

Inhoudsopgave

Inhoudsopgave	1
Hoofdstuk 1: Inleidende beschouwingen	3
1.1 Doel en definitie van analyse van de jaarrekening	3
1.2 relevantie van de analyse van de jaarrekening	3
1.3 jaarrekening: opmaak- en publicatieverplichtingen in belgie	3
1.3.1 publicatieverplichtingen	3
1.3.2 Jaarrekeningenschema	4
1.4 toepassing duvel	5
1.5 besluit	5
Hoofdstuk 2: Voorbereidende fase	5
2.1 voorbereidende werkzaamheden op sectorniveau	5
2.2 voorbereidende werkzaamheden op ondernemingsniveau	5
2.2.1 algemene ondernemingsinformatie	5
2.2.2 ondernemingsinformatie met betrekking op het boekjaar	6
2.2.2.1 controleverslag commissaris	6
2.2.2.2 Jaarverslag	6
2.2.2.3 waarderingsregels	6
2.2.2.4 verleende waarborgen	6
2.3 toepassing duvel	7
2.4 besluit	7
Hoofdstuk 3: Identificeren van kerncijfers uit de balans en resultatenrekening	7
3.1 Kerncijfers balans	7
3.1.1 bepaling kerncijfers balans	7
3.1.2 samenstelling kerncijfers balans	8
3.1.3 voorstel tot remediëring	8
3.1.4 toepassing duvel	8
3.2 Kerncijfers resultatenrekening (RR)	9
3.2.1 kerncijfers berekenen	9
3.2.2 samenstelling kerncijfers resultatenrekening (EBITDA en EBIT)	10
3.2.3 voorstel tot remediëring	10
3.2.4 toepassing duvel	10
3.3 besluit	10
Hoofdstuk 4: Horizontale en verticale analyse	11
4.1 horizontale analyse	11
4.1.1 begrip	11
4.1.2 horizontale analyse van de balans	11
4.1.3 horizontale analyse van de resultatenrekening	11
4.2 verticale analyse	11
4.2.1 verticale analyse van de balans	11

4.2.2 verticale analyse van de resultatenrekening	12
4.3 toepassing duvel	12
4.4 besluit	12
Hoofdstuk 5: rentabiliteitsanalyse	13
5.1 ROE: netto-rentabiliteit van het eigen vermogen	13
5.2 ROA: rentabiliteit van het totaal actief	13
5.3 financiële hefboommultiplicator	13
5.4 de analyse van de ROA	13
5.4 toepassing duvel	13
5.5 besluit	13
Hoofdstuk 6: solvabiliteitsanalyse	13
6.1 statische ratios: graad van financiële onafhankelijkheid	13
6.2 statische ratios: zelffinancieringsgraad	13
6.3 dynamische ratios: dekking van het VVLT door de cash flow	13
6.4 dekking van de schulden op < 1 die <1j vervallen dr cf	13
6.5 niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen	13
6.6 toepassing duvel	13
6.7 besluit	13
Hoofdstuk 7: liquiditeitsanalyse	13
7.1 analyse van de liquiditeit binnen de onderneming	13
7.1.1 netto bedrijfskapitaal	14
7.1.2 netto bedrijfskapitaalbehoefte	14
7.1.3 maatregelen ter remediëring	14
7.1.3.1 voorraadrotatie	14
7.1.3.1.1 rotatie van aangekochte goederen	14
7.1.3.1.2 rotatie van geproduceerde voorraden en bestellingen in uitvoering	14
7.1.3.2 klantenkrediet	14
7.1.3.3 leverancierskrediet	14
7.1.4 toepassing duvel	14
7.2 liquiditeitsratios voor de vergelijking van ondernemingen onderling	14
7.2.1 liquiditeit in ruime zin (current ratio)	14
7.2.2 liquiditeit in enge zin (acid ratio)	14
7.2.3 toepassing duvel	14
7.3 besluit	14
Hoofdstuk 8: algemeen besluit	14

Hoofdstuk 1: Inleidende beschouwingen

1.1 Doel en definitie van analyse van de jaarrekening

jaarrekening: balans, resultatenrekening, toelichting

beoordelen financiële gezondheid: 3 peilers

- rentabiliteit: winstgevendheid
- solvabiliteit: voldoende EV? LT verplichtingen kunnen nakomen?
- liquiditeit: dagelijkse activiteiten, al dan niet KT betalingsproblemen?

kans op falen inschatten, toekomstperspectieven inschatten, investeringsmogelijkheden bekijken...

1.2 relevantie van de analyse van de jaarrekening

- aandeelhouders: winst vh boekjaar en rentabiliteit belangrijkste peiler, ze willen vergoed worden door stijging waarde aandeel of dividenden
- schuldeisers
 - **financiële instellingen**: gepubliceerde en interne meer gedetailleerde jaarrekening vaak gebruikt, solvabiliteit belangrijkst(liquiditeit en rentabiliteit ook belangrijk), risico inschatting: kan de lening terugbetaald worden, niet enkel bij toekenning lening, ook bij opvolgen klanten bij de bank.
 - **leveranciers**: betalingsuitstel=gratis krediet-> ongewaarborgd risicovol krediet, liquiditeit belangrijkste, kans op betaling inschatten
- concurrenten: financiële positionering vd onderneming id markt, relatieve prestaties, ratio op zichzelf niet echt betekenis, relatieve prestaties geven beter beeld
- werknemers: beeld vormen van werkzekerheid
- management: operationele beslissingen baseren op analyse, (desinvesteren in VA, verbeteren verkoopsmarge...)

1.3 jaarrekening: opmaak- en publicatieverplichtingen in belgie

2 vragen: moet onderneming publiceren?, welke info moet gepubliceerd worden?

hoeveelheid en betrouwbaarheid vd info hang af van type onderneming-> beïnvloedt de analyse!

1.3.1 publicatieverplichtingen

JR moet opgesteld worden door vennootschappen met rechtspersoonlijkheid

volkomen RP: BV, NV, CV: aandeelhouders genieten beperkte aansprakelijkheid

onvolkomen RP: VOF, CV geen BA

ook voor buitenlandse vennootschappen met in belgie bijkantoren verplicht!

eig globaal gezien moeten belgische vennootschappen publiceren, 2 uitzonderingen:

- gerelateerd aan type activiteiten: verzekeringen, kredietinstellingen... waarvoor specifiek wettelijk kader is gecreeërd
- gerelateerd aan onvolkomen RP en/of grootte onderneming

zij moeten niet publiceren:

- kleine vennootschappen die vorm hebben van VOF of CV

- VOF, CV & Europese economische samenwerkingsverbanden alle onbeperkt aansprakelijke vennoten zijn natuurlijke personen

JR moet neergelegd zijn bij NBB, binnen 30 dagen na JR goedgekeurd is door AV, ten laatste 7 maand na afsluiting BJ

NBB voert rekenkundige logische controles uit, bij fouten, 2 maand tijd voor gecorrigeerde JR

externe belangenpartij kan met vertraging 7a8 maand pas raadplegen

neerleggingstermijn niet gerespecteerd: signaal finan moeilijkheden

goed presterende ondernemingen gebruiken vaak max termijn voor concurrentie met vertraging inzicht te geven in hun boeken

1.3.2 Jaarrekeningenschema

principe: elke onderneming publiceert volgens volledig schema, wetgever stelt op basis van grootte andere schema's kunnen gebruikt worden

micro, kleine en grote ondernemingen: criteria 2 jaar op rij overschreden -> publiceren

volgens ander schema, 3de jaar ander schema dan toegepast

volledig schema gebruiken mag wel altijd

- micro vennootschappen: geen dochter of moederverennooschap, personeelsbestand van 1, omzet excl btw 700.000, balanstot 350.000
 - balans, resultatenrekening, zeer beperkte toelichting: micro schema
- kleine vennootschappen: overschrijdt 2 of 3 criteria micro en mag max 1 criteria overschrijden: personeelsbestand 50, omzet excl btw 9.000.000, balanstot 4.500.000
 - indien beursgenoteerd, nooit volgens verkort schema publiceren
- grote vennooschappen: volledig schema: balans, RR, ruime toelichting, jaarverslag, verslag commissaris
 - jaarverslag: voornaamste risico's en onzekerheden, belangrijkste gebeurtenissen na einde BJ, omstandigheden die ontw van vennooschap kunnen beïnvloeden, werkzaamheden O&O: relevante info voor analyst, kan cijfers nuanceren met belangrijke feiten na balansdatum enzo, die kunnen probleem tijdigheid JR opvangen
 - verslag commissaris: blik op getrouw beeld en continuïteit
- verplichtingen op niveau van de groep: geconsolideerde jaarrekening
 - beperkte omvang: geen geconsolideerde jaarrekening verplicht tenzij 1 onderneming beursgenoteerd is, groep beperkte omvang mag max 1 criterium overschrijden:
 - personeelsbestand lager dan 250
 - jaaromzet excl btw 34.000.000
 - balanstotaal 17.000.000
 - zicht op groep interessant, mate van steun als 1 onderneming slecht presteert dit dat

1.4 toepassing duvel

- publiceert want is NV
- volledig schema: meest uitgebreide vorm van info ter beschikking (VOL)
- sociale balans: info over personeelsbestand, nt gebruiken voor analyse vd jaarrekening
- publiceert geconsolideerde JR dus is moeder vd groep
- niet beperkte omvang
- binnen 6 maand JR goedgekeurd door AV, periode tussen goedkeuren en neerleggen > 1 maand-> te laat!

1.5 besluit

Voor alle vennootschappen kan je financiële analyse doen, naargelang type vennootschap is echter meer/minder info beschikbaar, beïnvloedt kwaliteit vd analyse
volledig schema biedt beste kwaliteit vd analyse, geconsolideerde jaarrekening niet uit het oog verliezen, in goed presterende groep kan slecht presterende onderneming echter op steun rekenen vd groep, belangrijke nuance!!

Hoofdstuk 2: Voorbereidende fase

Kan reeds een goed beeld geven van de financiële gezondheid van de onderneming
voorbereidende werkzaamheden kunnen ratio's nuanceren
voorbereidende fase bestaat uit:

- analyseren sector, achtergrond van bedrijf
- verslag commissaris lezen
- jaarverslag lezen
- waarderingsregels en verleende waarborgen nakijken

2.1 voorbereidende werkzaamheden op sectorniveau

performantie in context sector zetten, NACE-BEL codes gebruiken om te achterhalen tot welke sector onderneming zich bevindt
nadelen: hoge aggregatie en cijfers komen met vertraging

2.2 voorbereidende werkzaamheden op ondernemingsniveau

2.2.1 algemene ondernemingsinformatie

leeftijd, wie zijn aandeelhouders, groep of niet

1e 2 niet te vinden in JR, 3de wel, toelichting verstrekt info over EV en winstgevendheid van deze ondernemingen

->geeft allemaal beeld over financiële draagkracht

info over boekjaar niet in cijfers: verslag commissaris, jaarverslag, waarborgen, waarderingsregels

2.2.2 ondernemingsinformatie met betrekking op het boekjaar

2.2.2.1 controleverslag commissaris

uitspraak over getrouw beeld en continuïteit; 4 oordelen:

- oordeel zonder voorbehoud
 - getrouw beeld en geen problemen met continuïteit
 - meest comfort voor financieel analyst
- oordeel met voorbehoud
 - JR bevat afwijkingen die beslissingen van gebruikers JR kunnen beïnvloeden
 - inhoud of voorstelling van 1 of meerdere elementen JR kan commissaris-revisor zich niet akkoord over verklaren, echter algemeen wel getrouw beeld van financiële situatie
 - vaak voorbehoud als boekhoudprincipes (GAAP) geschonden zijn
 - typische rubrieken met opmerkingen over getrouw beeld: ork, waardering vorderingen/FVA
- afkeurend oordeel
 - JR grondig beïnvloed door afwijking materieel belang en geen getrouw beeld
 - sterk signaal voor financieel analyst !!!!
- onthoudend oordeel
 - commissaris niet in staat kwalitatieve en kwantitatieve controle-info te verkrijgen
 - ontbreken van info om uitspraak over te doen

toelichtende paragraaf

toelichting gebruikt commissaris om aandacht van gebruiker te vestigen op onzekerheden

2.2.2.2 Jaarverslag

prospectieve info, iets doen aan tijdigheid, extra risico's detecteren of financiële cijfers beter plaatsen

belangrijke feiten na balansdatum, bijkomende kapverhoging, vermindering

2.2.2.3 waarderingsregels

2 vragen: cijfers vergelijkbaar over tijd?, cijfers vergelijkbaar tussen ondernemingen?

tussen ondernemingen: hangt af welk boekhoudkader gebruikt? (gaap/usgaap/...)

beïnvloed door lengte boekjaar (soms kan da 2j zijn), door waarderingsregels

winststuring is mogelijk, vooral grote veranderingen in niet kaskosten wijzen op winststuring

2.2.2.4 verleende waarborgen

meer waarborgen-> banken vertrouwen het minder

convenanten: leningsovereenkomsten waarbij financiële ratio's niet geschonden mogen worden, nog sterker dan waarborgen

2.3 toepassing duvel

drankensector

opgericht 1871, familiebedrijf, 2013 beurs verlaten: stabiele aandeelhouder

verrassend: info rond EV en winst dochterondernemingen niet weergegeven in toelichting

veel intragroeps vorderingen en schulden, allemaal zonder borsteling

duvel moederonderneming, groept presteert goed in totaliteit als je winst van groep met winst groep vergelijkt

duvel krijgt oordeel zonder voorbehoud, goed!!!

geen info over extrarisiko's in jaarverslag, wel belangrijke gebeurtenis na balansdatum:

covid, impact wel niet gepreciseerd

enkelvoudige JR: belgische accountingstandaarden, geconsolideerde IFRS

waarderingsregels lang geleden dat er veranderingen waren dus stabiel

veel schulden maar niet gewaarborgd-> vertrouwen van de banken dus ait

2.4 besluit

voorbereidende werkzaamheden...

- ...plaatsen ratios in ruimer perspectief (volgende elementen plaatsen financiële cijfers: groep, waarborgstelling schulden, feiten na balansdatum, verslag commissaris, al dan niet winststuring...)
- ...maken het soms al mogelijk om uitspraak te doen over financiële gezondheid van de onderneming
- ...zijn absoluut noodzakelijk omdat een ratio alleen niet alles zegt

(fouten testje: test H1&2)

↳ ⚠ Als u naar een andere vraag gaat, wordt dit antwoord opgeslagen.

Vraag 7

welke van de onderstaande stellingen is correct?

☐ Het elimineren van de oprichtingskosten uit de balans heeft een positief effect op het eigen vermogen en de winst van het boekjaar.

☒ Het elimineren van de oprichtingskosten uit de balans heeft een negatief effect op het eigen vermogen van de onderneming en een negatief effect op de winst van het boekjaar

☐ Het elimineren van de oprichtingskosten uit de balans heeft een positief effect op het eigen vermogen van de onderneming en een negatief effect op de winst van het boekjaar

☐ Het elimineren van de oprichtingskosten uit de balans heeft een negatief effect op de vaste activa en het eigen vermogen, een positief effect op de winst van het boekjaar.

Hoofdstuk 3: Identificeren van kerncijfers uit de balans en resultatenrekening

info uit balans en resultatenrekening: creert ond genoeg middelen, is vergelijken mogelijk als entiteiten op verschillende manieren gefinancierd worden, korte termijn

betalingsproblemen?, geïnvesteerd op juiste manier dat onderneming niet onmiddellijk faalt?

kerncijfers identificeren maakt het eenvoudiger ratios te berekenen, maakt mogelijk indicatie te krijgen over falingskans

3.1 Kerncijfers balans

rubrieken op andere manier groeperen, liquiditeits en solvabiliteitsstructuur mooi tot uitdrukking laten komen

3.1.1 bepaling kerncijfers balans

liquiditeit bepalen: bepalen wat is KT eisbaar en KT realiseerbaar

solvabiliteit bepalen: onderscheid maken tussen totaal schulden en EV

actiefzijde herwerken vanuit liquiditeitsstandpunt: onderscheid maken tss wat realiseerbaar is binnen het jaar en LT vastleggingen

passiefzijde uit solvabiliteits en liquiditeitsstandpunt: onderscheid tussen EV en VV en bij VV tussen VVKT en VVLT

UVA: vast actief en vorderingen > 1j

beperkte VLA: voorraden, vorderingen < 1j, geldbeleggingen, liquide middelen, overlopende rekeningen

EV, VVLT, VVKT, permanent vermogen = EV + VVLT

basisregel financiële gezondheid: LT vastleggingen moeten gefinancierd worden door LT middelen

=> beperkte vlottende activa moeten groter zijn dan vreemd vermogen korte termijn

=> gewenste balansstructuur:

UVA	Permanent vermogen
beperkte VLA	VVKT

3.1.2 samenstelling kerncijfers balans

- we bekijken permanent vermogen:
 - niet te veel VVLT? algemene stelregel: EV ongeveer $\frac{1}{3}$ balanstotaal moet zijn
 - hoe is EV samengesteld? niet te veel overgedragen verlies of is er winst
- UVA: wat is verhouding IVA FVA MVA, MVA is waardevaster dan dan FVA dan IVA
- beperkte VLA: hoe meer liquiditeiten, hoe realiseerbaarder vla is, kritisch vorderingen in vraagstellen ook belangrijk
- eisbaarheid schulden KT: zijn er bevoorrechte schuldeisers of niet, wat is aandeel bankschulden, handelsschulden, intragroepsschulden
 - sterk teken voor analyst: vervallen schulden tov RSZ en bankschulden die niet meer terug betaald kunnen worden

3.1.3 voorstel tot remediëring

mogelijke maatregelen ter sanering van de balans:

- VA verkopen en UVA kleiner maken
- nieuw ev of nieuwe LT schulden

- KT schulden omzetten in LT schulden
- realiseerbaarheid VLA verbeteren (vorderingen/voorraden sneller innen) of eisbaarheid schulden verlagen (intragroeps of leveranciersschulden) μ

3.1.4 toepassing duvel

PV<UVA-> niet gezond eig ma kort door de bocht, er zijn zaken die slechte balansstructuur kunnen nuanceren:

- geen vervallen schulden tov RSZ
- VVKT lage eisbaarheid door groot aandeel overige schulden
- UVA vooral FVA en voorbereidende werkzaamheden vertellen dat goed presterende ondernemingen gaat
- samenstelling bep VLA:
 - handelsvorderingen realiseerbaar?
 - permanent vermogen: EV minder dan $\frac{1}{3}$

balansstructuur niet gezond, wel niet meteen een probleem, maar er zijn aandachtspunten inbaarheid vorderingen

slechte structuur vooral te wijten aan enorme investeringen om van beurs te gaan en enorme investeringen nadien dat vraagt beide veel VVLT

3.2 Kerncijfers resultatenrekening (RR)

hoofdzakelijk gericht op 1 belangenpartij: aandeelhouders

RR geeft geen duidelijk beeld over

- performantie (EBIT), resultaat los van financiële structuur: belangrijk om bedrijven met andere structuur te gaan vergelijken, zaken ivm investeringen...
- creatie aan geldstromen door onderneming (EBITDA) belangrijk voor schuldeisers: belangrijk om terugbetalingscapaciteiten in te schatten

nuttig aandacht te hebben welk aandeel de EBIT/EBIDA met bedrijfskarakter is of met financieel karakter

voorzichtig met veel financieel karakter: afhankelijk rond politiek ivm dividenden binnen groep van bedrijven

EBIT/EBITDA met niet-recurrent karakter: eenmaalig, niet belangrijk, niet in rekening genomen om terugbetalingscapaciteit te meten

3.2.1 kerncijfers berekenen

EIBT BEPALEN

earnings before interest en taxes

vertrekken bij winst voor belastingen en netto kostprijs vv erbij opgeteld

9903+650

opm: in geval van intrestsubsidies moet correctie gebeuren want dan is rentelast eig lager, vind je terug in rubriek andere finan opbr, gebeurt heel weinig

BEREKENING EBITDA

verschil winst en EBITDA zijn niet kaskosten en opbrengsten

aandeelhouder meer geïnteresseerd in winst: da bepaald dividend

kredietverschaffers meer geïnteresseerd in geldstromen

resultatenrekening doorlopen en NKK en NKO definiëren

volgende NKK kunnen uit resultatenrekening gehaald worden: afschrijvingen en waardeverminderingen op ORK, IMVA, MVA (630), waardeverminderingen op voorraden en BIU (631/4), voorzieningen voor risico's en kosten (635/8) en waardeverminderingen op andere VLA (651)

er zijn ook niet recurrente bedr en finan opbr en kosten die ook NKK of NKO zijn

NKO: terugnemings afs en waardervermindering op IMVA en VA 760, terugnemings voorzieningen voor uitz bedr risico's en kosten 7620, terugnemings waardevermindering op FVA 761 en terugnemings van voorzieningen voor uitzonderlijke financiële risico's en kosten 7621

NKK: niet rec afs en waardevermindering op ork IMVA en MVA 660, voorzieningen voor uitz bedr risico's en kosten: toevoeging 6620 en minderwaarde op realisatie van imVA en MVA 6630

2 methodes om EBITDA uiteindelijk te berekenen:

- directe methode: kasopbrengsten - kaskosten
- indirecte methode: EBIT-NKO+NKK

3.2.2 samenstelling kerncijfers resultatenrekening (EBITDA en EBIT)

directe methode geschikter als onderneming dient te remediëren in verband met het niveau van de EBITDA: kaskosten verlagen, kasopbrengsten verhogen

3.2.3 voorstel tot remediëring

EBIT negatief->finan problemen: winst zonder finan structuur is neg dus activiteiten zijn verlieslatend; er kunnen 2 onderliggende redenen zijn

- hoge afschrijvingslasten door zware investeringsprogramma's
- EBITDA te laag of negatief

laatste is erg: kasopbrengsten moeten stijgen of kaskosten moeten dalen!!!

stramen kerncijfers RR bespreken:

1. Wat is EBIT?
2. Wat is EBITDA?
3. verhouden EBIT en EBITDA zich zoals verwacht?
4. in welke mate dragen bedrijfs- en financiële EBIT en bedrijfs- en financiële EBITDA bij tot performantie? welk aandeel is niet reccurente EBIT(DA)

EBITDA vooral belangrijk vanuit solvabiliteitsratio's, EBIT vooral rentabiliteitsratio's

3.2.4 toepassing duvel

EBIT en EBITDA tonen aan dat duvel goed presteert, er wordt een grote geldstroom (EBITDA) gegenereerd waarvan meer de helft door bedrijfactiviteiten (EBIT met bedrijfskarakter), deze samenstelling is heel gezond

Merk op financiële EBITDA onderschat want dochterondernemingen geven geen dividenden dit geeft groot vertrouwen naar de toekomst naar de analyst toe

3.3 besluit

Oranje/rode knipperlichten bij bekijken resultatenrekening als financieel analyst:

- balanstructuur niet gezond: UVA > PV

- resultatenrekening niet gezond
 - negatieve winst oranje knipperlicht: kan nog met positieve ebit en ebitda
 - negatieve ebitda absoluut rood knipperlicht: activiteiten vragen cash ipv cash genereren
 - negatieve ebitda met bedrijfskarakter absoluut donkerrood knipperlicht

2 opmerkingen

- ebitda geeft nooit volledige liquiditeitsstroom: wijziging ebitda niet gelijk aan wijziging liquide middelen: liquide middelen niet enkel door ebitda beïnvloed maar ook door financiële investeringsstromen en wijzigingen in werkkapitaal
- kerngetallen maken geen abstractie van grootte onderneming, dus vergelijken tussen ondernemingen is appels met peren vergelijken

Hoofdstuk 4: Horizontale en verticale analyse

4.1 horizontale analyse

4.1.1 begrip

nagaan hoe financiële cijfers evolueren in de tijd

4.1.2 horizontale analyse van de balans

we kunnen tijdsindexen gebruiken (relatieve veranderingen) maar ook in absolute cijfers veranderingen analyseren

als we in absolute bedragen wijzigingen bekijken kunnen we band leggen tussen wijzigingen in liquide middelen en EBITDA->verbinden balans met rr, EBITDA geïntroduceerd in de balans

aantal correcties nodig om dat te doen:

- wijziging overgedragen resultaat niet altijd winst boekjaar, er kan winst uitgekeerd zijn dat niet is overgedragen, we moeten vertrekken vanuit winst van het boekjaar
- vraag gesteld of wijziging actief of passief reële geldstromen weergeven, nee dat is het niet, investeringen onderschat omdat ze op de balans een boekwaarde krijgen
- we hebben cashflow nodig ook wel EBITDA na belastingen en na rente, dus alle niet kaskosten moeten gecorrigeerd worden

nuttig om band te leggen tussen investeringen, financiële stromen, wijzigingen werkkapitaal, cashflow en liquide middelen

4.1.3 horizontale analyse van de resultatenrekening

hoe is resultaat in totaliteit geëvolueerd, wat is evolutie van deelcomponenten van het resultaat

vooral interessant bij grote daling resultaat om te onderzoeken wat daling resultaat verklaart

4.2 verticale analyse

bekijkt wijzigingen in relatieve samenstelling van balans en resultatenrekening

horizontale en verticale analyse vullen elkaar aan vb: eigen vermogen stijgt in absolute bedragen (volens horizontale analyse nice) maar daalt relatief tov balans totaal (volgens verticale analyse niet nice, verzwakking balansstructuur)

4.2.1 verticale analyse van de balans

elke post op balans relatief bekeken tov balans totaal, kijken hoe gezondheid balansstructuur evolueert over jaren

4.2.2 verticale analyse van de resultatenrekening

alles in percentage van de verkopen gezet (70+74)-> structuur kosten&opbrengsten wordt duidelijk

remedieringsmogelijkheden worden duidelijk: kost 80% vd verkopen is relevanter te remedieren dan kost 20% vd verkopen

geen FVA: financiële opbrengsten uitdrukken in functie van verkopen zinloos

wel FVA: aandeel dochterondernemingen in inkomenscreatie weergegeven

4.3 toepassing duvel

horizontale analyse balans: gezondheid balansstructuur was al een probleem in 2010

uva>pv

horizontale analyse rr: omzet nam sterk toe, kosten verkochte goederen en diensten en diverse goederen nam toe, kosten personeel en bedrijfskosten daalden->EBITDA marge gedaald

duidelijk dat ook relatieve bedragen bekijken belangrijk is

marge werkpunt: kosten aankopen en diensten en div goederen moeten dalen

rest is eigenlijk gwn een cijfervoorbeeld van al wat vooraf uitgelegd is

4.4 besluit

vergelijking over tijd is belangrijk om cijfer betekenis te geven, zowel relatief als absoluut
schept mogelijkheid om balans met rr te integreren-> duidelijker beeld van financiële gezondheid en liquiditeitsstroom

Hoofdstuk 5: rentabiliteitsanalyse

onderzoeken winstigevendheid met ratio's, ratios moeten vergelijkingspunten hebben:

- sectorgemiddelde, mediaan, kwartielen
- over de jaren heen vergelijken

goede rentabiliteit leidt vaak tot goede solvabiliteit en liquiditeit

basis voor succes onderneming

belangrijk voor interne bedrijfsbelsissingen, maar ook voor externe belanghebbers, vooral aandeelhouders

begrippen EBIT(DA) (met bedrijfskarakter) staan centraal

5.1 ROE: netto-rentabiliteit van het eigen vermogen

winst of verlies vh boekjaar voor belastingen/ eigen vermogen=10/15

geëiste rendement is 4a5 procent boven risicovrije intrestvoet, niet het geval->

aandeelhouders onvoldoende vergoed

voorzichtig zijn:

- wijziging in samenstelling eigen vermogen bv kapitaalverhoging doet ratio plots wijzigen
- herwaardering op vast actief bijvoorbeeld kan ROE doen dalen
- hoge ROE is niet meteen top: ond kan met veel schulden ipv EV gefinancierd zijn
- weinig dividenden uitkeren=lagere roe, veel dividenden= hogere roe

rendement van aandeelhouders beïnvloed door financiële en operationele strategie

- kan ROE verhoogd worden door deel activiteiten te financieren met vreemd vermogen: financiële strategie
- is ROE beïnvloed door meer verkopen of hogere marges: ondernemingsstrategie

bijdrage financiële en ondernemingsstrategie tot resultaten bekijken: ROA berekenen, die maakt abstractie van financiële structuur

5.2 ROA: rentabiliteit van het totaal actief (return on assets)

intrest buiten beschouwing gelaten want er wordt abstractie gemaakt van finan structuur, dus intrestkosten tellen niet

$EBIT/\text{totaal der activa} = (9903+650)/(20/58)$

ROA aangewezen om resultaten van ondernemingen met verschillende financiële structuur te vergelijken

5.3 financiële hefboommultiplicator

welke verdeling ev en vv is optimaal? rendement investering hoger dan intrest? vv best

financiële hefboomfactor: ROE met ROA vergelijken indien gelijk: rendement investering =

kostprijs VV = intrestvoet, indien $ROA < ROE \rightarrow$ rendement investering > rentevoet $\rightarrow$ vv best voor aandeelhouders

5.4 de analyse van de ROA

roa bestaan uit 3 delen: $roa = (\text{bedrijfswinst/verkoop}) (\text{verkoop/totaal actief}) (EBIT/\text{bedrwinst})$

laatste minst beïnvloedbaar: verwaarloosbaar in geconsolideerde JR (intragroepstransacties maken geen deel uit zoals dividenden en al), veel FVA? $\rightarrow$ door dividenden wordt die factor

toch ietske belangrijker, geen FVA $\rightarrow$ verwaarloosbaar

derde factor gwn correctiefactor

lezen id cursus tis te kut om samen te vatten: p75 tem p78

5.4 toepassing duvel

ook gewoon eens lezen

5.5 besluit

rentabiliteit= basis van het succes van een bedrijf: ROE moet hoog genoeg zijn voor de aandeelhouders

ROA>ROE->schuldfinanciering goede zaak vr aandeelhouders

actie nodig in geval van lage ROE, ROA vaak de basis,

rentabiliteitsanalyse is er om beste mogelijkheden tot remediering op te sporen

Hoofdstuk 6: solvabiliteitsanalyse

financiële structuur en relatie met banken, zowel KT als LT schulden

statische ratio's: financiële onafhankelijkheid, zelffinancieringsgraad

dynamische ratio's: gebruik maken van EBITDA en cashflow en vergelijken met LT schulden

en schulden die vervallen binnen boekjaar

waarborgen en convenanten ook van belang

6.1 statische ratios: graad van financiële onafhankelijkheid

$$EV/TV=(10/15)/(10/49)$$

aanpassingen:

- achtergestelde leningen bij EV gezet: quasi EV
- ork en iva moeilijk realiseerbaar: in mindering gebracht (ook gedaan bij netto-actietest voor al dan niet uitkeren dividenden)

lage finan onafhankelijkheid->lage bescherming schuldeisers

2 risico's:

- bedrijfsrisico: wisselvalligheid in inkomsten: groot risico: groot EV nodig
- financieel risico: financiële factoren

mogelijke oplossing is kapitaalverhoging of resultaten verbeteren: resultaten oorzaak lage solvabiliteit?->onderzoeken met ratio van zelffinancieringsgraad

6.2 statische ratios: zelffinancieringsgraad

nadruk op samenstelling EV; gerealiseerde result vroeger bijdrage in financiering activa?

$$(\text{reserves} + \text{overgedragen winst/verlies}) / \text{totaal actief} = (13 + 14) / (10/49)$$

positief: goed presterend bedrijf, negatief voor verlieslatend bedrijf, mooi onderscheid

duidelijk tussen goed en slecht presterende bedrijven, dividenden uitkeren doet ratio wel

dalen dus let op en oude onderneming heeft meer tijd gehad om reserve op te bouwen

statische ratios geven inzicht in al dan niet gezonde LT financiële structuur

dynamische ratio's : terugbetalingsproblemen voor vervallen schulden tov banken? voldoende middelencreatie om nieuwe schulden aan te gaan?

2 vragen:

- schulden dit bj tov kredietverleners terugbetaalbaar met gecreerde geldstroom?
- wat is bijkomende leingscapaciteit?

6.3 dynamische ratios: dekking van het VVLT door de cash flow

bank stelt 2 vragen:

- genoeg creatie cf om huidige en mogelijk nieuwe leningen terug te betalen?
- waarvoor dient nieuwe lening

levensduur actief waarvoor lening dient in rekening gehouden

dekking VVLT door CF= (cashflow voor winstuitkering)/(16+17)

2 stappen:

- hoe groot is VVLT (16+17)
- cash flow berekenen vertrekken van EBITDA dan finan kosten 650 en belastingen 67/77 ervan aftrekken

1/dekking VVLT door cf toont aantal jaren met cte cf nodig om vvlt volledig af te lossen

10% is goe

opmerking: nuttig om te kijken nr EBITDA zonder niet reccurente activiteiten want die zijn 1malig

voorzieningen groot? kijk nr LT schulden alleen

doet geen uitspraak over bijkomende leningcapaciteit en of cf genoeg is om schulden >1j die binnen jaar vervallen terug te betalen (terugbetalingsschema haalbaar?)

6.4 dekking van de schulden op > 1 die <1j vervallen dr cf

terugbetalingscapaciteit huidige verplichtingen= cf voor winstuitkering/schulden >1j die binnen bj vervallen

hoger dan 1: chill, kleiner dan 1: probleem

terugbetalingsschema en/of EBITDA niet lineair over tijd?-> gedetailleerde vgl per jaar wenselijk

remediering

- onvoldoende cf?-> verhogen KO en verlagen KK
- aflossingsplan te kort ma cf wel hoog genoeg?-> herschikken afbetalingsplan want LT terugbetalingscapaciteit wel goed

6.5 niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

schulden en convenanten bekijken

belangrijk om toekomstige kredietwaardigheid: je kan waarborg geven voor eigen schulden of borg staan voor anderen

terug vinden in toelichting: Staat van schulden

niet alle waarborgen even waardevast, geen waarborgen?-> veel vertrouwen van bankier

steeds vaker convenanten in leasingcontract: internationale context of met meerdere banken

interessant vanuit kostenstandpunt

borg staan voor verbonden onderneming tast solvabiliteit aan!!

6.6 toepassing duvel

eens lezen

6.7 besluit

solvabiliteit vooral gericht op financiering van de onderneming

financieel risico inperken = goede finan onafhankelijkheidsgraad: $\frac{1}{3}$ actief ongeveer nodig

te weinig kapitaal: kapverhoging goeie opl, slechte resultaten: kapverhoging slechts tijdelijk; niet zo'n goeie opl

goeie beleidsmaatregelen nemen? -> finan onafhankelijkheid verhelfen met zelffinanciering
zelffinanciering neg -> onvoldoende of neg cashflowcreatie, geen bijkomende leningcapaciteit
cf over LT schulden lager dan 10% ook lik vorig lijntje

rekening houden met waarborgen: meer waarborgen bij minder presterende bedrijven
mogelijkheid tot waarborgstelling geen argument om lening toe te staan!!

kijk ook nr niet in balans opgenomen rechten en verplichtingen zoals borgstellingen!!!

Hoofdstuk 7: liquiditeitsanalyse

dagelijkse activiteiten en betaling KT schulden centraal

onderzoeken wat nodig is aan werkkapitaal en welke middelen beschikbaar zijn voor financiering dagelijkse activiteiten

NBK en behoefte NBK van groot belang

7.1 analyse van de liquiditeit binnen de onderneming

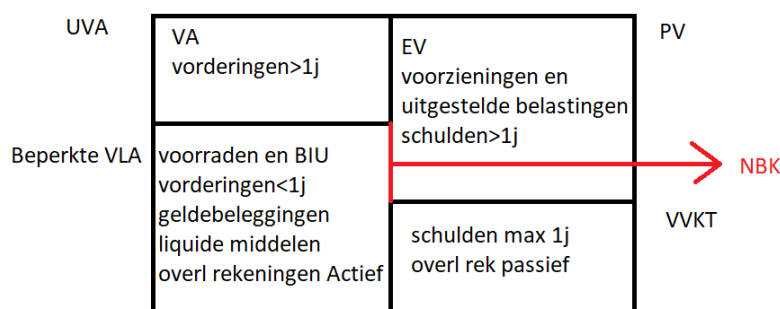
wat heeft onderneming ter beschikking en wat heeft ze nodig voor uitoefening van haar activiteiten?

7.1.1 netto bedrijfskapitaal

onderneming heeft pv ter beschikking en gebruikt dit voor LT aanwendungen, wat overblijft zijn beschikbare middelen voor dagelijkse uitvoering van activiteiten, dat is NBK

$NBK = PV - UVA = EV + VVLT - VA - \text{vorderingen} > 1j$

eig ook verschil tss beperkte VLA en VVKT zie tekening:



pos NBK: voldoende activa binnen jaar realiseerbaar om KT schulden te betalen

NBK beïnvloed door prestaties, goede prestaties bouwen reserves op bouwt EV op doet PV stijgen

financiële prestaties, kapstructuur aanvang en activiteiten beïnvloeden NBK

7.1.2 netto bedrijfskapitaalbehoefte

middelen nodig voor dagelijkse uitoefening: welke activa moet voorgefinancierd worden (voorraden en vorderingen)

onderneming moet niet alles voorfinancieren want krijgt zelf ook uitstel van betaling:



NBK behoefte = voorraden en BIU + handelsvorderingen < 1j + overl rek Actief - (schulden < 1j - financiële schulden + overlopende rekeningen passief)

- overige schulden en intragroepsschulden soort banklening, onderneming in groep vervangt bank als het ware -> geen resultante van bedrijfsactiviteiten
- activiteiten spelen belangrijke rol: lange exploitatiecyclus, meer behoefte NBK; meer klantenkrediet geven en weinig leverancierskrediet krijgen: meer behoefte NBK
- invloed prestaties: slecht presterend bedrijf geven meer betalingsuitstel, hebben onverkoopbare voorraden, produceren te veel en krijgen minder betalingsuitstel -> grotere behoefte NBK

NBK groter dan behoefte, ait -> gaat naar liquide middelen of geldbeleggingen

NBK kleiner dan behoefte -> KT krediet aangaan

7.1.3 maatregelen ter remediëring

- NBK verhogen
 - UVA reduceren
 - PV Verhogen (niet realistisch voor ondernemingen in moeilijkheden)
- behoefte NBK reduceren
 - voorraadrotatie sneller maken
 - klantenkrediet reduceren
 - leverancierskrediet uitbreiden

ratio's beren nuttig om na te gaan welk aspect het meest aangewezen is tot remediering

7.1.3.1 voorraadrotatie

hoe veel gemiddeld voorraad per periode verkocht wordt

snelle voorraadrotatie, minder middelen moeten geïnvesteerd worden

trage risico op verouderde voorraden (hoogtechnologisch of bederfbaar)

sector belangrijk dus

voorraden bekijken als voorraadperiode te lang is dus

2 voorraden: aangekochte en geproduceerde voorraden -> remediering: minder aankopen/produceren

algemene voorraadrotatie: kostprijs verkopen/voorraden en BIU

kostprijs verkopen = bedrijfskosten - wijziging voorrad-geproduceerde activa

aantal dagen voorraad = $(1/\text{voorraadrotatie}) \times 365$

let op: voorraden in kostprijs gewaardeerd -> verkopen moet ook in kostprijs gewaardeerd zijn!!! (gebruik rekeningen bedrijfskosten 60/64)

rek 71: neemt toe; rek 71 aftrekken, daalt; rek 71 optellen
rek 72: geen betrekking op verkochte goederen, aftrekken van bedrijfskosten
kap subsidies in rekening nemen van afschrijvingskost, wel uitzonderlijk, niet opnemen in voorraadrotatie

7.1.3.1.1 rotatie van aangekochte goederen

rotatie handelsgoederen en gr en hulpstoffen $(30/(30/31+34+35+36))$
teller kostprijs aangekochte goederen, noemer aangekochte voorraden

7.1.3.1.2 rotatie van geproduceerde voorraden en bestellingen in uitvoering

rotatie geproduceerde voorraden en bestellingen in uitvoering
 $= (60/64-71-72)/(32+33+35+37)$
teller kostprijs geproduceerde goederen, noemer geproduceerde voorraden

7.1.3.2 klantenkrediet

beperken!! klanten moeten rapper betalen->dan is minder NBK behoefte
rekening houden met commerciële aspect
factoring als geen mouw aan te passen valt bij klanten- en leverancierskrediet
supermarkt kan dit niet reduceren dus kijk nr sector
 $KIKr = [\text{handelsvord} < 1j / (\text{verkopen} + \text{btw op verkopen})] * 365$
let op: teller is incl btw dus id noemer is verschuldigde btw toegevoegd

7.1.3.3 leverancierskrediet

zo lang mogelijk rekken doch belangrijk goede relatie met leverancier in acht houden
veel LevKr=weinig hoeft NBK veel LevKr kan vertrouwen van leverancier betekenen of
gwn dajе betalingstermijn niet kan nakomen, dat is niet goed dan
 $\text{LevKr} = (\text{handelsschulden} < 1j * 365) / (\text{inkopen hg, gr en hulpst} + \text{diensten en div goed} + \text{terugvorderbare btw op aankopen})$
schulden is incl btw, dus in noemer is terugvorderbare btw toegevoegd
deze basiskenngetallen maken geen abstractie van grootte van onderneming, dus we moeten ze uitdrukken in ratio's om vergelijking te kunnen maken met andere ondernemingen

7.1.4 toepassing duvel

eens lezen

7.2 liquiditeitsratios voor de vergelijking van ondernemingen onderling

we willen vergelijken dus we hebben ratio's nodig afgeleid van het begrip NBK en abstractie makend van de grootte van het bedrijf

7.2.1 liquiditeit in ruime zin (current ratio)

liquiditeitskenngetallen die abstractie van grootte bedrijf maken door uit te drukken in functie balanstotaal
current ratio= beperkte vlottende activa/VVKT

ratio is best groter dan 1, hoe groter, hoe sterker liquiditeitstoestand
in perspectief plaatsen door te kijken naar eisbaarheid van de schulden: liquiditeitsratio
kleiner dan 1 maar vooral intragroepsschulden is geen drama
samenstelling beperkte vlottende activa ook relevant, hoge ratio kan komen door veel
voorraden of handelsvorderingen, kijk of ze realiseerbaar zijn alvorens victorie te kraaien
aging tabel opstellen: vorderingen uitzetten naargelang aantal dagen vordering is vervallen

7.2.2 liquiditeit in enge zin (acid ratio)

verfijning current ratio: elimineert minst liquide activa; voorraden en overlopende rekeningen
actief

minst eisbare schulden geëlimineerd: overlopende rekeningen passief

$\text{acid ratio} = (\text{vorderingen} < 1j + \text{geldbeleggingen} + \text{liquide middelen}) / \text{schulden} < 1j$

verschil current en acid ratio groot bij veel voorraden: kijk nr sector!!

interessant als aanzijlijke voorraden voorkomen kunnen worden, niet het geval zoals in
dienstensector: irrelevant

7.2.3 toepassing duvel

eens lezen

7.3 besluit

verschillende begrippen aan elkaar koppelen; NBK, NBK behoefte

behoefte hangt af van activiteiten

nettokaspositie geeft nood aan KT bankfinanciering

Laag NBK of hoog behoefte aan NBK -> KT bankfinanciering nodig

grote behoefte aan werkkapitaal: hoog klantenkrediet, lage voorraadrotatie, klein

leverancierskrediet

sectorgegevens nuttig voor remedieringsmaatregelen te bepalen

Hoofdstuk 8: algemeen besluit

kans op falen identificeren ad hand van ratio's

voorbereidende werkzaamheden altijd van belang

- externe opinie over continuïteit en getrouw beeld
- waarborgen bekeken
- sector bekeken
- groepsaspect (steun van groep of niet)

nodig om ratio's te kunnen interpreteren, context is heel belangrijk

kans op falen hoog -> analyse toont mogelijkheden tot remediering: solvabiliteits- en
liquiditeitsproblemen alleen gemakkelijker remedieerbaar dan rentabiliteitsproblemen

rentabiliteitsproblemen oorzaak financiële problemen

solvabiliteitsproblemen ontstaan als statische solvabiliteit niet voldoet aan $\frac{1}{3}$ EV tov totaal
vermogen

hoog bedrijfsrisico -> financieel risico moet lager, meer EV nodig

VV: vaste betalingsverplichtingen, bij EV niet

onderzoek naar oorzaak lage statische solvabiliteit nodig door impact op dynamische solvabiliteit te onderzoeken: gebrek aan kapitaal of lage winstgevendheid? bekijk zelffinancieringsgraad

ook nuttig om dynamische solvabiliteit te berekenen voor ondernemingen die goed scoren met hoge statische solvabiliteit om bijkomende leningscapaciteit te bepalen

zwakke solvabiliteit veroorzaakt slechte balansstructuur en beïnvloed liquiditeit

nettokaspositie geeft weer welke mate onderneming bank nodig heeft voor financiering dagelijkse activiteiten

NBK en behoefte NBK bepalen nette kaspositie, behoefte bepaald door voorraadrotatie, klantenkrediet en leverancierskrediet

NBK bepaald door EV VVLT en UVA

solvabiliteit en liquiditeit opkrikken kan je doen door EV op te krikken door kapitaalverhoging of betere resultaten

inkrimpemde omzet? maatregelen nodig voor rentabiliteit op peil te houden! snijden in kosten zo blijft rentabiliteit op pijl en is solvabiliteit niet aangetast

snoeien in kosten -> minder handelsschulden-> komt liquiditeit ten goede

ratio's staan niet los van elkaar, bekijk ze samen

cashflowstatement doc dat op gestructureerde wijze vermogensstroom weergeeft in tabel een vierde element in JR van geconsolideerde JR

band gelegd tussen CF en wijziging in liquide middelen, CF statement vertrekt van solvabiliteitsbegrip beïnvloed door bruto verkoopsmarges

liquiditeitsstroom bepaald door wijziging werkkapitaal, behoefte aan WK neemt toe, liquide middelen dalen

goed presterend bedrijf: positieve CF; geen of beperkte toename WK gecombineerd met nieuwe financiële middelen om nieuwe investeringen te financieren

Tevreden van deze samenvatting? Een kleine donatie mag altijd! BE21 7390 1640 2903
alvast bedankt xx