

FINANCIËLE ANALYSE VAN DE JAARREKENING TOEGEPAST

TOEGEPAST

FINANCIËLE ANALYSE VAN
DE JAARREKENING TOEGEPAST

MIEKE KIMPE
CARINE COPPENS

Vijfde editie

 intersentia
Antwerpen – Cambridge

Financiële analyse van de jaarrekening toegepast, vijfde editie
Mieke Kimpe en Carine Coppens

© 2017 Intersentia
Antwerpen – Cambridge
www.intersentia.be

Omslagillustratie: © dim4ik-69 – Shutterstock

ISBN 978-94-000-0820-5
D/2017/7849/73
NUR **163** / 786

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.

WOORD VOORAF

De jaarrekening is het instrument bij uitstek om als klant, leverancier, bank, concurrent, werknemer of andere externe betrokkene informatie te verkrijgen over de financiële gezondheid van een onderneming. Toch is een goede interpretatie van de cijfers uit de jaarrekening voor velen geen gemakkelijke opgave. De cijfers worden maar betekenisvol als ze in een juiste context worden geplaatst en als onderlinge verbanden worden gelegd.

In dit boek beperken wij ons niet tot een theoretische uiteenzetting over de verschillende analysetechnieken en de wijze waarop ze worden toegepast en geïnterpreteerd. Het boek bevat een volledig uitgewerkte gevallenstudie, gebaseerd op een bestaande Vlaamse onderneming. Aan de hand van de extern beschikbare informatie wordt deze onderneming volledig doorgelicht en vergeleken met de andere ondernemingen uit de sector waarbinnen zij actief is, en dit over een periode van drie jaar. Overzichtelijke grafieken geven goed weer waar de onderneming zich situeert in vergelijking met haar concurrenten.

Financiële analyse van de jaarrekening toegepast is een werk bedoeld zowel voor studenten uit het hoger onderwijs alsook voor iedereen die interesse heeft in het beter kunnen lezen en interpreteren van jaarrekeningen.

Ten behoeve van docenten uit het hoger onderwijs die het boek verplicht voorschrijven, werden bij elk deel een oefeningenreeks en een presentatie uitgewerkt. Deze oefeningen, de bijbehorende oplossingen en de presentatie kunnen gedownload worden op de website van Intersentia: www.intersentia.be. Mits aanvraag kunnen zij tevens toegang krijgen tot een elektronisch oefenpakket.

In deze vijfde editie werden de wijzigingen inzake neerleggingsverplichtingen, inhoud en waardering van de posten in de jaarrekening ten gevolge van de omzetting van Richtlijn 2013/34/EU in de Belgische wetgeving opgenomen. Deze wijzigingen zijn van toepassing op de boekjaren die ingaan vanaf 1 januari 2016. Omdat de jaarrekeningen van de voorbeeldcase alleen beschikbaar waren in het oude model van de jaarrekening, werden deze van 2013 tot en met 2015 omgezet in het nieuwe model.

Tot slot wensen wij nog enkele personen en organisaties te bedanken voor hun medewerking.

Prof. dr. H. Ooghe bedanken we voor het gebruik van de ratio's en de erbij behorende interpretatie ontleend aan zijn werken.

Ook gaat een woord van dank naar Intersentia voor de informatie uit First.

Carine Coppens en Mieke Kimpe

INHOUD

<i>Woord vooraf</i>	v
---------------------------	---

HOOFDSTUK 1.

INLEIDING	1
-----------------	---

HOOFDSTUK 2.

NEERLEGGINGSVERPLICHTINGEN.....	3
---------------------------------	---

2.1. Wie moet neerleggen en hoe moet dat gebeuren?	3
2.2. Neerleggingskosten	8
2.3. Termijn van goedkeuring en neerlegging.....	9
2.4. Andere stukken neer te leggen bij de jaarrekening.....	9
2.4.1. Het verslag van de commissaris	9
2.4.2. Het jaarverslag bij volledig schema	10
2.4.3. Volledige lijst van bestuurders	10
2.4.4. Lijst van experts aan wie een opdracht in verband met de boekhouding toevertrouwd werd.....	10
2.4.5. Sociale balans.....	10
2.4.6. Andere neer te leggen stukken	10
2.5. Gevolgen bij niet- of laattijdige neerlegging van de jaarrekening	11
2.6. Jaarrekeningen en statistieken raadplegen.....	12

HOOFDSTUK 3.

DE JAARREKENING	15
-----------------------	----

3.1. De balans	15
3.1.1. Activa	18
3.1.1.1. Oprichtingskosten	18
3.1.1.2. Immateriële vaste activa	19
3.1.1.3. Materiële vaste activa	21
3.1.1.4. Financiële vaste activa	23
3.1.1.5. Vorderingen op meer dan één jaar.....	25
3.1.1.6. Voorraden en bestellingen in uitvoering	25

3.1.1.7.	Vorderingen op ten hoogste één jaar	29
3.1.1.8.	Geldbeleggingen	29
3.1.1.9.	Liquide middelen	30
3.1.1.10.	Overlopende rekeningen	30
3.1.2.	Passiva	30
3.1.2.1.	Kapitaal	30
3.1.2.2.	Uitgiftepremies	31
3.1.2.3.	Herwaarderingsmeerwaarden	31
3.1.2.4.	Reserves	32
3.1.2.5.	Overgedragen winst (verlies)	33
3.1.2.6.	Kapitaalsubsidies	33
3.1.2.7.	Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het nettoactief	34
3.1.2.8.	Voorzieningen en uitgestelde belastingen	34
3.1.2.9.	Schulden op meer dan één jaar	35
3.1.2.10.	Schulden op ten hoogste één jaar	36
3.1.2.11.	Overlopende rekeningen	37
3.2.	De resultatenrekening en de resultaatverwerking	37
3.2.1.	Bedrijfsopbrengsten	39
3.2.2.	Bedrijfskosten	40
3.2.3.	Bedrijfswinst of bedrijfsverlies	42
3.2.4.	Financiële opbrengsten	42
3.2.5.	Financiële kosten	42
3.2.6.	Winst (verlies) van het boekjaar voor belastingen	43
3.2.7.	Belastingen op het resultaat	43
3.2.8.	Resultaatverwerking	44
3.3.	Verkorte schema's en microschemas van de balans en de resultatenrekening	45
3.4.	De toelichting	48
3.5.	De sociale balans	51
3.6.	Lijst van ondernemingen waarin de vennootschap een deelneming bezit	51
3.7.	Het jaarverslag	51
3.8.	Het verslag van de commissaris	52
3.9.	Voorbeeldonderneming: Naessens Industriebouw nv	54
3.8.1.	Situering van de onderneming in haar sector	54
3.8.2.	Eerste situering van Naessens Industriebouw nv	54
3.8.2.1.	De balans	59
3.8.2.2.	De resultatenrekening en de resultaatverwerking	61
3.8.2.3.	De toelichting	62
3.8.2.4.	De sociale balans	62
3.8.2.5.	De waarderingsregels	63

3.8.2.6.	Het jaarverslag	63
3.8.2.7.	Het verslag van de commissaris	63
HOOFDSTUK 4.		
HET MAATSCHAPPELIJK JAARVERSLAG OF DUURZAAMHEIDS-		
RAPPORT		65
HOOFDSTUK 5.		
EEN EERSTE SNELLE ANALYSE VAN DE JAARREKENING		71
5.1.	Synthese van de jaarrekening	71
5.1.1.	De herwerkte balans	71
5.1.2.	Aandachtspunten bij de herwerkte resultatenrekening en resultaatverwerking	73
5.1.3.	De herwerkte jaarrekening van Naessens Industriebouw nv	75
5.2.	Horizontale en verticale analyse van de jaarrekening	75
5.2.1.	Verticale analyse	75
5.2.2.	Horizontale analyse	76
5.2.3.	Horizontale en verticale analyse bij de onderneming Naessens Industriebouw nv	77
5.3.	Een gezonde financiële structuur en financieel evenwicht	87
5.3.1.	Het bedrijfskapitaal	87
5.3.2.	De financiële structuur bij Naessens Industriebouw nv	89
HOOFDSTUK 6.		
ANALYSE VAN DE CASHFLOW		91
6.1.	Cashflow volgens de directe methode	91
6.2.	Cashflow volgens de indirecte methode	91
6.3.	Voorbeelden: berekening van cashflow	96
6.3.1.	Volgens de directe methode	97
6.3.2.	Volgens de indirecte methode	105
6.3.3.	Cashflow en vermogensstromenanalyse	107
6.3.4.	Cashflow en vermogensstromenanalyse bij de onderneming Naessens Industriebouw nv	107
6.3.5.	Het kasstroomoverzicht van de Nationale Bank van België	112
6.4.	Berekening van de cashflow en de bestanddelen ervan volgens het volledige en het verkorte schema	112

HOOFDSTUK 7.

RATIOANALYSE	117
7.1. Inleiding	117
7.1.1. Betekenis en belang van ratioanalyse	117
7.1.2. Situering van de onderneming binnen haar sector	119
7.2. Liquiditeit van de onderneming	120
7.2.1. Liquiditeit en nettobedrijfskapitaal (net working capital)	121
7.2.1.1. Liquiditeit in ruime en enge zin (current en acid ratio)	121
7.2.1.2. Behoeft (+) of overschot (-) aan nettobedrijfskapitaal (nettobedrijfsactiva)	122
7.2.2. Componenten van de liquiditeit	124
7.2.2.1. Voorraadrotatie (inventory turnover ratio)	124
7.2.2.2. Rotatie van de handelsvorderingen (receivables turnover ratio) en het aantal dagen klantenkrediet	126
7.2.2.3. Rotatie van de handelsschulden (payables turnover ratio) en het aantal dagen leverancierskrediet	127
7.2.3. Liquiditeit bij de onderneming Naessens Industriebouw nv	128
7.3. De financiële structuur en solvabiliteit (capital structure ratio's of gearing) ..	138
7.3.1. Solvabiliteitsratio's	138
7.3.1.1. Schuldgraad en financiële onafhankelijkheid	140
7.3.1.2. De zelffinancieringsgraad	140
7.3.1.3. De dekkingsratio's	141
7.3.1.3.1. Intrestdekkingsratio (interest cover)	141
7.3.1.3.2. Dekking van het vreemd vermogen door de (potentiële operationele) cashflow	142
7.3.1.4. De gemiddelde kost van het vreemd vermogen	143
7.3.2. Het begrip kapitaalkost (cost of capital)	143
7.3.2.1. Definitie	144
7.3.2.2. Aftrek van risicokapitaal of notionele intrestaftrek	145
7.3.3. Het CAPM-model	145
7.3.4. Solvabiliteit bij de onderneming Naessens Industriebouw nv	147
7.3.4.1. De algemene solvabiliteitsratio's	147
7.3.4.2. De dekkingsratio's	149
7.3.4.3. De gemiddelde kost van het vreemd vermogen	151
7.4. Rendabiliteit van de onderneming	152
7.4.1. De rendabiliteitsratio's	153
7.4.1.1. Rendabiliteit van het eigen vermogen (return on equity) en van het totaal vermogen (return on investment)	153
7.4.1.2. Rendabiliteit van de verkopen	155

7.4.1.3.	De rendabiliteit van de bedrijfsactiva	159
7.4.1.4.	Schema van Du Pont de Nemours	161
7.4.2.	Enkele ratio's voor aandelen	163
7.4.3.	Financiële hefboom: betekenis en werking	163
7.4.4.	Rendabiliteit bij de onderneming Naessens Industriebouw nv	166
7.4.4.1.	Rendabiliteit van het eigen vermogen en van het totale vermogen	166
7.4.4.2.	Verkoopmarges	172
7.4.4.3.	Financial leverage	179
7.5.	Toegevoegde waarde	179
7.5.1.	Definitie	179
7.5.2.	Brutotoegevoegdewaardratio's	181
7.5.3.	Toegevoegde waarde bij de onderneming Naessens Industrie- bouw nv	183
7.6.	Het financieel evenwicht binnen de spanningsdriehoek van liquiditeit, solvabiliteit en rendabiliteit	195
7.6.1.	De relatie tussen liquiditeit, solvabiliteit en rendabiliteit	195
7.6.2.	Het financieel evenwicht bij de onderneming Naessens Industrie- bouw nv	196
7.7.	Berekening van de ratio's volgens het volledig, het verkort en het micro- schema	196
7.7.1.	Liquiditeit	197
7.7.2.	Solvabiliteit	198
7.7.3.	Rendabiliteit	200
7.7.4.	Toegevoegde waarde	202
7.8.	Impact van IFRS op de berekening en interpretatie van liquiditeit, solvabiliteit en rendabiliteit	204
7.8.1.	Liquiditeit	204
7.8.2.	Solvabiliteit	205
7.8.3.	Rendabiliteit	205
7.9.	Andere bronnen voor financiële kengetallen	206
7.9.1.	Companyweb en First (Intersentia)	206
7.9.2.	Databank Bel-First	207

HOOFDSTUK 8.

FINANCIËLE ANALYSE VAN DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING ... 209

8.1.	Inleiding	209
8.2.	Consolidatieplicht	209

8.3.	De geconsolideerde jaarrekening	211
8.4.	Aandachtspunten bij de analyse van de geconsolideerde jaarrekening	218
8.4.1.	Liquiditeit	218
8.4.2.	Solvabiliteit	219
8.4.3.	Rentabiliteit	219
8.4.4.	Toegevoegde waarde	220
8.5.	Zeer beknopte financiële analyse van de groep Naessens	220
8.5.1.	Voorstelling van de groep	220
8.5.2.	Een beknopte financiële analyse van de groep	221
	BIBLIOGRAFIE	225
	BIJLAGEN	227
	Bijlage 1. Jaarrekening Naessens Industriebouw nv 2015	228
	Bijlage 2. Jaarrekening Naessens Industriebouw nv 2014	275
	Bijlage 3. Ratioanalyse volgens First	323