onderscheidt van hun belangrijkste concurrenten. Anderzijds hebben vele ondernemingen wel een goede strategie, maar slagen ze er niet in die succesvol te communiceren aan hun klanten en personeel.

De investerings- en overnamepolitiek hoort in lijn te zijn met de strategie van de onderneming. Het is onontbeerlijk voldoende noodzakelijke investeringen door te voeren die de competitiviteit van de onderneming op (middel)lange termijn moet vrijwaren, maar investeringen en groei mogen geen doel op zich worden.

Wanneer de onderneming een politiek van externe overnames voert, moet ze de over te nemen eenheden op voorhand voldoende doorlichten. Dit geeft niet alleen uitsluitend over de inzetbaarheid van de nieuwe eenheid, maar zorgt er bovendien voor dat er voor de overnames een beredeneerde en aanvaardbare prijs betaald wordt. De meeste problemen ontstaan echter pas na de overname. De nieuwe entiteiten worden te vaak aan hun lot overgelaten en worden onvoldoende geïntegreerd in de bestaande ondernemingsstructuur; of de globale ondernemingsstructuur wordt onvoldoende aangepast aan de groei.

Net als de investeringen en overnames, dient ook het commercieel beleid in dienst te staan van de strategie. Het commercieel beleid start met een grondige studie van de markt en de vraag naar de ondernemingsproducten en dit om te bepalen of en hoe men voldoende klanten aan kan trekken. Daarnaast is het onontbeerlijk te pijlen naar de kwaliteit en de klanten-tevredenheid. Het is tenslotte ook zeer belangrijk, zeker indien men afhankelijk is van slechts een beperkt aantal klanten, om de kredietwaardigheid van de klanten nauwgezet op te volgen en dit in het commercieel beleid te integreren.

Een andere pijler van het bedrijfsbeleid is het financieel beleid. Hierbij blijken vooral falende startende ondernemingen en sterke groeiers fouten te maken. Vele starters slagen er onvoldoende in hun financiële behoeften in te schatten of zich de nodige financiële middelen tijdig aan te schaffen. Sterk groeiende ondernemingen worden daarentegen vooral gekenmerkt door een te hoge schuldgraad die het risico van de onderneming te sterk doet toenemen.

Naast de uitbouw van een algemeen kader waarin de strategie, de investeringen, het commercieel en financieel beleid passen, dient men in de dagelijkse leiding voldoende oog te hebben voor de administratieve en operationele activiteiten en het human resources - management van de onderneming. Al te vaak worden deze door het management van falende ondernemingen verwaarloosd.

Ten eerste mag het belang van administratieve taken, zoals de financiële en management rapportering niet onderschat worden. Ondernemingen, waarvan het beleid gebaseerd is op duidelijke en correcte financiële rekeningen, hebben een grotere kans om te overleven dan ondernemingen die de boekhoudkundige gegevens eerder als een verplichting beschouwen en uitsluitend als een fiscaal instrument gebruiken. Vele bedrijfsleiders ontbreekt echter de kennis of interesse om zich hiermee bezig te houden. Sommige ondernemers zullen bovendien trachten om financiële moeilijkheden zo goed mogelijk te verbergen en gebruiken hiertoe 'creatieve boekhoudtechnieken'. Samenhangend met tekorten in de boekhouding, is er het gebrek aan financiële informatie en controle. Het gaat hier om het ontbreken van budgetten, previsions en controlesystemen. Dit kan leiden tot zware problemen indien er plots grote kasbehoeften opduiken. In veel gevallen kennen deze ondernemingen ook niet of slechts heel onnauwkeurig de kostprijs van hun producten of diensten.

Naast administratieve tekorten kunnen problemen in het operationeel beheer evenzeer gevaarlijk zijn voor het voortbestaan van de onderneming. Zware operationele fouten, inefficiënt voorraadbeheer en onvoldoende kennis van de operationele activiteiten vormen zowel voor jonge als mature

ondernemingen een bedreiging. Vele jonge ondernemers slagen er immers onvoldoende in een efficiënte operationele structuur uit te bouwen waardoor hun overlevingskansen krimpen. Ook de falen van extreme groeiers is dikwijls te wijten aan een gebrekkige operationele structuur die niet aangepast is aan de groei van de onderneming.

Een falende operationele structuur gaat dikwijls gepaard met tekorten in het personeelsbeleid, meer bepaald in de efficiënte inzet ervan. Daarnaast kan het vertrek van belangrijke personeelsleden eveneens zware verliezen met zich meebrengen, zeker wanneer zij naar concurrerende ondernemingen overstappen. Het is dan ook zeer belangrijk om het personeel niet alleen voldoende te trainen, maar ook te motiveren de gewenste resultaten te behalen en het personeelsverloop te beperken. Een prestatie-meetsysteem en regelmatige evaluatie van de prestaties draagt hiertoe bij.

Tenslotte vermelden we dat problemen met betrekking tot deugdelijk bestuur (corporate governance) eveneens tot grote moeilijkheden kan leiden. De mate waarin deze problemen voorkomen, en zeker hun invloed neemt meestal toe wanneer de prestaties van de onderneming ondermaats zijn. Conflictsituaties, eigenbelang en fraude zijn hier voorbeelden van.

Vragenlijst als
diagnose-instrument van mogelijke falingsoorzaken

A. De algemene omgeving of de macro-(economische) factoren

Economisch:

Is er sprake van een recessie, zowel in de algemene economische omgeving als binnen de sector? Is er een recessie op komst?

Zijn er belangrijke prijswijzigingen?

o qua grondstoffen en energie

o qua eindproduct

Technologisch:

Zijn er recente technologische veranderingen. Zo ja,

o Heeft de onderneming daarop geanticipeerd?

o Wat was de reactie van de onderneming en van haar concurrenten op eventuele technologische vernieuwingen?

o Hoe evolueerde de omzet vanaf het moment dat de technologische veranderingen zich voordeden?

Buitenland:

Was er de voorbije jaren sprake van een duidelijk sterkere concurrentie vanuit het buitenland?

Politiek/ Maatschappelijk:

Waren er de voorbije jaren politieke veranderingen (wetten, belastingen, ...) die een significante invloed hadden op de werking van de onderneming?

Waren er de voorbije jaren maatschappelijke veranderingen waardoor de werkwijze of de producten van de onderneming minder aanvaard werden door het publiek?

Algemeen:

Spoort het management belangrijke veranderingen binnen de algemene omgeving systematisch op? Wordt het beleid proactief aangepast?

Indien niet, wat is de reden voor deze terughoudendheid (financiële beperkingen, onverschilligheid, ...)?

B. De directe omgeving

Klanten:

Hoe evolueerde de omzet en het marktaandeel van de onderneming in de voorbije jaren?
Welke acties heeft de onderneming ondernomen om de beoogde omzet te bereiken, in stand te houden? Wat doet ze om de omzet in de toekomst op peil te houden?
Wat beïnvloedde een eventuele daling ervan? Zijn deze oorzaken extern of intern?
o Lijdt de omzet onder de aanwezigheid van financiële moeilijkheden?
Hoe evalueert de onderneming de tevredenheid van haar klanten? Hoe probeert ze de klantentevredenheid te behouden/ te verhogen?
Is de onderneming afhankelijk van een beperkt aantal klanten? Zo ja,
o Hoe evolueert de financiële situatie van deze klanten?

Concurrenten:

Wat is het strategisch voordeel van de onderneming ten opzichte van haar concurrenten?
Is de relatie tussen de onderneming en haar concurrenten constructief?
Bezit de onderneming voldoende flexibiliteit om te reageren op een mogelijke aanval van concurrenten?

Leveranciers:

Wat is de evolutie van de handelsschulden in de voorbije jaren? Wat is hiervoor de verklaring?
Hoe verloopt de relatie met de leveranciers?
Is de onderneming afhankelijk van een beperkt aantal leveranciers?
Wat is de betalingspolitiek ten opzichte van de belangrijkste leveranciers? Wat is de reden voor eventuele veranderingen?
Heeft een leverancier reeds gedreigd met het stopzetten van haar leveringen? Zo ja, heeft ze dit dreigement uitgevoerd?

Banken:

Beschikt de onderneming over voldoende financiële middelen om haar operaties op korte of middellange termijn te financieren?
Bezit de onderneming voldoende (niet gebruikte) waarborgen om eventueel extra schuldkapitaal aan te trekken?
Hoe verloopt de relatie met de financiële instellingen? In geval van financiële moeilijkheden, is een schuldherschikking mogelijk?

Aandeelhouders/ investeerders:

Wie zijn de aandeelhouders van de onderneming? Willen de aandeelhouders op korte of lange termijn hun aandelen verkopen?
Is de onderneming beursgenoteerd en afhankelijk van speculatie?
Zijn de aandeelhouders bereid om extra kapitaal in te brengen?
Hoe verloopt de relatie tussen de aandeelhouders en het management?

Personeel en vakbonden:

Werken personeel en vakbonden constructief samen met het management? Hoe zijn de machtsverhoudingen?
In welke mate steunen zij eventuele veranderingen binnen de onderneming?
Werden de lonen van de werknemers steeds tijdig betaald?
Wat is de reactie van het personeel op eventuele betalingsproblemen? Overmacht:
Zijn sommige problemen binnen de onderneming te wijten aan overmacht (bv. diefstal, ziekte van de ondernemer, machinebreuk, brand, ...)?
Is de onderneming verzekerd tegen bepaalde vormen van overmacht? Biedt de verzekering voldoende dekking?

C. De kwaliteiten, vaardigheden en motivatie van het management

Bekwaamheid en vaardigheden:

Beschikt de ondernemer/ management over voldoende relevante ervaring?

Wordt hij bijgestaan door adviseurs die professionele hulp kunnen bieden?

Is de ondernemer nog actief (geweest) in andere ondernemingen en/of sectoren? Is/was hij daarbij succesvol?

Is het beleid van de onderneming voldoende aangepast aan de kenmerken van de sector?

Wie is verantwoordelijk voor het financieel management? Heeft deze persoon voldoende financiële achtergrond?

Werd de bedrijfsleiding recent opgevolgd? Welke zijn de bekwaamheden en vaardigheden van het nieuwe management?

Motivatie:

Welke zijn de belangrijkste doelstellingen van de ondernemer/ management?

Situeren deze doelstellingen zich vooral op financieel vlak?

Wat zijn de motivaties van de ondernemer/ management op lange termijn?

Is het management voldoende aanwezig in het bedrijf? Heeft het management voldoende voeling met de dagelijkse problemen en het dagelijks beleid?

Persoonlijke kenmerken:

Wordt de onderneming gekenmerkt door een te autoritair leiderschap?

Worden belangrijke beslissingen doordacht genomen of is er dikwijls sprake van roekeloosheid?

Worden de cijfers door het management op een objectieve en kritische manier geanalyseerd?

Heeft men oog voor de mogelijke bedreigingen van de onderneming op korte en op lange termijn?

Beschikt de onderneming over voldoende overtuigingskracht ten aanzien van banken, klanten...?

Waren er de voorbije jaren familiale problemen (bv. een echtscheiding)?

D. Het bedrijfsbeleid

Strategie:

Heeft de onderneming een duidelijke strategie?

Hoe komt de strategie over bij haar klanten en differentieert ze zich hiermee ten opzichte van haar concurrenten?

In welke mate slaagt de onderneming erin haar strategie tot uitvoering te brengen?

Staat het management open voor strategische veranderingen ten gevolge van een gewijzigde omgeving? Gebeurt dit op een pro- actieve manier?

Investerings:

Worden investeringsbeslissingen grondig voorbereid en opgevolgd? Wie beslist er over belangrijke investeringen?

Is groei (zowel intern als extern) niet te veel een doel op zich geworden?

Heeft de onderneming de laatste jaren voldoende investeringen doorgevoerd om competitief te blijven?

Werden er bepaalde investeringen doorgevoerd die niet in overeenstemming waren met de vraag naar het product?

Werden er de voorbije jaren nutteloze investeringen doorgevoerd (bv. in overbodige luxe- goederen)?

Overnames:

Voert de onderneming een actieve politiek van externe groei? Zo ja,

o Worden de over te nemen ondernemingen (op voorhand) voldoende geanalyseerd qua strategie, omzet, concurrenten, rentabiliteit, ...?

o Wordt er voor de overgenomen ondernemingen een beredeneerde en aanvaardbare prijs betaald?

o In welke mate worden deze ondernemingen geïntegreerd? Verloopt de integratie zonder problemen? Verandert de managementstructuur na de overname?

o Hoe verloopt de communicatie tussen en de controle van de verschillende ondernemingen in de groep?

Commercieel beleid:

Wordt de markt grondig geanalyseerd? Wordt de vraag naar de producten goed ingeschat?
Kan de onderneming voldoende klanten aantrekken? Waarom wel/ niet?
Wat beïnvloedt de tevredenheid van de klanten? In welke mate draagt de kwaliteit hiertoe bij?
Is de onderneming op een gunstige locatie gelegen? Kunnen klanten de onderneming per telefoon of via het internet bereiken?
Is het verkoopsteam voldoende geschoold en gemotiveerd?
Wordt er op een doelmatige en efficiënte wijze publiciteit gemaakt?
Heeft men voldoende aandacht voor de opvolging van onbetaalde facturen en van klanten met financiële problemen?
Zijn er specifieke problemen (bvb. operationele) die aan de basis liggen van discussies met klanten?

Financieel beleid:

Voor startende ondernemingen:

- o Zijn de financiële behoeften bij de start goed ingeschat?
- o Houdt het financieel plan voldoende rekening met alle werkingskosten van de onderneming?
- o Is de onderneming erin geslaagd om, in navolging van het financieel plan, voldoende financiële middelen te verzamelen?

Voor sterk groeiende ondernemingen:

- o Hoe wordt de (interne/ externe) groei gefinancierd?
- o Neemt het financieel risico ten gevolge van schuldfinanciering voor de onderneming niet te sterk toe?
- o Hoe werd de onderneming gefinancierd?
- o Is de verhouding eigen vermogen/ vreemd vermogen in balans? Welk percentage van het vreemd vermogen bestaat uit korte termijn schulden?
- o Is deze verhouding gelijkaardig aan andere ondernemingen binnen dezelfde sector?

Administratie, financiële rapportering en management accounting:

Wordt de boekhoudkundige informatie ook gebruikt als beleidsinstrument?
Verloopt de circulatie van financiële/ boekhoudkundige informatie op een vlotte manier?
Is er een vermoeden/ bewijs van manipulatie van de boekhoudkundige gegevens?
Wordt de kostprijs van de producten/ diensten vooraf ingeschat en bepaald?
Doet de onderneming aan nacalculatie?
Hoe verloopt de budgettering en budgetopvolging?

Operationeel beleid:

Heeft het management een voldoende kennis van de operationele activiteiten?
Zijn er specifieke operationele problemen?
o Wat zijn daarvan de gevolgen?
o Worden er maatregelen genomen om deze operationele problemen op te lossen?
Zijn er voldoende voorraden? Roteert de voorraad voldoende?

Human resources - management:

Hoeveel personeelsleden telt de onderneming? Is er binnen bepaalde afdelingen een tekort / overschot aan personeel? Zo ja,
o Worden er stappen ondernomen om dit te veranderen?
Zijn er belangrijke werknemers uit de onderneming vertrokken? Zo ja,
o Zijn zij op dit ogenblik actief bij concurrerende ondernemingen?
Wordt het personeel voldoende gemotiveerd en getraind?

Corporate governance (deugdelijk bestuur):

Zijn er conflictsituaties tussen zaakvoerders, management, raad van bestuur en aandeelhouders?
Wordt er binnen de onderneming door sommige stakeholders te nadrukkelijk gedacht aan het eigenbelang in plaats van het ondernemingsbelang?
Is er sprake van fraude binnen de onderneming? Wat was het opzet van de fraude: persoonlijke verrijking, manipulatie van de resultaten, ...?