

## Balanslezen voor gevorderden

Ludo Lambrechts



Niets uit deze tekst mag worden veeelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand en/of openbaar gemaakt door middel van druk, fotokopie, microfilm, elektronisch of op welke andere wijze dan ook, noch mag deze tekst gebruikt worden ter ondersteuning van welke cursus of uiteenzetting dan ook, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Bulco bv, Gendarmenhof 20/0502, 2800 Mechelen.  
E-mail: [info@bulco.be](mailto:info@bulco.be)



## Inhoud

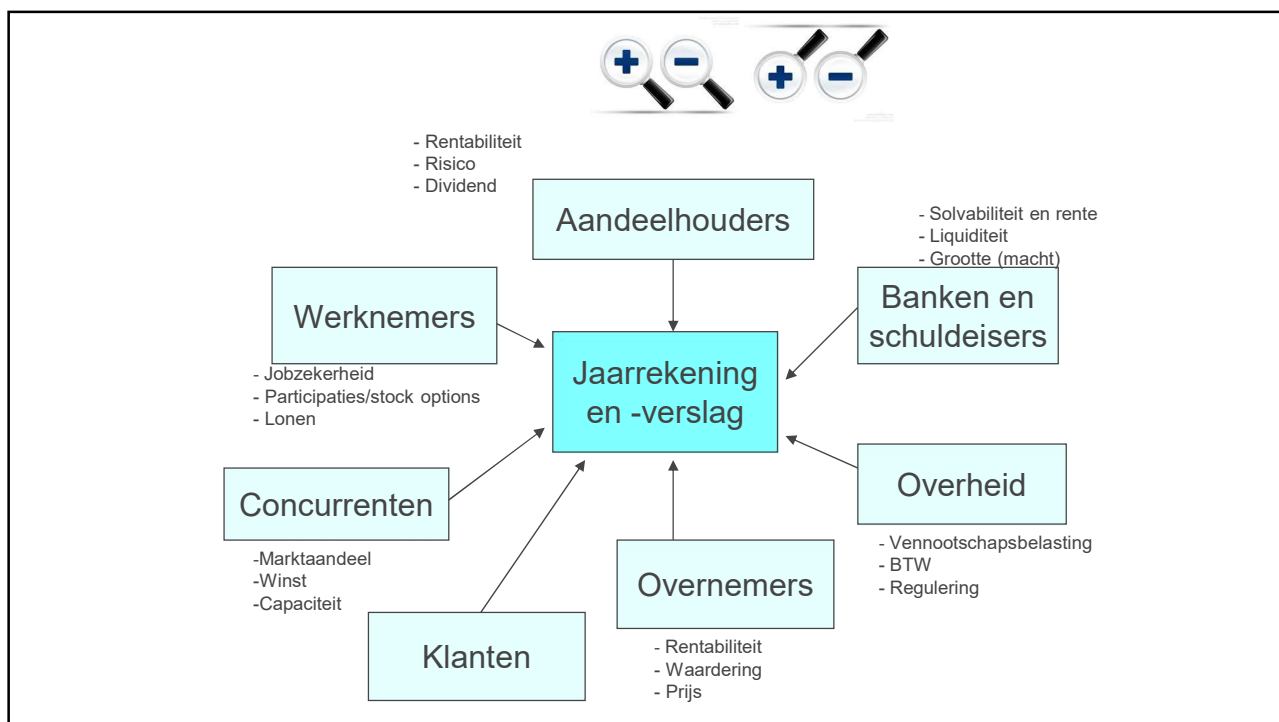
Deel 1: inleiding en financieel basismodel

Deel 2: financiële analyse, incl.

- kasstroomanalyse
- NBB-ondernemingsdossier
- knipperlichten
- Z-score (Altman en Springate)
- winstuitkeringen

Deel 3: geconsolideerde jaarrekening

Deel 4: creativiteit



## Toepassingsgebied

De specifieke voorschriften m.b.t. de jaarrekening zijn *niet* van toepassing op:

- **kleine** ondernemingen: nat. pers., VOF's, gew. comm. vennootschappen, CVOA (command.) als omzet < EUR 500.000. Deze ondernemingen moeten geen dubbele boekhouding voeren, maar wel: financieel dagboek, inkoop dagboek en verkoopdagboek
- ondernemingen in financiële sector (andere schema's; FSMA)
- non-profit/social profit/openbare besturen: afwijkingen



## Toepassingsgebied

Indien *wèl* van toepassing:

- **grote ondernemingen**: min. 2 van 3 criteria overschreden (zie volgende), of beursgenoteerd.  
**Volledig** model (VOL)
- **middelgrote ondernemingen**: **verkort** model (VKT)
- **micro**vennootschappen: **micromodel** (MIC)

Nota: achter "VOL" etc. staat nu ook "kap" of "inb" (nieuw WVV)



## Criteria

- KMO mag niet meer dan 1 van volgende criteria overschrijden:
  - jaargemiddelde van het **personeelsbestand**: 50
  - **jaaronzet**, excl. BTW: 9.000.000 EUR
  - **balanstotaal**: 4.500.000 EUR
- microvennootschap:
  - jaargemiddelde van het **personeelsbestand**: 10
  - **jaaronzet**, excl. BTW: 700.000 EUR
  - **balanstotaal**: 350.000 EUR



## Openbaarmaking

- A.V. binnen 6 maanden
- neerlegging: +1 maand
- in specifieke gevallen is er geen openbaarmaking
  - Vennootschappen die geen jaarrekening moeten neerleggen:**
    - Maatschap
    - Commanditaire vennootschap (CommV)
      - indien alle onbeperkt aansprakelijke vennoten natuurlijke personen zijn; of
      - indien deze worden aangemerkt als een kleine vennootschap
    - Vennootschap onder firma (VOF)
      - indien alle onbeperkt aansprakelijke vennoten natuurlijke personen zijn; of
      - indien deze worden aangemerkt als een kleine vennootschap
- laattijdige neerlegging: van tarief toeslag tot ontbinding

## VZW

---

1. Kleine vzw's: vereenvoudigde jaarrekening, neer te leggen bij Griffie van Rechtbank van Koophandel
2. Vzw's zijn groot als ze aan 2 van de volgende criteria voldoen:
  - jaargemiddelde van het **personeelsbestand**: 5
  - **inkomsten**, excl. BTW: 312.500 EUR
  - **balanstotaal**: 1.249.500 EUR

Deze moeten dubbele boekhouding voeren en JR deponeren volgens verkort schema.

3. Zeer grote vzw's (criteria: 100, 7.300.000, 3.650.000): tevens revisor.



## Laattijdige neerlegging

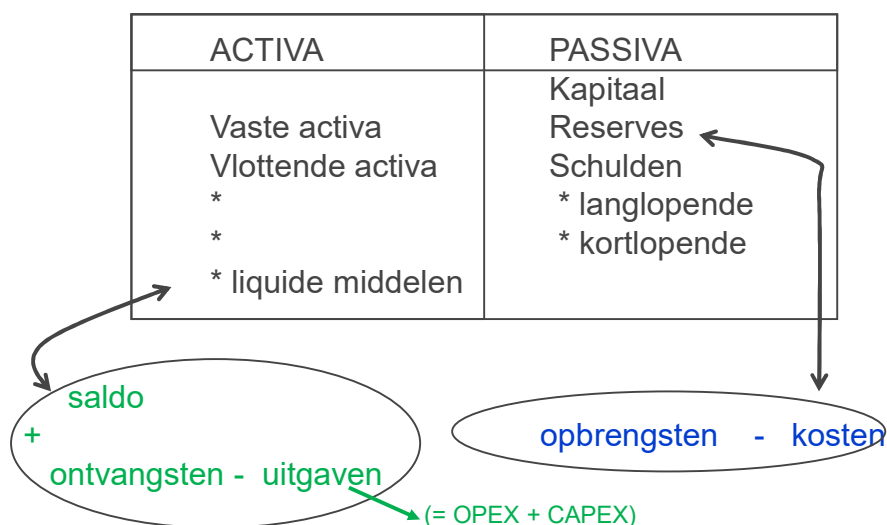
---

- **tarief toeslag: € 120 - € 1.200**
  - ❖ vanaf de 1ste dag van 9de maand na de afsluiting van boekjaar:
    - € 120 voor kleine venn. gebruik makend van VKT schema
    - € 400 voor de andere vennootschappen
  - ❖ vanaf 1ste dag van de 10de maand en tot de 12de maand na de afsluiting:
    - € 180 voor de eerder vermelde kleine vennootschappen
    - € 600 voor de andere vennootschappen
  - ❖ vanaf de 1ste dag van de 13de maand na de afsluiting van het boekjaar:
    - € 360 voor de eerder vermelde kleine vennootschappen
    - € 1.200 voor de andere vennootschappen


## Laattijdige neerlegging

- **tarief toeslag: € 120 - € 1.200**
- **ambtshalve doorhaling KBO:** de beheersdienst van de KBO kan overgaan tot de ambtshalve doorhaling van de vennootschappen die voor ten minste 3 opeenvolgende boekjaren niet hebben voldaan aan de verplichting tot neerlegging van hun jaarrekeningen.
- **burgerlijke sanctie:** de door 3den geleden schade wordt, behoudens tegenbewijs, geacht voort te vloeien uit de niet-neerlegging van de jaarrekening binnen de wettelijk gestelde termijn. De bewijslast is dus omgekeerd: de onderneming moet bewijzen dat de niet- of laattijdige neerlegging van haar jaarrekening de door een 3de ingeroepen schade niet heeft veroorzaakt
- **gerechtelijke ontbinding:** op vraag van iedere belanghebbende of van het openbaar ministerie en behoudens regularisatie van de toestand in de loop van het geding, kan de ondernemingsrechtbank in wier rechtsgebied de vennootschap haar maatschappelijke zetel heeft, de ontbinding van een vennootschap uitspreken als ze haar jaarrekening niet heeft neergelegd

## Financieel basismodel



<b>BALANS</b>	



**RESULTATENREKENING = PERIODE-OVERZICHT**

**BEDRIJFSOPBRENGSTEN**

**- BEDRIJFSKOSTEN**

**BEDRIJFSRESULTAAT**

**FINANCIELE OPBRENGSTEN**

**- FINANCIELE KOSTEN**

**FINANCIEEL RESULTAAT**

~~UITZONDERLIJKE OPBRENGSTEN~~

~~- UITZONDERLIJKE KOSTEN~~

~~UITZONDERLIJK RESULTAAT~~

**- BELASTINGEN**

**WINST (of VERLIES)**

### Quick scan

Onderneming X (in milj. €)

	89	90	91						
Omzet	153	177	183						
Ext. kost.	122	142	149						
Pers. k.	16	19	23						
Afschr.	2	2	1						
Bedr. res.	12	14	8						
Fin. o&k	- 1	- 2	+0,2						
Res. v. b.	11	12	8						
Belast.	- 4	- 4	- 3						
Uitz. res.	0	0	2						
Netto-winst	7	8	7						

De enkelvoudige jaarrekening:  
enkele rubrieken van de balans



### Oprichtingskosten (code 20)

- *geactiveerde* kosten van oprichting, kapitaalverhoging, uitgifte van leningen, herstructureringskosten, etc.
- hebben betrekking op meerdere boekjaren
- geen bezittingen, dus t.b.v. analyse: activa en EV verminderen
- (onder IFRS niet meer geactiveerd)



### Immateriële vaste activa (code 21)

- - kosten van onderzoek en ontwikkeling
  - concessies, vergunningen, octrooien, licenties, merken en soortgelijke rechten
  - goodwill
  - vooruitbetalingen op immateriële vaste activa
- interpretatie voor financiële analyse: ...



### Financiële vaste activa (28)

- deelnemingen in (280) en vorderingen op (281)  
verbonden ondernemingen  
Verbonden ondernemingen zijn zij die controleren, gecontroleerd worden of tot consortium behoren
- deelnemingen in (282) en vorderingen op (283)  
ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat (d.w.z. minimum 10 % van kapitaal)
- andere financiële activa (284/8):
  - aandelen: < 10 % maar wel duurzame band
  - vorderingen en borgtochten in contanten (doorlopende waarborg)



### Overlopende rekeningen (490/1)

- over te dragen kosten: reeds betaald, maar (deels) ten laste van volgend boekjaar.  
B.v. vooruitbetaalde huur, promotiemateriaal
- verworven opbrengsten: opbrengsten die slechts in volgend boekjaar geïnd zullen worden, maar betrekking hebben op lopende jaar.  
B.v. nog te ontvangen intrest uit termijnbelegging



Het nieuwe WVV voorziet in nieuwe modellen van jaarrekeningen.

De belangrijkste wijziging hierbij is dat er een onderscheid wordt gemaakt tussen modellen voor **vennootschappen met kapitaal**:

<b>EIGEN VERMOGEN</b> .....		10/15
<b>Inbreng</b> .....	6.7.1	10/11
Kapitaal .....		10
Geplaatst kapitaal .....		100
Niet-opgevraagd kapitaal <sup>4</sup> .....		101
Buiten kapitaal .....		11
Uitgiftepremies .....		1100/10
Andere .....		1109/19

en modellen voor **vennootschappen zonder kapitaal**:

<b>EIGEN VERMOGEN</b> .....		10/15
<b>Inbreng</b> .....	6.7.1	10/11
Beschikbaar .....		110
Onbeschikbaar .....		111
<b>Herwaarderingsmeerwaarden</b> .....		12

#### Overgang naar kapitaallose vennootschap

Volstort gedeelte van kapitaal en wettelijke reserve zijn omgevormd in een statutair onbeschikbare eigen vermogensrekening. Het niet-gestorte gedeelte van het kapitaal wordt op dezelfde wijze omgevormd in een eigen vermogensrekening "niet-opgevraagde inbrengen".

##### Omvorming kapitaal

100	Geplaatst kapitaal	
111901	Niet-opgevraagde andere onbeschikbare inbreng buiten kapitaal	
aan	1119	Andere onbeschikbare inbreng buiten kapitaal
	101	Niet-opgevraagd kapitaal

##### Omvorming wettelijke reserve

130	Wettelijke reserves	
aan	1311	Statutair onbeschikbare reserves



### Rekening 11 heeft nieuwe naam en onderverdeling

#### Oud Wetboek van Vennootschappen

11. Uitgiftepremies

#### Nieuw WVV

11. Inbreng buiten kapitaal  
 110. Beschikbare inbreng buiten kapitaal  
     1100. Uitgiftepremie  
     1109. Andere  
 111. Onbeschikbare inbreng buiten kapitaal  
     1110. Uitgiftepremie  
     1119. Andere



### Herwaarderingsmeerwaarden (12)

Uitgedrukte, maar niet-gerealiseerde meerwaarden.

Opmerkingen:

- regels moeten gerespecteerd
- “getrouw beeld”
- latente (verdoken) reserves



**Rekening 13 heeft nieuwe voorstelling** (KB van 29/04/2019)Oud Wetboek van Vennootschappen

13. Reserves  
 130. Wettelijke reserve  
 131. Onbeschikbare reserves  
   1310. Reserve voor eigen aandelen  
   1311. Andere onbeschikbare reserves  
  
 132. Belastingvrije reserves  
 133. Beschikbare reserves

Nieuw WVV

13. Reserves  
 130. Wettelijke reserves  
 131. Andere onbeschikbare reserves  
   1311. Statutair onbeschikbare reserve  
   1312. Reserve voor eigen aandelen  
   1313. Financiële steunverlening  
   1319. Andere  
 132. Belastingvrije reserves  
 133. Beschikbare reserves



### Belastingvrije reserve (code 132)

- gerealiseerde meerwaarden en winsten, vrijgesteld zijn van belasting, voor zover zij in het vermogen van de onderneming behouden blijven:
  - wanneer er een vrijwillige meerwaarde wordt gerealiseerd op een actief dat sedert meer dan 5 jaar aanwezig is in het bedrijf, dan kan deze meerwaarde gespreid worden belast op voorwaarde dat de verkoopprijs tijdig herbelegd wordt in afschrijfbaar activa (termijn = 3 jaar; bij herinvestering in een gebouw, een vaartuig of een vliegtuig bedraagt de herbeleggingstermijn 5 jaar)
- afschrijvingen die geboekt werden op MVA en IVA, fiscaal gevestigd op een basis die hoger is dan de aanschaffingsprijs

### Belastingvrije reserve en uitgestelde belastingen

- gebouw van 100 (boekwaarde) wordt verkocht tegen 150
- opbrengst van verkoop zal geherinvesteerd worden
- stel belasting = 34 %



### Uitgestelde belastingen (168)

- De naar latere jaren uitgestelde belastingen op
- kapitaalsubsidies die van overheidswege werden verkregen voor investeringen in vaste activa
  - gerealiseerde meerwaarden

*Deze uitgestelde belastingen worden geleidelijk afgeboekt via overboeking naar de post "Onttrekking aan de uitgestelde belastingen" van de RR, gelijkmatig met afboeking van kapitaalsubsidies, resp. opnemings van betrokken meerwaarden in het belastbaar resultaat*



## Toelichting



### Staat van de materiële vaste activa

- posten 20 t/m 27 van de activa: aanschaffingswaarde, aanschaffingen, meerwaarden, afschrijvingen en waardeverminderingen, mutaties, netto-boekwaarde per einde boekjaar
- leasing en soortgelijke rechten: netto-boekwaarde per einde jaar gesplitst in terreinen & gebouwen, installaties, mach. & uitrusting, en meubilair & rollend materieel
- belangrijke toelichting: investeringen



### Inlichtingen omtrent de deelnemingen

- A. *Lijst der **deelnemingen**, die rechtstreeks door de onderneming worden aangehouden. Ook maatschappelijke rechten ten belope van 10 % of meer van het geplaatste kapitaal*
- B. *Ondernemingen waarvoor de onderneming onbeperkt aansprakelijk is in hoedanigheid van onbeperkt aansprakelijk vennoot of lid*



### Staat van de schulden en overlopende rekeningen

- belangrijke toelichting
- schulden met oorspronkelijk looptijd > 1 jaar:  
resterende looptijd
- inlichtingen betr. aan schulden verbonden waarborgen
- schulden m.b.t. bel., bezoldigingen en sociale schulden: bedrag van *vervallen* schulden t.a.v. belastingoverheid en RSZ





### Staat van de financiële en uitzonderlijke resultaten

- o.a. code 6503: geactiveerde intercalaire intresten
- = intrestkosten opgelopen vóór de bedrijfs- klaarheid van MVA of IVA, of intrestkosten bij vervaardiging van voorraden.

Voorwaarde voor activering:

intrest heeft betrekking op periode die de bedrijfsklarheid voorafgaat

wat betreft voorraden: normaal productieproces neemt méér dan één jaar in beslag

Deze intresten mogen in de aanschaffingswaarde van de MVA worden opgenomen, en worden dan mee afgeschreven met het desbetreffend actief

### Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

- schulden en verplichtingen van derden die door de onderneming werden gewaarborgd (persoonlijke zekerheden, o.a. geëndosseerde wissels)
- zakelijke zekerheden door onderneming  
gesteld/beloofd: b.v. pand op het handelsfonds
- belangrijke verplichtingen tot aan-/verkoop vaste activa
- termijnverrichtingen
- technische waarborgen
- hangende geschillen
- pensioenregelingen

Betrekking met verbonden ondernemingen en ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat

- informatie, voor huidig en vorig boekjaar, omtrent deelnemingen, vorderingen, geldbeleggingen, schulden
- voor verbonden ondernemingen, zaakvoerders etc. tevens: gewaarborgde schulden en verplichtingen, andere fin. verplichtingen, ...



Financiële betrekkingen met ... (bestuurders, personen die de onderneming controleren zonder verbonden onderneming te zijn, enz)

- informatie m.b.t. vorderingen, waarborgen, verplichtingen, bezoldigingen

---

Daarna vermelding of de onderneming al dan niet een geconsolideerd jaarverslag heeft opgesteld, en inlichtingen omtrent moederonderneming.



### Jaarrekening volgens het *verkort* schema: **balans**

Geen opsplitsing van:

- financiële vaste activa
- voorraden
- geldbeleggingen
- voorzieningen voor risico's en kosten
- financiële schulden > 1 jaar
- handelsschulden > 1 jaar



### Jaarrekening *verkort* schema: **RR + toelichting**

- steeds in staffelvorm

- omzet

kosten van hand. goed., gr. & h. st. diensten en diverse goederen	}	<b>brutomarge</b>
--	---	-------------------

- overige bedrijfskosten: geen verschil
- fin. opbr. & kosten, uitz. opbr. & kosten: geen detail
- resultaatverwerking: nauwelijks verschil
- toelichting: beperktere informatie



## Consolidatie-verplichting

Verplichting geconsolideerde jaarrekening en geconsolideerd jaarverslag op te stellen indien onderneming alleen of gezamenlijk, één of meer dochterondernemingen naar Belgisch of buitenlands recht **controleren**.

CONTROLE = bevoegdheid in rechte of in feite om een beslissende invloed uit te oefenen op de aanstelling van de meerderheid van de bestuurders of op de oriëntatie van het beleid.



## Deel 2: financiële analyse



## Herwerkte balans

ACTIVA	PASSIVA
<p><b><i>Uitgebreide</i></b> vaste activa</p> <p>Inclusief vorder. &gt; 1 jaar</p> <p><b><i>Beperkte</i></b> vlottende activa</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>realiseerbare activa</i></li> <li>• <i>liquide middelen</i></li> </ul>	<p><i>Eigen vermogen (E.V.)</i></p> <p><i>Vreemd vermogen op lange termijn (V.V.L.T.)</i> Incl. voorzieningen</p> <p style="text-align: center;"><b>“PERMANENT VERMOGEN”</b></p> <p><i>Vreemd vermogen op korte termijn (V.V.K.T.)</i></p>



## Herwerkte resultatenrekening

Invoering van het begrip **VERKOPEN**

**= omzet + andere bedrijfsopbrengsten**

(exclusief subsidies, die veeleer een vermindering van de bedrijfskosten weerspiegelen, dan wel een opbrengst)



## Herwerkte resultatenrekening - vervolg

### BEDRIJFSOPBRENGSTEN

- intermediair verbruik

**BRUTO-TOEGEVOEGDE WAARDE**

**Intermediair verbruik**

= handelsgoederen, grond- & hulpstoffen, diensten en diverse goederen



## Herwerkte resultatenrekening - vervolg

### BRUTO-TOEGEVOEGDE WAARDE

- bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen

- andere bedrijfskosten (excl. NKK)

**BRUTO-BEDRIJFSRESULTAAT**

- afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen

**NETTO-BEDRIJFSRESULTAAT**



## Financiële analyse: indexeringen



## Horizontale analyse: analyse in de tijd

### *Doel*

Analyse evolutie financiële gegevens in de tijd  $\Rightarrow$  tijdindexen  $\longrightarrow$  **trends**

### *Hoe*

- Basisjaar: alle cijfers krijgen index 100
- Jaar + n  $\text{index} = \frac{100\% \times \text{waarde jaar } n}{\text{waarde jaar } 0}$



## Verticale analyse: structuuranalyse

### *Doel*

Analyse van het *relatief* aandeel van een rubriek op balans of resultatenrekening

### *Hoe*

- balans - balanstotaal = 100
  - elke post uitgedrukt als % van het balanstotaal
- RR: rubrieken als % van omzet of opbrengsten



## Financiële analyse: ratio's





## Nut, interpretatie en beoordeling van ratio's

- ratio (kengetal) = verhoudingsgetal
- keuze betekenisvolle ratio's afhankelijk van:
  - aard van de onderneming
  - gezichtspunt betrokken partij
- **beoordeling:**
  - 1.
  - 2.



## 5 hoofdaspecten

Vraag is of de onderneming:

1. met haar bezittingen voldoende omzet maakt  
= **ACTIVITEIT**
2. met die omzet voldoende waarde realiseert  
= **TOEGEVOEGDE WAARDE**
3. met die toegevoegde waarde voldoende winst maakt voor het geïnvesteerde vermogen  
= **RENTABILITEIT**
4. nu en in nabije toekomst op tijd schulden zal kunnen betalen = **LIQUIDITEIT**
5. op lange termijn schulden en rentelasten zal kunnen blijven betalen = **SOLVABILITEIT**

## Liquiditeit



## Liquiditeitsratio's

- **liquiditeit =**  
mate waarin de onderneming in staat is haar **betalingsverplichtingen op KT** te voldoen.
- **waarde v/d balans voor liquiditeitsanalyse :**
  - informatie is aantal maanden oude momentopname
  - alleen geld is echt liquide
  - aantal betalingsverplichtingen ontbreken
- voor interne analyse: kasplanning (cash budgeting)



## 1 *Current ratio of liquiditeitsratio in ruime zin*

**Current ratio =**

$$\frac{\text{(beperkte) vlottende activa}}{\text{vreemd vermogen op KT}} \quad \frac{29/58 - 29}{42/48 + 49}$$

Current ratio = 1 → NBK = 0  
 Current ratio > 1 → NBK > 0

NBK = netto-bedrijfskapitaal  
 = deel van het vlottende actief dat met permanente middelen gefinancierd wordt (zie verder)  
 = vlottende activa – vreemd vermogen op KT

## 2 *Quick ratio of acid test of liquiditeitsratio in enge zin*

**Quick ratio =**

$$\frac{\text{vorderingen} \leq 1 \text{ jr} + \text{geldbeleggingen} + \text{liquide middelen}}{\text{schulden} \leq 1 \text{ jaar} + \text{overlopende rekeningen}}$$

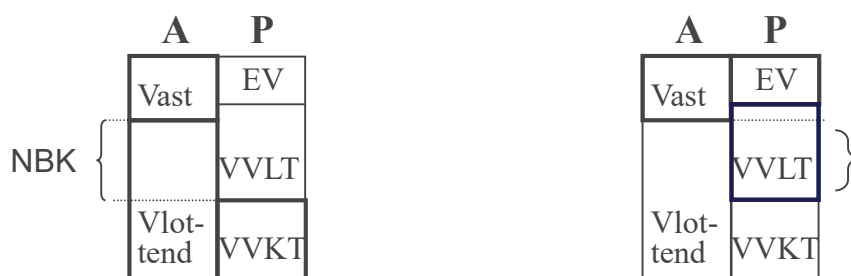
$$\frac{40/41 + 50/53 + 54/58}{42/48 + 49}$$

- minst snel realiseerbare middelen worden uitgesloten
- nog steeds elementen met verschillende liquiditeitsgraad
- zegt niets over het *tijdstip* van terugbetalingen

### 3 *Liquidity ratio*

$$\frac{\text{geldbeleggingen} + \text{liquide middelen}}{\text{schulden} \leq 1 \text{ jaar}}$$

$$\frac{50/53 + 54/58}{42/48 + 49}$$



### Nettobedrijfskapitaal

= verschil tussen vlottende activa en vreemd vermogen op korte termijn

= verschil tussen permanent vermogen en uitgebreide vaste activa



## Nettobedrijfskapitaalbehoefte

- Netto-bedrijfskapitaal =  $\underbrace{\text{vlottende activa}} - \underbrace{\text{schulden}} \leq 1 \text{ jr}$
- Netto bedrijfskapitaalbehoefte =  
verschil tussen cyclische behoeften en cyclische  
middelen: **voorraden + vorderingen - handelsschulden**
- NBKB zegt hoeveel vermogen er nodig is om de dagelijkse operaties te financieren
- NBKB is **operationeel**, terwijl NBK afhankelijk is van de financiële structuur



## Nettokas

**Nettokassituatie = NBK – NBKB**

**NBK = vlottende activa – sch.  $\leq 1 \text{ jr}$**

**NBKB =**

---

**Netto-kas =**

**Nettokasratio =  $\frac{\text{nettokas}}{\text{(beperkte) vlottende activa}}$**

## Nettokas: berekeningen

	<u>Code</u>	<u>Boekjaar</u>	<u>Boekjaar</u>
Netto bedrijfskapitaal			
NBKB			
<hr/>			
Netto kas			

<u>Nettokas</u>	<u>Code</u>
Geldbeleggingen	50/53
Liquide middelen	54/58
Fin. schulden op ten hoogste 1 jaer	43
<hr/>	
Netto kas	

## Activiteit

## Activiteits- of efficiencyratio's

- sluiten aan bij liquiditeitsratio's
- werkelijke liquiditeit wordt sterk beïnvloed door de samenstelling van bedrijfskapitaalcomponenten
- onderzoeken of de beschikbare middelen efficiënt geïnvesteerd werden



### 1 Dagen klantenkrediet

- meet liquiditeit van handelsvorderingen

# dagen klantenkrediet =

$$\frac{\text{handelsvorderingen} \leq 1 \text{ jr}}{\text{verkopen} + \text{BTW}} \times 365$$

- DSO = days of sales outstanding
- handelsvorderingen: 40 of 40+290 (vorderingen > 1 jr) ?
- verkopen = ...

## 2 Dagen leverancierskrediet

Leverancierskrediet is een belangrijke financieringsbron.

# dagen leverancierskrediet =

$$\frac{\text{handelsschulden} \leq 1 \text{ jr}}{\text{aankopen} + \text{BTW}} \times 365$$

$$\frac{(44 + 175 + 8861) \times 365}{600/8 + 61 + 9145}$$

175 = handelsschulden > 1jr; 8861 = handelsschulden op meer dan 1 jaar die binnen het jaar vervallen)

## 3 Rotatie voorraden en # dagen voorraad

Voorraadrotatie (algemeen) =

$$\frac{\text{kostprijs van de omzet}}{(\text{gem.}) \text{ voorraden en bestellingen in uitvoering}}$$

# dagen voorraad =

$$\frac{(\text{gem.}) \text{ voorraden en bestellingen in uitvoering}}{\text{kostprijs van de omzet}} \times 365$$

K.P.= 60/64 - 71 - 72 -740 - 9125



#### **4 Rotatie van de aangekochte voorraden**

**Rotatie van de aangekochte voorraden =**

$$\frac{\text{kosten van handelsgoederen, grond- en hulpstoffen}}{\text{(gem.) voorraad aangekochte goederen}}$$

**Noemer = grond- en hulpstoffen**

**+ handelsgoederen**

**+ aangekochte goederen bestemd voor verkoop**

**+ vooruitbetalingen**



#### **5 Rotatie van de geproduceerde voorraden**

**Rotatie van de geproduceerde voorraden =**

$$\frac{\text{kostprijs van de verkopen}}{\text{gib, ger. prod., geprod. onr. goed. vr. verk., biu}}$$



## Solvabiliteit



## Solvabiliteit

- mate waarin de onderneming met EV (dan wel met VV) gefinancierd is.

↓  
impact op

←  
liquiditeit  
(cash)

→  
rentabiliteit  
(winst)

- onderzoekt in welke mate schulden werden aangegaan (schuldgraad ratio's)



## Solvabiliteit

### *a. Algemene solvabiliteit = equity ratio*

solvabiliteitsratio (%) (financiële onafhankelijkheid)

$$\frac{\text{eigen vermogen}}{\text{totaal vermogen}}$$

- toont mate waarin beroep gedaan werd op EV en VV voor de financiering van activa
- is het % waarmee de activa mogen overgewaardeerd zijn vooraleer bij een gedwongen verkoop de schuldeisers riskeren verlies te lijden



### *b. Algemene schuldgraad*

verschillende definities!

(%) =

$$\frac{\text{vreemd vermogen}}{\text{eigen vermogen}}$$

$$\frac{\text{vreemd vermogen}}{\text{totaal vermogen}}$$



### ***c. Lange termijn schuldgraad***

LT schuldgraad (%) =

$$\frac{\text{vreemd vermogen op LT}}{\text{permanent vermogen}}$$

nota: ook hier zijn weer verschillende definities in gebruik



### ***d. Zelffinancieringsgraad***

(%) =

$$\frac{\text{reserves + overgedragen resultaat}}{\text{totaal vermogen}}$$

$$\frac{13 + 14}{20/58}$$

Dit is een indicator van:

- gecumuleerde rentabiliteit
- dividend- versus reserveringsbeleid
- leeftijd van onderneming

**e. Rentedekking**

Rentedekking (TIER) =

$$\frac{\text{bedrijfsresultaat (+ fin. opbrengsten)}}{\text{financiële kosten}}$$

Ook hier zijn weer diverse definities in gebruik!

**f. Dekking vreemd vermogen door CF**

$$\frac{\text{cash flow}}{\text{vreemd vermogen}}$$

Ook hier zijn weer diverse definities in gebruik!



## Bankconvenanten

- voorwaarden (afspraken), in de vorm van ratio's, verbonden aan een lening
- enkele voorkomende convenanten:
  - **senior net debt ratio =**  
Net senior borrowings<sup>(\*)</sup>/EBITDA
  - **interest coverage ratio =**  
EBITDA / net interest expense

---

(\*): b.v. achtergestelde schuld wordt dan uitgesloten.  
 “Senior debt”: heeft prioriteit op junior  
 (subordinated = junior)

## Bankconvenanten

De schuldmarkt en de **credit rating agencies** kijken naar de mate waarin een bedrijf in staat is cash te genereren in relatie tot de liquiditeitsbehoefte.

Dit kan in kaart gebracht worden door ratio's als b.v.

- FFO / totale schuld
- FFO / interest dekkingsratio

waarin FFO (funds from operations) = operationele kasstroom gecorrigeerd voor werkkapitaal



## CREDIT RATINGS

- **Standard & Poor's**: eigendom van beursgenoteerde McGraw-Hill
- **Moody's**: Berkshire Hathaway heeft belang
- **Fitch**: grootste aandeelhouder = Fimalac (Fr)
- ratings zijn waardemeters voor beleggers en investeerders
- rating wordt betaald door bedrijf of overheid zelf: prijs heeft vaak 5 nullen



## CREDIT RATINGS

- eigen systemen om de betrouwbaarheid en veiligheid van onderneming, staat, financieel marktinstrument of bepaalde markt te analyseren
- onderscheid tussen KT en LT, en valuta
- **investment grade**: risicovrij tot minder risicovol
- **non-investment grade** = speculatief
- vooraleer een rating te maken, wordt de **richting aangegeven** (positive, negative, stable, developing); Watchlist (Moody's), Credit Watch (S&P's); Rating Watch (Fitch)



Moody's	Standard & Poor's	Fitch	Moody's	Standard & Poor's	Fitch
Aaa	AAA	AAA	Ba1	BB+	BB+
Aa1	AA+	AA+	Ba2	BB	BB
Aa2	AA	AA	Ba3	BB-	BB-
Aa3	AA-	AA-	B1	B+	B+
A1	A+	A+	B2	B	B
A2	A	A	B3	B-	B-
A3	A-	A-	Caa1	CCC+	CCC+
Baa1	BBB+	BBB+	Caa2	CCC	CCC
Baa2	BBB+	BBB+	Caa3	CCC-	CCC-
Baa3	BBB-	BBB-	Ca	CC	CC
			C	C	C
			n.v.t.	D	D



## Solvabiliteit

### *Wettelijke bepalingen*

- als het E.V. lager is dan 50 % van het kapitaal, moet R.v.B. en/of zaakvoerder(s) voorstellen formuleren omtrent al dan niet voortzetten van activiteiten
- hetzelfde geldt indien 75 % van kapitaal opgebruikt is door verliezen
- wanneer het E.V. lager is dan het minimumkapitaal, kan iedere belanghebbende de ontbinding vragen van de vennootschap



### ***Niet in de balans opgenomen rechten & verplichtingen***

- kunnen belangrijk zijn t.a.v. solvabiliteit
- **kwantitatieve** analyse
- voorbeelden:
  - garanties op eerste aanvraag: bid bond, advance payment bond, performance bond
  - gestelde zakelijke zekerheden
  - belangrijke verplichtingen tot aan- en verkoop van vaste activa
  - hangende geschillen
  - waarborgen en verplichtingen in het voordeel van zaakvoerders/bestuurders

**Rentabiliteit**

## Winstgevendheid: marges

- meten operationele efficiëntie vóór financiële en uitzonderlijke resultaten
- **verkoopmarge** meet rentabiliteit van de verkoop
- 2 benaderingen



- **netto** verkoopmarge = (EBIT-marge)

$$\frac{\text{netto bedrijfsresultaat}}{\text{verkopen}}$$

- **bruto** verkoopmarge = (EBITDA-marge)

$$\frac{\text{bruto bedrijfsresultaat}}{\text{verkopen}}$$

- verschil bruto en netto verkoopmarge:

	n-1	n
Verkopen	100	100
Kaskosten	70	72
Niet-kaskosten	20	17
Bedrijfsresultaat	10	11
NVM		
BVM		

## Rentabiliteit eigen vermogen

Netto rentabiliteit EV (%) =  $R_{EV}$  = R.O.E. (return on equity)

$$\frac{\text{netto-winst}}{\text{eigen vermogen}}$$

- men ziet deze ook vóór belastingen: 9903 / (10/15)
- indicatie omtrent middelen, die voor de aandeelhouder overblijven, nadat alle verplichtingen voldaan zijn



**Indicatie hoe efficiënt de middelen van de aandeelhouder ingezet werden**

*Ratio wordt beïnvloed door financiering (hefboom)*

## Rentabiliteit eigen vermogen

Netto rentabiliteit EV (%) =  $R_{EV}$  = R.O.E. (return on equity)

$$\frac{\text{netto-winst}}{\text{eigen vermogen}}$$

$$\frac{\text{netto-winst}}{\text{verkopen}} \times \frac{\text{verkopen}}{\text{eigen vermogen}}$$



## Rentabiliteit van de activa

**Rentabiliteit Activa (%) =  $R_{TV}$  = ROTA = ROI =**

**$\frac{\text{bedrijfsresultaat}}{\text{totale activa}}$  (bruto of netto)**

- resultaat per euro geïnvesteerd vermogen.
- staat los van financieringspolitiek
- dus: geschikt voor vergelijking tussen ondernemingen binnen sector
- eventueel beperken tot bedrijfsactiva wanneer de onderneming belangrijke financiële activa heeft (participaties dragen niet bij tot resultaten uit exploitatie)

Dus: EBIT/assets en EBITDA/assets



## Componenten rentabiliteit EV

**$\frac{\text{winst na belastingen}}{\text{eigen vermogen}}$  =**

$\frac{\text{winst na belast.}}{\text{verkopen}}$	x	$\frac{\text{verkopen}}{\text{tot. activa}}$	x	$\frac{\text{totale activa}}{\text{eigen vermogen}}$
↓		↓		↓
<b>omzet &amp; marge</b>		<b>investering</b>		<b>financiering</b>
└──────────┘				└──────────┘
<b>operationele beslissingen</b>				<b>+ financieringsbesl.</b>

## Financiële hefboom (leverage)

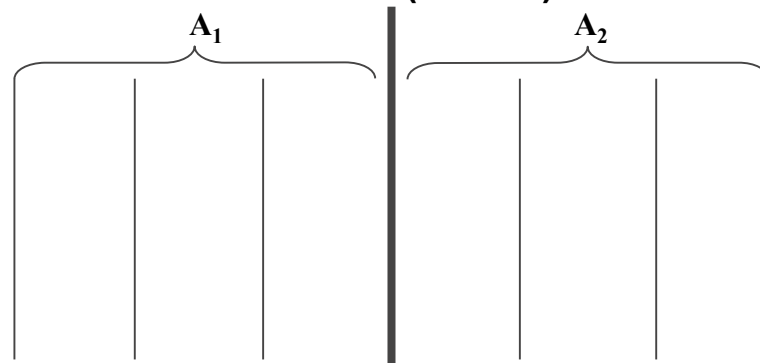
- relatie tussen solvabiliteit en rentabiliteit en tevens tussen rentabiliteit EV en rentabiliteit totale activa
- ontstaat wanneer activa via schulden gefinancierd worden
- meet impact van vaste financiële kosten op winst

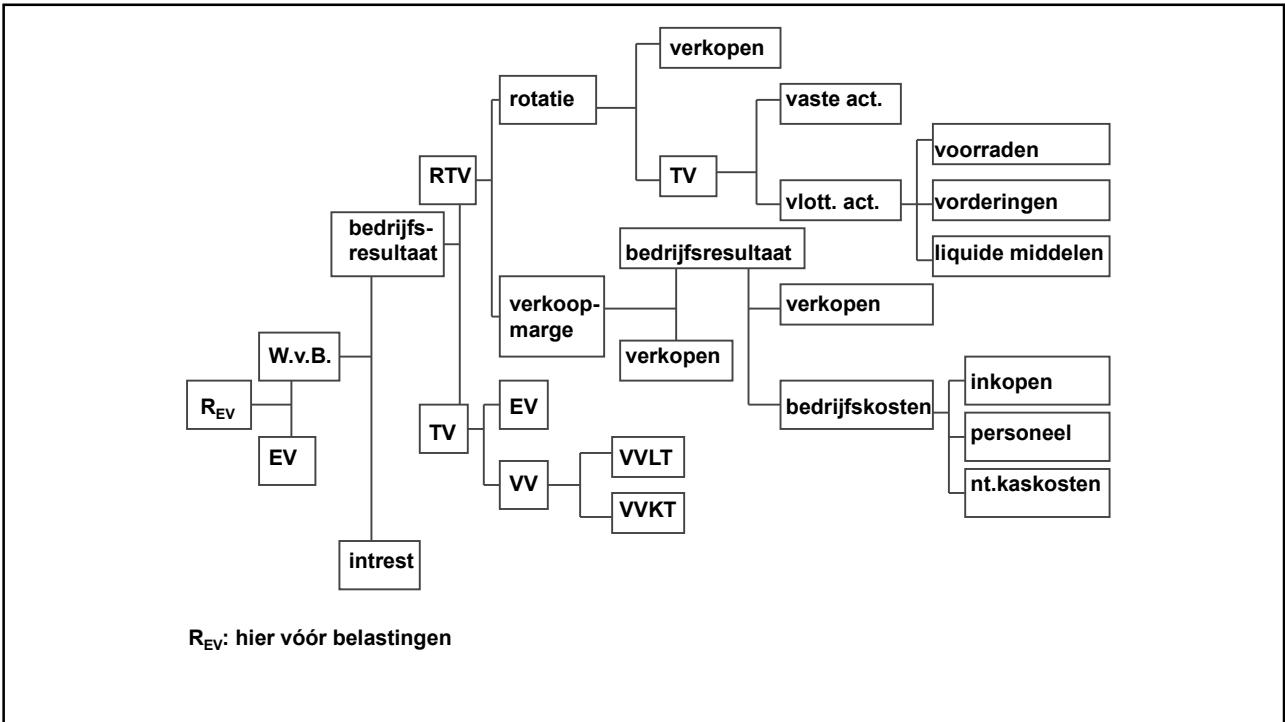


## Financiële hefboom (leverage)

Vermogensbehoefte: 1.000.000

- $A_1$ : 100 % E.V.
- $A_2$ : 50 % E.V. en 50 % V.V. ( $i = 6\%$ )





## Toegevoegde waarde ratio's



**1 Bruto toegevoegde waarde  
per werknemer**

$$\frac{\text{bruto toegevoegde waarde}}{\text{gem. aantal FTE}}$$

= maatstaf voor productiviteit (en dus ook concurrentievermogen)



**2 Investeringsgraad**

$$\frac{\text{tijdens boekjaar aangeschafte MVA}}{\text{bruto toegevoegde waarde}}$$

= mogelijke aanwijzing omtrent continuïteit

Hierbij aansluitend is er ook de

**Vernieuwingsgraad**

$$\frac{\text{tijdens boekjaar aangeschafte MVA}}{\text{MVA per einde vorig boekjaar}}$$

aangeschafte MVA = 816+822-829, telkens in categorieën 1 t/m 6

**3 Aandeel personeelskosten  
in toegevoegde waarde**

$$\frac{\text{personeelskosten}}{\text{bruto toegevoegde waarde}}$$

**4 Aandeel niet-kaskosten  
in toegevoegde waarde**

$$\frac{\text{niet-kaskosten}}{\text{bruto toegevoegde waarde}}$$

Geeft mogelijke indicatie omtrent veroudering

**Kwalitatieve analyse**



## Verklaring revisor

### OPDRACHT COMMISSARIS

**HOOFDDOEL:** verklaring over jaarrekening

**Getrouw beeld** - vermogen  
 - financiële positie  
 - resultaat boekjaar

**Passende verantwoording in toelichting**



## Revisorale verklaringen

### Goedkeurende verklaringen

1. **verklaring zonder voorbehoud**: impliceert dat de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de werkelijkheid, geen materiële fouten bevat en dat de onderneming bij het opstellen ervan de voorschriften van de boekhoud- en vennootschapswet heeft gerespecteerd
2. **verklaring met een toelichtende paragraaf**: is nog steeds een goedkeurende verklaring, echter in dit geval is de revisor geconfronteerd met een element van onzekerheid en dit wordt toegelicht in de verklaring.



## Revisorale verklaringen

### Goedkeurende verklaringen

3. **verklaring met een voorbehoud**: deze verklaring wordt afgeleverd in twee gevallen namelijk:
- a) wanneer de revisor de controle niet naar behoren heeft kunnen uitvoeren,
  - b) indien de revisor zich niet akkoord kan verklaren met de inhoud of de voorstelling van één of meer elementen van de jaarrekening.

Het voorbehoud zal betrekking hebben op een duidelijk identificeerbaar element, de goedkeurende verklaring met betrekking tot de overige informatie in de jaarrekening wordt hierdoor niet beïnvloed.



## Revisorale verklaringen

### Niet-goedkeurende verklaringen

4. **onthoudende verklaring**: wijst erop dat de verstrekte informatie dermate ontoereikend is dat het onmogelijk is om een gefundeerd oordeel te geven over het getrouwe beeld van het vermogen, de financiële positie en de resultaten van de onderneming

5. **afkeurende verklaring**: wordt afgeleverd wanneer de jaarrekening geen getrouw beeld geeft van de werkelijkheid



### Kwalitatieve analyse

1. sector: landbouw, bouw, onderwijs, ...
2. type onderneming: producent, handelonderneming, trader, ...
3. strategische positie
3. eigenaars; aandeelhouders
4. trends
5. reputatie
6. rechtsvorm: NV > BV > CVBA > comm. > vzw
7. aantal jaren in business: zowel company als management
8. aantal werknemers
9. tijdig neerleggen van jaarrekening (verv.)



### Kwalitatieve analyse

11. historisch betalingsgedrag
12. alarmprocedure (zie onder “solvabiliteit”)
13. niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen
14. codes 9141 en 9142

Actieve latenties: de in de toekomst te betalen belastingen zullen lager uitvallen dan hetgeen zou verwacht worden uit de toekomstige winst voor belasting van de jaarrekening, bv. gevolg van fiscaal recupereerbare verliezen

Passieve latenties: de in de toekomst te betalen belasting valt hoger uit dan op het eerste gezicht zou worden verwacht aan de hand van de winst voor belasting blijkend uit de jaarrekening, bv. wanneer belastingvrije reserves – afhankelijk van behoud van winsten in het vermogen – hier niet meer aan voldoen

14. adreswijziging
15. andere gebeurtenissen (bv. fusie, overname, reorganisatie, ...)



### Kwalitatieve analyse in scoremodel

- men zou vooreerst op basis van financiële analyse een scoringmodel kunnen opstellen, bv. in klassen

Daarna zou men - op basis van kwalitatieve analyse - de onderneming met 1 of 2 klassen kunnen op- of afwaarderen.

- een beoordelaar als Creditsafe berekent een score die gebaseerd is op  
| 12 balansgerelateerde elementen, en  
| 11 niet-balansgerelateerde items



## Beursratio's



## BEURSRATIO'S

- winst per aandeel =  $W/A = \text{EPS}$
  - verwaterde winst per aandeel = diluted EPS
  - winst per gewoon aandeel, in geval er preferente aandelen zijn  
=  $(\text{netto-winst} - \text{pref. div.}) / \text{aantal gew. aand.}$
- 
- $K/W = P/E$
  - $K/CF$
  - $D/A$



## Kasstroomanalyse

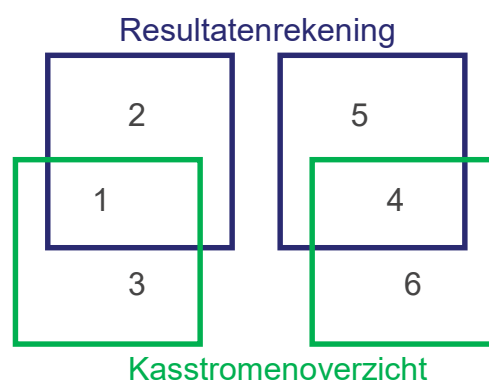


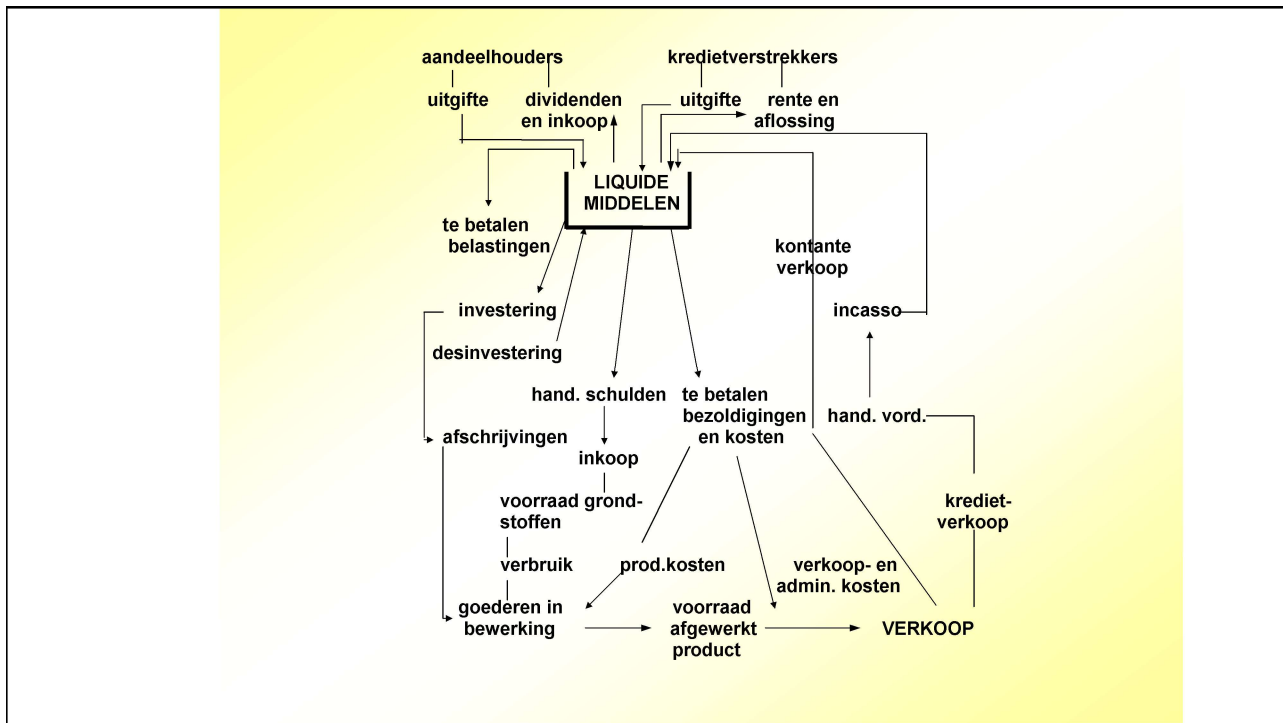
## Cash flow

- dynamische visie
- statische formules:  
 b.v.  $CF =$
- specifieke benaderingen:
  - ten behoeve van investeringsanalyse
  - free cash flow = vrije cash flow



## Resultaten versus liquiditeiten





## Kasstroomoverzicht

### 1. Resultaat na belastingen

+/- veranderingen in operationeel werkkapitaal  
(=operationele vlottende activa - operationele schulden en voorzieningen)

→ **Kasstroom uit operaties**

### 2. Investerings in vaste activa

→ **Kasstroom uit investeringen**

### 3. **Kasstroom uit financiering** (E.V. en financiële schulden)

<b>MVA</b>	<b>50</b>	<b>65</b>	<b>EV</b>	<b>30</b>	<b>32</b>
<b>Vorraden</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>VV lang</b>	<b>50</b>	<b>60</b>
<b>Hand. vord.</b>	<b>20</b>	<b>45</b>	<b>Hand. sch.</b>	<b>40</b>	<b>48</b>
<b>Liq. midd.</b>	<b>40</b>	<b>20</b>			

---

<b>Omzet</b>	<b>200</b>
<b>Externe kosten</b>	<b>80</b>
<b>Afschrijvingen</b>	<b>10</b>
<b>Lonen etc.</b>	<b>90</b>
<b>Fin. kosten</b>	<b>12</b>
<b>Belasting</b>	<b>3</b>
<b>Netto winst</b>	<b>5</b>

## Kasstroomoverzicht

### 1. Kasstroom uit operationele activiteiten

### 2. Kasstroom uit investeringsactiviteiten

### 3. Kasstroom uit financieringsactiviteiten

<b>KASSTROOM</b>	<b>-20</b>
------------------	------------



## Voorbeeld

<b>Consolidated statement of Cash Flows</b>		
Net income	916	1131
Adjustments	388	472
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>1.304</b>	<b>1.603</b>
Purchases of property and equipment	-542	-535
Acquisitions of businesses	-216	-234
Dispositions of businesses	12	412
Sales of property	49	158
Other	4	7
<b>Net cash used in investment activities</b>	<b>-693</b>	<b>-192</b>
Issuances of common stock	93	111
Purchases of common stock	-103	-1279
Issuance of equity securities by subsidiary		50
Borrowings of long-term debt	354	20
Repayments of long-term debt	-369	-284
Short-term borrowings (repayments)	-135	451
Payment of dividends	-395	-464
<b>Net cash from (used in) financing activities</b>	<b>-555</b>	<b>-1395</b>
Effect of changes in foreign exchange	-15	-10
<b>Increase (decrease) in cash and equivalents</b>	<b>41</b>	<b>6</b>
Cash and equivalents at beginning of year	202	273
Cash and equivalents at end of year	243	279

## Winstuitkeringen

## Uitkeringen in BV / CV

Een dividend/tantième/... uitkeren kan in deze vennootschapsvormen enkel wanneer aan een "dubbele test" wordt voldaan:

1. Balanstest of netto-actiefest
2. Liquiditeitstest

## Uitkeringen in NV

Voor de NV geldt de dubbele test niet.  
Enkel de netto-actiefest speelt hier.



### 1. Balanstest

**Er mag geen dividend uitgekeerd worden indien het netto-actief van de vennootschap negatief is of ten gevolge van de uitkering negatief zou worden. Bovendien is het niet toegestaan een uitkering te doen indien het E.V. na de uitkering zou dalen tot onder het bedrag van het onbeschikbare E.V.**

#### Netto actief:

Totaalbedrag van de activa	
- voorzieningen	
- schulden	
= netto actief	
- nog niet afgeschreven bedragen van oprichtings- en uitbreidingskosten	
- nog niet afgeschreven bedragen voor kosten van O&O	
= gecorrigeerd netto actief	



## 2. Liquiditeitstest

Er kan slechts een uitkering gedaan worden indien de vennootschap na de uitkering in staat blijft haar schulden te voldoen (volgens de te verwachten ontwikkelingen).

Dit betekent dat ze haar schulden nog minstens 12 maanden na de uitkering moet kunnen betalen.

Het bestuursorgaan voert de liquiditeitstest uit.

Deze test is vager dan de netto-actieftest.  
Het bestuursorgaan moet hiervoor immers naar de toekomst kijken: zal de vennootschap het volgende jaar haar schulden nog kunnen betalen?



**NBB: Ondernemingsdossier**



### Voorwaarde

ten minste **2 jaarrekeningen**, neergelegd bij de Balanscentrale, opgesteld volgens een **standaardmodel** voor vennootschappen en afgesloten tijdens **de laatste 5 jaar**

### Bestanddelen van ondernemingsdossier

1. kenmerkende gegevens van de vennootschap
2. synthese van de voornaamste bestanddelen van de jaarrekening: balans, resultatenrekening, activa en sociale balans;
3. tabel van middelen en bestedingen;
4. vergelijking van de voornaamste financiële ratio's van de vennootschap met die van de economische sector naar keuze;
5. positionering van de vennootschap in een financiële gezondheidsklasse waaraan een waarschijnlijkheid van faillissement binnen 3 jaar is gekoppeld.



### Financiële ratio's berekend door Balanscentrale (1/2)

<b>Toegevoegde waarderatio's</b>	
Marge van de bruto toegevoegde waarde (%)	$(\text{Toegevoegde waarde} / \text{Bedrijfsopbrengsten}) \times 100$
Toegevoegde waarde per personeelslid (euro's)	$\text{Toegevoegde waarde} / \text{Gemiddeld personeelsbestand}$
Toegevoegde waarde / Bruto materiële vaste activa (%)	$(\text{Toegevoegde waarde} / \text{Rekenkundig gemiddelde tussen de aankoopwaarde van de materiële vaste activa aan het einde van het boekjaar en van het voorgaande boekjaar}) \times 100$
Personeelskosten / Toegevoegde waarde (%)	$(\text{Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen} / \text{Toegevoegde waarde}) \times 100$
Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen voor risico's en kosten / Toegevoegde waarde (%)	$(\text{Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen voor risico's en kosten} / \text{Toegevoegde waarde}) \times 100$
Kosten van de schulden / Toegevoegde waarde (%)	$(\text{Kosten van de schulden} / \text{Toegevoegde waarde}) \times 100$
Aanschaffingen van materiële vaste activa / Toegevoegde waarde (%)	$(\text{Aanschaffingen van materiële vaste activa} / \text{Toegevoegde waarde}) \times 100$
Vernieuwingsgraad van de materiële vaste activa (%)	$(\text{Aanschaffingen van materiële vaste activa} / \text{Waarde van de materiële vaste activa aan het einde van het voorgaande boekjaar}) \times 100$
<b>Liquiditeitsratio's</b>	
Liquiditeit in ruime zin	$(\text{Vlottende activa op korte termijn} / (\text{Schulden op ten hoogste één jaar} + \text{Overlopende rekeningen van de passiva}))$
Liquiditeit in enge zin	$(\text{Vorderingen op ten hoogste één jaar} + \text{Geldmiddelen en kasequivalenten}) / \text{Schulden op ten hoogste één jaar}$
Rotatie van de voorraad handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	$\text{Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen} / \text{Voorraad handelsgoederen, grond- en hulpstoffen}$
Rotatie van de voorraad goederen in bewerking en gereed product	$\text{Kosten van de bedrijfsopbrengsten} / \text{Voorraad goederen in bewerking en gereed product}$
Aantal dagen klantenkrediet	$[(\text{Handelsvorderingen op ten hoogste één jaar} + \text{Geïndosseerde handelseffecten}) / \text{Verkopen}] \times 365$
Aantal dagen leverancierskrediet	$(\text{Handelsschulden op ten hoogste één jaar} / \text{Aankopen van goederen en diensten}) \times 365$

## Financiële ratio's berekend door Balanscentrale (2/2)

Solvabiliteitsratio's	
Graad van financiële onafhankelijkheid (%)	$(\text{Eigen vermogen} / \text{Totaal van de passiva}) \times 100$
Schuldgraad	$(\text{Vreemd vermogen op korte termijn en op lange termijn} / \text{Eigen vermogen})$
Gemiddelde kost van het vreemd vermogen (%)	$(\text{Kosten van schulden} + \text{Disconto op handelsvorderingen}) / \text{Vreemd vermogen op korte en op lange termijn}) \times 100$
Rendabiliteitsratio's	
Brutoverkoopmarge (%)	$(\text{Brutobedrijfsresultaat} / \text{Verkopen}) \times 100$
Nettoverkoopmarge (%)	$(\text{Nettobedrijfsresultaat} / \text{Verkopen}) \times 100$
Nettorendabiliteit van het eigen vermogen, vóór belasting (%)	$(\text{Resultaat van het boekjaar vóór belasting}) / \text{Eigen vermogen}) \times 100$
Nettorendabiliteit van het eigen vermogen, na belasting (%)	$(\text{Resultaat van het boekjaar} / \text{Eigen vermogen}) \times 100$
Cashflow / Eigen vermogen (%)	$([(\text{Resultaat van het boekjaar} + \text{Niet-kaskosten} - \text{Niet-kasopbrengsten}) / \text{Eigen vermogen}]) \times 100$
Brutorendabiliteit van het totaal der activa, vóór belasting en kosten van de schulden (%)	$([\text{Nettorendresultaat van het boekjaar vóór belasting} + \text{Kosten van schulden} + \text{Niet-kaskosten} - \text{Niet-kasopbrengsten}) / (\text{Totaal van de activa}]) \times 100$
Nettorendabiliteit van het totaal der activa, vóór belasting en kosten van de schulden (%)	$([\text{Nettorendresultaat van het boekjaar vóór belasting} + \text{Kosten van schulden}) / \text{Totaal van de activa}]) \times 100$

## Financiële gezondheidsindicator

Parameters	Variabele	Beschrijving
3,9668		Constante
- 1,3260	LOGENDETCT	Logaritme in basis e (2,718) van de schulden op korte termijn (ENDETCT)
+ 0,5657	LOGVALACR	Logaritme in basis e (2,718) van de liquide middelen en geldbeleggingen in verhouding tot de beperkte vlottende activa (VALACR)
+ 2,4349	REXBRO	Bruto-exploiterendabiliteit
+ 0,4051	LOGAGE	Logaritme in basis e (2,718) van de leeftijd waarbij Leeftijd = Jaar afsluiting - Jaar begin van activiteit
- 8,8865	CHARDET	Kosten van de schulden in verhouding tot de passiva
- 1,0686	SIZE1	1 indien balanstotaal < € 250 000; 0 indien niet
- 0,6559	SIZE2	1 indien € 250 000 ≤ balanstotaal < € 5 000 000; 0 indien niet
+ 0,6384	DISTRIB	1 indien uitgekeerde winst > 0; 0 indien niet
- 0,1808	CASHNEG	1 indien cashflow < 0; 0 indien niet
- 1,1430	(SIZE1 * LOGVALACR)	
- 1,4941	(SIZE1 * REXBRU)	
+ 0,4322	(CASHNEG * LOGENDETCT)	
- 0,1657	(LOGENDETCT * LOGVALACR)	
=	- SCORE	Faillissementsscore op drie jaar
=	FGI	Financiële gezondheidsindicator

### Financiële gezondheidsindicator

Het resultaat van de vergelijking stemt overeen met de financiële gezondheidsindicator en weerspiegelt het risico op faling van de onderneming: hoe groter de indicator is, hoe kleiner het risico op faling is en hoe meer haar financiële situatie dus als bevredigend kan worden beschouwd.

Financiële gezondheidsklasse	Gemiddeld faillissementspercentage op drie jaar (FGI 2013)	Verdeling van het geheel van de niet-financiële ondernemingen per financiële klasse (Boekjaar 2012)
Klasse 1	0,08	11,66
Klasse 2	0,20	21,39
Klasse 3	0,42	18,50
Klasse 4	0,93	16,39
Klasse 5	2,29	18,84
Klasse 6	5,37	6,63
Klasse 7	10,05	2,98
Klasse 8	15,25	0,89
Klasse 9	20,19	0,41
Klasse 10	25,47	0,32
<b>Alle ondernemingen</b>	<b>2,30</b>	<b>100,00</b>

### Financiële informatiebronnen

- [www.nbb.be](http://www.nbb.be)
- KBO
- Intellifin, D&B, Graydon, Creditsafe, Arvato, Companyweb, Coface, ...
- <http://www.ejustice.just.fgov.be/tsv/tsvn.htm>  
overzicht benoemingen, jaarrekeningen, kap. verh. , stat. wijziging
- Bel-First, Reach, Amadeus, ...
- <http://www.rba.co.uk/sources/finars.htm>

## Graydon: knipperlichten



### Knipperlichten (Graydon)

**Knipperlicht 1: Eigen vermogen kleiner dan 50% van het kapitaal (10)**

**Knipperlicht 2: Algemene schuldgraad meer dan 100%.** Het eigen vermogen is dus negatief. De bij de vennootschapswet voorziene alarmbelprocedure is ingetreden. **(12)**

**Knipperlicht 3: Protesten op wisselbrieven (2)**

**Knipperlicht 4: Vervallen schulden naar fiscus of RSZ (9)**

**Knipperlicht 5: Dagvaardingen van de RSZ (8)**

**Knipperlicht 6: Rentabiliteit twee opeenvolgende jaren negatief (11)**

### Knipperlichten (Graydon)

**Knipperlicht 7: Geen publicatie van de jaarrekening voor de jongste twee opeenvolgende jaren (7)**

**Knipperlicht 8: Bestuurder is in dezelfde functie gesignaleerd in een failliete onderneming (5)**

**Knipperlicht 9: FiTo®-meter sterk negatief.** *De FiTo®-meter werd ontwikkeld door Prof. H. Ooghe, i.s.m. Graydon Belgium. Het model doet op basis van 8 ratio's uitspraak over de kans op faillissement/succes van een onderneming (zie later) (6)*

**Knipperlicht 10: Voorlopig bewindvoerder aangesteld (3)**

**Knipperlicht 11: Liquiditeit kleiner dan 0,5 (13)**

### Knipperlichten (Graydon)

**Knipperlicht 12: Graydon Sociale Score (GSS) negatief.** Deze score beoordeelt vooral een historische evolutie van gegevens inzake RSZ-dagvaardingen, dagvaardingen vanwege het fonds voor bestaanszekerheid en het sociaal verzekeringsfonds van zelfstandigen gecombineerd met elementen uit de sociale balans. De GSS neemt uitsluitend gegevens in conto die minstens zes maanden oud zijn. (1)

**Knipperlicht 13: Basis limietbedrag negatief.** Vertrekkend van objectief feitenmateriaal berekent Graydon een krediet-advies (mate waarin onderneming op KT aan leveranciers-schulden kan voldoen). Het advies raadt geen contante trans-acties aan, maar een bepaald bedrag. Indien dat bedrag dus-danig klein is (minder dan 1.250 € om alle leveranciers te betalen) wordt gesproken van een basislimietbedrag negatief. (4)



## Knipperlichten (Graydon)

Hoe sterk weegt een bepaalde knipperlicht?

Dit kan worden berekend door te bepalen hoe vaak een faillissement werd uitgesproken nadat het knipperlicht werd vastgesteld

2011 onderzoek april 2012 - étude avril 2012	2006	2007	2008	2009	2010	2011		
	Eén fal.per... ondernemingen Une faillite par... entreprises	Eén fal.per... ondernemingen Une faillite par... entreprises	Eén fal.per... ondernemingen Une faillite par... entreprises	Eén fal.per... ondernemingen Une faillite par... entreprises	Eén fal.per... ondernemingen Une faillite par... entreprises	Eén fal.per... ondernemingen Une faillite par... entreprises	% bij fallerende ondernemingen % autres des entreprises faillies	% bij actieve ondernemingen % autres des entreprises actives
Rentabiliteit 2 jaar negatief <i>Rentabilité négative pendant 2 années successives</i>	27,5	28,7 ↓	42,2 ↓	59,5 ↓	72,1 ↓	41,4 ↑	11,8%	8,5%
Liquiditeit < 0,5 <i>Liquidité &lt; 0,5</i>	40,9	44,1 ↓	42,8 ↑	71,9 ↓	90,2 ↓	40,4 ↑	23,0%	16,3%
Algemene schuldgraad > 100% <i>Degré d'endettement général supérieur à 100%</i>	30,1	34,1 ↓	31,9 ↑	50,1 ↓	63,9 ↓	30,6 ↑	22,6%	12,0%
Eigen vermogen < 50% kapitaal <i>Fonds propres inférieurs à 50% du capital</i>	25,9	28,1 ↓	26,8 ↑	25,8 ↑	41,8 ↓	25 ↑	41,9%	18,1%
Basislimietbedrag negatief <i>Montant limite de base négatif</i>	7,8	8,2 ↓	11,5 ↓	17,5 ↓	20,6 ↓	11,7 ↑	0,3%	0,1%
Vervallen schuld Fiscus RSZ <i>Dettes échues envers le fisc ou l'ONSS</i>	15,7	12,6 ↑	12 ↑	19,6 ↓	25,3 ↓	10,9 ↑	16,1%	3,1%
Dagvaardingen RSZ <i>Citations par l'ONSS</i>	13,4	11,7 ↑	10,6 ↑	11,1 ↓	17,3 ↓	9,2 ↑	12,1%	1,8%
FiTo®-meter sterk negatief <i>FiTo®-mètre fortement négatif</i>	8,6	9,5 ↓	10,6 ↓	17,3 ↓	19,1 ↓	8,9 ↑	11,2%	1,6%
Bestuurder in ander faillissement <i>Administrateur signalé dans une autre entreprise en faillite</i>	8,3	8 ↑	7,5 ↑	7,8 ↓	10,5 ↓	5,9 ↑	24,3%	2,1%
Geen publicatie jaarrekening 24 maand <i>Pos de publication des CA pendant les 24 derniers mois</i>	9,3	9 ↑	8,5 ↑	7,7 ↑	7,8 ↓	5 ↑	43,7%	3,2%
Protesten op wisselbrieven <i>Protêts</i>	4,0	3,9 ↑	4 ↓	3,8 ↑	5,7 ↓	3,7 ↑	5,3%	0,3%
GSS sterk negatief <i>Score social Graydon fortement négatif</i>	2,8	3,1 ↓	2,7 ↑	2,7 =	3,4 ↓	2,2 ↑	17,7%	0,4%

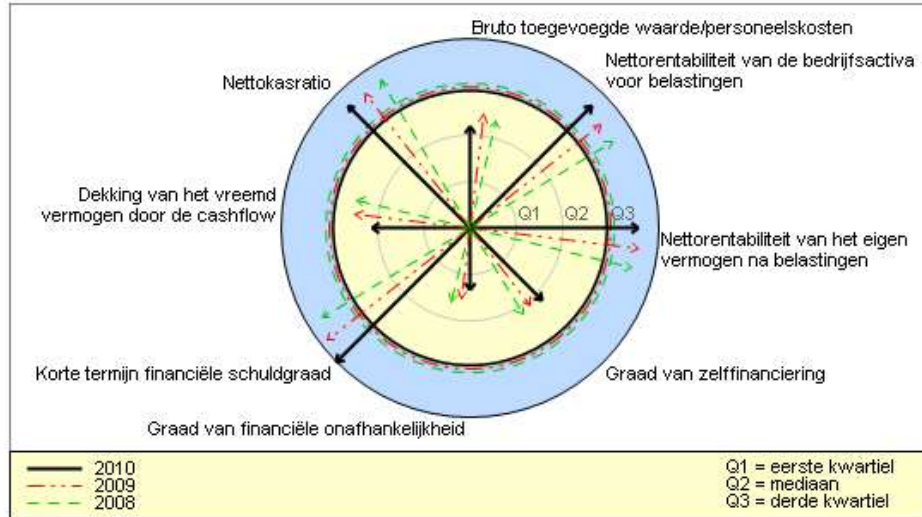
## Knipperlichten (Graydon) - FiTo®-meter (H. Ooghe)

1. Bruto-TW / personeelskosten
2. Netto-rentabiliteit totaal actief vóór belastingen
3.  $R_{E.V.}$
4. Graad van zelffinanciering
5. Graad van financiële onafhankelijkheid
6. KT-financiële schuldgraad
7. Dekking van VV door CF
8. Netto-kasratio

De ratio's worden eerst teruggebracht tot een getal tussen 0 en 1 via een logit transformatie:  $\text{logit } x = 1 / (1 + e^{-x})$

Vervolgens wordt de score berekend door middel van een eenvoudig rekenkundig gemiddelde.

### FiTo®-kompas (H. Ooghe)



**Altman: Z-score**

### Altman Z-score

- in de jaren '60 ontwikkelde Edward I. Altman een multiple discriminant analyse die leiden tot een Z-score
- hoe hoger de Z-score, hoe kleiner de kans dat de betreffende onderneming op korte termijn failliet zal gaan
- de score op zich is belangrijk, maar ook – misschien vooral – de wijziging van de score
- het oorspronkelijke model was ontwikkeld voor beursgenoteerde productieondernemingen. Altman ontwikkelde later meerdere varianten (enkele hierna weergegeven)



### Altman Z-score

<u>Oorspronkelijk model Z-Score door Edward I. Altman</u>			
		<u>Weging</u>	
Netto-werkkapitaal/balanstotaal	0,05	1,2	0,06
Ingehouden winsten/balanstotaal	0,25	1,4	0,35
Bedrijfsresultaat/balanstotaal	0,125	3,3	0,4125
Marktkapitalisatie/schulden	0,666667	0,6	0,4
Omzet/balanstotaal	0,2	1	0,2
		<b>Z-Score = 1,4225</b>	
<u>Interpretatie</u>			
Score boven 3		Safe	
Score tussen 2,7 en 2,99		On alert	
Score tussen 1,8 en 2,7		Behoorlijk kans op faillissement binnen 2 jaar	
Score lager dan 1,8		Hoge waarschijnlijkheid op ondergang	

### Altman Z-score

<b>Parameters voor niet-beurgenoteerde productiebedrijven</b>			
		<b>Weging</b>	
Netto-werkkapitaal/balanstotaal	0,05	0,717	0,03585
Ingehouden winsten/balanstotaal	0,25	0,847	0,21175
Bedrijfsresultaat/balanstotaal	0,125	3,107	0,38838
Boekwaarde E.V./schulden	0,666667	0,42	0,28
Omzet/balanstotaal	0,2	0,998	0,1996
		<b>Z-Score = 1,11558</b>	
Score boven 2,9		Safe	
Score tussen 1,3 en 2,9		Waarschuwing	
Score lager dan 1,23		Hoge waarschijnlijkheid op ondergang	



### Altman Z-score

<b>Altman model voor niet-genoteerde niet-productiebedrijven</b>			
		<b>Weging</b>	
Netto-werkkapitaal/balanstotaal	0,05	6,56	0,328
Ingehouden winsten/balanstotaal	0,25	3,26	0,815
Bedrijfsresultaat/balanstotaal	0,125	6,72	0,84
Marktkapitalisatie/schulden	0,666667	1,05	0,7
Omzet/balanstotaal	0,2	0	
		<b>Z-Score = 2,683</b>	
Score boven 2,6		Safe	
Score tussen 1,1 en 2,6		Waarschuwing	
Score lager dan 1,1		Hoge waarschijnlijkheid op ondergang	





## KREDIETLIMIET

- = de hoogste waarde in goederen en diensten die aanbevolen wordt voor een klant
- de kredietlimiet wordt bepaald op basis van de financiële sterkte van een bedrijf, de sector waarin het bedrijf actief is, de omvang, het risico en betaalgedrag



## KREDIETLIMIET: D&B, Graydon, Creditsafe

- **D&B kredietlimiet** wordt berekend op basis van de grootte van een organisatie, de branche, de financiële sterkte, het risico en het betalingsgedrag
- **Graydon: 2 fases:**
  1. startbedrag wordt bepaald op basis van de hoogte en ontwikkeling van het werkkapitaal, het eigen vermogen en de hoogte bij vergelijkbare bedrijven
  2. aan de hand van de PD-rating wordt dit bedrag bijgesteld. AAA leidt bijvoorbeeld tot een positieve bijstelling



## KREDIETLIMIET: D&B, Graydon, Creditsafe

De aanbevolen kredietlimiet wordt berekend op basis van de door Creditsafe toegekende score en aangevuld met de analyse van de beschikbare bedrijfs-informatie, meer bepaald **financiële en structurele gegevens** en **betalingsgedrag**.

Het aanbevolen bedrag stemt overeen met het maximumbedrag waarvoor krediet mag worden gegeven tijdens een willekeurige maand, op grond van een periode van 30 dagen na factuurdatum. Hetzelfde maximumbedrag kan dus de volgende maand worden voorgeschoten als de vorige betaling zonder incidenten of vertraging werd uitgevoerd.

De Creditsafe-kredietlimiet kan tussen € 0 en € 75.000.000 liggen.

Sommige categorieën van rechtspersonen worden beschouwd als 'onberekenbaar': eenheden zonder rechtspersoonlijkheid, jonge bedrijven, buitenlandse bedrijven, overheidsbedrijven.

De berekeningsmethode van de kredietlimiet kan verschillen naargelang de al dan niet beschikbare financiële gegevens die door het bedrijf gepubliceerd werden, het bestaan van een bedrijfskapitaal en de score van het bedrijf.

Een structuur die geen balans publiceert en niet over een bedrijfskapitaal beschikt, zal niet meer dan € 20.000 behalen (behalve bij een handmatig berekende kredietlimiet).

Een structuur die geen balans publiceert, zal beperkt blijven tot € 250.000.

De berekeningen worden uitgevoerd op basis van data zoals: totaal vlottende activa, bedrijfslasten en exploitatietoelagen, eigen vermogen en andere ratio's.

## KREDIETLIMIET:

### enkele elementaire benaderingen

Eerst wordt naar een aantal elementen gekeken, b.v.

1. CR
2. Solvabiliteit
3. Klantendagen: geen extreme waarde
4. Leveranciersdagen: in lijn met verleend betalingsuitstel
5. Rentabiliteit

Vervolgens, indien deze goed zijn, b.v.

- maximaal 10 % van omzet
- max. 50 % van E.V

Voor "moeilijkere" klanten: uitgebreidere analyse



## KREDIETLIMIET: **proportionaliteitsregel** - op basis van verwachte omzet -

De kredietlimiet kan worden vastgesteld door de proportionaliteitsregel:

Jaarlijkse verwachte omzet  
\* gemiddelde toegestane krediettermijn  
/ 365 dagen

Voorbeeld: we verwachten bij een klant 1 mln omzet, en de betalingstermijn is 45 dagen, dan is de kredietlimiet:  
 $1.000.000 * 45 / 365 = 124.000$



## KREDIETLIMIET: een model a.d.h.v. 4 balansratio's

CR							
QR							
VVKT/EV							
VV/EV							
Ratio-score=	CR + QR - VVKT/EV - VV/EV						
Aan de hand van deze score, wordt een kredietmultiplicator gezocht (M)							
<b>ratio-score</b>	<b>M</b>						
< -4,6	0,0%						
-3,9 - -4,6	2,5%						
-3,2 - -3,9	5,0%						
-2,5 - -3,2	7,5%						
-1,8 - -2,5	10,0%						
-1,1 - -1,8	12,5%						
-0,4 - -1,1	15,0%						
-0,3 - 0,4	17,5%						
1 - -0,3	20,0%						
> 1	25,0%						



## KREDIETLIMIET: een model a.d.h.v. 4 balansratio's

Vervolgens wordt werkend kapitaal berekend (WK):  $WK = (EV + NBK) / 2$

EV					
NBK					
WK					
De maximumkredietlimiet is dan $WK * M$					



## KREDIETLIMIET: een model a.d.h.v. 4 balansratio's

### Cijfervoorbeeld

CR					0,8
QR					0,5
VVKT/EV					0,92
VV/EV					1,45
Ratio-score=	CR + QR - VVKT/EV - VV/EV				
ratio-score	M				
< -4,6	0,0%				
-3,9 - -4,6	2,5%				
-3,2 - -3,9	5,0%				
-2,5 - -3,2	7,5%				
-1,8 - -2,5	10,0%				
-1,1 - -1,8	12,5%				
-0,4 - -1,1	15,0%				15%
-0,3 - 0,4	17,5%				
1 - -0,3	20,0%				
> 1	25,0%				
EV					3.500.000
NBK					-1.200.000
WK					
De maximumkredietlimiet is dan $WK * M$					

## Deel 3: geconsolideerde jaarrekening



### Consolidatie-verplichting

Verplichting geconsolideerde jaarrekening en geconsolideerd jaarverslag op te stellen indien onderneming alleen of gezamenlijk, één of meer dochterondernemingen naar Belgisch of buitenlands recht **controleren**.

CONTROLE = bevoegdheid in rechte of in feite om een beslissende invloed uit te oefenen op de aanstelling van de meerderheid van de bestuurders of op de oriëntatie van het beleid.



## Consolidatie-verplichting

Vrijstellingen:

1. *Subconsolidatie* op niveau van dochterondernemingen
2. *Kleine groepen*: indien niet meer dan 1 van volgende criteria overschreden:
  - omzet (EUR 34 miljoen, excl. BTW)
  - balanstotaal (EUR 17 miljoen)
  - gemiddeld personeel (250)



## Integrale consolidatie

- indien consoliderende onderneming de *exclusieve* controle bezit over haar dochterondernemingen
- balans: boekwaarde van de deelneming wordt vervangen door alle activa en passiva van geconsolideerde onderneming
- RR: alle opbrengsten en kosten worden opgenomen
- ingeval geen 100 % : minderheidsbelangen, aandeel van derden



## Evenredige consolidatie

- gemeenschappelijke dochterondernemingen
- = onderneming ten opzichte waarvan een gezamenlijke controle bestaat
- activa en passiva worden in de geconsolideerde balans, en opbrengsten en kosten worden in de geconsolideerde RR opgenomen naar *evenredigheid* van het percentage van de deelneming



## Vermogensmutatiemethode

- ook equivalentiemethode genoemd
- *geen* consolidatiemethode, maar waardering van deelnemingen in **geassocieerde** ondernemingen
- geassocieerde onderneming: geen dochter- of gemeenschappelijke dochteronderneming, maar wèl invloed van betekenis = > 1/5 van stemrechten
- tevens: deelnemingen die buiten consolidatie zijn gelaten en gemeenschappelijke dochterondernemingen waarvan bedrijf niet nauw geïntegreerd is

### Consolidatieverschillen

- activa- en passivarubriek
- betreft positieve, resp. negatieve verschil tussen boekwaarde van deelneming in de niet-geconsolideerde jaarrekening en het aandeel van de moedermaatschappij in het eigen vermogen van de dochter, vastgesteld op de datum van de eerste consolidatie van de deelneming (datum van verwerving)
- positief verschil: ook consolidatiegoodwill genoemd
- positieve worden afgeschreven
- negatieve blijven in de balans staan

### Consolidatieverschillen - voorbeeld

#### Gegeven

<b>Aanschaffingsprijs van de deelneming</b>	<b>10.000</b>
<b>Aandelen% in bezit van de moeder</b>	<b>75%</b>
<b>Eigen vermogen van de dochter</b>	<b>8.000</b>

#### Bepaling van het consolidatieverschil

<b>Aandeel van de moeder in E.V. van de dochter:</b>	
<b>75% van 8.000 =</b>	<b>6.000</b>
<b>Positief consolidatieverschil =</b>	<b>4.000</b>



## Herwerkte balans

- geconsolideerde balans verschilt maar weinig van enkelvoudige (VOL)
- positieve consolidatieverschillen horen bij vaste activa
- negatieve consolidatieverschillen horen bij E.V.
- **uitgebreid E.V.**  
= E.V. van groep + belangen van derden



## Geconsolideerde resultatenrekening

- afschrijvingen (en terugnemingen) op positieve consolidatieverschillen
- negatieve consolidatieverschillen
- aandeel in resultaat van ondernemingen waarop vermogensmutatie is toegepast
- geconsolideerd resultaat wordt gesplitst in aandeel van derden en aandeel van de groep



## Financiële analyse: ratio's op geconsolideerde J.R.



- indien de groep bestaat uit ondernemingen die actief zijn in diverse sectoren, zijn **liquiditeits- en activiteitsratio's** op geconsolideerd niveau niet erg zinvol
- maar: indien liquiditeitenbeheer gecentraliseerd is, zijn liquiditeitsratio's van de individuele bedrijven vaak misleidend
- **solvabiliteit en rentabiliteit** zijn vaak wèl zinvoller op geconsolideerd dan op enkelvoudig niveau
- niet vergeten: groep  $\neq$  juridisch persoon
- aandacht voor garantiestellingen

## **Deel 4: creativiteit, winststuring, manipulatie**



### Mogelijke motieven

- minder volatiliteit in cijfers (resultaatafvlakking)
- beursgenoteerden: halen van winstprognoses, koersbeïnvloeding
- verliesafkerigheid (bv. uitzonderlijke winst in geval van verliesjaar)
- dividendbeleid
- groei-ambitie
- bekomen van financiering/bankkredieten
- voorbereiding van beursgang of verkoop
- bonusregelingen
- fiscale motieven
- vertekend beeld naar toezichthouder
- “politiek”, bv. tussen aandeelhoudersgroepen
- “schone lei” voor nieuwe directie



### Hoe?

- verbergen van derivatendeals
- levensduurverlenging
- 
- 
- 
- 



### Alerts (≠ noodzakelijk “manipulatie”); red flags

- accountantsverklaring
- stelselwijziging
- herwaarderingen
- 
- 
- 
- 



Dank voor uw aandacht

**Ludo Lambrechts**



[lambrechts@bulco.be](mailto:lambrechts@bulco.be)

