



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

Beurs ondernemen 2010

CHANTAL SMITS


2 april 2010



# Inhoud

- Financiële analyse 3
- Verticale en horizontale analyse 11
- Ratioanalyse - liquiditeit 15
- Ratioanalyse - solvabiliteit 27
- Ratioanalyse - rendabiliteit 36
- Kasstroomanalyse 38
- Wisselwerking 42
- Tools BDO 46





# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Financiële analyse



## UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

- Wat is financiële analyse?

43

912

1.024

9.672

129

54

815

320

1.008

599

3.967

237

242

3.895

62

670

713

530

193

42

2.306

96

952

483

854

619



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Begrip financiële analyse

Weergeven van bedrijfseconomische en financiële situatie op basis van de jaarrekening.

- historische cijfers van jaarrekening
- trends waarnemen
- uitzonderlijke elementen elimineren
- minimum periode van drie jaar
- prognoses afleiden zodat ook in de toekomstige evolutie een inzicht kan worden verkregen



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Belanghebbende, waarom?

- Aandeelhouders: investering veilig stellen, rendement
- Financiële instellingen
  - Kredieten voor nieuwe investeringen
  - Bestaande kredieten
- Bij offertes, aanbestedingen
- Klanten
- Leveranciers of andere schuldeisers
- Toekomstige werknemers
- ....



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Waar informatie?

- Jaarrekening, ook toelichtingen
- Jaarverslag
- Waarderingsregels
  - Waardering op basis van fiscale basis in plaats van bedrijfseconomisch
  - Concurrenten

# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Indeling

Voor de activa en passiva wordt volgende indeling gebruikt voor de analyse:

### ACTIVA

Oprichtingskosten Immateriële vaste activa Materiële vaste activa Financiële vaste activa Vorderingen > jaar	AANGEPASTE VASTE ACTIVA
Voorraden Vorderingen < jaar Geldbeleggingen Liquide middelen Overlopende rekeningen	AANGEPASTE VLOTTENDE ACTIVA

### PASSIVA

Kapitaal Uitgiftepremies Herwaarderingsmeerwaarden Reserves Overgedragen resultaat Kapitaalsubsidies Voorschot verdeling netto-actief	PERMANENT VERMOGEN: EIGEN VERMOGEN
Voorzieningen en uitgestelde belastingen Schulden > jaar	PERMANENT VERMOGEN: VREEMD VERMOGEN OP LANGE TERMIJN
Schulden < jaar Overlopende rekeningen	VREEMD VERMOGEN OP KORTE TERMIJN



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Analystechnieken

- Verticale analyse
- Horizontale analyse
- Ratioanalyse
  - Liquiditeit
  - Solvabiliteit
  - Rendabiliteit
- Kasstroomanalyse



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Verticale en horizontale analyse



## UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

### Verticale en horizontale analyse

- **Verticale** analyse: totaal actief en passief gelijkstellen met 100%
  - ⇒ inzicht in structuur van de balans en de resultatenrekening
  - ⇒ inzicht in belang van diverse posten, welke investeringen en welke financiering
- **Verticale** analyse: rubriek procentueel uitdrukken ten opzichte van omzet
- **Horizontale** analyse: evolutie in de tijd van de verschillende rubrieken



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Verticale en horizontale analyse

Verticale analyse voorbeeld van activa



<b>RUBRIEK ACTIVA</b>	<b>Jaar 1</b>	<b>Jaar 2</b>	<b>Jaar 3</b>
Oprichtingskosten	0	0	0
Immateriële vaste activa	277.892	181.948	86.003
Materiële vaste activa	56.556	50.469	57.501
Financiële vaste activa	0	0	635
Vorderingen > jaar	0	0	0
Voorraden	503.775	642.470	530.934
Vorderingen < jaar	1.099.440	2.101.428	3.219.020
Geldbeleggingen	0	0	0
Liquide middelen	1.200.667	124.000	202.457
Overlopende rekeningen	2.800	10.262	29.052
<b>Totaal activa</b>	<b>3.141.130</b>	<b>3.110.577</b>	<b>4.125.602</b>

#### **RUBRIEK ACTIVA**

Oprichtingskosten	0,00%	0,00%	0,00%
Immateriële vaste activa	8,85%	5,85%	2,08%
Materiële vaste activa	1,80%	1,62%	1,39%
Financiële vaste activa	0,00%	0,00%	0,02%
Vorderingen > jaar	0,00%	0,00%	0,00%
Voorraden	16,04%	20,65%	12,87%
Vorderingen < jaar	35,00%	67,56%	78,03%
Geldbeleggingen	0,00%	0,00%	0,00%
Liquide middelen	38,22%	3,99%	4,91%
Overlopende rekeningen	0,09%	0,33%	0,70%
<b>Totaal activa</b>	<b>100%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - liquiditeit



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - liquiditeit

- Liquiditeit? In hoeverre kunnen de financiële verplichtingen op korte termijn worden voldaan → *schuldeisers*
- Problemen kunnen aanleiding geven tot faillissement → *aandeelhouders*
- Twee benaderingen mogelijk:
  - middelen die beschikbaar zijn op korte termijn ↔ kortetermijn schulden
  - inkomende en uitgaande kasstromen (cashflow)

# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - liquiditeit

- Financiering van werkmiddelen afstemmen op gebruiksduur werkmiddelen  
Dus vaste activa financieren met langetermijnschulden of eigen vermogen

Bij overschot van financieringsmiddelen op lange termijn → liquiditeitsbuffer die gedeeltelijk kan gebruikt worden om vlottende activa te financieren.

= WERKKAPITAAL OF NETTOBEDRIJFSKAPITAAL

- *Nettobedrijfskapitaal* =  
permanent vermogen - aangepaste vaste activa  
of eigen vermogen + vreemd vermogen op lange termijn - aangepaste vaste activa

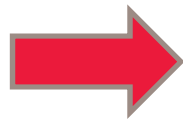


**Bron bedrijfskapitaal**

# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - liquiditeit

- *Nettobedrijfskapitaal*=  
aangepaste vlottende activa - vreemd vermogen op korte termijn  
Welk deel van de vlottende activa wordt met permanent vermogen gefinancierd?



**Aanwending  
bedrijfskapitaal**

# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - liquiditeit

POSITIEF BEDRIJFSKAPITAAL  
BALANS

VASTE ACTIVA	PERMANENT VERMOGEN
NETTOBEDRIJFSKAPITAAL	
VLOTTENDE ACTIVA	VREEMD VERMOGEN KT

- **Positief:** een deel van de vlottende activa worden met permanent vermogen gefinancierd.
- **Positief nettobedrijfskapitaal = meestal gunstig**  
Maar ondernemingen hebben een verschillende behoefte. Samen te bekijken met nettobedrijfskapitaalbehoefte of behoefte aan werkkapitaal.

# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - liquiditeit

NEGATIEF BEDRIJFSKAPITAAL  
BALANS

VASTE ACTIVA	PERMANENT VERMOGEN
VLOTTENDE ACTIVA	NETTOBEDRIJFSKAPITAAL
	VREEMD VERMOGEN KT

- **Negatief netto bedrijfskapitaal:** permanent vermogen volstaat niet voor financiering vaste activa. Vreemd vermogen op korte termijn dient te worden aangewend.



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

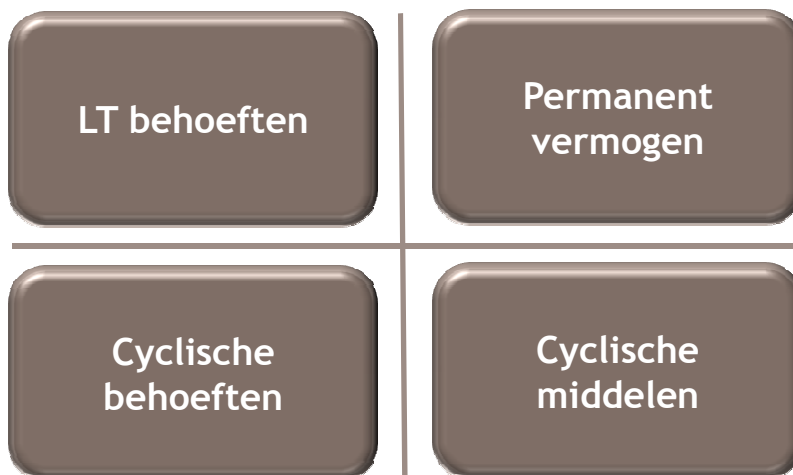
## Ratioanalyse - liquiditeit

- Nettobedrijfskapitaalbehoefte of behoefte aan werkkapitaal = verschil tussen bedrijfscyclische *behoeften* en bedrijfscyclische *middelen*.
- Bedrijfscyclus start met de aankoop van grondstoffen, handelsgoederen,... en eindigt met de inning van de vordering van de klant.
- Tijdens de bedrijfscyclus heeft de onderneming financiële middelen nodig (betaling aankopen, financiering vorderingen,...)  
= **bedrijfscyclische behoeften**
- Uitstel van betaling leveranciers of werknemers (= spontane financiering)  
= **bedrijfscyclische middelen**
- Bedrijfscyclische middelen < bedrijfscyclische behoeften  
→ behoefte aan werkkapitaal - ofwel beroep op positief bedrijfskapitaal  
- ofwel bijkomende financiering



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - liquiditeit



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - liquiditeit

Behoefte aan bedrijfskapitaal



Cyclische behoeften > Cyclische middelen

- ✓ Voorraden
- ✓ Vorderingen max. 1 jaar
- ✓ Overlopende rek. actief
- ✓ Schulden vervangen binnen 1 jaar
- ✓ Handelsschulden
- ✓ Ontvangen vooruitbetaling
- ✓ Schulden belastingen, sociaal
- ✓ Overige schulden
- ✓ Overlopende rek. passief

# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - liquiditeit

Beschikbaar bedrijfskapitaal



Permanent vermogen > Lange termijn behoeften

- ✓ Kapitaal
- ✓ Uitgiftepremies
- ✓ Herwaarderingsmeerwaarden
- ✓ Reserves & overgedr. Resultaat
- ✓ Kapitaalsubsidies
- ✓ Voorzieningen
- ✓ Schulden op meer dan een jaar
- ✓ Oprichtingskosten
- ✓ Immateriële vaste activa
- ✓ Materiële vaste activa
- ✓ Financiële vaste activa
- ✓ Vorderingen > 1 jaar



## UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

### Ratioanalyse - liquiditeit

- *Current ratio* =  $\frac{\text{aangepaste vlottende activa}}{\text{vreemd vermogen korte termijn}}$   
mimimaal één  
Te grote current ratio: geen efficiënt beheer vlottende activa of overschot liquide middelen zonder voldoende rendement
- *Aantal dagen voorraad*:  $\frac{\text{voorraden}}{(\text{diverse bedrijfsopbrengsten} - \text{bedrijfskosten})}$  over 12 maanden x 365  
*Korte opslagduur*: efficiënt gebruik liquide middelen  
*Langere opslagduur*: gebruik liquide middelen, magazijnkosten, bederf, veroudering  
Wel altijd minimumvoorraad noodzakelijk



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - liquiditeit

- Klantenkrediet:  $\text{handelsvorderingen} / (\text{omzet} + \text{BTW}) \text{ over } 12 \text{ maanden} \times 365$   
→ vergelijken met betalingsvoorwaarden van ondernemingen of concurrenten
- Leverancierskrediet:  $\text{handelsschulden} / (\text{aankopen} + \text{diensten en diverse goederen} + \text{BTW}) \text{ over } 12 \text{ maanden} \times 365$
- *Te financieren bedrijfscyclus*: opslagduur voorraad + aantal dagen klantenkrediet ten opzichte van aantal dagen leverancierskrediet  
Is het nettobedrijfskapitaal voldoende positief?

# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - solvabiliteit



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - solvabiliteit

- Hoe wordt de onderneming gefinancierd?  
Eigen vermogen - vreemd vermogen: financieel risico afbetalingsverplichtingen, rendement?  
Lange termijn - korte termijn: aflossingsmogelijkheden, stabiliteit?
- Financiering heeft niet enkel invloed op solvabiliteit, maar ook op liquiditeit en rendabiliteit
- Financiële onafhankelijkheid:  $\text{eigen vermogen} / \text{totaal vermogen} \times 100$   
Algemene schuldgraad:  $\text{vreemd vermogen} / \text{totaal vermogen} \times 100$

Bij lage financiële onafhankelijkheid, grotere kans bij gedwongen stopzetting op verlies. Belangrijk zijn hierbij de soorten activa. Hebben zij een kleine realisatiewaarde ?



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - solvabiliteit

- Financiële onafhankelijkheid:  
Bij liquidatie ook bijkomende schulden (ontslagvergoedingen, verbrekingsvergoedingen,...) en onderscheid in schuldeisers (bevoorrechte en niet bevoorrechte schuldeisers).
- Achtergestelde leningen: eerder als eigen vermogen te beschouwen  
Andere korte termijnschulden of straight loans kunnen ook eerder permanent zijn  
Verplichtingen buiten balans: borgstelling voor andere onderneming → bijkomend risico dat niet merkbaar is in ratio  
Niet volstort gedeelte kapitaal: aansprakelijkheid aandeelhouders bij onvoldoende liquiditeiten  
Schulden lange termijn financiële instelling: → strikte regels te volgen → groter risico
- Verhouding 30/70



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - solvabiliteit

- Hoe financiële onafhankelijkheid verbeteren?
  - ✓ Kapitaalverhoging
  - ✓ Reservering van winsten
  - ✓ Omzetting schulden in kapitaal
  - ✓ Versnelde afbetaling schulden
- Waarom beroep doen op externe financiering?
  - ✓ Aandeelhouders verwachten hogere rendement omwille van risico
  - ✓ Intrestsubsidies bij financiering met vreemd vermogen
  - ✓ Rendabiliteit eigen vermogen via hefboomwerking

# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - solvabiliteit

- Rendabiliteit eigen vermogen verhogen door beroep te doen op vreemd vermogen = financiële hefboomeffect
- Financiële hefboomeffect: opbrengst van het geïnvesteerde vermogen > kost

Berekeningen kunnen vóór belastingen of na belastingen worden gemaakt.

- $REV = RTV + \text{hefboom (som)}$   
of  $REV = RTV \times \text{financiële hefboom (multiplicator)}$



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - solvabiliteit

	Bedrijf A	Bedrijf B
<b>Passiva</b>		
Eigen vermogen	2.000	10.000
Vreemd vermogen	8.000	0
<b>Resultatenrekening</b>		
Winst voor intrest en belastingen	2.000	2.000
-Kosten van schulden (intrest 5%)	-400	0
Winst voor belastingen	1.600	2.000
-Belastingen	-800	-1.000
Winst van het boekjaar	800	1.000

# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - solvabiliteit

### Berekening rendement totaal actief of RTV

Voor belastingen		
Winst voor intrest en belastingen / TV	= 2.000 / 10.000 20%	= 2.000 / 10.000 20%

### Berekening rendement eigen vermogen of REV

Voor belastingen		
Winst voor belastingen / EV	=1.600 / 2.000 80%	=2.000 / 10.000 20%

# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - solvabiliteit

$$\text{REV} = \text{RTV} + \text{hefboom (som)}$$

$$\text{REV} = \text{RTV} + (\text{RTV} - I) \times \text{VV} / \text{EV}$$

$$= 20\% + (20\% - 5\%) \times 8.000 / 2.000$$

$$= 20\% + (15\% \times 4)$$

$$= 20\% + 60\%$$

$$= 80\%$$

Rendement eigen vermogen van A ligt hoger dan bij B.

Lening van 8.000 geeft een rendement van 20%, met een kost van 5%

Het surplus komt ten goede aan de onderneming.

Vreemd vermogen is vier maal groter dan het eigen vermogen



## UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

### Ratioanalyse - solvabiliteit

- Rendement totale vermogen  $<$  kosten, dan is de hefboom negatief. Het rendement van het EV is dan lager dan rendement TV.
- Hoe meer vreemd vermogen, hoe groter hefboom. MAAR meer beroep op duurdere financiering, dus negatief effect.
- De hefboom kan ook negatief werken. Bij de som betekent dit kleiner dan 0 of kleiner dan 1 bij de multiplicator. Bij negatief eigen vermogen is financiële hefboom ook negatief.
- Opgelet bij verlies en negatief eigen vermogen. Mathematisch positief, maar niet positief voor onderneming.

# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - rendabiliteit



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Ratioanalyse - rendabiliteit

- Zijn de activiteiten en de investeringen voldoende winstgevend?
- Meerdere ratio's zoals verkoopmarge, rendabiliteit bedrijfsactiva
- Rendabiliteit eigen vermogen: meestal na belastingen berekend
- Netto-rendabiliteit eigen vermogen na belastingen: resultaat van het boekjaar na belastingen/ eigen vermogen x 100
- Aandeelhouder verwacht naast een rente ook een risicopremie. Verschillend naargelang soort bedrijf (familiaal, beursgenoteerd)
- Bij laag of negatief eigen vermogen, kan bij kleine winst toch een positieve rendabiliteit voorkomen.

# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Kasstroomanalyse



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Kasstroomanalyse

- Cashflow geeft inzicht in de geldstromen  
Ondernemingsactiviteiten: operationeel, investeringen en financieringen
- Hierdoor informatie over:  
vermogen om aan de verplichtingen te voldoen en de nood aan financiering te kennen  
de oorzaken van verschil tussen nettowinst en de reële geldstroom  
de effecten van investeringen en financieringen
- Directe en indirecte methode
- Resultaat van het boekjaar
  - + niet-kaskosten (afschrijvingen, voorzieningen, ...)
  - niet-kasopbrengsten (terugname afschrijvingen, deel kapitaalsubsidies in resultaat, ...)= potentiële operationele cashflow



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE


## Kasstroomanalyse

- Werden alle kosten en opbrengsten ook effectief betaald of geïnd?
- Gegevens balans bekijken.
  - Toename vorderingen = afname geldstroom
  - Toename voorraad = afname geldstroom
  - Toename kortlopende niet-financiële schulden (leveranciers, belastingen, ...) = toename geldstroom
  - = operationele kasstroom
- Mutatie boekwaarde + afschrijvingen  
(positief verschil) Investing = afname geldstroom  
= investeringstroom



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Kasstroomanalyse

- Mutatie boekwaarde eigen vermogen
    - Niet uit te keren winst
- Mutatie lang- en kortlopende financiële schulden  
= **Financieringstroom**  
 reële kasstroom



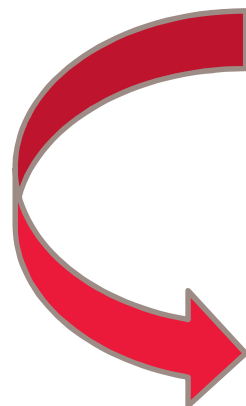
# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Wisselwerking

# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Wisselwerking

- Operationele beslissingen zoals:
  - wijziging betalingstermijn klanten
  - voorraadbeperving
  - commerciële kortingen

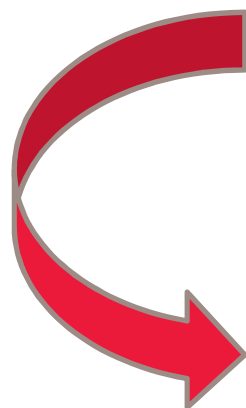


Liquiditeit  
Rentabiliteit  
Cashflow

# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Wisselwerking

- Investeringsbeslissingen zoals:
  - aankopen investeringen
  - verkopen investeringen

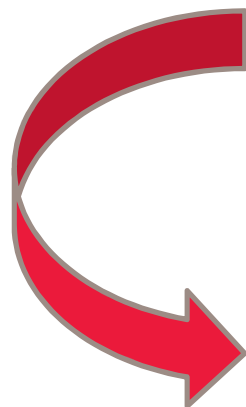


Liquiditeit  
Rentabiliteit  
Cashflow

# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Wisselwerking

- Financieringsbeslissingen zoals:
  - aangaan lening
  - kapitaalverhoging of verlaging
  - uitkeren van winst
  - reserveren van winst



Solvabiliteit  
Liquiditeit  
Rentabiliteit  
Cashflow



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Tools BDO



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## Tools BDO

- Startende (nieuwe) bedrijven: *FINSTART* (financieel plan)
- Bestaande ondernemingen  
*FINANALYSE* zowel voor uw eigen onderneming als voor vergelijking met aantal concurrenten



# UW CIJFERS, ONZE ANALYSE

## BDO

Meer informatie:

[www.bdo.be](http://www.bdo.be)

9 kantoren verspreid in België





20 mei Gent  
27 mei Liège  
10 juni Mechelen  
17 juni Court-St-Etienne

Meer informatie: [www.bdo.be](http://www.bdo.be)

## BDO-ondernemersdag: *Save the date!*

4 locaties  
3 themazalen  
2 invalshoeken  
1 kennispartner

**BDO**