

FINANCIËLE ANALYSE VAN DE ONDERNEMING

BOEKDEEL 1

FINANCIËLE ANALYSE VAN DE ONDERNEMING

THEORIE EN TOEPASSING OP DE JAARREKENING
VOLGENS BELGIAN GAAP EN IFRS

BOEKDEEL 1

Prof. dr. Hubert Ooghe
Vlerick Business School
Universiteit Gent

Prof. dr. Heidi Vander Bauwhede
Universiteit Gent

Prof. ir. Charles Van Wymeersch
Université de Namur
Louvain School of Management

Vijfde editie

 intersentia
Antwerpen – Cambridge

Financiële analyse van de onderneming. Vijfde editie
Hubert Ooghe, Heidi Vander Bauwhede en Charles Van Wymeersch

© 2017 Intersentia
Antwerpen – Cambridge
www.intersentia.be

ISBN 978-94-000-0802-1
D/2017/7849/75
NUR 782



Alle rechten voorbehouden. Behoudens uitdrukkelijk bij wet bepaalde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt, op welke wijze ook, zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van de uitgever.

Ondanks alle aan de samenstelling van de tekst bestede zorg, kunnen noch de auteurs noch de uitgever aansprakelijkheid aanvaarden voor eventuele schade die zou kunnen voortvloeien uit enige fout die in deze uitgave zou kunnen voorkomen.

Voorwoord

De bedoeling van de vijfde editie van *Financiële analyse van de onderneming: theorie en toepassing op de jaarrekening volgens Belgian GAAP en IFRS* is driedelig.

In de eerste plaats pogen wij een *basiswerk* te brengen waarin de diverse technieken van financiële analyse worden uiteengezet en besproken.

Wij geven echter niet alleen een overzicht van de bestaande financiële analysetechnieken, maar vullen deze aan met *persoonlijke inzichten en resultaten van empirisch onderzoek*.

Om de financiële analyse op een hoger wetenschappelijk niveau te brengen, zijn immers ontwikkeling van *theoretisch verantwoorde informatiemodellen en empirische toetsing van deze modellen* noodzakelijk.

Ten derde hebben wij erover gewaakt dat de in dit boek voorgestelde methoden van financiële analyse niet alleen theoretisch verantwoord en empirisch geverifieerd zijn, maar ook *praktisch* toegepast kunnen worden.

Om dit doel te bereiken, hebben wij de gegevens van de balans, de resultatenrekening en de toelichting volgens de jaarrekeningwetgeving als basisinformatie gekozen. De verschillende financiële analysetechnieken worden systematisch op deze informatie toegepast.

Bovendien gebruiken wij een cijfervoorbeeld van een jaarrekening, opgesteld volgens de bovenvermelde wetgeving, en illustreren de verschillende methoden aan de hand van dit voorbeeld. Deze aanpak heeft als voordeel dat de lezer zich niet telkens met de gegevens van een ander voorbeeld vertrouwd hoeft te maken en zich ten volle kan concentreren op de diverse analysemethoden en de vergelijking van de daaruit voortvloeiende resultaten. Er bestaat evenwel een gevaar voor eenzijdigheid. Dit bezwaar hebben wij opgevangen door in het voorbeeld, dat over verschillende jaren loopt, uiteenlopende situaties van balansstructuur en resultaten op te nemen.

De inhoud van dit boek is beperkt tot de eigenlijke financiële analyse. Onderwerpen zoals consolidatieboekhouding, verwerking van vreemde valuta en inflatieboekhouding behoren o.i. tot het voortgezet boekhouden en worden dus niet behandeld. Financiële analyse van de jaarrekening vergt weliswaar kennis van de principes en de regels volgens welke de boekhouding

en de daaruit voortvloeiende jaarrekening zijn opgebouwd. Zij heeft echter niet tot doel de jaarrekening op te stellen, maar de informatie, verstrekt in de jaarrekening, te analyseren.

In een *inleidend hoofdstuk* worden de rol, de basiselementen, de doelstellingen en een kort overzicht van de diverse analysetechnieken gegeven.

In deel 1 worden *de eenvoudige jaarrekening volgens het volledig, het verkort en het micromodel* en de *kasstromen* besproken. In hoofdstuk 2 wordt de inhoud van de jaarrekening volgens de Belgische wetgeving voorgesteld. Op het einde van dit hoofdstuk worden de drie opeenvolgende jaarrekeningen gepresenteerd van het voorbeeld dat verder steeds ter illustratie wordt gebruikt.

Omdat de voorstelling van balans en resultaten volgens de jaarrekeningwetgeving verbeterd kan worden, herschikken wij in hoofdstuk 3 de balans en de resultatenrekening tot meer bruikbare modellen en nemen er bepaalde informatie uit de toelichting in op. Deze modellen vormen de basis voor de toepassing van de financiële analyse in de volgende hoofdstukken. Verder omvat hoofdstuk 3 de horizontale en de verticale analyse van de basisgegevens uit de herwerkte schema's van balans en resultatenrekening. In hoofdstuk 4 wordt de analyse van de kasstromen uiteengezet.

Deel 2 betreft de *ratioanalyse van de eenvoudige jaarrekening*. Achtereenvolgens komen aan de orde: toegevoegde waarde (hoofdstuk 5), rendabiliteit (hoofdstuk 6), solvabiliteit (hoofdstuk 7) en liquiditeit (hoofdstuk 8).

De interpretatie van de klassieke financiële analyse wordt beschreven in hoofdstuk 9. Deze benadering is hoofdzakelijk beschrijvend en sectoraal gericht. Informatie wordt gegeven i.v.m. statistische gegevens, die als vergelijkingsbasis voor ratio's van individuele ondernemingen gebruikt kunnen worden.

In deel 3 wordt de analyse van de geconsolideerde jaarrekening volgens de Belgische vennootschapswetgeving besproken: de geconsolideerde jaarrekening volgens de vennootschapswetgeving (hoofdstuk 10), de herwerkte balans en resultatenrekening en de kasstromenanalyse (hoofdstuk 11) en de diverse ratio's (hoofdstuk 12).

De analyse van de geconsolideerde jaarrekening volgens de internationale IFRS-normen volgt in deel 4: de geconsolideerde jaarrekening volgens de IFRS-normen (hoofdstuk 13), de herwerkte balans en resultatenrekening en de kasstromenanalyse (hoofdstuk 14) en de verschillende ratio's (hoofdstuk 15). De herwerking van balans en resultatenrekening, de analyse van de kasstromen en de ratio's worden toegepast op een afzonderlijk voorbeeld.

In deel 5 ten slotte worden de diverse analysetechnieken *geïntegreerd* in één model en *empirisch* gevalideerd. Hoofdstuk 16 definieert het begrip ondernemingen in moeilijkheden en beschrijft de mechanismen van falen. Aan de hand van statistieken worden de omvang en de kenmerken van faillissementen in België onderzocht. Deze bedenkingen doen dienst als basis voor de modellen voor succes en falen die in hoofdstuk 17 besproken worden.

In de *literatuurlijst*, die op het einde van het boek volgt, is geen volledigheid betracht. De bedoeling is enkele o.i. interessante boeken en artikels op te sommen die ons bij het schrijven van dit boek hebben geïnspireerd en waarvan sommige dieper op de behandelde materie ingaan.

De basisgegevens van het cijfervoorbeeld, de herwerkte balans en resultatenrekening van dit voorbeeld en de toepassing van de verschillende analysetechnieken op dit voorbeeld zijn opgenomen in een *afzonderlijk tweede boekdeel* om het lezen van de tekst en het tezelfdertijd consulteren van de tabellen te vergemakkelijken. De nummers van de tabellen in dit tweede boekdeel worden voorafgegaan door de letter T om ze te onderscheiden van de tabellen in de tekst zelf van boekdeel I.

Speciale voorkennis is voor de lectuur van dit boek niet vereist tenzij een goede basiskennis van boekhouding, waarop reeds eerder in deze inleiding is gewezen.

Het gebruik van algebraïsche symbolen is zo veel mogelijk vermeden. De definities omvatten *in extenso* de gebruikte begrippen. Om elke verwarring uit te sluiten, wordt verwezen naar de codes van de jaarrekeningmodellen. Enkele wiskundige afleidingen zijn opgenomen in bijlage bij de betrokken hoofdstukken.

In de hoofdstukken 9 en 17 worden statistische begrippen gebruikt. Een grondige statistische kennis is echter niet vereist om deze hoofdstukken te begrijpen.

Dit boek is bedoeld als een *naslagwerk voor een (theoretisch en empirisch verantwoorde) beoefening van financiële analyse in de praktijk*. Gegeven de doelstellingen en de inhoud, richt het boek zich tot diverse categorieën van gebruikers. Hierbij wordt gedacht aan onderzoekers die gebruikmaken van jaarrekeninggegevens, accountants, revisoren en commissarissen, financiële analisten in financiële instellingen en in handels- en industriële ondernemingen, financiële directeuren, creditmanagers, leden van directies en van raden van bestuur van ondernemingen. Ook ambtenaren die in contact komen met het bedrijfsleven bij het onderzoek voor kredietverlening, investeringshulp, steun aan sectoren en ondernemingen in moeilijkheden, magistraten van de handelsrechtbanken bij de toepassing van de faillissementswetgeving en van de wet betreffende de continuïteit van ondernemingen en juristen, bedrijfsleiders, gerechtsmandatarissen bij gerechtelijke reorganisaties en curatoren van ondernemingen in nood kunnen o.i. nuttig gebruikmaken van dit werk. De werknemers en hun afgevaardigden worden in stijgende mate geconfronteerd met de economische problematiek van de onderneming waarin zij tewerkgesteld zijn. Vermits de jaarrekening deel uitmaakt van de aan de ondernemingsraad te verstrekken inlichtingen, is financiële analyse van de jaarrekening ook voor hen belangrijk.

Dit werk kan ook gebruikt worden als *cursusboek voor het economisch hoger onderwijs en voor vervolmakingscursussen* waarin financiële analyse en financieel beleid op het programma staan.

Dit boek is onder de titel *Financiële analyse van ondernemingen* voor het eerst uitgegeven in 1978, d.i. het jaar waarin de eerste jaarrekeningen volgens het oorspronkelijke koninklijk besluit van 8 oktober 1976 m.b.t. de jaarrekening werden opgesteld en gepubliceerd. Sindsdien

werden daarvan negen edities gepubliceerd, die rekening hielden met de aanpassingen in de wetgeving en de evoluties in het vakgebied.

Het nieuwe boek *Financiële analyse van de onderneming: theorie en toepassing op de jaarrekening volgens Belgian GAAP en IFRS* verscheen voor het eerst in 2003 en is reeds aan zijn vijfde uitgave toe. Deze vijfde editie is opnieuw grondig herwerkt.

De Accountancywet van 18 december 2015 tot omzetting van Richtlijn 2013/34/EU (*Belgisch Staatsblad* 30 december 2015) heeft een groot aantal bepalingen i.v.m. boekhouding en jaarrekening in het Wetboek van Vennootschappen van 7 mei 1999 aanzienlijk gewijzigd. Hetzelfde geldt voor het Accountancybesluit van 18 december 2015 tot omzetting van Richtlijn 2013/34/EU (*Belgisch Staatsblad* 30 december 2015) en zijn aanpassingen aan het koninklijk besluit van 30 januari 2001 tot uitvoering van het Wetboek van Vennootschappen.

Door deze wijzigingen dienden de hoofdstukken 2 en 10 i.v.m. de enkelvoudige, resp. de geconsolideerde jaarrekening volgens de vennootschapswetgeving op diverse punten bijgewerkt te worden.

De bovenvermelde Accountancywet introduceert o.m. in het Wetboek van Vennootschappen, naast de grote en de kleine vennootschappen, een nieuwe vennootschaps categorie: de microvennootschap. Het bovenvermelde Accountancybesluit voert in het koninklijk besluit van 30 januari 2001 tot uitvoering van het Wetboek van Vennootschappen, aangepaste of nieuwe schema's van balans, resultatenrekening en toelichting in: het volledig, het verkort en het microschemata.

Op 15 juli 2016 maakte de Nationale Bank van België in het *Belgisch Staatsblad* bekend dat de nieuwe versie 2016 van de modellen voor de enkelvoudige jaarrekening (volledig, verkort en micromodel), van kracht voor boekjaren die een aanvang nemen vanaf 1 januari 2016, op de website van de Balanscentrale aanwezig zijn. Sinds 1 april 2017 is de software voor neerlegging van de nieuwe modellen in een XBRL-bestand beschikbaar. De nieuwe modellen zijn opgenomen in de delen 1 en 2 die de enkelvoudige jaarrekening, de kasstromen en de ratioanalyse ervan behandelen.

In deel 3 wordt het nieuwe model 2016 van de geconsolideerde jaarrekening gebruikt, uitgewerkt door de Balanscentrale van de Nationale Bank van België, goedgekeurd door de Commissie voor Boekhoudkundige Normen (CBN) op 5 oktober 2016 en geldig voor de boekjaren die aanvangen vanaf 1 januari 2016.

In hoofdstuk 16 is tabel 16.2 i.v.m. gerechtelijke reorganisatie en faillissement bijgewerkt. De wet van 31 januari 2009 betreffende de continuïteit van de ondernemingen is immers aanzienlijk gewijzigd door de wet van 27 mei 2013 tot wijziging van verschillende wetgevingen inzake de continuïteit van de ondernemingen (*Belgisch Staatsblad* 22 juli 2013).

De statistieken, gepubliceerd door Graydon België, aangaande de omvang en de kenmerken van faillissementen in België werden eveneens geactualiseerd (hoofdstuk 16).

Daarnaast zijn de statistieken i.v.m. de financiële ratio's die op basis van de individuele jaarrekeningen door de Balanscentrale van de Nationale Bank worden opgesteld (hoofdstuk 9), geactualiseerd.

Talrijke gebruikers van dit boek, zowel academici als practici, hebben ons in de voorbije jaren interessante opmerkingen en aanvullingen doorgegeven die nuttig waren bij de herwerking ervan. Wij willen hierbij bedanken: onze binnen- en buitenlandse collega's, de deelnemers aan diverse vervolmakingsprogramma's, de beoefenaars van de financiële analyse in de praktijk en de studenten aan wie wij in de voorbije jaren de financiële analyse van de onderneming gedoceerd hebben.

De recente veranderingen van de Belgische wetgeving ten gevolge van de gewijzigde Europese richtlijn en de internationale IFRS-normen hebben de regelgeving betreffende boekhouding en jaarrekening en de financiële informatie gewijzigd en uitgebreid. Daardoor moest de toepassing van de methoden om deze informatie te verwerken en te analyseren, geactualiseerd worden. Als auteurs hopen wij met deze nieuwe editie nog beter aan deze nood in onderwijs en praktijk tegemoet te komen. Wij blijven openstaan voor constructieve op- en aanmerkingen.

15 juli 2017

Hubert Ooghe
Heidi Vander Bauwhede
Charles Van Wymeersch

Inhoud

Voorwoord.....	v	
Lijst van tabellen	xxi	
Lijst van figuren	xxv	
 HOOFDSTUK 1		
FINANCIËLE ANALYSE: INLEIDING	1	
1.1. Onderneming, toegevoegde waarde en belanghebbenden.....	2	
1.2. Rol van financiële analyse	5	
1.3. Basiselementen	5	
1.4. Doelstelling	9	
1.5. Analysetechnieken	10	
 DEEL 1. ENKELVOUDIGE JAARREKENING EN KASSTROMEN (VOLLEDIG, VERKORT EN MICROMODEL)		13
 HOOFDSTUK 2		
ENKELVOUDIGE JAARREKENING VOLGENS DE VENNOOTSCHAPS- WETGEVING.....	15	
2.1. Toepassingsgebied.....	17	
2.2. Inhoud	19	
2.3. Boekhoudprincipes	23	
2.3.1. Boekhoudkundige uitgangspunten.....	23	
2.3.2. Vaststellen van de gebeurtenissen.....	24	
2.3.3. Waarderingsbeginselen	24	
2.3.4. Rapporteringsbeginselen.....	25	
2.4. Balans.....	26	
2.5. Resultatenrekening en resultaatverwerking.....	47	
2.6. Toelichting (art. 91 A, 94, 94/3 en 97 KB 30.1.2001).....	54	

2.7.	Jaarverslag	58
2.8.	Sociale balans (art. 191/2, 191/3 en 191/4 KB 30.1.2001).....	59
2.9.	Verslag van betalingen aan overheden (art. 96/1 en 96/2 W.Venn.).....	60
2.10.	Controleverslag.....	62
2.11.	Openbaarmaking	64
2.12.	Voorbeeld (tabellen T1, T2, T3 en T4).....	65

HOOFDSTUK 3

HERWERKING VAN DE BALANS EN DE RESULTATENREKENING (VOLLEDIG, VERKORT EN MICROMODEL), HORIZONTALE EN VERTICALE ANALYSE

67

3.1.	Codes en berekeningswijze	68
3.2.	Herwerkte balans (tabel T5)	69
3.3.	Herwerkte resultatenrekening en resultaatverwerking	73
3.3.1.	Herwerkte resultatenrekening en resultaatverwerking volgens het volledig model (tabel T6)	73
3.3.2.	Herwerkte resultatenrekening en resultaatverwerking volgens het verkort en micromodel (tabel T7)	78
3.4.	Horizontale analyse of analyse in de tijd.....	80
3.5.	Verticale analyse of analyse van de structuur	82

HOOFDSTUK 4

KASSTROMENANALYSE

85

4.1.	Financiële stromen en cyclus van financiële stromen	86
4.2.	Mutatiebalans (tabel T8)	88
4.3.	Cashflow	89
4.3.1.	Cashflow als optelling.....	89
4.3.2.	Cashflow als verschil.....	90
4.3.3.	Betekenis van de cashflow.....	90
4.3.4.	Cashflow van het eigen vermogen en operationele cashflow na belastingen (tabel 4.1).....	92
4.4.	Nettobedrijfskapitaalbehoefte en verandering van de nettobedrijfskapitaalbehoefte	93
4.4.1.	Nettobedrijfskapitaalbehoefte (tabel 4.2).....	93
4.4.2.	Verandering van de nettobedrijfskapitaalbehoefte (tabel 4.3)	97
4.5.	Investerings en desinvesteringen in (uitgebreide) vaste activa (tabel 4.4)	98
4.6.	Financiering met financieel vreemd vermogen (tabel 4.5).....	99
4.6.1.	Financiële kaskosten van het vreemd vermogen	99
4.6.2.	Financiering met voorzieningen en uitgestelde belastingen	102

4.6.3.	Financiering met schulden op meer dan één jaar, met schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen en met financiële schulden op ten hoogste één jaar	103
4.7.	Financiering met extern eigen vermogen (tabel 4.6)	103
4.8.	Kasstroom uit operaties, investeringen en financiering (tabel T9)	106
4.9.	Gebruik van kasstromenanalyse	107
4.9.1.	Kasstromenanalyse van het verleden.....	107
4.9.2.	Vrije kasstroom en waardebeoordeling van de onderneming	110
4.9.3.	Kasstromen als instrument voor financiële planning op middellange en lange termijn	112
Bijlage 4.1.	Aanpassingen van de kasstromenanalyse (VOL = volledig, VKT = verkort en MIC = micromodel)	113
 DEEL 2. RATIOANALYSE VAN DE ENKELVOUDIGE JAARREKENING (VOLLEDIG, VERKORT EN MICROMODEL)		115
 HOOFDSTUK 5		
TOEGEVOEGDE WAARDE		119
5.1.	Het begrip toegevoegde waarde	120
5.2.	Oorsprong van de toegevoegde waarde	121
5.3.	Verdeling van de toegevoegde waarde.....	123
5.4.	Toegevoegde waarde, financiële en niet-recurrente resultaten en overheids-subsidies	125
5.5.	Berekening van de toegevoegde waarde op basis van de jaarrekening	126
5.5.1.	Berekening van de toegevoegde waarde volgens het volledig model (tabellen 5.1 en 5.2).....	126
5.5.2.	Berekening van de toegevoegde waarde volgens het verkort en het micromodel (tabellen 5.3 en 5.4).....	126
5.6.	Analyse van de toegevoegde waarde.....	132
5.6.1.	Verdeling van de toegevoegde waarde over de verschillende productiefactoren in de onderneming.....	132
5.6.2.	Bruto toegevoegde waarde per werknemer en personeelskosten per werknemer	133
5.6.3.	Investeringsgraad	140
5.6.4.	Overheidssubsidiëeringsgraad	141
5.7.	Interpretatie van de toegevoegde waarde.....	141
5.8.	Samenvatting toegevoegde waarde (tabel T10).....	143

HOOFDSTUK 6**RENDABILITEIT 145**

6.1.	Rendabiliteit van de verkopen	146
6.1.1.	Bruto- en nettoverkoopmarge	146
6.1.2.	Evenwichtspuntanalyse en operationele hefboom.....	148
6.1.2.1.	Evenwichtspuntanalyse	148
6.1.2.2.	Graad van operationele hefboom.....	151
6.1.2.3.	Hypothesen van evenwichtspuntanalyse en operationele hefboom.....	156
6.2.	Rendabiliteit van de activa	157
6.2.1.	Bruto- en nettorendabiliteit van het totaal van de activa.....	157
6.2.2.	Bruto- en nettorendabiliteit van de bedrijfsactiva	159
6.2.3.	Rotatie van de bedrijfsactiva.....	161
6.3.	Rendabiliteit van het eigen vermogen	163
6.3.1.	Netto- en brutorendabiliteit van het eigen vermogen	163
6.3.2.	Financiële hefboom.....	166
6.3.2.1.	Financiële hefboommultiplicator.....	166
6.3.2.2.	Graad van financiële hefboom.....	169
6.3.2.3.	Financiële hefboom als som.....	170
6.3.3.	Graad van operationele, financiële en totale hefboom.....	172
6.4.	Rendabiliteit op basis van de marktwaarde van de aandelen	174
6.4.1.	Winst per aandeel en prijs/winst-verhouding	174
6.4.1.1.	Winst per aandeel.....	174
6.4.1.2.	Prijs/winst-verhouding.....	176
6.4.2.	Cashflow per aandeel en prijs/cashflow-verhouding	177
6.4.3.	Marktrendabiliteit van aandelen	178
6.4.3.1.	Algemeen dividendmodel.....	179
6.4.3.2.	Dividendmodel met constante groeivoet.....	180
6.5.	Samenvatting rendabiliteit (tabel T11)	182
Bijlage 6.1.	Graad van operationele hefboom.....	184
Bijlage 6.2.	Graad van financiële hefboom.....	185
Bijlage 6.3.	Financiële hefboom als som.....	186

HOOFDSTUK 7**SOLVABILITEIT 187**

7.1.	Schuldgraad en financiële onafhankelijkheid.....	188
7.1.1.	Algemene schuldgraad en graad van financiële onafhankelijkheid	188
7.1.2.	Langetermijnschuldgraad en graad van financiële onafhankelijkheid.....	190
7.1.3.	Netto financiële schuldgraad	192
7.1.4.	Zelffinancieringsgraad.....	195

7.2.	Dekking van de financiële kosten van het vreemd vermogen door het totaal nettoresultaat na niet-kaskosten en vóór financiële kosten	195
7.3.	Dekking van het vreemd vermogen door de cashflow	197
7.3.1.	Dekking van het totaal vreemd vermogen door de cashflow	197
7.3.2.	Dekking van het vreemd vermogen op lange termijn door de cashflow	198
7.3.3.	Dekking van de schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen, door de cashflow	199
7.3.4.	Dekking van het netto financieel vreemd vermogen door de cashflow	199
7.4.	Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen	200
7.4.1.	Belang	200
7.4.2.	Soorten niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen die vermeld worden in de toelichting volgens het volledig jaarrekeningmodel	201
7.4.2.1.	Zekerheden die door de onderneming werden gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden en verplichtingen van derden	201
7.4.2.2.	Zekerheden die door de onderneming of door derden werden gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden en verplichtingen van de onderneming	202
7.4.2.3.	Goederen en waarden van derden	203
7.4.2.4.	Goederen en waarden, aangehouden door derden maar ten bate en op risico van de onderneming	203
7.4.2.5.	Termijnverrichtingen	204
7.4.2.6.	Belastinglatenties	204
7.4.2.7.	Vervallen belastingschulden en schulden ten aanzien van de Rijksdienst voor Sociale Zekerheid	204
7.4.2.8.	Andere niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen	205
7.4.3.	Soorten niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen die vermeld worden in de toelichting volgens het verkort en het microjaarrekeningmodel	205
7.4.3.1.	Zekerheden die door de onderneming werden gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden en verplichtingen van derden	205
7.4.3.2.	Zekerheden die door de onderneming of door derden werden gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden en verplichtingen van de onderneming	206
7.4.3.3.	Vervallen belastingschulden en schulden ten aanzien van de Rijksdienst voor Sociale Zekerheid	207
7.4.3.4.	Andere niet in de balans opgenomen verplichtingen	207
7.4.4.	Invloed op de solvabiliteit	207
7.5.	Samenvatting solvabiliteit (tabel T12)	208

HOOFDSTUK 8	
LIQUIDITEIT	209
8.1. Nettobedrijfskapitaal, nettobedrijfskapitaalbehoefte en nettokas.....	210
8.1.1. Nettobedrijfskapitaal.....	210
8.1.2. Nettobedrijfskapitaalbehoefte.....	215
8.1.3. Nettokas.....	216
8.2. Liquiditeitsratio's, afgeleid van het nettobedrijfskapitaal	217
8.2.1. Liquiditeitsratio in ruime zin of current ratio.....	217
8.2.2. Liquiditeitsratio in enge zin of acid test	218
8.3. Liquiditeitsratio's, afgeleid van de nettobedrijfskapitaalbehoefte	219
8.3.1. Globale rotatie van de voorraden en de bestellingen in uitvoering.....	220
8.3.2. Rotatie van de aangekochte voorraden	222
8.3.3. Rotatie van de geproduceerde voorraden en de bestellingen in uitvoering.....	222
8.3.4. Dagen klantenkrediet	223
8.3.5. Dagen leverancierskrediet.....	225
8.4. Nettokasratio.....	226
8.5. Samenvatting liquiditeit (tabel T13)	227
 HOOFDSTUK 9	
INTERPRETATIE EN BEOORDELING VAN FINANCIËLE RATIO'S	229
9.1. Goed/slecht-classificatie	230
9.2. Absolute maatstaven	230
9.3. Vergelijking in de tijd.....	231
9.4. Vergelijking tussen ondernemingen	231
9.5. Statistieken, opgemaakt op basis van de jaarrekeningen en van de sociale balansen door de Balanscentrale van de Nationale Bank van België	232
9.5.1. Inleiding	232
9.5.2. Statistische populatie	232
9.5.2.1. Jaarrekeningen van de ondernemingen	233
9.5.2.2. Sociale balansen	233
9.5.3. Groeperingen waarvoor statistieken beschikbaar zijn	234
9.5.3.1. Groeperingen volgens de activiteitssector	234
9.5.3.2. Groeperingen per rechtsvorm	234
9.5.4. Gepubliceerde statistieken	234
9.5.4.1. Globalisaties van rubrieken	234
9.5.4.2. Financiële ratio's voor ondernemingen	235
9.6. Samenvatting.....	241

DEEL 3. ANALYSE VAN DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING VOLGENS DE VENNOOTSCHAPSWETGEVING	243
--	------------

HOOFDSTUK 10	
GECONSOLIDEERDE JAARREKENING VOLGENS DE VENNOOTSCHAPSWETGEVING.....	245

10.1. Toepassingsgebied.....	246
10.2. Inhoud	252
10.3. Boekhoudprincipes, waarderingsregels en consolidatiemethoden	253
10.3.1. Boekhoudprincipes.....	253
10.3.2. Waarderingsregels.....	255
10.3.3. Integrale consolidatie.....	257
10.3.4. Evenredige consolidatie (art. 150 KB 30.1.2001)	259
10.3.5. Vermogensmutatiemethode (art. 152 en 153 KB 30.1.2001)	259
10.4. Geconsolideerde balans.....	260
10.5. Geconsolideerde resultatenrekening	265
10.6. Geconsolideerde toelichting (art. 165 KB 30.1.2001).....	270
10.7. Geconsolideerd jaarverslag (art. 119 W.Venn.).....	273
10.8. Geconsolideerd verslag van betalingen aan overheden (art. 119/1 W.Venn.).....	274
10.9. Controle van de geconsolideerde jaarrekening.....	275
10.10. Openbaarmaking van de geconsolideerde jaarrekening en de geconsolideerde verslagen.....	277
10.11. Voorbeeld (tabellen T15 en T16)	278

HOOFDSTUK 11	
HERWERKING VAN DE GECONSOLIDEERDE BALANS EN RESULTATENREKENING VOLGENS DE VENNOOTSCHAPSWETGEVING EN KASSTROMENANALYSE	279

11.1. Herwerking van de geconsolideerde balans en resultatenrekening volgens de vennootschapswetgeving	280
11.1.1. Herwerkte balans (tabel T17)	280
11.1.2. Herwerkte resultatenrekening (tabel T18).....	280
11.1.3. Horizontale en verticale analyse van de balans en de resultatenrekening.....	281
11.2. Geconsolideerde kasstromenanalyse op basis van de geconsolideerde jaarrekening volgens de vennootschapswetgeving	281
11.2.1. Mutatiebalans (tabel T19)	281
11.2.2. Cashflow van het uitgebreid eigen vermogen en operationele cashflow na belastingen (tabel 11.1).....	282
11.2.3. Verandering van de nettobedrijfskapitaalbehoefte (tabel 11.2)	284

11.2.4. Investerings en desinvesteringen in (uitgebreide) vaste activa exclusief positieve consolidatieverschillen (tabel 11.3).....	284
11.2.5. Investerings en desinvesteringen in geconsolideerde deelnemingen (tabel 11.4).....	288
11.2.6. Financiering met financieel vreemd vermogen (tabel 11.5).....	289
11.2.7. Financiering met extern eigen vermogen (tabel 11.6)	290
11.2.8. Kasstromen uit operaties, investeringen en financiering (tabel T20)	292
Bijlage 11.1. Aanpassingen van de kasstromenanalyse (geconsolideerd model volgens de vennootschapswetgeving).....	293

HOOFDSTUK 12

RATIOANALYSE VAN DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING VOLGENS DE VENNOOTSCHAPSWETGEVING	297
---	------------

12.1. Toegevoegde waarde (tabel T21).....	298
12.2. Rendabiliteit (tabel T22)	301
12.3. Solvabiliteit (tabel T23)	303
12.4. Liquiditeit (tabel T24).....	305
12.5. Samenvatting.....	305
Bijlage 12.1. Groepshefboomeffect.....	307

DEEL 4. ANALYSE VAN DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING VOLGENS DE IFRS-NORMEN	309
---	------------

HOOFDSTUK 13

GECONSOLIDEERDE JAARREKENING VOLGENS DE IFRS-NORMEN	311
--	------------

13.1. Toepassing van de IFRS-normen in België.....	312
13.2. Inhoud	313
13.3. Boekhoudprincipes volgens het IFRS-kader	314
13.3.1. Grondbeginsel	315
13.3.2. Kwalitatieve kenmerken van nuttige financiële informatie	315
13.3.2.1. Fundamentele kwalitatieve kenmerken	315
13.3.2.2. Eigenschappen die de kwaliteit verhogen.....	316
13.4. De IFRS Taxonomy en het IFRS-model van de ERICA Working Group	316
13.5. Voorbeeld (tabellen T25 en T26)	317

HOOFDSTUK 14	
HERWERKING VAN DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING	
VOLGENS DE IFRS-NORMEN EN KASSTROMENANALYSE	319
14.1. Herwerkte balans volgens de IFRS-normen (tabel T27).....	320
14.2. Herwerkt overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten volgens de IFRS-normen (tabellen T28, T29 en T30).....	321
14.3. Herwerkt mutatieoverzicht van het eigen vermogen volgens de IFRS-normen (tabel T31).....	324
14.4. Geconsolideerde kasstromenanalyse volgens de IFRS-normen (tabel T32).....	325
HOOFDSTUK 15	
RATIOANALYSE VAN DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING VOLGENS	
DE IFRS-NORMEN	329
15.1. Toegevoegde waarde (tabel T33).....	330
15.2. Rendabiliteit (tabel T34)	331
15.3. Solvabiliteit (tabel T35)	332
15.4. Liquiditeit (tabel T36).....	333
DEEL 5. FAILLISSEMENTEN EN MODELLEN VOOR SUCCES EN FALING	335
HOOFDSTUK 16	
DEFINITIE VAN ONDERNEMINGEN IN MOEILIKHEDEN EN	
FAILLISSEMENTEN	337
16.1. Bedrijfseconomische definitie van ondernemingen in moeilijkheden	338
16.2. Juridische definitie van ondernemingen in moeilijkheden	341
16.3. Omvang en kenmerken van faillissementen in België	346
16.4. Besluit	355
HOOFDSTUK 17	
MODELLEN VOOR SUCCES EN FALING	357
17.1. Lineaire modellen Ooghe-Verbaere 1982 (OV 82).....	358
17.1.1. Schattingsmethode.....	358
17.1.2. Variabelenselectie.....	359
17.1.3. Populatie en steekproeven.....	360
17.1.4. Lineaire modellen OV 82 en ratio's.....	361
17.2. Logitmodellen Ooghe-Joos-De Vos 1991 (OJD 91)	364
17.2.1. Schattingsmethode.....	364
17.2.2. Variabelenselectie.....	364

17.2.3. Populatie en steekproeven.....	365
17.2.4. Logitmodellen OJD 91 en financiële variabelen	366
17.3. Simpele-intuïtieve modellen 2005 (SIM 05).....	367
17.3.1. Schattingsmethode.....	367
17.3.2. Variabelenselectie.....	369
17.3.3. Populatie en steekproeven.....	370
17.3.4. SIM 05-modellen, FiTo®-score en ratio's	372
17.4. Gebruik van de modellen.....	373
17.4.1. Berekening van de scores	373
17.4.2. Classificatie-instrument	373
17.4.3. Ongewogen gemiddeld foutenpercentage als performantiemaatstaf voor de nauwkeurigheid van modellen.....	378
17.4.4. Positioneringsinstrument.....	379
17.4.5. Toepassing van de diverse jaarmodellen op de opeenvolgende jaarrekeningen van een onderneming.....	384
17.5. Besluit	385
 <i>Algemeen besluit</i>	 387
<i>Literatuur</i>	389
<i>Trefwoordenregister</i>	393

Lijst van tabellen

Tabel 2.1.	Balans volgens de vennootschapswetgeving vóór 1 januari 1977	16
Tabel 2.2.	Overzicht van de toepassing van de wetgeving op de boekhouding en de jaarrekening.....	20
Tabel 2.3.	Toepassing van volledig, verkort, micro- of vrij jaarrekeningschema	22
Tabel 2.4.	Balans (volledig schema)	28
Tabel 2.5.	Resultatenrekening en resultaatverwerking (volledig schema) (art. 89 en 96 KB 30.1.2001).....	47
Tabel 4.1.	Cashflow (volledig, verkort en micromodel)	94
Tabel 4.2.	Nettobedrijfskapitaalbehoefte (volledig, verkort en micromodel) (definitie 4.3)	96
Tabel 4.3.	Verandering van de nettobedrijfskapitaalbehoefte (volledig, verkort en micromodel).....	98
Tabel 4.4.	(Des)investeringen in (uitgebreide) vaste activa (volledig, verkort en micromodel).....	100
Tabel 4.5.	Financiering met financieel vreemd vermogen (volledig, verkort en micromodel).....	102
Tabel 4.6.	Financiering met extern eigen vermogen (volledig, verkort en micromodel).....	104
Tabel 4.7.	Structuur van de vermogensstromen bij falende en lopende ondernemingen.....	109
Tabel 5.1.	Toegevoegde waarde volgens oorsprong (volledig model).....	127
Tabel 5.2.	Toegevoegde waarde volgens verdeling (volledig model)	128
Tabel 5.3.	Toegevoegde waarde volgens oorsprong (verkort en micromodel)	130
Tabel 5.4.	Toegevoegde waarde volgens verdeling (verkort en micromodel).....	131
Tabel 5.5.	Bruto toegevoegde waarde per werknemer (volledig, verkort en micromodel)	134
Tabel 5.6.	Personeelskosten per werknemer per jaar en kosten per tewerkgesteld persoon per uur (volledig, verkort en micromodel)	138
Tabel 5.7.	Toegevoegdewaarderatio's voor falende en lopende ondernemingen	142
Tabel 6.1.	Bedrijfsresultaten volgens de contributiebenadering (volledig, verkort en micromodel).....	152

Tabel 6.2.	Evenwichtsverkoopbedrag en veiligheidsmarge (volledig, verkort en micromodel)	153
Tabel 6.3.	Graad van operationele hefboom (volledig, verkort en micromodel)	155
Tabel 6.4.	Bedrijfsactiva (volledig, verkort en micromodel)	160
Tabel 6.5.	Financiële hefboommultipliator in verschillende situaties bij een positief eigen vermogen	167
Tabel 6.6.	Nettorendabiliteit van het eigen vermogen vóór belastingen, nettorendabiliteit van het totaal van de activa vóór belastingen en financiële hefboommultipliator (volledig, verkort en micromodel)	168
Tabel 6.7.	Graad van financiële hefboom in verschillende situaties	170
Tabel 6.8.	Nettorendabiliteit van het eigen vermogen vóór belastingen, nettorendabiliteit van het totaal van de activa vóór belastingen en gemiddelde interestvoet van het vreemd vermogen (volledig, verkort en micromodel)	172
Tabel 6.9.	Marktrendabiliteit op 1 jaar van het aandeel (volledig model)	179
Tabel 7.1.	Netto financieel vreemd vermogen (volledig, verkort en micromodel)	194
Tabel 8.1.	Nettobedrijfskapitaal (volledig, verkort en micromodel)	210
Tabel 8.2.	Nettobedrijfskapitaal, nettobedrijfskapitaalbehoefte en nettokas (volledig, verkort en micromodel)	212
Tabel 9.1.	Financiële ratio's, gepubliceerd door de Balanscentrale – Nationale Bank van België	236
Tabel 9.2.	Statistiek jaar 2015 van de financiële ratio's voor het geheel van de niet-financiële ondernemingen, behalve de coördinatiecentra (groepering PU400) met volledige of verkorte jaarrekening	238
Tabel 10.1.	Geconsolideerde balans (art. 163 KB 30.1.2001)	261
Tabel 10.2.	Geconsolideerde resultatenrekening met uitsplitsing van de bedrijfsresultaten naar hun aard (art. 164, schema 1 KB 30.1.2001)	266
Tabel 10.3.	Geconsolideerde resultatenrekening met uitsplitsing van de bedrijfsresultaten naar hun bestemming (art. 164, schema 2 KB 30.1.2001)	268
Tabel 11.1.	Cashflow (geconsolideerd model volgens de vennootschapswetgeving)	283
Tabel 11.2.	Verandering van de nettobedrijfskapitaalbehoefte (geconsolideerd model volgens de vennootschapswetgeving)	285
Tabel 11.3.	(Des)investeringen in (uitgebreide) vaste activa exclusief positieve consolidatieverschillen (geconsolideerd model volgens de vennootschapswetgeving)	286
Tabel 11.4.	(Des)investeringen in geconsolideerde deelnemingen (geconsolideerd model volgens de vennootschapswetgeving)	288
Tabel 11.5.	Financiering met financieel vreemd vermogen (geconsolideerd model volgens de vennootschapswetgeving)	290
Tabel 11.6.	Financiering met extern eigen vermogen (geconsolideerd model volgens de vennootschapswetgeving)	291

Tabel 12.1.	Toegevoegde waarde volgens oorsprong (geconsolideerd model volgens de vennootschapswetgeving)	299
Tabel 12.2.	Toegevoegde waarde volgens verdeling (geconsolideerd model volgens de vennootschapswetgeving)	300
Tabel 16.1.	Classificatie van ondernemingen op basis van rendabiliteit en liquiditeit	338
Tabel 16.2.	Gerechtelijke reorganisatie en faillissement	342
Tabel 16.3.	Faillissementen per provincie en gewest	347
Tabel 16.4.	Faillissementen per sector	348
Tabel 16.5.	Procentuele verhouding van het aantal faillissementen tot het aantal actieve entiteiten per sector	350
Tabel 16.6.	Procentuele verdeling van de faillissementen volgens juridische vorm	352
Tabel 16.7.	Procentuele verdeling van de faillissementen volgens leeftijd	352
Tabel 16.8.	Procentuele verdeling van de faillissementen volgens maatschappelijk kapitaal	353
Tabel 16.9.	Procentuele verdeling van de faillissementen volgens tewerkgesteld personeel	354
Tabel 17.1.	Logittransformatie op basis van $\text{logit } R = 1 / (1 + e^{-R})$	369
Tabel 17.2.	Overzicht van de scores van de modellen, toegepast op het voorbeeld	374
Tabel 17.3.	Soorten foutenpercentages	375
Tabel 17.4.	Afkapscores met bijbehorende foutenpercentages voor het lineaire model 1 jaar OV 82 op basis van de originele schattingssteekproeven 1977-1978	375
Tabel 17.5.	Ongewogen optimale afkapscores en bijbehorende foutenpercentages	377
Tabel 17.6.	Percentielen van de lineaire modellen OV 82 op basis van valideringssteekproeven van volledige jaarrekeningen 1985-1989	380
Tabel 17.7.	Percentielen van de logitmodellen OJD 91 op basis van valideringssteekproeven 1987-1990	381
Tabel 17.8.	Percentielen van de SIM 05 / FiTo [®] -modellen op basis van valideringssteekproeven 1990-1999	382

Lijst van figuren

Figuur 1.1.	Onderneming en toegevoegde waarde.....	2
Figuur 1.2.	De onderneming en haar belanghebbenden	3
Figuur 1.3.	De ondernemingsijsberg.....	6
Figuur 1.4.	Verband tussen toegevoegde waarde, rendabiliteit, solvabiliteit en liquiditeit.....	8
Figuur 3.1.	Herwerkte balans vanuit liquiditeits- en solvabiliteitsstandpunt	70
Figuur 3.2.	Herwerkte balans en resultatenrekening vanuit rendabiliteitsstandpunt.....	74
Figuur 4.1.	Cyclus van financiële stromen in een industriële onderneming	87
Figuur II.1.	Empirisch gefundeerde classificatie van financiële ratio's	117
Figuur 5.1.	Oorsprong van de toegevoegde waarde	122
Figuur 5.2.	Verdeling van de toegevoegde waarde	123
Figuur 5.3.	Verdeling van de toegevoegde waarde na winstuitkering.....	124
Figuur 5.4.	Verdeling van de toegevoegde waarde in geval van verlies	124
Figuur 6.1.	Grafische evenwichtspuntanalyse (lineair model).....	150
Figuur 6.2.	Grafische evenwichtspuntanalyse (curvilineair model)	156
Figuur 6.3.	Vaste bedrijfskosten.....	157
Figuur 6.4.	Samenstelling van de rendabiliteit van de bedrijfsactiva.....	162
Figuur 6.5.	Operationele en financiële hefboom	172
Figuur 6.6.	Rendabiliteit en de samenstellende delen ervan	183
Figuur 7.1.	Nettobedrijfskapitaalbehoefte en netto financieel vreemd vermogen	193
Figuur 8.1.	Nettobedrijfskapitaal	211
Figuur 8.2.	Nettobedrijfskapitaal, nettobedrijfskapitaalbehoefte en nettokas	214
Figuur 16.1.	Samenhang van de economische factoren die leiden tot financiële discontinuïteit ('falingspad').....	340
Figuur 17.1.	FiTo®-kompas, toegepast op het voorbeeld 20X3	383
Figuur 17.2.	Grafische voorstelling van de percentielen van de scores VOL van de modellen OJD 91, toegepast op het voorbeeld	384