

B Financiële analyse

B.1 Het jaarverslag

De meest belangrijke financiële gegevens zijn terug te vinden in het jaarverslag van een organisatie. Alle rechtspersonen, zoals naamloze vennootschappen (NV), besloten vennootschappen (BV), coöperaties en onderlinge waarborgmaatschappijen, zijn verplicht hun jaarrekening te publiceren. (Voor kleine en middelgrote rechtspersonen kent de wet trouwens vrijstellingen en vereenvoudigingen.) De overheid heeft de publicatie van deze gegevens verplicht gesteld, om tegemoet te komen aan de behoefte van het maatschappelijk verkeer aan informatie over het reilen en zeilen van organisaties.

Behalve bij aandeelhouders en banken bestaat ook bij andere belanghebbenden (stakeholders) de behoefte aan deze informatie. Bijvoorbeeld crediteuren, afnemers, leveranciers, media, beleggers, werknemers en overheden.

Bedrijven als MARS company en C&A zijn geen NV of BV. Ze zijn in handen van de familie en hoeven dus geen gegevens te verstrekken!

De jaarrekening bestaat uit:

- balans;
- resultatenrekening of verlies- en winstrekening (voor coöperaties de exploitatier rekening);
- toelichting op de balans en de verlies- en winstrekening.

De jaarrekeningen van middelgrote en grote bedrijven moeten voorzien zijn van een accountantsverklaring. Daarin moet onder meer een oordeel uitgesproken worden over de getrouwheid van de jaarrekening.

Jaarrekeningen, uitgebracht in de vorm van jaarverslagen, zijn een uitstekende bron van informatie bij het analyseren van bedrijfsgegevens van concurrenten.

De balans

Eén keer per jaar maakt men de balans op, ook een organisatie. Het is een momentopname en beschrijft op een bepaalde datum (vaak per 31 december of 2 januari) wat de bezittingen en de schulden zijn van een organisatie. Wat zijn de gebouwen waard? Hoeveel geld zit er in kas? Welke leningen lopen er? Wat heeft men nog tegoed van de afnemers? Hoeveel moet er nog betaald worden aan de afnemers? Wat zijn de voorraden waard? Enzovoort.

Een balans heeft een debet- (de linker kolom) en een creditzijde (de rechter kolom). Op de debetzijde staan de activa en op de creditzijde staan de passiva. Zoals het een balans betaamt, moeten de totalen aan de linkerkzijde en de rechterzijde aan elkaar gelijk zijn. Ze zijn dan in balans.

Om een goed beeld te krijgen van de financiële situatie van een organisatie, staan in de balans meestal de cijfers van het afgelopen jaar en die van het jaar daarvoor. Zo valt te zien wat de ontwikkeling in de financiële situatie van de organisatie is.

Natuurlijk moet die weer in het licht gezien worden van de ontwikkeling in de omgeving.

Activa

Aan de debetzijde van de balans staat hoe de financiële middelen zijn besteed.

De activa worden verdeeld in:

- vaste activa;
- vlottende activa.

Vaste activa

Alles wat minstens een jaar of langer bij de organisatie hoort, valt onder de vaste activa. De grond waar de bedrijfshallen op staan bijvoorbeeld. Deze kan vaak nog in waarde toenemen. En natuurlijk de bedrijfspanden. Afhankelijk van het soort gebouw kan de waarde toenemen (denk aan het gebouw van Maison de Bonneterie in Amsterdam) of afnemen (een fabriekshal). De machines die in gebruik zijn, slijten of hebben na een bepaalde tijd economisch geen waarde meer. Het is niet gebruikelijk (de Belastingdienst laat het ook niet toe) om de totale bouw- of aankoopkosten van een gebouw in een jaar als kosten op de verlies- en winstrekening op te voeren. Daarom wordt er op dat soort zaken afgeschreven.

De waarde die voor de vaste activa op de balans wordt opgenomen, kan op verschillende manieren worden bepaald.

Zo kan men uitgaan van de historische kostprijs (wat er ooit voor is betaald) en daar de afschrijvingen van aftrekken. Maar het is ook mogelijk uit te gaan van de vervangingswaarde (wat het kost om een nieuwe machine te kopen als de oude afgeschreven of versleten is) en daar de afschrijvingen van af te trekken.

De tweede methode is behoudender en zorgt voor een lagere boekhoudkundige winst en meer geld in kas op het moment dat de nieuwe machine gekocht moet worden. Maar fiscaal is dat over het algemeen niet geoorloofd.

Men ziet dan ook dat er door een bedrijf een balans voor de fiscus wordt gemaakt (de fiscale balans), een voor de interne organisatie (de bedrijfseconomische balans) en als men beursgenoteerd is ook nog een die voldoet aan de internationale regels.

De vast activa zijn te verdelen in:

- *materiële activa*, zoals gebouwen, machines en dergelijke;
- *immateriële activa*, zoals octrooien, licenties, auteursrechten, merken, concessies, vergunningen, goodwill. Goodwill is meestal betaald bij een overname. In sommige landen wordt onder immateriële activa ook de waarde van de merken opgenomen. In Nederland is dat wettelijk nog niet mogelijk;
- *financiële activa*, zoals deelnemingen in andere bedrijven (aandelenbezit in andere bedrijven) en vorderingen op deelnemingen.

De immateriële activa zijn soms, ten onrechte, niet op de balans vermeld omdat ze in zeer korte tijd worden afgeschreven.

Vlottende activa

De vlottende activa bestaan uit voorraden, debiteuren en liquide middelen, zoals geld op de rekening courant. Zij kunnen binnen één jaar te gelde worden gemaakt.

Bij de waardering van de voorraden moet men altijd goed opletten in hoeverre de goederen nog courant zijn. Zo heeft een leverancier van harde schijven voor computers te

maken met een enorm prijsverval voor zijn producten. Als de producten langer dan drie maanden op voorraad liggen, kan de marktwaarde al snel beneden de kostprijs liggen. Voor modegevoelige artikelen geldt hetzelfde. Als er dan niet tijdig op is afgewaardeerd, ziet de balans er te rooskleurig uit.

Hetzelfde geldt voor de debiteuren. Zij moeten de organisatie betalen. Maar zijn die debiteuren wel in staat om nog te betalen? Zeker als er debiteuren tussen zitten die al lange tijd niet betaald hebben, is de kans dat ze alsnog gaan betalen uiterst gering. Daarom is het belangrijk te weten wat het gemiddelde aantal dagen is dat debiteuren open staan. Het gemiddelde aantal dagen kan ook toenemen als een organisatie gaat verkopen in landen waar de gemiddelde betalingstermijn langer is dan in de landen waar men tot nu toe verkocht heeft.

Als de posten voorraden en debiteuren onevenredig toenemen, dan is dat meestal een teken dat de onderneming haar greep op de markt aan het verliezen is.

Passiva

Aan de passivakant (de creditzijde) staat vermeld waar het geld vandaan komt dat een organisatie nodig heeft om de activa te financieren.

De passiva van een bedrijf worden verdeeld in:

- eigen vermogen (EV);
- vreemd vermogen (VV) bestaande uit:
 - vreemd vermogen op lange termijn;
 - vreemd vermogen op korte termijn.

Het eigen vermogen

Het eigen vermogen wordt ook wel het risicodragend vermogen genoemd. Het bestaat uit het aandelenkapitaal en de reserves. Het is de buffer voor het opvangen van eventuele verliezen.

De reserves ontstaan door behaalde winst niet uit te keren aan de aandeelhouders. Ook ontstaan ze door activa te herwaarderen. Als bijvoorbeeld de waarde van de bedrijfsgebouwen stijgt, zorgt dat voor een stijging van het eigen vermogen. Reserves kunnen ook ontstaan door het plaatsen van aandelen boven de á parikoers (nominale waarde). Het eigen vermogen kan ook negatief worden, als verliesgevend bedrijven het verlies niet kunnen dekken uit het eigen vermogen en zij geen vreemd vermogen meer kunnen aantrekken.

Het vreemd vermogen

- Lang vreemd vermogen (LVV)
 - Hypotheeken* op onroerend goed, obligatieleningen, achtergestelde leningen, onderhandse leningen en voorzieningen vallen onder de vaste passiva. De looptijd van lang vreemd vermogen is langer dan één jaar.
 - Obligaties* zijn vrij op de beurs verhandelbare schuldbewijzen (of soms in de handen van een derde partij). Er moet rente op uitgekeerd worden en ze hebben een maximale looptijd. Na deze tijd moeten ze teruggekocht worden door de organisatie. Bij een (gedwongen) liquidatie van het bedrijf is een obligatielening achtergesteld op een hypotheek.

Achtergestelde leningen worden gezien als risicodragend vermogen. Zij zijn bij een (gedwongen) liquidatie achtergesteld op andere vormen van vreemd vermogen. Samen met het eigen vermogen vormt het garantievermogen.

Voorzieningen zijn kostenegalisatierekeningen voor kosten op lange termijn, waarvan de omvang min of meer bekend is, maar waarvan je nog niet precies weet wanneer ze betaald moeten worden. Voorzieningen worden getroffen voor pensioenen, groot onderhoud, reorganisaties en assurantie eigen risico.

Het eigen vermogen en het lang vreemd vermogen vormen samen de *vaste passiva*.

- Kort vreemd vermogen (KVV) of vlottende passiva
Leningen die binnen één jaar afgelost moeten worden en andere kortlopende betalingsverplichtingen vallen onder het kort vreemd vermogen. Onder het KVV vallen de posten (handels)crediteuren, bankkrediet in rekening-courant en voorzieningen op korte termijn, zoals incurante voorraden en dubieuze debiteuren. Verder zijn er nog posten die op korte termijn moeten worden afgedragen, zoals omzetbelasting (btw), loonbelasting en premies sociale verzekeringen. Vooruit ontvangen geld is ook kort vreemd vermogen.

Figuur B.1

Situatie 31 december Balans (x € 1.000)					
Activa	2010	2011	Passiva	2010	2011
Machines	350	300	Aandelen kapitaal	200	200
Gebouwen	200	250	Reserves	295	300
Deelneming	-	50	Eigen Vermogen	495	500
Vaste activa	<u>550</u>	<u>600</u>	Hypotheek	180	180
			Lening op lange termijn	-	40
			Lang Vreemd Vermogen	<u>180</u>	<u>220</u>
			Voorziening op korte termijn	60	30
Vorraden	240	270	Handelscrediteuren	140	120
Handelsdebiteuren	200	150	Overige crediteuren	150	170
Overige debiteuren	130	120	Bank	145	115
Kas, bank, giro	50	55	Vlottende passiva	<u>495</u>	<u>475</u>
Vlottende activa	<u>620</u>	<u>595</u>			
Totale activa	1.170	1.195	Totale vermogen	1.170	1.195

De resultatenrekening

De balans geeft een soort foto van een bepaalde situatie. Een week na 31 december zal de balans er al weer anders uitzien. Bij de resultatenrekening is dat anders. Deze geeft

een beeld van een tijdsperiode. In een jaarverslag is die periode één jaar, maar vaak wordt er ook per kwartaal een resultatenrekening gemaakt.

De resultatenrekening (of de winst- en verliesrekening) bestaat uit de opbrengsten min de kosten. Met opbrengsten wordt de omzet bedoeld. De kosten van de omzet bestaan uit o.a. de inkoop van grondstoffen, de afschrijvingen, de personeelskosten, de marketingkosten en dergelijke. Het verschil van deze twee is het bedrijfsresultaat.

Speciale (eenmalige) opbrengsten, zoals de verkoop van een bedrijfsonderdeel, en speciale kosten, zoals een vertrekregeling voor een medewerker, worden apart vermeld en opgeteld bij, respectievelijk afgetrokken van het bedrijfsresultaat. Nu blijft het totaalresultaat over (ook wel de economische winst genoemd).

Van het totaalresultaat wordt de som van de betaalde en ontvangen rente afgetrokken. Het resultaat is de winst voor belasting. Na het betalen van de belasting blijft logischerwijs de winst na belasting over.

Figuur B.2

Jaar	Resultatenrekening (x € 1.000)		(2010 is 100)	
	2010	2011	index	2011
Omzet	2.000	2.300		115
Grondstoffen	1.100	1.250		114
Personeel	300	330		110
Afschrijvingen	100	105		105
Overige kosten	-	295		98
Kosten van de omzet	<u>1.800</u>	<u>1.980</u>		110
Bedrijfsresultaat	<u>200</u>	<u>320</u>		160
Diverse baten en lasten	<u>30</u>	<u>15</u>		50
Totaalresultaat	<u>230</u>	<u>335</u>		146
Rente	<u>25</u>	<u>35</u>		140
Winst voor belasting	<u>205</u>	<u>300</u>		146
Belasting	<u>90</u>	<u>140</u>		156
Winst na belasting	<u>115</u>	<u>160</u>		139

Ook bij de verlies- en winstrekening is het handig als de cijfers van het afgelopen jaar staan naast die van het jaar daarvoor. In een derde kolom zijn dan de veranderingen aangeven in procenten of in de vorm van indexcijfers. Zo krijgt men snel inzicht in de veranderingen.

De toelichting

Op zich lijkt een balans objectief, maar een balans en een resultatenrekening kunnen tot op zekere hoogte beïnvloed worden. Neemt men een bepaald verlies in dit jaar of schuift men het nog een jaartje door? Volgens welke methode wordt iets gewaardeerd? Zijn bepaalde te innen vorderingen nog wel te innen? Deels blijft dit gissen voor de buitenwereld, maar deels worden bepaalde zaken gemeld in de toelichting. Zeker als het om eenmalig voorkomende zaken gaat.

B.2 Financiële ratio

Een andere manier om inzicht te krijgen in de financiële positie van een organisatie, is door de verschillende cijfers binnen één jaar met elkaar in verband te brengen. Dat kan door er verhoudingsgetallen (percentages) van te maken of door absolute getallen, zoals het werkkapitaal.

Aan de hand van deze ratio kan men weer vergelijkingen maken met gemiddelde waarden in de branche, of met de waarden van SBU's binnen de organisatie. Zo kan bijvoorbeeld Philips de balans en verlies- en winstrekeningen van Philips Duitsland met die van Philips Frankrijk vergelijken. Als ze alleen naar de getallen kijken, kunnen ze wel zien wie meer eigen vermogen heeft en wie een grotere winst maakt. Veel interessanter is het te kijken welk land een grotere waarde heeft voor de verhouding winst ten opzichte van het eigen vermogen. Natuurlijk moeten de onderliggende waarderingsregels wel min of meer hetzelfde zijn.

Er zijn drie groepen van kengetallen:

- rentabiliteit;
- solvabiliteit;
- liquiditeit.

Rentabiliteit

Rentabiliteit geeft de verhouding aan tussen de opbrengst en het vermogen waarmee die opbrengst wordt verkregen. We kunnen de rentabiliteit berekenen op basis van het totale vermogen of het eigen vermogen.

Rentabiliteit van het totale vermogen (RTV)

Men berekent de rentabiliteit van het totale vermogen door het totaalresultaat (uit de verlies- en winstrekening) te delen door het totale vermogen (uit de balans) en het antwoord te vermenigvuldigen met 100%.

$$RTV = \frac{\text{totaalresultaat}}{\text{totaal vermogen}} \times 100\%$$

Het totaalresultaat is ook te berekenen door bij de winst na belasting, de belasting en de rente op te tellen.

De RTV kan ook worden berekend als het product van brutomarge en omloopsnelheid (zie verderop voor uitleg van deze begrippen).

Rentabiliteit van het eigen vermogen (REV)

De rentabiliteit van het eigen vermogen berekent men door de nettowinst te delen door het eigen vermogen.

$$REV = \frac{\text{nettowinst}}{\text{eigen vermogen}} \times 100\%$$

Men kan de REV berekenen vóór of na belasting.

De rentabiliteit op het eigen vermogen is vooral belangrijk voor de eigenaar of de aandeelhouders van de organisatie. Daarmee kunnen ze bepalen of ze hun geld op de juiste

plek hebben geïnvesteerd. Als het REV na belasting lager is dan het rendement dat men kan realiseren als men het geld in obligaties stopt (een vaste rente), dan heeft men een probleem. Bij obligaties loopt men namelijk geen, of nauwelijks, risico. Bij aandelen loopt men echter wel degelijk risico, en dus zou de beloning ook hoger moeten zijn (hoe hoger het risico, hoe hoger de beloning).

In dit kader noemen we ook de *rentabiliteit over het vreemd vermogen* (RVV). Dat staat voor de rente die betaald is op het vreemd vermogen, gedeeld door dat vreemd vermogen, maal 100%. Het zal duidelijk zijn dat in de praktijk het RVV lager ligt dan de rente die de banken rekenen. Dit komt door de post crediteuren, die ook tot het vreemd vermogen behoort. Echter, crediteuren verlangen over het algemeen geen rente over dit door hen verleende leverancierskrediet.

De verhouding eigen vermogen/vreemd vermogen kan de rentabiliteit van het eigen vermogen aanzienlijk beïnvloeden. We hebben het dan over het *hefboomeffect*. Stel dat er met het totaal vermogen een rendement wordt behaald van 16% en dat de rente die men moet betalen op het vreemd vermogen 5% is. Omdat het vreemd vermogen ook deel uitmaakt van het totaal vermogen verdient men dus ook op het vreemd vermogen 16%, terwijl het maar 5% kost. Men verdient met het vreemd vermogen dus geld dat men niet volledig nodig heeft om de kosten van dat vermogen te dekken. Er blijft dus geld over dat ten bate komt van de verschaffers van het eigen vermogen. De formule waar het hefboomeffect mee wordt berekend, luidt als volgt:

$$REV_{vb} = RTV + (RTV - RVV) \times \frac{VV}{EV}$$

Het effect wordt enerzijds bepaald door het verschil tussen het RTV en het RVV en anderzijds door de verhouding tussen het vreemd vermogen (VV) en het eigen vermogen (EV). Deze laatste verhouding staat ook bekend onder de naam hefboomfactor. Stel, de verhouding tussen het VV en het EV is

$$\frac{600}{800} = 0,75$$

en de rente en het RTV zijn zoals hiervoor vermeld, dan krijgen we de volgende berekening:

$$REV_{vb} = 16\% + (16\% - 5\%) \times 0,75 = 24,25\%$$

De inzet van vreemd vermogen is dus heel lucratief voor de eigenaren van de organisatie in deze situatie. Hun rendement stijgt van 16% naar 24,25%.

Men zou dus, op basis van deze kennis, geneigd kunnen zijn om steeds meer vreemd vermogen in te zetten. Daar zit echter een heel groot risico aan vast. Als de economie slechter gaat draaien en het rendement op het totale vermogen zakt naar een niveau dat lager ligt dan de rente voor het VV, dan werkt het hefboomeffect in de verkeerde richting. Voorbeeld: stel, RTV is nu 2% en de andere waarden blijven hetzelfde, dan wordt het

$$REV_{vb} = 2\% + (2\% - 5\%) \times 0,75 = -0,25\%, \text{ dus negatief.}$$

Men moet zich dus realiseren dat als de vooruitzichten gunstig zijn (hoge winsten), een grote hefboomfactor geen bezwaar is. Zo kan het eigen vermogen ook groeien. Maar als de vooruitzichten niet gunstig zijn, dan wordt er juist een extra druk op het eigen vermogen gelegd.

Verder leidt een relatief groot vreemd vermogen ook tot een lagere solvabiliteit. Wat dat inhoudt zullen we nu bespreken.

Solvabiliteit

De solvabiliteit van een organisatie wordt berekend door het eigen vermogen te delen door het totale vermogen:

$$\text{Solvabiliteit} = \frac{EV}{TV} \times 100\%$$

Het geeft aan in hoeverre een organisatie in staat is om op lange termijn haar schulden te kunnen betalen.

Voor de solvabiliteit, zoals hiervoor berekend, wordt vaak een normwaarde gehanteerd van 33,3%.

Een andere manier om de solvabiliteit te berekenen is de zogenaamde Debt Ratio:

$$\text{Solvabiliteit} = \frac{VV}{TV} \times 100\%$$

De vaak gehanteerde normwaarde voor de Debt Ratio is 67%.

Per industrie kan de normwaarde verschillen. Maar wat de ideale waarde is, hangt ook af van de omstandigheden op dat moment.

Zoals we gezien hebben bij de bespreking van het hefboomeffect, gaat een hoge solvabiliteit ten koste van het rendement op het eigen vermogen (als het RTV hoger ligt dan de RVV). Een te lage solvabiliteit brengt echter een aantal risico's met zich mee. Dat kunnen financieringsproblemen zijn of beperkingen in groei- en investeringsmogelijkheden die uiteindelijk zelfs kunnen leiden tot een surseance van betaling of tot een faillissement. Het is de kunst om de juiste solvabiliteitsbalans te vinden.

Liquiditeit

Een bedrijf is liquide als de schulden aan de belastingen en crediteuren en de rente op leningen op korte termijn kunnen worden voldaan. De vlottende passiva moeten dus worden betaald uit de verkoop van de vlottende activa, zoals de voorraden en de debiteuren. De liquiditeit is in orde, als tegenover de vlottende passiva op korte termijn voldoende vlottende activa aanwezig zijn.

De liquiditeit wordt uitgedrukt in de volgende kengetallen:

- current ratio (CR);
- quick ratio (QR);
- werkkapitaal.

Liquiditeit wordt, in tegenstelling tot de ratio voor solvabiliteit en rentabiliteit, niet als percentage weergegeven, maar als nominale waarde. Bij CR en QR zijn het wel verhoudingsgetallen, maar bij het werkkapitaal is het een bedrag.

Current ratio

De current ratio wordt als volgt berekend:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{vlottende activa}}{\text{vlottende passiva}}$$

De norm die wordt gehanteerd voor de current ratio is 1,5-2. Per bedrijf kan dat echter verschillen. Zo zal een softwarebedrijf, dat meestal zonder voorraden werkt, of een dienstverlener, best een lagere CR hebben.

Bij de beoordeling van de current ratio moeten we rekening houden met het volgende:

- Is de onderneming winstgevend en vertoont ze een gezonde groei? Als dat zo is, mag de current ratio wat lager zijn.
- Wat is de aard van de onderneming? Gaat het om een industriële onderneming met vrij veel voorraden of om een dienstverlenende onderneming die geen voorraad eindproduct houdt?
- Hoe is de kwaliteit van de vlottende activa? Zijn de voorraden wel courant, of zijn ze eigenlijk minder waard dan waarvoor ze in de boeken staan! En hoe zit het met de debiteuren? Zitten er dubieuze tussen?
- Hoe verhoudt zich de looptijd van deze activa tot de looptijd van de korte schulden? Als men gemiddeld binnen dertig dagen moet betalen en gemiddeld pas na negentig dagen betaald wordt, is dat een uitdaging.
- Is er een sterke invloed van het seizoen, waardoor op de balansdatum de current ratio belangrijk hoger ligt dan op andere dagen in het jaar?

Al deze factoren beïnvloeden de gewenste waarde van de current ratio.

Quick ratio

Bij de quick ratio laat men de voorraden buiten beschouwing.

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{vlottende activa} - \text{voorraden}}{\text{vlottende passiva}}$$

Dat doet men vooral als men onzeker is over de waarde van de voorraden, of als er geen voorraden zijn. Het wordt ook wel de acid test ratio genoemd. De algemene richtlijn voor de quick ratio is 1. Maar ook nu geldt weer, dat deze waarde onderhevig is aan al de punten die ook bij de interpretatie van de current ratio een rol spelen.

Als de liquiditeit van een organisatie laag is, kan dat tot betalingsproblemen en uiteindelijk tot een faillissement leiden. Tegelijkertijd is het ook zonde als de liquiditeit te groot is. Dat is namelijk nadelig voor de RTV, omdat er te veel vermogen in de vlottende activa is opgeslagen. Het kan zo niet voor andere doeleinden worden gebruikt en/of verhoogt de rentekosten.

Men kan de current en quick ratio verbeteren door het kort vreemd vermogen, bijvoorbeeld de crediteuren, te verlagen. Eventueel doet men dat door gebruik te maken van lang vreemd vermogen.

Werkkapitaal

Het werkkapitaal wordt berekend door het lang vreemd vermogen op te tellen bij het eigen vermogen (samen vormen zij het lang vermogen) en daar de vaste activa van af te trekken. Vaste activa wil men financieren met eigen geld en geld dat men leent op lange termijn. Heeft men echter meer lang vermogen dan er nodig is voor de financiering van de vaste activa, dan ontstaat er een liquiditeitsoverschot. Dat liquiditeitsoverschot wordt een positief werkkapitaal genoemd. Het geeft aan hoeveel lang vermogen er beschikbaar is voor de financiering van de vlottende activa.

Als het werkkapitaal negatief is, dan is er kort vreemd vermogen gebruikt om vaste activa te financieren. Als dat structureel is, kan het leiden tot liquiditeitsproblemen.

Het werkkapitaal is geen verhoudingsgetal, maar een bedrag. Men kan er dus niet met een normwaarde aan verbinden.

De gouden balansregel

Als men toch de verhouding van de vaste activa ten opzichte van het lang vermogen wil weergeven, krijgt men de volgende formule:

$$\frac{\text{vaste activa}}{\text{lang vermogen}} \times 100\%$$

Volgens de gouden balansregel moet deze verhouding beneden de 100% liggen. Er ontstaat dan een positief werkkapitaal. Veelal ligt dit percentage in de buurt van 70%, maar dat kan natuurlijk per industrie anders zijn.

B.3 Overige begrippen en kengetallen

Behalve de genoemde financiële ratio, zijn er nog enkele kengetallen die we in dit bestek zullen behandelen.

Cashflow

Onder aan de verlies- en winstrekening staat de winst na belasting. Dat is het geld dat men overhoudt nadat alles betaald is, zou men kunnen denken. Toch is dat niet waar. Want in de berekening van de kosten is er een bedrag voor afschrijvingen meegenomen. Deze afschrijvingen zijn gerelateerd aan de waardedaling van de productiemiddelen. Maar de afschrijving hoeft aan niemand betaald te worden. Dus ook dat bedrag houdt de organisatie over.

Samen met de winst na belasting vormt het de cashflow. Dus:

$$\text{Cashflow} = \text{winst ná belastingen} + \text{afschrijvingen}$$

De cashflow vormt de toename van liquide middelen voor de organisatie. Een goede cashflow is onontbeerlijk voor een succesvolle bedrijfsvoering. Het kan de groei financieren, ook als er bij een minder goede tijd geen ruimte is om meer vreemd vermogen aan te trekken voor nieuwe plannen.

Brutomarge

De brutomarge (return on sales) wordt berekend door het totaalresultaat te delen door de totale omzet.

$$\text{Brutomarge} = \frac{\text{totaalresultaat}}{\text{totale omzet}} \times 100\%$$

In jaarverslagen van internationale bedrijven wordt het totaalresultaat ook met EBIT aangegeven, wat betekent: earnings before interest and taxes.

Een lage brutomarge is nog niet meteen een indicator voor de rentabiliteit van een organisatie! De omloopsnelheid (zie hierna) van het vermogen speelt daar ook een belangrijke factor in. Een lage brutomarge, gekoppeld aan een hoge omloopsnelheid, kan toch een acceptabele rentabiliteit opleveren (bijvoorbeeld bij supermarkten). Omgekeerd geldt dat ook (bijvoorbeeld bij speciaalzaken).

Omloopsnelheid

De omloopsnelheid geeft aan hoe vaak per jaar het vermogen gebruikt wordt om de omzet te realiseren. Men berekent de omloopsnelheid als volgt:

$$\text{Omloopsnelheid} = \frac{\text{totale omzet}}{\text{totale vermogen}}$$

(Let op, dit is geen percentage maar een absoluut getal!)

Zoals bij de paragraaf over de RTV al aangestipt, kan men de RTV ook berekenen door de brutomarge te vermenigvuldigen met de omloopsnelheid. Deze formule staat bekend als de Dupont-formule.

$$\text{RTV} = \frac{\text{totaalresultaat}}{\text{totale omzet}} \times \frac{\text{totale omzet}}{\text{totale vermogen}} \times 100\%$$

Omzetsnelheid

De omzetsnelheid geeft aan wat de verhouding is tussen de waarde van de verkoop en die van de gemiddelde voorraad.

$$\text{Omzetsnelheid} = \frac{\text{waarde van de verkoop}}{\text{gemiddelde waarde van de voorraad}}$$

De omzetsnelheid kan worden weergegeven op basis van inkoop- of op basis van verkoopprijzen.

Looptijden

Looptijden zijn indicatoren die bepaalde verhoudingsgetallen weergeven in dagen. We noemen hier de looptijd van de voorraden, van de debiteuren en van de crediteuren.

De *looptijd van de voorraden* berekent men als volgt:

$$\text{Looptijd voorraden} = \frac{\text{gemiddelde waarde voorraden}}{\text{jaarverbruik (jaarverkoop)}} \times 365 \text{ dagen}$$

De waarden worden berekend op basis van de inkooprijzen als het gaat om grondstoffen. Voor eindproducten gebruikt men de fabricagekostprijzen als basis.

Dit kengetal is belangrijk voor het managen van de voorraad. De voorraad mag niet te klein zijn omdat dan de service naar de klanten een probleem wordt. En een te lage voorraad grondstoffen kan tot productieproblemen leiden. Maar een te grote voorraad is meestal ook funest voor een bedrijf. Het risico ten aanzien van mogelijke prijsdaling, bederf en veroudering neemt dan toe.

De *looptijd van de debiteuren* berekent men als volgt:

$$\text{Looptijd debiteuren} = \frac{\text{gemiddelde saldo debiteuren}}{\text{jaaromzet}} \times 365 \text{ dagen}$$

De uitkomst geeft aan na hoeveel dagen de afnemers gemiddeld betalen. De jaaromzet die in de formule wordt gebruikt, betreft natuurlijk alleen de verkopen op rekening (als die informatie beschikbaar is). Een goed debiteurenbeheer is uitermate belangrijk voor een organisatie. Hoe langer de looptijd van de debiteuren, hoe groter de kans wordt op dubieuze debiteuren. Verder kan men met het verkorten van de looptijd van de debiteuren de financieringsbehoefte verlagen.

De *looptijd van de crediteuren* berekent men als volgt:

$$\text{Looptijd crediteuren} = \frac{\text{gemiddelde saldo crediteuren}}{\text{inkopen in het jaar}} \times 365 \text{ dagen}$$

De uitkomst geeft aan na hoeveel dagen de organisatie gemiddeld haar leveranciers betaalt. Bij een goed beheer betaalt men niet sneller dan nodig. Zo laat men de leveranciers een deel van de vlottende activa financieren tegen 0% rente.

Als het even kan, zorgt men er altijd voor dat de looptijd van de crediteuren langer is dan die van de debiteuren.

Dupont-schema

Tussen de financiële ratio bestaat een logisch verband. Het Dupont-schema geeft deze verbanden duidelijk weer. Het uiteindelijke doel van dit schema is het berekenen van de rentabiliteit van het totale vermogen (zie ook de Dupont-formule eerder in deze appendix bij Omloopsnelheid).

