

Reader Bedrijfseconomie 2:

De financiële positie van een bedrijf bepalen en beoordelen



**Community
Entrepreneurship en
Retail Management**

Alle teksten in deze reader zijn eigendom van Jan Wouter van Cappelle. Deze mogen NIET worden verveelvoudigd, gekopieerd, gepubliceerd, opgeslagen, aangepast of gebruikt in welke vorm dan ook, online of offline, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de auteur.

Inhoudsopgave

| | |
|---|----|
| 1. Inleiding | 3 |
| 2. Financiële kengetallen kennen en begrijpen..... | 4 |
| 3. Liquiditeitskengetallen berekenen en beoordelen..... | 6 |
| 3.1 Liquiditeit algemeen | 6 |
| 3.2 Liquiditeit: current ratio en quick ratio | 7 |
| 3.4 Normen voor liquiditeitsratio's | 8 |
| 4. Solvabiliteitsratio's berekenen en beoordelen | 9 |
| 4.1 Solvabiliteit algemeen | 9 |
| 4.2 Normen voor solvabiliteitsratio's | 9 |
| 5. Rentabiliteitsratio's berekenen en beoordelen | 10 |
| 5.1 Rentabiliteit algemeen | 10 |
| 5.2 (1) Rentabiliteit op Eigen Vermogen (REV) | 11 |
| 5.3 (2) Rentabiliteit op Vreemd Vermogen (RVV) | 11 |
| 5.4. (3) Rentabiliteit op Totaal Vermogen (RTV) en het hefboomeffect | 11 |
| 5.5 Normen voor rentabiliteitsratio's? | 12 |
| 6. Verbeteren van kengetallen..... | 13 |
| 6.1. Verbeteren van ratio's algemeen | 13 |
| 6.2 Verbeteren van solvabiliteitsratio's | 13 |

1. Inleiding

Om de financiële situatie van een onderneming objectief te bepalen, gebruikt men doorgaans verschillende soorten financiële kengetallen. De hoogte of laagte van deze kengetallen zeggen allemaal vanuit een verschillend perspectief iets over de financiële 'gezondheid' van een onderneming *op dat moment*.

Er zijn verschillende soorten financiële kengetallen en deze worden in de praktijk wisselend gebruikt al naar gelang het belang van de persoon of organisatie die erom vraagt. Zo zullen (potentiële) aandeelhouders erg geïnteresseerd zijn in de 'rentabiliteit op eigen vermogen' en een leverancier die gevraagd is om op rekening te leveren, meer in de 'current ratio' van de onderneming. Een (potentiële) verschaffer van lang vreemd vermogen zal juist weer meer geïnteresseerd zijn in solvabiliteitskengetallen zoals de 'debt ratio'. Voor het management van de onderneming zijn uiteraard alle kengetallen (ook wel **ratio's** genoemd) van belang. Niet alleen omdat ze direct iets zeggen over de huidige financiële gezondheid. Maar ook omdat verschillende stakeholders de druk zullen opvoeren om voorkeurskengetallen te verbeteren ter bescherming van de eigen portemonnee/investering!

Financiële kengetallen laten zich bovendien goed vergelijken in tijd, of juist met externe data van branchegenoten. Vragen zoals "gaat het nu beter of slechter dan vorig jaar op gebied van liquiditeit?" of "behaalt de aandeelhouder bij ons meer of minder rendement per geïnvesteerde euro vergeleken met de concurrent" kunnen hierdoor goed beantwoord worden.

De input voor de berekening van financiële kengetallen haalt men doorgaans uit de balans van een onderneming. Voordat we verder gaan is het dus belangrijk om goed te begrijpen wat de balans ook alweer is, hoe deze is opgebouwd en hoe deze verandert na ieder financieel feit. Bekijk daarom nu eerst de kennisclip 'De Balans'.

2. Financiële kengetallen kennen en begrijpen

Het is belangrijk om goed inzicht te hebben in de financiële gezondheid van een bedrijf, en niet alleen voor het bedrijf zelf! Leveranciers kunnen op basis van bepaalde kengetallen beter bepalen of ze een onderneming wel of niet op krediet wil leveren. Als het risico van uitstel of zelfs afstel van betaling relatief groot is, kan gevraagd worden om deels of helemaal contant af te rekenen, of kan er gekozen worden om extra voorwaarden te binden aan de transactie. Aandeelhouders willen graag weten wat het rendement is, om zo beter te kunnen vergelijken met investeringsmogelijkheden bij vergelijkbare bedrijven. En banken eisen financieel inzicht voordat ze een lening goedkeuren en/of de rente bepalen (welke een afspiegeling is van de gepercipieerde risico). De bank wil natuurlijk eerst kunnen beoordelen of de waarde van verkoopbare bezittingen voldoende is om alle schulden mee af te lossen in het geval van faillissement. Financiële kengetallen geven deze informatie.

We maken over het algemeen onderscheid tussen drie soorten kengetallen die dan ook drie verschillende vragen rondom financiële gezondheid beantwoorden:

- **Liquiditeit:** Kan een onderneming aan haar *korte termijn* schuldverplichtingen voldoen?
- **Solvabiliteit:** Kan een onderneming aan *al* haar verplichtingen (korte- en lange termijn schulden) voldoen in het geval van liquidatie?
- **Rentabiliteit:** Hoeveel levert één euro op die in de onderneming wordt gestopt?

Deze drie soorten deelgebieden zijn verder onder te verdelen in specifieke ratio's die onderling verschillen op de manier liquiditeit, solvabiliteit of rentabiliteit worden berekend. In de tabel hieronder staan alle (voor deze cursus) benodigde ratio's, de bijhorende formules en de algemeen geldende normen:

| Financiële analyse | Kengetal | Formule | Norm |
|--------------------|---------------------------------------|---|--------|
| Liquiditeit | Current Ratio ¹ | $\frac{\text{Vlottende activa}}{\text{Kort vreemd vermogen}}$ | >= 1,5 |
| | Quick Ratio ² | $\frac{\text{Vlottende activa} - \text{voorraden}}{\text{Kort vreemd vermogen}}$ | >= 1,0 |
| Solvabiliteit | Solvabiliteitspercentage ³ | $\frac{\text{Eigen vermogen}}{\text{Totaal vermogen}} \quad \times 100\%$ | >= 33% |
| | Debt Ratio | $\frac{\text{Vreemd vermogen}}{\text{Totaal vermogen}} \quad \times 100\%$ | <= 67% |
| Rentabiliteit | Rentabiliteit Eigen Vermogen | $\frac{\text{Nettowinst (ofwel winst na belasting)}}{\text{Gemiddeld eigen vermogen}} \quad \times 100\%$ | n.v.t. |
| | Intrestkosten Vreemd Vermogen | $\frac{\text{Intrestkosten}}{\text{Gemiddeld vreemd vermogen}} \quad \times 100\%$ | n.v.t. |
| | Rentabiliteit Totaal Vermogen | $\frac{\text{EBIT (ofwel RUGBU + interestkosten)}}{\text{Gemiddeld totaal vermogen}} \quad \times 100\%$ | n.v.t. |

1. Current Ratio. Indien een 'ijzeren voorraad' en/of 'debiteurenkern' bekend zijn, dienen deze nog van de vlottende activa in mindering gebracht te worden.

2. Quick Ratio. Indien de 'debiteurenkern' bekend is, dient deze nog van de vlottende activa in mindering gebracht te worden.

3. Solvabiliteitspercentage. Verschillende formules zijn in gebruik. In deze cursus hanteren we de in de tabel weergegeven formule en norm.

Later in de cursus wordt uitgebreid ingegaan op het destilleren van gegevens uit een balans om zo de relevante formule toe te passen en financiële kengetallen te berekenen. Ook wordt dan duidelijker wat de verschillen ratio's betekenen en welke implicaties dat heeft voor de financiële stand van zaken.

Vergelijken met een norm. Voor nu is het wel goed om alvast te weten dat berekende liquiditeits- en solvabiliteitskengetallen vergeleken kunnen worden met een norm (laatste kolom). De beschreven normen geven betekenis aan de berekende ratio's voor een onderneming: beter of slechter dan de geldende norm? Zo kan een onderneming de eigen financiële gezondheid en/of aantrekkelijkheid vergelijken met algemeen geaccepteerde standaarden.

Er zijn *geen* normen voor rentabiliteitsratio's. De aantrekkelijkheid van een gegeven rendement hangt namelijk niet alleen af van actuele marktsituatie (waar mag je - gezien de economische omstandigheden - blij mee zijn?) maar ook van het risicoprofiel van de vermogensverschaffer. Hoeveel rendement eist hij/zij bij een bepaald risiconiveau? Misschien is de belangrijkste maatstaf voor 'goed' of 'slecht' wel de vergelijking met concurrenten binnen dezelfde bedrijfstak.

Vergelijken met het verleden. Naast het vergelijken met deze normen kan men ook de financiële gezondheid/ aantrekkelijkheid van een onderneming vergeleken worden met het verleden. Een opwaartse trend in een bepaalde ratio is positief. Aan de andere kant, als een actuele ratio slechter is dan dezelfde ratio berekend over een eerdere periode, dan betreft het een neerwaartse trend. Ongeacht de norm is dat meestal geen gunstige ontwikkeling. Huidige ratio's kunnen dus gebruikt worden om te beoordelen of een onderneming het beter of slechter doet dan een eerdere periode.

Vergelijken met een voorbeeldbedrijf (binnen of buiten de branche). Ofwel benchmarken. Benchmarken betekent dat de onderneming wordt vergeleken met één of meer directe concurrenten (de benchmark). Hoe doet de onderneming het met vergelijkbare bedrijven? En net zo interessant, hoe doet de onderneming het vergeleken met de 'beste' bedrijven binnen of buiten de branche? Dit laatste helpt om op een gekozen kengetal te vergelijken met het 'hoogst haalbare', met het idee om dit ook na te streven.

3. Liquiditeitskengetallen berekenen en beoordelen

3.1 Liquiditeit algemeen

Met liquiditeitskengetallen controleer je dus of er voldoende middelen beschikbaar zijn in de onderneming om aan alle korte termijn betalingsverplichtingen (ook wel vlottende passiva genoemd) te kunnen voldoen. Dat kan met geld dat liquide (meteen beschikbaar) of redelijk liquide is (bijvoorbeeld voorraad en/of debiteuren). Bij liquiditeitsratio's kijkt men eerst naar de vlottende activa (VA) – en vergeet dus niet de liquide middelen hierbij op te tellen¹ – en vergelijkt dit vervolgens met de totaalwaarde aan *kort* vreemd vermogen. De algemene formule is VA/KVV.

In de afbeelding hieronder zie je om welke posten het mogelijk zou kunnen gaan. Blauwgekleurd de vlottende activa. Roodgekleurd het vreemd vermogen.

| BALANS 1 maart 2021 | | | |
|-------------------------|--------------|-----------------------------|--------------|
| ACTIVA | | PASSIVA | |
| Vaste activa | | Eigen Vermogen | |
| Apparatuur | 5000 | Aandelenkapitaal | 7000 |
| Bestelauto | 3000 | Reserves | 4700 |
| Website | 1000 | | |
| | | | |
| Vlottende activa | | Vreemd vermogen lang | |
| Voorraad armbanden | 1900 | Obligatielening | 1000 |
| Voorraad kettingen | 2300 | Banklening ABN | 1500 |
| Debiteuren | 1500 | | |
| Effecten | | | |
| Liquide middelen | | Vreemd vermogen kort | |
| R/C ING | 5400 | Crediteuren | 400 |
| Kas | 400 | Lening 0% | 5000 |
| | | Te betalen BTW | 900 |
| Totaal activa | 20500 | Totaal Passiva | 20500 |

Met de liquiditeitsratio wordt berekend 'hoe veel keer' een onderneming al zijn korte termijn schulden zou kunnen betalen als deze (KVV) schuldeisers vandaag betaald zouden moeten worden. In het voorbeeld hierboven is te zien dat het totaal aan vlottende activa €11.500 bedraagt en het totaal vlottende passiva €6.300 bedraagt. De formule VA/KVV leidt tot een ratio van 1,825. Dit zegt dat de onderneming in kwestie op 1 maart 2021 in één keer 1,825 x haar kortlopende schulden zou kunnen betalen dank zij de inzet van meer dan voldoende vlottende activa. Dat is niet slecht. Een liquiditeitskengetal van 0,5 zou natuurlijk *we*/ uitermate slecht zijn, omdat in dat geval maar de helft van kortlopende schulden 'gedekt is' door beschikbare vlottende activa. Daar zit geen crediteur op te wachten!

¹ Wees er van bewust dat zelfs wanneer 'liquide middelen' apart staan gegroepeerd in een balans, deze posten tot de 'vlottende activa' behoren.

3.2 Liquiditeit: current ratio en quick ratio

Liquiditeitsratio's zijn verder onder te verdelen in verschillende kengetallen die nèt anders worden berekend. Hieronder worden de twee belangrijkste, namelijk Current Ratio en Quick Ratio toegelicht.

De Current Ratio is het meest algemene liquiditeitskengetal en is niets meer dan de ratio zoals hierboven reeds wordt uitgelegd als liquiditeitsratio, namelijk:

| |
|--|
| Current ratio = vlottende activa / kort vreemd vermogen |
|--|

Echter, de Current Ratio is lang niet altijd ideaal. Bedenk dat het bij de liquiditeit gaat om de snelheid waarmee vlottende activa kunnen worden omgezet naar cash om daarmee aan de verplichtingen van korte termijnschulden te voldoen. Voorraad kan echter bijna nooit direct verkocht wanneer daar snel behoefte aan is. Zeker voor producten waar een uitgebreid beslissingsproces aan voorafgaat (bijvoorbeeld witgoed, auto's, televisies) is het niet realistisch te denken dat de (volledige) voorraad meteen verkocht kan worden. Om die reden wordt soms de Quick Ratio gebruikt, zeker wanneer het een handelsonderneming betreft en er veel voorraad wordt aangehouden.

De formule voor de Quick Ratio lijkt op die van de Current Ratio, alleen wordt de voorraad niet meegeteld in de vlottende activa. Het in mindering brengen van de voorraad betekent dat rekening wordt gehouden met het feit dat deze *niet* ingezet kan worden op het moment dat aan korte termijn verplichtingen moet worden voldaan. Voorraad is gewoonweg niet 'liquide' genoeg. De formule voor de Quick Ratio is:

| |
|--|
| Quick Ratio = (vlottende activa – voorraden) / kort vreemd vermogen |
|--|

3.3 Liquiditeitsratio's bij sprake van ijzeren voorraad en/of debiteurenkern

Helaas zijn de begrippen 'vlottende activa' en 'kort vreemd vermogen' niet altijd wat ze lijken! Soms is er sprake van een zogenoemde 'ijzeren voorraad' en/of een 'debiteurenkern'. Hoewel voorraad en debiteuren altijd als vlottende activa worden genoteerd in een balans, hebben de *ijzeren voorraad* en *debiteurenkern* de eigenschappen van vaste activa!

Ijzeren voorraad. De ijzeren voorraad waarover een handelsonderneming voor een ongestoorde bedrijfsuitoefening altijd moet beschikken. Ofwel, de minimum voorraad in een onderneming die altijd aanwezig moet zijn. Het betreft weliswaar voorraad, maar de waarde van de minimum voorraad zal nooit op korte termijn omgezet kunnen worden naar contant geld om aan korte termijnschulden te voldoen. Per handelsonderneming verschilt deze waarde natuurlijk. Een eenvoudige manier om de ijzeren voorraad te achterhalen is door over een langere periode (zoals een jaar) de balansen van de onderneming te analyseren en te noteren wat in deze periode de laagst gemeten voorraad is. Dat is dan de ijzeren voorraad.

De debiteurenkern. De Debiteurenkern is het minimale bedrag dat een onderneming altijd onder debiteuren uit heeft staan. Net als bij ijzeren voorraad komt het bedrag dat te ontvangen is van debiteuren nooit onder een bepaalde minimumwaarde. Per onderneming verschilt deze waarde en kan net als bij de 'ijzeren voorraad' achterhaald worden door over een langere periode (zoals een jaar) de balansen van de onderneming te analyseren en te noteren wat in deze periode de laagst gemeten debiteurenwaarde is.

Het hebben van een ijzeren voorraad en debiteurenkern is duidelijk van invloed op de Current Ratio en Quick Ratio. Deze dienen namelijk *niet meegenomen* te worden in de berekening omdat ze de eigenschappen hebben van vaste activa. Wanneer de waardes van ijzeren voorraad en/of debiteurenkern bekend zijn, dan passen we deze ratio's dus aan om hier rekening mee te houden. De berekening ziet er dan als volgt uit:

| |
|--|
| Current Ratio = (vlottende activa – ijzerenvoorraad - debiteurenkern) / kort vreemd vermogen. |
|--|

| |
|--|
| Quick Ratio = (vlottende activa - voorraden* - debiteurenkern)/kort vreemd vermogen |
|--|

*Alle voorraad, inclusief de ijzeren voorraad

3.4 Normen voor liquiditeitsratio's

De algemene norm voor de Current Ratio is 1,5. In het algemeen kan gesteld worden dat hoe hoger de Current Ratio boven 1,5 is, hoe beter het met de onderneming gesteld is. Lager dan 1,5 wordt juist als 'ongezond gezien'.

De norm voor zowel de Quick Ratio is 1,0. In het algemeen kan gesteld worden dat hoe hoger de Quick Ratio boven de 1,0 is, hoe beter het met de onderneming gesteld is. De norm van 1,0 is een stuk lager en dus minder streng dan die van de Current Ratio. Logisch, omdat men er – na aftrek van de *volledige* voorraad en debiteurenkern - ervan uit kan gaan dat de overgebleven vlottende activa zo goed als volledig is in te zetten om korte termijn schulden af te lossen. Een groot deel van de risico is al uit de formule gehaald en dus kan de norm omlaag naar 1. Ofwel, voor iedere 1 euro schuld staat er aan de andere kant van de balans dus ook minimaal 1 (snel in te zetten) euro tegenover.

4. Solvabiliteitsratio's berekenen en beoordelen

4.1 Solvabiliteit algemeen

De solvabiliteit is de mate waarin de onderneming in het geval van faillissement kan voldoen aan zowel haar korte als lange termijn schulden. Anders gezegd geeft het aan of er voldoende eigen vermogen in de onderneming aanwezig is in verhouding tot het vreemd vermogen.

Solvabiliteitsratio's zijn dus een maatstaf voor de mate waarin een onderneming om kan gaan met financiële tegenslagen. De solvabiliteitsratio geeft de verhouding weer tussen het eigen vermogen en vreemd vermogen, wat weer iets zegt over hoe afhankelijk een bedrijf is van kredietverstrekkers. Hoe meer het relatieve eigen vermogen ten opzichte van het vreemd vermogen, hoe beter financiële tegenslagen met eigen kapitaal kunnen worden opgevangen. Goed voor het management om een beeld te hebben hoe weerbaar de onderneming is wanneer het een keer tegen zit. Maar ook wanneer het bedrijf nieuw krediet aanvraagt om bijvoorbeeld nieuwe investeringen te financieren zal de potentiële verschaffer van vreemd vermogen altijd eerst kijken naar de financiële gezondheid van het bedrijf.

Bij ondernemingen met *te* veel vreemd vermogen zijn het de externe vermogensverschaffers die het meeste risico lopen. Dan is het ook moeilijker - zo niet onmogelijk - om meer vreemd vermogen aan te trekken. Bovendien zullen huidige schuldeisers vaak (maar niet altijd – er zijn 'verzachtende omstandigheden' die hier buiten beschouwen wordt gelaten) de druk opvoeren op de onderneming om een betere solvabiliteit te bewerkstelligen.

De belangrijkste solvabiliteitskengetallen zijn:

| | |
|---------------------------------|--|
| Solvabiliteitspercentage | = (eigen vermogen / totaal vermogen) x100% |
|---------------------------------|--|

| | |
|-------------------|---|
| Debt Ratio | = (vreemd vermogen / totaal vermogen) x100% |
|-------------------|---|

4.2 Normen voor solvabiliteitsratio's

De norm voor het solvabiliteitspercentage is *minimaal 33%*. Hoe hoger boven de 33%, hoe gezonder de solvabiliteitspositie van de onderneming.

De norm voor de debt ratio is *maximaal 67%*. De debt ratio geeft exact dezelfde informatie als de solvabiliteitspercentage maar dan berekend vanuit het Vreemd Vermogen perspectief in plaats van het Eigen Vermogen. Het zal dan ook niet verbazen dat de norm voor debt ratio precies het tegenovergestelde werkt. Hoe lager onder 67%, hoe gezonder de solvabiliteitspositie van de onderneming.

| |
|---|
| Let op! Er zijn verschillende formules in de omloop met betrekking tot het berekenen van solvabiliteitsratio's. Om onduidelijkheden te voorkomen gebruiken we voor deze cursus (en dus ook de toets) bovengenoemde formules en de bijhorende normen, uitgedrukt in percentages. Andere bronnen kunnen afwijkende formules gebruiken en daarmee dus ook andere 'normen' hanteren. |
|---|

5. Rentabiliteitsratio's berekenen en beoordelen

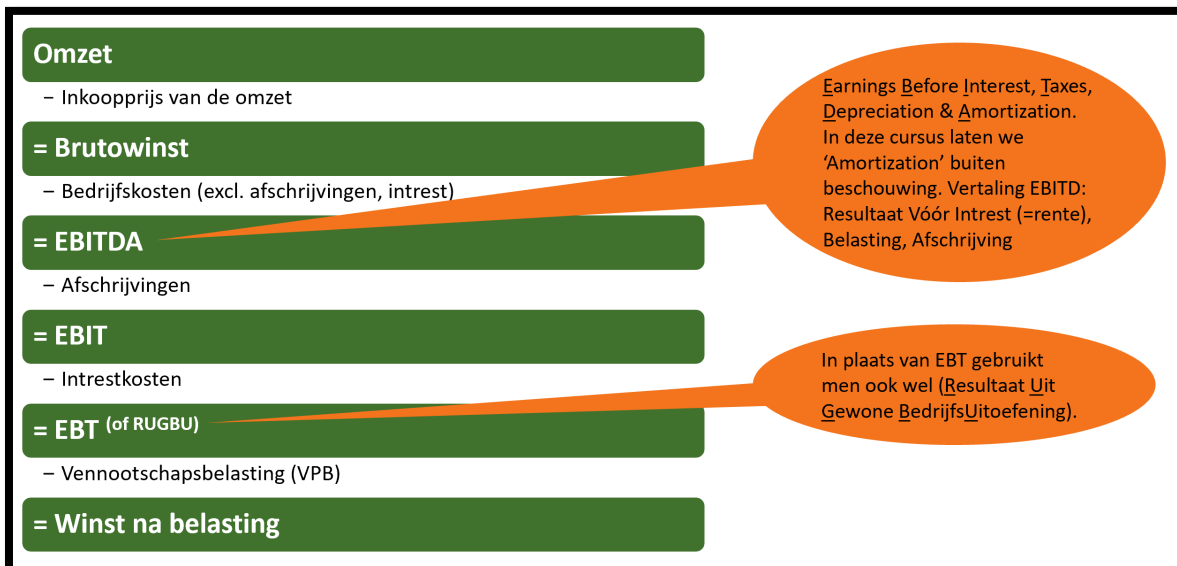
5.1 Rentabiliteit algemeen

Rentabiliteit drukt een rendement (beloning) uit als percentage van geïnvesteerd vermogen. Met deze ratio's is het mogelijk om te beoordelen of er voldoende wordt verdiend per geïnvesteerde euro.

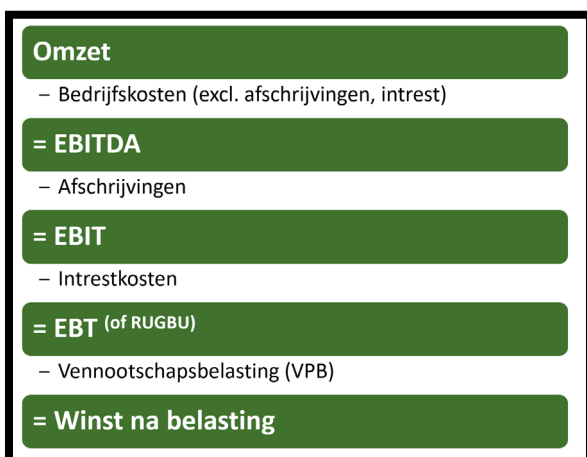
De bezittingen (linkerkant balans) van een onderneming kunnen gefinancierd worden door Eigen Vermogen (van aandeelhouders/eigenaren) *en* door Vreemd Vermogen. Zowel de verschaffers van eigen vermogen als van vreemd vermogen doen dat met een reden: *de verwachting dat er meer geld terugkomt dan dat is geïnvesteerd!*

Informatie over eigen en vreemd vermogen halen we natuurlijk uit een balans. Eigenlijk uit twee balansen – een beginbalans en een eindbalans. Want we willen weten wat er in een periode gemiddeld aan vermogen is geïnvesteerd.

Informatie over het rendement halen we doorgaans uit de winst- en verliesrekening. Goed om deze dus weer even scherp te hebben. Zie hieronder het veelgebruikte 'EBITDA'-model:



Indien er niets wordt 'ingekocht' om te verkopen, zoals bij veel dienstverleners, dan is het ook gebruikelijk om de winst- en verliesrekening in te korten naar:



Afhankelijk van de te beoordelen rentabiliteitsvraag zijn er drie rentabiliteitskengetallen te onderscheiden. Deze worden hieronder toegelicht.

5.2 (1) Rentabiliteit op Eigen Vermogen (REV)

Het inkomen dat de onderneming genereert voor aandeelhouders/eigenaren heet 'winst na belasting'. Die winst na belasting wordt dan ook periodiek opgeteld op de balans bij het eigen vermogen. Bij iedere winst stijgt het eigen vermogen. En bij ieder verlies daalt het eigen vermogen.

De rentabiliteit op eigen vermogen (EV) is hier van belang en de formule is als volgt:

$$\text{REV} = (\text{nettowinst} / \text{gemiddeld EV}) \times 100\%$$

Waarbij het gemiddeld eigen vermogen als volgt is te berekenen:

$$\text{Gemiddeld EV} = (\text{totaal EV beginbalans} + \text{totaal EV eindbalans}) / 2$$

Als een onderneming een REV van 15% heeft, dan betekent dit dat voor elke euro investering door eigen vermogen, er 15 eurocent is verdiend.

5.3 (2) Rentabiliteit op Vreemd Vermogen (RVV)

Het inkomen dat de onderneming genereert voor verschaffers van vreemd vermogen heet 'intrest' of 'rente'. Voor de onderneming is dit de prijs die het betaalt om vreemd vermogen te kunnen lenen en het bedrag is bij iedere rentebetaling terug te zien als intrestkosten op de winst- en verliesrekening. Maar diezelfde rent is natuurlijk juist winst voor de verschaffer van vreemd vermogen.

De rentabiliteit op vreemd vermogen (VV) is hier van belang en de formule is als volgt:

$$\text{REV} = (\text{intrestkosten} / \text{gemiddeld VV}) \times 100\%$$

Waarbij het gemiddeld vreemd vermogen als volgt is te berekenen:

$$\text{Gemiddeld VV} = (\text{totaal VV beginbalans} + \text{totaal VV eindbalans}) / 2$$

5.4. (3) Rentabiliteit op Totaal Vermogen (RTV) en het hefboomeffect

Dit kengetal is vooral belangrijk voor het management van een onderneming, om te beoordelen of het het waard is om een lening (=vreemd vermogen) af te sluiten tegen een gegeven rente.

Om dit te begrijpen is het zinvol om een eenvoudige vergelijking te maken. Stel je hebt een goed plan waarmee je goederen verkoopt met een verwachte 15% winst *vóór belasting en rentekosten* (=EBIT). Maar je hebt geen eigen geld. Dan is het alleen zinvol om geld te lenen om te investeren in jouw plan als de rente op de lening *lager* is dan de verwachte 15% EBIT. Wanneer je kunt lenen tegen een rentepercentage van 8% bijvoorbeeld, dan houd je na betaling van de 8% rentekosten een positief verschil over dat van jou is. Dit heet het **hefboomeffect**.

Indien over het vreemde vermogen een lager interestpercentage moet worden betaald dan het rendement op het totale vermogen bedraagt, dan wordt er op het vreemd vermogen

'verdiend'. Om deze analyse te kunnen maken is voor het management van een onderneming de rentabiliteit op totaal vermogen (TV) van belang en de formule is als volgt:

$$\text{RTV} = (\text{EBIT} / \text{Gemiddeld TV}) \times 100\%$$

Let op dat we hier dus niet de nettowinst na belasting pakken (zoals bij REV) maar EBIT - het resultaat vóór belasting en intrest. Bestudeer het EBITDA-schema nogmaals om hier goed grip op te krijgen.

Het gemiddeld totaal vermogen is als volgt te berekenen:

$$\text{Gemiddeld TV} = (\text{TV beginbalans} + \text{TV eindbalans}) / 2$$

Als een onderneming een RTV van 15% heeft en dan nieuw vreemd vermogen aantrekt tegen een rentepercentage *lager* dan 15%, dan *verdiert* de onderneming op dit vreemd vermogen door het hefboomeffect.

5.5 Normen voor rentabiliteitsratio's?

Zoals eerder al geschreven zijn er *geen* normen voor rentabiliteitsratio's. De aantrekkelijkheid van een gegeven rendement hangt namelijk niet alleen af van actuele marktsituatie (waar mag je - gezien de economische omstandigheden - blij mee zijn?) maar ook van het risicoprofiel van de vermogensverschaffer. Hoeveel rendement eist hij/zij bij een bepaald risiconiveau? Misschien is de belangrijkste maatstaf voor 'goed' of 'slecht' wel de vergelijking met concurrenten binnen dezelfde bedrijfstak. Als bedrijf 'A' bijvoorbeeld een rentabiliteit heeft van 2% en een vergelijkbaar bedrijf 'B' in dezelfde bedrijfstak een rentabiliteit van 9%, dan doet het tweede bedrijf het beter. Bedrijf 'A' mag zich achter de oren krabben en ontevreden zijn met het resultaat.

De uitdaging is in ieder geval om een *zo laag mogelijke RVV* te bereiken (hoe goedkoper vreemd vermogen wordt aangetrokken, hoe beter) en een *zo hoog mogelijke REV* (wat het bedrijf aantrekkelijker maakt voor aandeelhouders). En daarnaast om continu de RTV te vergelijken met de RVV. Indien RTV hoger is dan RVV, dan loont het om te geld te lenen. Indien RVV hoger is dan RTV dan loont het juist om schulden sneller af te lossen (mits de liquide middelen aanwezig zijn).

6. Verbeteren van kengetallen

6.1. Verbeteren van ratio's algemeen

Wanneer kengetallen berekend en beoordeeld zijn en deze niet voldoen aan de eisen/verwachtingen van belanghebbenden, dan is het zaak om deze te verbeteren.

Strategieën om ratio's te verbeteren hebben altijd als uitgangspunt om de onderliggende formule gunstig te beïnvloeden.

Goed dus om de formules er nog eens bij te pakken.

| Financiële analyse | Kengetal | Formule | Norm |
|--------------------|---------------------------------------|---|-------------|
| Liquiditeit | Current Ratio ¹ | $\frac{\text{Vlottende activa}}{\text{Kort vreemd vermogen}}$ | $\geq 1,5$ |
| | Quick Ratio ² | $\frac{\text{Vlottende activa} - \text{voorraden}}{\text{Kort vreemd vermogen}}$ | $\geq 1,0$ |
| Solvabiliteit | Solvabiliteitspercentage ³ | $\frac{\text{Eigen vermogen}}{\text{Totaal vermogen}} \quad \times 100\%$ | $\geq 33\%$ |
| | Debt Ratio | $\frac{\text{Vreemd vermogen}}{\text{Totaal vermogen}} \quad \times 100\%$ | $\leq 67\%$ |
| Rentabiliteit | Rentabiliteit Eigen Vermogen | $\frac{\text{Nettowinst (ofwel winst na belasting)}}{\text{Gemiddeld eigen vermogen}} \quad \times 100\%$ | n.v.t. |
| | Intrestkosten Vreemd Vermogen | $\frac{\text{Intrestkosten}}{\text{Gemiddeld vreemd vermogen}} \quad \times 100\%$ | n.v.t. |
| | Rentabiliteit Totaal Vermogen | $\frac{\text{EBIT (ofwel RUGBU + interestkosten)}}{\text{Gemiddeld totaal vermogen}} \quad \times 100\%$ | n.v.t. |

Hieronder worden per kengetal een aantal mogelijke verbeterstrategieën uitgelicht v.

6.2 Verbeteren van solvabiliteitsratio's

Solvabiliteitsratio's geven de verhouding weer tussen *eigen vermogen* en *vreemd vermogen*. Om een solvabiliteitsratio te verbeteren kan men dus *of* het eigen vermogen t.o.v. het vreemd vermogen *verhogen*. *Of*, andersom beredeneerd, het vreemd vermogen t.o.v. het eigen vermogen *verlagen*. Dat kan bijvoorbeeld door:

1. **Winst in de onderneming houden.** Een onderneming kan ervoor kiezen om (tijdelijk) *minder of geen winst uit te keren* en in plaats daarvan te herinvesteren of gewoon als vlottende activa te laten staan (links in de balans). Winst na belasting wordt altijd toegevoegd aan het eigen vermogen (rechts in de balans). Maar zodra dividend wordt uitgekeerd aan aandeelhouders, wordt het ook weer afgetrokken van het eigen vermogen. Wanneer de onderneming geen winst uitkeert maar in de onderneming houdt, dan komt dat ten goede van de solvabiliteitsratio. Het vreemd vermogen blijft immers in deze situatie gelijk.
→ **Gunstig effect op Eigen Vermogen.**

2. **Extra kapitaalbreng door aandeelhouders/eigenaren.** Ook is er de optie om meer kapitaal in het bedrijf te injecteren om het eigen vermogen te verhogen. Bijvoorbeeld door als BV of NV extra aandelen uit te geven of als ondernemer in een eenmanszaak/VOF zelf extra kapitaal toe te voegen aan het eigen vermogen.
→ **Verhogen Eigen Vermogen.**
3. **Herwaarderen van activa.** Vaste activa staan vaak 'in de boeken' (ofwel de balans) tegen een oorspronkelijk gewaardeerde, historische kostprijs. Echter, een pand dat 10 jaar geleden gekocht is kan nu veel meer waard zijn. Dat geldt ook voor voorraden. Wanneer uit een hertaxatie of herwaardering blijkt dat activa meer waard zijn, dan krijgt links in de balans de activa een hogere waarde toegekend, en rechts in de balans wordt het netto verschil als zogenaamde herwaarderingsreserve aan het eigen vermogen toegevoegd.
→ **Verhogen Eigen Vermogen.**
4. **Beter voorraadbeheer** (in het geval van handelsondernemingen). Vaak zijn er goederen ruim op voorraad om aan de vraag te kunnen voldoen en vooral ook om bij eventuele pieken in de vraag te kunnen voldoen. Door bijvoorbeeld accuratere voorspellingsmodellen en strakkere afspraken met leveranciers kan een 'just-in-time' voorraadbeheer bereikt worden. Hierdoor zakt de gemiddelde voorraad, wat weer leidt tot minder inkopen op krediet, *of* meer liquide middelen om schulden mee af te lossen.
→ **Verlagen van Vreemd Vermogen.**
5. **Beter debiteurenbeleid.** Tijdige facturatie, versturen van herinneringen versturen en opstarten van incassoprocedures zullen leiden tot een afname van het aantal openstaande debiteuren. Met de sneller ontvangen liquide middelen kan vervolgens de schuld omlaag gebracht worden.
→ **Verlagen van Vreemd Vermogen.**
6. **Sale & Leaseback.** Als een onderneming over vaste activa beschikt, dan heeft het soms de optie deze te verkopen waardoor links in de balans de vaste activa verandert in vlottende activa (geld op de bank). Het vrijgekomen geld kan vervolgens worden gebruikt om schulden mee af te lossen en dat leidt tot:
→ **Verlagen Vreemd Vermogen.**

De verkochte bedrijfsmiddelen zullen natuurlijk wel weer terug gehuurd worden via een zogenaamde 'leaseback' constructie.

Opmerking. Familiebedrijven hebben bijna altijd een zeer goede solvabiliteitspositie. Zij kiezen ervoor om met relatief veel eigen vermogen de onderneming te financieren om zo te voorkomen dat 'externen' te veel invloed krijgen op de bedrijfsvoering.

6.3 Verbeteren van liquiditeitsratio's

Liquiditeitsratio's geven de verhouding weer tussen *liquide vlottende activa* en *kort vreemd vermogen*. Om een liquiditeitsratio te verbeteren kan men dus *of* de liquide vlottende activa t.o.v. het kort vreemd vermogen verhogen. *Of*, andersom beredeneerd, het kort vreemd vermogen t.o.v. de liquide vlottende activa verlagen.

In de sectie hierboven zijn drie strategieën beschreven voor het verbeteren van solvabiliteit door schulden af te lossen (punten 4, 5 en 6). Wanneer de vrijgekomen liquide middelen worden ingezet om specifiek KORTE termijn schulden af te lossen dan verbetert tevens de liquiditeitsratio. Het gaat dus om de volgende verbeteropties:

1. **Beter voorraadbeheer** (in het geval van handelsondernemingen) → **Verlagen van KORT Vreemd Vermogen.**
2. **Beter debiteurenbeleid** → **Verlagen van KORT Vreemd Vermogen.**
3. **Sale & Leaseback** → **Verlagen KORT Vreemd Vermogen.**

6.4 Verbeteren van rentabiliteitsratio's

Rentabiliteitsratio's geven de verhouding weer tussen rendement en de investering die hiervoor nodig is. Vanuit het perspectief van de aandeelhouders/eigenaren van een onderneming, kan een rentabiliteitsratio vooral verbeterd worden door het rendement te verhogen bij een gelijkblijvende investeringswaarde.

Anders gezegd, zowel de Rentabiliteit op Eigen Vermogen als de Rentabiliteit op Totaal Vermogen kunnen vooral verbeterd door winstmarges te vergroten. Wetende dat **Omzet – Kosten = Winst**, is het logisch dat veel bedrijven kijken hoe ze kosten beter kunnen beheersen en/of reduceren. Dat kan bijvoorbeeld door:

- Processen uit te besteden aan partijen (eventueel in andere landen) die kostenefficiënter goedkoper kunnen uitvoeren.
- Deel te nemen aan een inkoopverenigingsverband om goedkoper in te kopen.
- Huisvestingskosten te reduceren door naar een goedkoper pand te verhuizen of door minder ruimte te huren.
- Marketingkosten te reduceren door te analyseren welke programma's minder effectief zijn en deze te beëindigen.
- Verliesgevende doelmarkten en/of klanten af te stoten en meer te focussen op winstgevende producten en/of diensten.
- ... de mogelijkheden zijn eindeloos en vallen buiten de kaders van deze cursus. Studenten die geïnteresseerd zijn in iets meer verdieping op gebied van kostenbeheersing en kostenreductie kunnen de volgende kennisclip bekijken:
<https://youtu.be/6q8FljVt5fq>

.....