

Ratio-analyse

Prof.drs. C. Izeboud RA, drs. R. Petri RA

1.	Inleiding	C2100- 3
2.	Het object van ratio-analyse	C2100- 3
3.	Functie van de ratio-analyse	C2100- 4
4.	De uitkomsten van een ratio-analyse	C2100- 5
5.	De opbouw van een set kengetallen	C2100- 6
6.	De methodiek van ratio-analyse	C2100-13
7.	Ratio-analyse en dan?	C2100-18
8.	Een voorbeeld van een ratio-analyse	C2100-19
9.	Literatuur	C2100-21
	Bijlage 1.1.	C2100-22
	Bijlage 1.2.	C2100-23
	Bijlage 1.3.	C2100-24
	Bijlage 1.4.	C2100-25
	Bijlage 2.	C2100-26

1. Inleiding

Ratio-analyse is een instrument dat het mogelijk maakt om op eenvoudige wijze heldere, toegankelijke informatie te verkrijgen over de financiële ontwikkeling en positie van een onderneming. Toepassing van Ratio-analyse heeft met name toegevoegde waarde in situaties waarin uitsluitend de (extern verkrijgbare) jaarrekeningen van een onderneming beschikbaar zijn. Andere benamingen voor het instrument Ratio-analyse zijn kengetallenanalyse, financiële analyse en financiële diagnose.

Indien méér informatie beschikbaar is, bijvoorbeeld over de marktwaarde van het in de onderneming geïnvesteerde vermogen, is een meer diepgaande analyse, gericht op de creatie van waarde voor aandeelhouders, mogelijk. Een aandeelhouderswaarde benadering is gebaseerd op een confrontatie van Residual Income (het voor verstrekkers van eigen vermogen beschikbare financiële resultaat) met de kosten van het geïnvesteerde vermogen, gebaseerd op marktwaarden.

Uitgangspunt voor de analyse vormt een beoordeling van de ondernemingsrentabiliteit, ofwel het financieel (bedrijfs)resultaat in procenten van het geïnvesteerd vermogen. In de diagnose komen verder essentiële grootheden als het zogenaamde hefboomeffect¹ en de efficiency van het vermogensgebruik aan de orde.

De kracht van Ratio-analyse schuilt in de relatief simpele, maar daardoor zeer toepassingsgerichte analysemethodiek, die de gebruiker in staat stelt om de op systematische wijze verbanden te leggen en zinvolle conclusies te trekken.

2. Het object van ratio-analyse

Een ratio, ook wel kengetal of verhoudingsgetal genoemd, is een getal dat een relevante verhouding tussen twee voor een onderneming belangrijke grootheden weergeeft. Uit deze definitie komen een drietal belangrijke punten naar voren. De definitie spreekt van grootheden. Dit impliceert dat niet alleen financiële, uit de balans

1 Onder het hefboomeffect wordt kortweg verstaan de mate waarin de onderneming er in slaagt met relatief weinig eigen vermogen de activiteiten van de onderneming met vreemd vermogen gefinancierd te krijgen en daardoor optimaal te profiteren van het positieve verschil tussen de eigen rentabiliteit en de vergoeding voor de verstrekkers van vreemd vermogen.

en/of resultatenrekening afkomstige grootheden maar ook volume eenheden van belang zijn. Enkele voorbeelden hierbij zijn: omvang van de productie in hoeveelheden, aantal medewerkers per categorie en de verkoopoppervlakte bij handelsbedrijven. Een kengetal heeft betrekking op de relevante verhouding tussen een tweetal grootheden. Dit betekent dat niet iedere verhouding een kengetal mag worden genoemd. Alleen die verhoudingsgetallen die daadwerkelijk nuttige informatie geven, mogen als kengetal worden aangemerkt. Het object voor een ratio of kengetallenanalyse is een onderneming. Als onderneming dient daarbij te worden aangemerkt die cluster van activiteiten waarbij een zelfstandige beoordeling van balans en resultatenrekening mogelijk is. Genoemde zelfstandige beoordeling wordt in de praktijk veelal ondergraven door concernrelaties en systemen van, fiscaal bepaalde, onderlinge verrekenprijzen. Concernrelaties die verstoring kunnen werken zijn (niet uitputtend):

- a. de onderneming is minimaal gekapitaliseerd;
- b. financiering van de onderneming vindt plaats met behulp van door de moeder verstrekte rekening-courant kredieten;
- c. tussen de concernonderdelen bestaan financiële kruisverbanden;
- d. beleidsbeslissingen worden niet op ondernemingsniveau genomen.

3. Functie van de ratio-analyse

De ratio-analyse vervult als instrument een belangrijke functie binnen het totaal aan signaleringsinstrumenten gericht op het herkennen van kansen en bedreigingen welke van invloed zijn op de continuïteit van een onderneming. Er is sprake van continuïteit indien het verschil tussen verkoopmarkt en inkoopmarkt, de toegevoegde waarde, voldoende is om alle bij de onderneming betrokken participanten een adequate beloning te verschaffen. In dit kader is er sprake van dreigende discontinuïteit indien een of meerdere participanten geen adequate beloning (meer) ontvangen en tot actie overgaan.

Een belangrijke functie van ratio-analyse is het ontdekken van verbanden welke zijn opgesloten in het cijfermateriaal. Verbanden in het verleden kunnen worden gebruikt bij het opstellen van prognoses, begrotingen en dergelijke. Ratio-analyse kan aan de andere kant worden gebruikt om verbanden te ontdekken en om te beoordelen welke verbanden zijn opgesloten in prognoses. In de praktijk kan dit tot opvallende uitkomsten leiden indien prognoses niet systematisch worden opgezet.

Ratio-analyse vervult een belangrijke functie in het geheel van signaleringsinstrumenten omdat een evenwichtig samengestelde set van kengetallen het mogelijk maakt op eenvoudige wijze snel een voldoende analyse uit te voeren over meerdere jaren. Ervaring in de praktische toepassing is daarbij zeer behulpzaam.

4. De uitkomsten van een ratio-analyse

Het uitvoeren van een ratio-analyse dient tot de volgende uitkomsten te leiden:

- a. Een beoordeling van het gevoerde ondernemingsbeleid over de afgelopen jaren.
- b. Signalering van kansen en bedreigingen voor de toekomst op alle aspecten van het bedrijfsgebeuren.
- c. Waar nodig een programma voor resultatenverbetering. In een dergelijk programma dient te worden aangegeven welke punten nader onderzocht dienen te worden en welke maatregelen noodzakelijk zijn voor de verbetering van de rentabiliteit van het werkzaam vermogen. Kwantificering van de te bereiken effecten is in de praktijk vaak een belangrijk hulpmiddel om aan te tonen dat maatregelen echt noodzakelijk zijn.

De activiteiten van een onderneming moeten niet op winst maar op ondernemingsrentabiliteit (gerelateerd aan het werkzaam vermogen) worden beoordeeld. Winst voor aandeelhouders ontstaat uit twee factoren:

- ondernemingsrentabiliteit;
- hefboomeffect.

Het is belangrijk die twee factoren te onderkennen en afzonderlijk te analyseren. Dit voorkomt dat bij een onvoldoende winstniveau aan de ene factor wordt gesleuteld terwijl de oorzaak bij de andere factor kan liggen. Als de ondernemingsrentabiliteit verbetering behoeft dan moet de ratio-analyse uitwijzen welke maatregelen van welke omvang noodzakelijk zijn:

- opbrengstverhoging (volume en/of marges) en/of
- kostenverlaging en/of
- vermindering van het werkzaam vermogen.

Vooraf deze laatste mogelijke maatregel wordt vaak ten onrechte niet in de beschouwingen betrokken.

C2100-6 Ratio-analyse

De uitkomsten van een ratio-analyse zijn gebaseerd op een zorgvuldige analyse van het cijfermateriaal dat hiertoe wordt gestructureerd in overzichten zoals opgenomen in bijlage 1. Onder analyseren verstaan wij in het kader van een ratio-analyse het volgende:

- het waarnemen van een grootte;
- de ontwikkeling volgen in de tijd (tijdvergelijking);
- de ontwikkeling vergelijken met andere bedrijven (bedrijfsvergelijking);
- de ontwikkeling vergelijken met normen;
- de toekomstige ontwikkelingen inschatten en/of
- de gevolgen van mogelijke toekomstige ontwikkelingen aangeven.

Vergelijkend cijfermateriaal kan worden verkregen uit CBS publicaties (de in de overzichten in bijlage 1 opgesloten definities sluiten aan bij de CBS definities) branchepublicaties van banken en het jaarboek Nederlandse ondernemingen. In het jaarboek is voor tweehonderd Nederlandse ondernemingen een aantal kengetallen over meerdere jaren aangegeven.

5. De opbouw van een set van kengetallen

In een uitgebalanceerde set van kengetallen kunnen vijf groepen van kengetallen met ieder een eigen functie worden onderscheiden. Deze groepen zijn:

1. indices die een eerste beeld geven van de ontwikkelingen binnen een onderneming;
2. kengetallen welke betrekking hebben op de rentabiliteit waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen de rentabiliteit van de onderneming en de rentabiliteit voor de aandeelhouder;
3. kengetallen met betrekking tot de vermogenspositie van de onderneming;
4. kengetallen, betrekking hebbende op het financieel beheer van de onderneming;
5. kengetallen welke voortvloeien uit de opbouw van de resultatenrekening alsmede kengetallen welke veroorzaakt worden door branche specifieke kenmerken.

Het is mogelijk om naast de vijf genoemde groepen van kengetallen welke op een jaarrekening gebaseerd zijn, volumegrootheden in de analyse te betrekken. Waar mogelijk en zinvol is dit uiteraard aan te bevelen. Hiertoe is in de regel echter meer informatie nodig dan uit

een (gepubliceerde) jaarrekening blijkt. In het vervolg zal de nummering worden aangehouden zoals die is opgenomen in het kentallenoverzicht in bijlage 1.1.

INDICES

Indices geven een eerste globale indicatie van de ontwikkelingen binnen een onderneming en kunnen richtinggevend zijn voor de verdere analyse. De onderstaande indices kunnen als relevant worden aangemerkt.

1. Productiewaarde

De productiewaarde geeft een indicatie van de ontwikkeling van de activiteiten binnen de onderneming. In de productiewaarde wordt rekening gehouden met eventuele mutaties in het onderhanden werk. Toevalligheden die de gefactureerde omzet kunnen beïnvloeden worden daardoor geëlimineerd. Dit is met name van belang voor projectmatig werkende ondernemingen zoals bouw- en installatiebedrijven. Bij deze ondernemingen is de omvang van de productie, meer dan die van de omzet, maatgevend voor de omvang van de bedrijfsactiviteiten.

2. Toegevoegde waarde

De toegevoegde waarde betreft het verschil tussen inkoop- en verkoopmarkt. Het geeft de ontwikkeling aan van de middelen welke beschikbaar zijn voor de onderneming. Een ontwikkeling die achterblijft bij de ontwikkeling van de productiewaarde kan duiden op een verslechtering van de positie op de markt van de onderneming.

3. Toegevoegde kosten

De toegevoegde kosten zijn al die kosten die een onderneming toevoegt aan de door haar ingekochte grond- en hulpstoffen, halffabrikaten en dergelijke. De index geeft aan in welke mate de toegevoegde kosten zich ontwikkelen. Een snellere groei dan de toegevoegde waarde geeft in beginsel een relatief, en mogelijk zelfs absoluut, dalend bedrijfsresultaat te zien.

4. Gemiddeld werkzaam vermogen

Het gemiddeld werkzaam vermogen geeft een indicatie van het financieel beheer in de onderneming. Indien het gemiddeld werkzaam vermogen sneller groeit dan de productiewaarde dan daalt de productiewaarde per geïnvesteerde gulden werkzaam vermogen en wordt dat vermogen derhalve minder efficiënt gebruikt.

5. *Operational cash flow*

De operational cash flow betreft het bedrijfsresultaat vermeerderd met de afschrijvingen. Deze index geeft aan in welke mate de eigenlijke activiteiten van de onderneming kasmiddelen genereren. Door het opnemen van de afschrijvingen in de operational cash flow heeft de gehanteerde methodiek van afschrijving geen invloed op de index waardoor bedrijfsvergelijking beter mogelijk is.

Het in onderlinge samenhang analyseren van de vijf genoemde indices blijkt in de praktijk voldoende signalerend te zijn om verder richting te geven aan de analyse met behulp van kengetallen.

A. *Kengetallen met betrekking tot de rentabiliteit*

Bij rentabiliteit dient onderscheid te worden gemaakt tussen rentabiliteit van de onderneming, te meten in termen van het werkzaam vermogen, en de rentabiliteit voor de aandeelhouder. De kengetallen A.1 tot en met A.3 betreffen de rentabiliteit van de onderneming. De kengetallen A.4 tot en met A.6 worden gebruikt voor analyse van de rentabiliteit van het eigen vermogen.

A.1. *Brutoresultaat in procenten van het gemiddeld werkzaam vermogen*

Dit is HET criterium waarop de rentabiliteit van een onderneming dient te worden beoordeeld. Het brutoresultaat geeft het saldo van opbrengsten en kosten weer met uitzondering van de interestlasten en de verschuldigde winstbelasting. De interestbaten maken inderdaad deel uit van het brutoresultaat omdat dit een deel is van het resultaat dat met het in de onderneming geïnvesteerde vermogen wordt verdiend. Het werkzaam vermogen is het totaal in de onderneming geïnvesteerde vermogen waarvoor een beloning, interest of winst, moet worden verdiend.

A.2. *Bedrijfsresultaat in procenten van het gemiddeld werkzaam vermogen*

Dit kengetal geeft de rentabiliteit weer van de eigenlijke bedrijfsactiviteiten van de onderneming. Alle posten met een bijzonder karakter worden na het bedrijfsresultaat verantwoord. Het verschil tussen de kengetallen A.1 en A.2 geeft aan in welke mate de rentabiliteit van de onderneming wordt beïnvloed (positief of negatief) door posten welke niet rechtstreeks voortvloeien uit de eigenlijke bedrijfsactiviteiten.

A.3. Bedrijfsresultaat in procenten van de productiewaarde

Dit uit de resultatenrekening afkomstige kengetal geeft aan hoe groot de marge is welke per gulden productiewaarde wordt verdiend.

A.4. Winst voor belasting in procenten van het gemiddeld eigen vermogen

Hiermee wordt aangegeven hoeveel er op het gemiddeld eigen vermogen wordt verdiend. Uitgaan van de winst voor belasting heeft als groot voordeel dat wordt geabstraheerd van eventuele fiscale effecten in de resultatenrekening.

De volgende twee kengetallen worden gebruikt om het verschil tussen de rentabiliteit van de onderneming en de rentabiliteit van het eigen vermogen te verklaren. Bij de hierna te behandelen verbanden tussen de kengetallen zullen wij hierop terugkomen.

A.5. Interest in procenten van het gemiddeld vreemd vermogen

De interest wordt hier gerelateerd aan het totale vreemd vermogen binnen het werkzaam vermogen. Voorzieningen worden geheel als vreemd vermogen aangemerkt.

A.6. Interest in procenten van het gemiddeld rentedragend vreemd vermogen

Dit kengetal geeft aan hoeveel interest er gemiddeld wordt betaald op het in de onderneming aanwezige gemiddelde rentedragend vreemd vermogen. Een lager percentage dan de marktrente geeft een in de onderneming aanwezig voordeel aan.

B. Kengetallen met betrekking tot de vermogenspositie

De kengetallen uit deze groep geven inzicht in de solvabiliteit en daarmee in het financieel risico van de onderneming. Hierbij wordt zowel gebruik gemaakt van de balans als van de resultatenrekening.

B.1. Rentedekking

Dit kengetal is gedefinieerd als het brutoresultaat gedeeld door de interestlasten (zie bijlage 1.2). Het geeft aan in welke mate de interestlasten, welke voor de onderneming als een vaste beloning op een deel van het geïnvesteerde werkzaam vermogen gelden, gedekt worden uit de resultaten van de onderneming. Dit kengetal wordt door financiers gebruikt als indicator voor hun risico voor zover dat uit de resultaten van de onderneming voortvloeit.

B.2. Lang vermogen gedeeld door de vaste activa

Dit kengetal geeft aan in welke mate de in de onderneming op lange termijn geïnvesteerde middelen worden gefinancierd met lang aangetrokken vermogen (eigen en vreemd). De charme van dit kengetal is dat het zowel de zogenoemde gouden balansregel als de current ratio in zich herbergt. Indien het lang aangetrokken vermogen groter is dan de vaste activa heeft het kengetal een waarde groter dan één waarbij dan tevens de vlottende activa groter zijn dan het kort aangetrokken vreemd vermogen.

B.3. Eigen vermogen in procenten van het werkzaam vermogen

Het verdient de voorkeur om bij dit kengetal met gemiddelden te werken daar dit een juister beeld over een jaar geeft. Door dit kengetal wordt het aandeel van het eigen vermogen in het werkzaam vermogen aangegeven en daarmee een indicatie van het financieel risico dat opgesloten zit in de samenstelling van het werkzaam vermogen. Met financieel risico wordt bedoeld het risico dat vastrentende vermogenstitels in beginsel periodiek beloond willen worden. Dit in tegenstelling tot het eigen vermogen waarop het dividend in noodgevallen kan worden gepasseerd.

B.4. Werkzaam vermogen in procenten van het totaal vermogen

Ook bij dit kengetal gaat de preferentie uit naar gemiddelden. Het kengetal geeft aan in welke mate een onderneming er in slaagt om de debetzijde van de balans in beginsel kostenloos te financieren.

C. Kengetallen met betrekking tot het financieel beheer

De kengetallen betreffende het financieel beheer blijken in de praktijk een vaak vergeten groep bij het opstellen van een programma voor resultatenverbetering. De kengetallen geven inzicht in de efficiëntie van het vermogensgebruik. Kengetal C.1 is daarbij leidend. De kengetallen C.2 tot en met C.4 kunnen een mogelijke verklaring zijn voor de ontwikkeling in kengetal C.1.

C.1. Omloopsnelheid van het gemiddeld werkzaam vermogen

Dit kengetal geeft aan hoeveel keer per jaar een geïnvesteerde gulden werkzaam vermogen omloopt in de productiewaarde. Het is daarmee een indicatie voor de productiviteit van de aangewende bedrijfsmiddelen. De hoogte van dit kengetal wordt mede bepaald door de branche waarin een onderneming zich bevindt. Kapitaalintensieve bedrijven hebben in de regel een relatief lage omloopsnelheid van het werkzaam vermogen.

C.2. Debiteurentermijn in maanden

De debiteurentermijn geeft een indicatie van de gemiddelde termijn waarin de uitstaande debiteuren aan hun verplichtingen voldoen.

C.3. Voorraadtermijn in maanden

Dit kengetal geeft een indicatie van de snelheid waarmee de voorraden in het productieproces worden opgenomen. Een oplopende voorraadtermijn kan een aanwijzing zijn voor problemen in de toekomst. De onderneming ziet dan zijn verwachtingen omtrent de toekomstige ontwikkelingen niet bewaarheid worden maar zij heeft daar met betrekking tot de voorraden al wel op geanticipeerd.

C.4. Crediteurentermijn in maanden

Hiermee wordt de gemiddelde termijn aangegeven waarin aan de verplichtingen ten aanzien van de crediteuren wordt voldaan. De gehanteerde definitie, waarbij de crediteuren worden gerelateerd aan de ingekochte grond- en hulpstoffen, de externe kosten en het uitbesteed werk aan derden, is gebaseerd op cijfermateriaal zoals dat uit een externe jaarrekening naar voren komt. Een omvangrijke post kostencrediteuren kan in die situatie een vertekend beeld opleveren.

D. Kengetallen welke voortvloeien uit de opbouw van de resultatenrekening

De resultatenrekening zoals opgenomen in bijlage 1.2 bevat percentages die verhoudingsgetallen weergeven ten opzichte van de productiewaarde (%PW), de toegevoegde waarde (%TW) en de toegevoegde kosten. Deze percentages zijn met name behulpzaam bij het opsporen van een verklaring voor de ontwikkeling in het kengetal bedrijfsresultaat in procenten van de productiewaarde (A.3). Het combineren van ontwikkelingen in deze percentages met de absolute waarden kan tot opmerkelijke conclusies leiden en is daardoor altijd zinvol om uit te voeren. Aandacht verdient hierbij met name de ontwikkeling van de toegevoegde waarde. Mutaties in de toegevoegde waarde in procenten van de productiewaarde kunnen worden veroorzaakt door:

- verkoopprijzen welke onder druk staan op de markt;
- stijgende grondstofkosten welke in onvoldoende mate kunnen worden doorberekend in de verkoopprijzen;
- een verschuiving in het verkochte assortiment naar producten met een andere toegevoegde waarde;
- een combinatie van de drie voorgaande factoren.

Het is uiteraard zinvol om waar mogelijk branchespecifieke kengetallen te hanteren. Veelal zijn hier echter volumegrootheden voor nodig welke in de regel niet in een (gepubliceerde) jaarrekening staan. Een aantal voorbeelden is:

- omzet per vierkante meter vloeroppervlakte bij detailhandelsbedrijven;
- productiewaarde en toegevoegde waarde per full-time medewerker bij installatiebedrijven;
- gemiddelde opbrengst per kilogram product bij productiebedrijven van levensmiddelen.

Verbanden tussen de weergegeven kengetallen

Tussen de in het voorgaande gepresenteerde kengetallen bestaat een aantal verbanden welke essentieel zijn bij de beoordeling van een onderneming (zie hiervoor ook het schema in bijlage 2). Dit verband staat in de literatuur bekend als het hefboomeffect.

De indices 1 en 2 (productiewaarde en toegevoegde waarde) geven te zamen een indicatie van de ontwikkeling van de toegevoegde waarde in procenten van de productiewaarde. Door de indices 2 en 3 (toegevoegde waarde en toegevoegde kosten) wordt een indicatie gegeven van de ontwikkeling van het bedrijfsresultaat in procenten van de productiewaarde. De indices 1 en 4 (productiewaarde en gemiddeld werkzaam vermogen) geven in combinatie aan welke ontwikkeling de omloopsnelheid van het werkzaam vermogen door maakt. Op basis van de indices is het derhalve mogelijk om een globaal maar goed beeld te krijgen van de ontwikkeling van de onderneming. De rentabiliteit op de eigenlijke bedrijfsactiviteiten (bedrijfsresultaat in procenten van het werkzaam vermogen; A.2) is gelijk aan het product van het bedrijfsresultaat in procenten van de productiewaarde (A.3) en de omloopsnelheid van het werkzaam vermogen (C.1).

Rekenkundig weergegeven: $A.2 = A.3 \times C.1$.

Dit verband staat in de literatuur bekend als de Du Pont formule. Het verband wil aangeven dat de rentabiliteit van een onderneming wordt bepaald door datgene wat per gulden omzet wordt verdiend (kosten/opbrengsten) vermenigvuldigd met het aantal malen dat een geïnvesteerde gulden per jaar omloopt in de productiewaarde (financieel beheer).

De omloopsnelheid van het werkzaam vermogen (C.1) wordt mede bepaald door de debiteuren-, voorraad- en crediteurentermijn (C.2, C.3 en C.4).

Het verband tussen de rentabiliteit van de onderneming en de rentabiliteit van het eigen vermogen wordt beïnvloed door het aandeel van het vreemd vermogen in de financiering (kengetal B.3) en het interestpercentage (kengetal A.5).

Rekenkundig weergegeven: $A.1 = (B.3 \times A.4) + ((1 - B.3) \times A.5)$.
Dit verband staat in de literatuur bekend als het hefboomeffect.

6. De methodiek van ratio-analyse

In dit hoofdstuk wordt in het kort in stappen de cijfermatige analyse weergegeven.

Op een beperkt aantal plaatsen is een mogelijke norm aangegeven. Met het gebruik van normwaarden dient men zeer terughoudend te zijn. In feite kan slechts van indicaties worden gesproken en niet van absolute waarden.

Voorbeeld van aanpak

Kengetal A.1: brutoresultaat in procenten van het werkzaam vermogen.

Stap 1
NORM: 12,5%

Dit is *het* criterium waaraan te toetsen is of een onderneming economisch gezien een waardevolle functie vervult.

Wanneer wordt geconstateerd dat het percentage onbevredigend is dan wel een dalend of sterk wisselend verloop in de tijd te zien geeft, kan in drie richtingen naar oorzaken worden gezocht.

Richting I

Ga na of een en ander een gevolg is van vooral „overige baten en lasten” en/of van het resultaat op deelnemingen. Dit is te constateren door kengetal A.1 te vergelijken met kengetal A.2. Zo ja, analyseer dan vooral regel 17 en 18 van de resultatenrekening (bijlage 1.2) en verzamel meer gegevens.

Richting II

Stap 2 analyse kengetal A.3.

C2100-14 Ratio-analyse

Richting III

Stap 3 analyse kengetal C.1.

Wat op het vermogen wordt verdiend, wordt immers bepaald door het percentage dat men op de omzet heeft kunnen behalen en door de omloopsnelheid van het vermogen (rekenkundig weergegeven: $A.2 = A.3 \times C.1$). Vaak zal de gelijkheid gelden tussen A.1 en A.2.

Elke onderneming zal voor zich moeten bepalen wat de norm voor de waarde van kengetal A.1 is. Deze norm is mede afhankelijk van het antwoord op de vraag welk deel van het werkzaam vermogen is gefinancierd met eigen vermogen en afhankelijk van het percentage te betalen interest op vreemd vermogen.

Uitsluitend ter illustratie geven wij het volgende voorbeeld:

Onderneming X, die 40% van het werkzaam vermogen heeft gefinancierd met eigen vermogen, wenst op dat eigen vermogen 20% winst voor belasting te verdienen. Dezelfde onderneming moet over het vreemd vermogen gemiddeld 7,5% interest betalen.

40% eigen vermogen, vereist rendement 20%	= 8%
60% vreemd vermogen, vereist rendement 7,5%	= 4,5%
Nodig is dan een Brutoresultaat in procenten van het Werkzaam Vermogen	$\frac{12,5\%}{12,5\%}$ (kengetal A.1)

Aangezien onderneming X een omloopsnelheid van het werkzaam vermogen (kengetal C.1) kan bereiken van 4, zal dus een bedrijfsresultaat in procenten van de productiewaarde (kengetal A.3) moeten worden behaald van 3,125% ($12,5 : 4$).

Stap 2

Kengetal A.3: Bedrijfsresultaat in procenten van de productiewaarde.

NORM: Norm A.2/C.1

Voor dit kengetal geldt dat een norm vooral door de onderneming zelf moet worden geformuleerd.

Voorbeeld

Indien bovengeschetste onderneming X in staat zou zijn een omloopsnelheid van 5 te bereiken, zou daardoor het vereiste bedrijfsresultaat in procenten van de productiewaarde dalen tot 2,5% ($12,5 : 5$).

Ontwikkelingen in de tijd en/of verschillen met normen of vergelijkbare bedrijven kunnen worden verklaard door een nadere analyse van de indices 1, 2 en 3 en van de resultatenrekening.

Bedrijfseconomisch gezien heeft een onderneming bestaansreden indien een voldoende verschil tussen inkoop- en verkoopmarkt tot stand kan worden gebracht. Dit verschil wordt hier toegevoegde waarde genoemd (regel 7).

Een relatief laag percentage hoeft niet ongunstig te zijn; men kan immers relatief meer uitbesteden of inkopen en daardoor bijvoorbeeld relatief lagere personeelskosten hebben.

Bij het merendeel van de ondernemingen zal regel 11 de zwaarste kostenpost vormen. Zowel een analyse ten opzichte van productiewaarde als ten opzichte van toegevoegde waarde is van belang. Een van de oorzaken van een stijgend percentage personeelskosten kan gelegen zijn in daling van omzet en/of van de toegevoegde waarde. Een andere oorzaak kan worden gevonden in een sterkere stijging van de personeelskosten dan die van de andere kosten. Voor dit deel van de analyse is onderaan de resultatenrekening de procentuele opbouw van de toegevoegde kosten weergegeven.

Bij de analyse van een kostenpost uit de resultatenrekening, laten wij als voorbeeld de personeelskosten nemen, kan een analyse naar een viertal gezichtspunten zeer verhelderend werken. Deze gezichtspunten zijn de ontwikkeling van de grootte in:

- a. absolute bedragen;
- b. relatie tot de productiewaarde;
- c. relatie tot de toegevoegde waarde;
- d. relatie tot de toegevoegde kosten.

Ter verduidelijking het volgende voorbeeld. Indien de personeelskosten in absolute zin nog groeien, in relatie tot de productiewaarde en de toegevoegde kosten een dalende tendens vertonen maar in relatie tot de toegevoegde waarde een stijging vertonen, kan worden geconcludeerd dat de betreffende onderneming zijn personeelskosten heeft beheerst gezien het dalend aandeel in de productiewaarde en de toegevoegde kosten maar dat in de toegevoegde waarde steeds minder dekking wordt gevonden voor de personeelskosten. Vaak zal dit verschijnsel gepaard gaan met een daling van de toegevoegde waarde in procenten van de productiewaarde.

C2100-16 Ratio-analyse

De „operational cash-flow”, index 5, is vooral van belang uit een oogpunt van bedrijfsvergelijking. Immers mogelijke onderlinge verschillen in waarderingsmethodiek en/of afschrijvingsmethodiek van de vaste activa worden in dit kengetal geëlimineerd.

Een aantal vragen (of gedeeltelijke antwoorden) bij stap 2 zijn bijvoorbeeld:

1. Ten aanzien van productiewaarde-index:
 - Zekerheid van continu (hoge) productiewaarde/omzet?
 - Ontwikkeling sterk wisselend over de jaren?
 - Ontwikkeling overeenkomstig marktontwikkeling of wijziging marktaandeel?
 - Ontwikkeling identiek voor elk van de te onderscheiden productgroepen?
 - In welke fasen van de levenscyclus zijn de productgroepen?
 - Is ontwikkeling voornamelijk veroorzaakt door volume- of door prijsmutaties?
 - Is er een seizoenpatroon in de afzet?
2. Ten aanzien van toegevoegde waarde:
 - Prijsontwikkeling op inkoopmarkt afwijkend van die op de verkoopmarkt?
 - Verschuivingen in het assortiment?
 - Verschuivingen in efficiency van materiaalgebruik?
3. Ten aanzien van personeelskosten:
 - Is de ontwikkeling van het loonniveau afwijkend van dat van omzet en toegevoegde waarde?
 - Assortimentsverschuivingen?
 - Produktiviteitsverandering (per werknemer)?
 - Wijziging in bezettingsgraad?
 - Is onderverdeling te maken tussen vast en variabel en tussen direct/indirect?
 - Arbeidsquote.

Stap 3

Kengetal C.1: Omloopsnelheid van het gemiddeld werkzaam vermogen.

NORM: Norm A.2/A.3

Een vaak vergeten grootheid wanneer het gaat om verbetering van de uiteindelijke ondernemingsrentabiliteit (A.1); zeker wanneer de markt een verdere verbetering van A.3 niet toestaat. De kengetallen C.2, C.3 en C.4 vormen mogelijk een verklaring voor de totstandkoming van C.1. Om met name de invloed die, relatief grote, investeringen op kengetal C.1 kunnen hebben nader te analyseren, wordt verwezen naar de balans en naar index 4.

Mogelijke vragen naar aanleiding van ontwikkelingen in kengetallen C.2, C.3 en C.4 zijn bijvoorbeeld:

- Wijzigingen in voorraadbeleid?
- Wijzigingen in assortiment?
- Wijzigingen in debiteurenbeleid?
- Wijzigingen in klantenbestand?
- Wijzigingen in crediteurenbeleid?
- Bij hoge crediteurentermijn moeilijkheden met inkoopcontracten?
- Als de debiteurentermijn groter is dan de crediteurentermijn is de kans op liquiditeitsproblemen aanwezig.
- Wordt voldoende geprofiteerd van kortingen?
- Seizoenpatroon?

Stap 4

Kengetal A.4: Rentabiliteit eigen vermogen

NORM: 20%

Wanneer A.1 overeenkomstig de normen enz. is en kengetal A.4 is dat niet (kan hoger of lager zijn) dan is de verklaring hiervoor te vinden in een relatief sterke of zwakke hefboomwerking. Deze is nader te analyseren met behulp van de verhouding eigen/vreemd vermogen (kengetal B.3 en kengetal A.5). De oorzaak van veranderingen in de vermogensverhouding wordt gedetailleerd uitgewerkt in de Staat van Herkomst en Besteding der Middelen (bijlage 1.4).

In het voorbeeld bij stap 1 is opgenomen een eigen vermogen dat 40% van het werkzaam vermogen bedraagt. Dit is niet als norm te beschouwen; een norm is afhankelijk van:

- toekomstige investeringsplannen;
- stabiliteit van de winst (verwachting);
- invloed en risico van enkele grote individuele orders op het resultaat;
- de financiers.

Kengetal B.1: rentedekking wordt vaak door financiers gebruikt. In het cijfervoorbeeld van de normrentabiliteit past een rentedekking van 2,8 ($12,5\% / 4,5\% = 2,8$). Een rentedekking van 1 wil zeggen dat het brutoresultaat precies voldoende is om de interestlasten te voldoen. Een ander aspect van de beoordeling van de vermogenspositie is de verhouding tussen op lange termijn vastgelegde middelen en de termijn waarop vermogen is aangetrokken. Het verhoudingsgetal B.2 geeft dit goed weer.

7. Ratio-analyse en dan?

In het voorgaande zijn de aspecten aangegeven die van belang zijn voor een goede beoordeling van de financiële conditie van een onderneming.

Op basis van gegevens uit het verleden kan een waarde-oordeel over een bepaald jaar worden gegeven, maar ook over de ontwikkeling van de onderneming over een aantal jaren. Negatieve en positieve ontwikkelingen zijn duidelijk zichtbaar gemaakt. Een dergelijke analyse is alleen zinvol als daaruit kan worden geleerd voor toekomstige ontwikkelingen.

Elke onderneming heeft bepaalde verwachtingen over de ontwikkeling in de komende jaren. Hierbij wordt veelal alleen gedacht in omzetten.

Het resultaat van deze omzetontwikkeling kan met behulp van de gehanteerde ratio's worden getoond in een geprognostiseerde balans en resultatenrekening. In eerste instantie kunnen deze ratio's constant worden verondersteld, waarbij het resultaat bij ongewijzigd beleid wordt verkregen. Door het aangeven van mogelijke en noodzakelijke veranderingen in de ratio's en dus in het daaraan ten grondslag liggende beleid, kan een verbeterde balans en resultatenrekening worden verkregen.

Met behulp van een model voor het maken van prognoses dat is afgestemd op het gebruik van financiële ratio's kunnen geprognostiseerde balansen en resultatenrekeningen met de daarbij behorende ratio's worden opgesteld.

Aan elke verbetering kan voor de onderneming een min of meer ingrijpende beslissing ten grondslag liggen over bijvoorbeeld de productgroepen, het aantal personeelsleden enz. Door het gebruik van verbeterde ratio's krijgt de onderneming inzicht welke veranderingen moeten worden doorgevoerd in de komende jaren om een aanvaardbare financiële bedrijfsvoering te verkrijgen.

8. Een voorbeeld van een ratio-analyse

Onderstaand is een uitwerking opgenomen van een financiële analyse zoals die gemaakt kan worden voor de in bijlage 1 opgenomen voorbeeldonderneming.

Algemeen beeld

Wij hebben hier te maken met een onderneming die weliswaar sinds 1997 voortdurend een omzetgroei kan realiseren, maar desondanks (of juist daardoor?) te maken heeft met een eveneens sinds 1997 sterk teruglopende Rentabiliteit.

Stappen

Stap 1

Beoordeling ondernemingsresultaat (kengetal A.1)

Het ondernemingsresultaat daalt van 25,3% (1997) naar 5,6% van het werkzaam vermogen in 2000. Aangezien nauwelijks sprake is van invloed van overige baten of -lasten komt deze ontwikkeling volledig voor rekening van de ontwikkeling van kengetal A.3 (zie stap 2) en daarnaast in zeer geringe mate door de ontwikkeling van kengetal C.1 (zie stap 3).

Kengetal A.1 bevindt zich in 2000 duidelijk onder de *globale norm* van circa 12,5%.

Overigens zij opgemerkt dat de financieringsstructuur van Voorbeeldonderneming zodanig is dat een waarde van A.1 van circa 15% *noodzakelijk* is om tot een redelijke waarde van kengetal A.4 te kunnen komen (zie stap 4).

Stap 2

Analyse bedrijfsresultaat (kengetal A.3 en bijlage 1.2)

Wanneer wij hier even afzien van de jaren 1998 en 1999 (waarvoor eenzelfde analyse mogelijk is) en ons concentreren op een vergelijking van 1997 en 2000, dan zijn voor de daling van A.3 van 6,7% naar 1,4% de volgende factoren doorslaggevend.

De toegevoegde waarde daalt van 39% naar 30% van de omzet. Dit hoeft op zich geen slechte ontwikkeling te zijn wanneer deze maar wordt gecompenseerd in de kostensfeer. Dat is duidelijk niet het geval gezien de ontwikkeling van de volgende factoren:

1. De personeelskosten *dalen* van 17% naar 14% van de *omzet* en *dalen* ten opzichte van de *toegevoegde kosten* van 52% naar 50% maar *stijgen* ten opzichte van de toegevoegde waarde van 43%

naar 48%. Conclusies: De ontwikkeling van de toegevoegde waarde is zodanig dat steeds minder dekking voor de personeelskosten kan worden gevonden. De oorzaak van het toenemend aandeel van de personeelskosten in de toegevoegde waarde ligt dus niet bij de personeelskosten zelf.

2. De administratie- en beheerkosten *stijgen* in alle opzichten; van 2% naar 4% van de omzet; van 6% naar 14% van de toegevoegde waarde en van 7,4% naar 14,2% van de toegevoegde kosten.

Conclusie: het is vooral de ontwikkeling in deze kostenpost zelf die de stijging heeft veroorzaakt.

Wanneer wij de omloopsnelheid (zie stap 3) als gegeven aan nemen, zou het bedrijfsresultaat in 2000 circa *f* 1.000.000,— (circa 3,3% van de omzet) moeten bedragen. De noodzakelijke verbetering van *f* 550.000,— kan wellicht deels worden gevonden (stel *f* 250.000,—) door kostenvermindering, maar zal waarschijnlijk toch vooral uit een verbetering van de toegevoegde waarde moeten komen; orde van grootte: ofwel een stijging van het TW-percentage van 30% naar 32,0% ofwel een verhoging van de omzet, bij gelijkblijvende kosten, van circa *f* 1.800.000,—.

Stap 3

Analyse omloopsnelheid (kengetal C.1 t/m C.4, bijlage 1.3 en 1.4)

De stijging van 3.9 naar 4.6 in 1998 wordt in 1999 weer teniet gedaan door met name de investering in vaste activa en de daarmee verband houdende uitbreiding van eigen vermogen en bankkrediet. Wellicht is het mogelijk door C.2, C.3 en C.4 op het peil van 2000 te handhaven en door voorlopig de afschrijvingen niet te herinvesteren, C.1 weer te laten groeien naar 4 à 4,2.

Stap 4

Analyse rentabiliteit eigen vermogen en vermogenspositie (kengetal A.4 t/m A.6, B.1 t/m B.4, bijlage 1.3 en 1.4)

De vermogenspositie kan sterk worden genoemd; er zou ruimte zijn voor het omzetten van eigen in lang vreemd vermogen, hoewel dat gezien de uitbreiding van het eigen vermogen in 1999 niet waarschijnlijk is. Deze uitbreiding is eigenlijk onnodig geweest en zou bij een goede financiële planning waarschijnlijk zijn vervangen door uitbreiding van lang vreemd vermogen, dat bovendien daarnaast jaarlijks met *f* 100.000,— afneemt. B.1 dient zich op een niveau van circa 2,8 te bevinden.

De mate waarin het hefboomeffect werkt, blijkt uit de kengetallen A.4, A.5 en B.3. $(B.3 \times A.4) + ((1 - B.3) \times A.5) = A.1$.

De sterke positie van het eigen vermogen heeft in 2000, de rentabiliteit is lager dan de interest op vreemd vermogen, een matigend effect op de negatieve werking van de hefboom.

Attentiepunten

Afgezien van mogelijke detailvragen het volgende:

- stel, eventueel met behulp van een prognosemodel, een prognose op voor de komende jaren en/of beoordeel de prognose van de onderneming met de in deze analyse opgenomen kengetallen;
- onderzoek samen met de directie de mogelijkheden voor uitbreiding van de toegevoegde waarde; waarschijnlijk is een assortimentsanalyse hier aan te bevelen;
- probeer tot een duidelijke verlaging van de administratie- en beheerkosten te komen.

9. Literatuur

- Bilderbeek, J., *Financiële ratio-analyse*, H. E. Stenfert Kroese B.V., Leiden, 2e druk 1979.
- Foster, G., *Financial statement analysis*, Englewood Cliffs NJ, USA, 2e druk 1986.
- Gallinger, G. W. en P. B. Healey, *Liquidity analysis and management*, 2^e druk, Addison Wesley Publishing Company, Massachusetts, USA, 1991.
- Vijn, R. M., *Kengetallen: Theorie en praktijk*, 2^e druk, Samsom Bedrijfsinformatie, Alphen aan den Rijn, 1996.
- Izeboud, C., Interne onderkenning van de dreiging van continuïteitsgevaren. In: *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfs-economie*, april 1983.
- Ooghe, H., en C. van Wymeersch, *Financiële analyse van ondernemingen*, H. E. Stenfert Kroese, Antwerpen, 4e druk 1988.
- Rees, B., *Financial Analysis*, Prentice Hall International (UK) Ltd, London UK, 1e druk 1990.

C2100-22 Ratio-analyse

Bijlage 1.1. Ratio-analyse

Voorbeeldonderneming
1 juli 2001

Kengetallen		1997	1998	1999	2000
<i>Zie Bijlage</i>					
* <i>Indices</i>					
	zie pag.				
1. Productiewaarde	2	100	118	130	137
2. Toegevoegde waarde	2	100	110	110	107
3. Toegevoegde kosten	2	100	117	120	123
4. Gem. werkzaam vermogen	3	100	100	122	142
5. Operational cash flow	2+4	100	82	67	44
A. <i>Rentabiliteit</i>					
1. Brutoresultaat/werkzaam vermogen	2+3	25,3%	18,6%	13,0%	5,6%
2. Bedrijfsresultaat/werkzaam vermogen	2+3	26,0%	19,5%	12,7%	5,4%
3. Bedrijfsresultaat/productiewaarde	2	6,7%	4,3%	3,1%	1,4%
4. Winst voor belasting/eigen vermogen	2+3	50,6%	28,5%	17,1%	4,5%
5. Interest/vreemd vermogen	2+3	9,4%	9,4%	7,8%	7,2%
6. Interest/rentedr. vreemd vermogen	2+3	9,6%	9,6%	8,0%	7,5%
B. <i>Vermogenspositie</i>					
1. Rentedekking	2	4,4	3,8	3,7	1,9
2. Lang vermogen/vaste activa	3	1,1	1,1	1,0	1,1
3. Gem. eigen vermogen/Gem. werkz. vermogen	3+4	39%	48%	55%	59%
4. Gem. werkz. vermogen/Gem. totaal vermogen	3+4	54%	49%	53%	57%
C. <i>Financieel beheer</i>					
1. Omloopsnelheid van het gem. werkzaam vermogen	2+3	3,9	4,6	4,1	3,8
2. Debiteurentermijn in maanden	2+3	2,9	2,2	2,2	1,9
3. Voorraadtermijn in maanden	2+3	1,4	0,9	1,2	0,9
4. Crediteurentermijn in maanden	2+3	3,9	3,3	2,6	2,6

Bijlage 1.2. Ratio-analyse

Voorbeeldonderneming
1 juli 2001

Resultaten	1997	%PW	%TW	1998	%PW	%TW	1999	%PW	%TW	2000	%PW	%TW
1. Netto Omzet	22.271	100		26.207	100		28.849	100		30.613	100	
2. Voorraadmutatie/mut. onderh. werk	0	0		0	0		0	0		0	0	
3. * Productiewaarde	22.271	100		26.207	100		28.849	100		30.613	100	
4. Kosten grond- en hulpstoffen	12.618	57		15.507	59		18.096	63		19.983	65	
5. Energie	809	4		994	4		1.096	4		1.157	4	
6. Kosten uitbest.werk en ext. kosten	253	1		290	1		240	1		288	1	
7. *Toegevoegde waarde	8.591	39	100	9.416	36	100	9.417	33	100	9.185	30	100
8. Lonen/salarissen	2.877	13	33	2.960	11	31	3.152	11	33	3.439	11	37
9. Sociale lasten	712	3	8	789	3	8	798	3	8	811	3	9
10. Overige personeelskosten	105	0	1	134	1	1	137	0	1	125	0	1
11. *Totaal personeelskosten	3.694	17	43	3.883	15	41	4.087	14	43	4.375	14	48
12. Administratie en beheerskosten	527	2	6	925	4	10	982	3	10	1.244	4	14
13. Verkoopkosten	586	3	7	613	2	7	663	2	7	605	2	7
14. Overige kosten	1.864	8	22	2.423	9	26	2.396	8	25	2.109	7	23
15. Afschrijvingen	431	2	5	457	2	5	405	1	4	410	1	4
16. *Bedrijfsresultaat	1.489	7	17	1.115	4	12	884	3	9	442	1	5
17. Overige baten en (lasten)	-39			-49			20			15		
18. Resultaat deelnemingen	0			0			0			0		
19. *Brutoresultaat	1.450			1.066			904			457		
20. Interestlasten	329			278			245			242		
21. *Winst voor belasting	1.121			788			659			215		
22. Belasting	482			330			243			86		
23. *Netto winst	639			458			416			129		
24. Uitgekeerde winst	0			0			0			0		
25. *Ingehouden winst	639			458			416			129		
26. Overige mutaties eigen vermogen	0			0			1.300			0		
Operational cash flow	1.920	9	22	1.572	6	17	1.289	4	14	852	3	9
11. Totaal personeelskosten	52			47			48			50		
12. Admin. en beheerkosten	7			11			12			14		
13. Verkoopkosten	8			7			8			7		
14. Overige kosten	26			29			28			24		
15. Afschrijvingen	6			6			5			5		
Toegevoegde kosten	100			100			100			100		

C2100-24 Ratio-analyse

Bijlage 1.3. Ratio-analyse

Voorbeeldonderneming
1 juli 2001

Balans	1996	%BT	%WV 1997	%BT	%WV 1998	%BT	%WV 1999	%BT	%WV 2000	%BT	%WV				
<i>Activa</i>															
1. Bedr.gebouwen + terr.	2.071	23	2.079	17	2.038	18	3.427	23	3.298	25					
2. Duurz.prod.mid.	1.329	15	1.225	10	1.584	14	2.159	14	2.033	15					
3. Niet bedr.gebonden	53	1	69	1	61	1	96	1	78	1					
4. Immat.vaste activa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0					
5. Deelnemingen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0					
6. Overig financieel	225	3	253	2	237	2	221	1	209	2					
7. *Vaste activa	3.678	41	3.626	29	3.920	35	5.903	39	5.618	42					
8. Voorraden	554	6	1.436	12	1.170	10	1.815	12	1.542	11					
9. Onderhanden werk	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0					
10. Handelsvorderingen	3.926	44	6.349	51	5.536	49	6.167	41	5.643	42					
11. Overig vlot. activa	748	8	859	7	560	5	973	7	622	5					
12. Liquide middelen	91	1	80	1	18	0	108	1	23	0					
13. *Vlottende activa	5.319	59	8.724	71	7.284	65	9.063	61	7.830	58					
14. Balans debet	8.997	100	12.350	100	11.204	100	14.966	100	13.448	100					
<i>Passiva</i>															
15. Eigen vermogen	1.898	21	37	2.537	21	40	2.995	27	59	4.711	31	53	4.840	36	65
16. Voorzieningen	60	1	1	74	1	1	63	1	1	96	1	1	166	1	2
17. Langl. schulden	1.500	17	30	1.400	11	22	1.300	12	26	1.200	8	13	1.100	8	15
Rentedragend kort															
18. korte lening	328	4	6	322	3	5	143	1	3	149	1	2	192	1	3
19. bankkrediet	1.288	14	25	2.041	17	32	563	5	11	2.734	18	31	1.116	8	15
20. *Werkzaam vermogen	5.074	56	100	6.374	52	100	5.064	45	100	8.890	59	100	7.414	55	100
21. Lev. en hand.cred.	3.331	37		5.268	43		5.475	49		4.908	33		5.361	40	
22. Vooruitontv. op best.	0	0		0	0		0	0		0	0		0	0	
23. Overige korte schuld.	592	7		708	6		665	6		1.168	8		673	5	
24. Balans credit	8.997	100		12.350	100		11.204	100		14.966	100		13.448	100	
% B.T.W. HANDELSVORD.				17,5			17,5			17,5			17,5		
% B.T.W. LEV. EN HAND.CRED.				17,5			17,5			17,5			17,5		

Bijlage 1.4. Ratio-analyse

Voorbeeldonderneming
1 juli 2001

Staat van herkomst en besteding der middelen	1997	%BS	1998	%BS	1999	%BS	2000	%BS
1. Mutatie materiele vaste activa	-80	-4,6	310	-36,3	1.999	47,2	-273	25,6
2. Mutatie immateriele vaste activa	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
3. Mutatie deeln. en fin. vaste activa	28	1,6	-16	1,9	-16	-0,4	-12	1,1
4. Afschrijvingen	431	24,9	457	-53,6	405	9,6	410	-38,5
A.*Investerings	379	21,9	751	-88,0	2.388	56,4	125	-11,7
5. Mutatie voorraden + onderh. werk	882	51,0	-266	31,2	645	15,2	-273	25,6
6. Mutatie handelsvorderingen	2.423	140,0	-813	95,3	631	14,9	-524	49,2
7. Mutatie over. vlot. act.+ liq. middelen	100	5,8	-361	42,3	503	11,9	-436	40,9
B.*Mutatie vlottende activa	3.405	196,7	-1.440	168,8	1.779	42,0	-1.233	115,7
8. Mutatie lev. en hand. crediteuren	1.937	111,9	207	-24,3	-567	-13,4	453	-42,5
9. Mutatie vooruitontv. op bestellingen	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
10. Mutatie overige korte schuld	116	6,7	-43	5,0	503	11,9	-495	46,4
C.*Mutatie niet rentedragende passiva	2.053	118,6	164	-19,2	-64	-1,5	-42	3,9
** D*BESTEDINGEN (A + B - C)	1.731	100,0	-853	100,0	4.231	100,0	-1.066	100,0
11. Ingehouden winst	639	36,9	458	-53,7	416	9,8	129	-12,1
12. Afschrijvingen	431	24,9	457	-53,6	405	9,6	410	-38,5
13. Mutatie voorzieningen	14	0,8	-11	1,3	33	0,8	70	-6,6
E.*Interne middelen	1.084	62,6	904	-106,0	854	20,2	609	-57,1
14. Overige mutaties eigen vermogen	0	0,0	0	0,0	1.300	30,7	0	0,0
15. Mutatie langlopende schulden	-100	-5,8	-100	11,7	-100	-2,4	-100	9,4
16. Mutatie korte lening	-6	-0,3	-179	21,0	6	0,1	43	-4,0
17. Mutatie bankkrediet	753	43,5	-1.478	173,3	2.171	51,3	-1.618	151,8
F.*Externe middelen	647	37,4	-1.757	206,0	3.377	79,8	-1.675	157,1
** G*MIDDELEN (E + F)	1.731	100,0	-853	100,0	4.231	100,0	-1.066	100,0
*Mutatie werkzaam vermogen (Bestedingen - Afschrijvingen)	1.300		-1.310		3.826		-1.476	

Bijlage 2. Verbanden tussen kengetallen

0838-0363

