

## Hoofdstuk 11 Financiële overzichtsanalyse

Het proces van het interpreteren van de financiële overzichten van een entiteit kan ondersteund worden door ratioberekeningen en als de financiële conditie en resultaten van operaties van een bedrijf vergeleken moeten worden met die van een andere entiteit, is ratioanalyse van de financiële overzichten essentieel.

### 11.1 Financiële overzichtsanalyse ratio's

De ratio's die gebruikt worden voor het vergemakkelijken van de interpretatie van de financiële positie van een entiteit en resultaten van operaties, kunnen gegroepeerd worden in vier categorieën die te maken hebben met:

- *Liquiditeit*
- *Activiteit*
- *Winstgevendheid*
- *Schuld van de financiële hefboom*

#### **Ad 1: Liquiditeitsmaatstaven**

De crediteuren zijn vooral geïnteresseerd in de liquiditeit van de entiteit. De liquiditeitsmaatstaven van **werkkapitaal, current ratio en acid-test ratio** zijn al besproken in hoofdstuk drie.

Een punt dat herbenadrukt moet worden is het effect van de voorraad kostenstroom veronderstelling op het werkkapitaal.

Hoewel de bedrijven hetzelfde kunnen zijn in alle andere opzichten, zullen ze verschillende bedragen van werkkapitaal rapporteren, en ze zullen verschillende current ratio's hebben. Daarom is een directe vergelijking van de liquiditeit van twee bedrijven door het gebruik van deze maatstaven niet mogelijk.

#### **Ad 2: Activiteitsmaatstaven**

Activiteitsmaatstaven reflecteren de efficiency waarmee activa gebruikt zijn voor het genereren van verkoopopbrengsten.

De impact van efficiënt gebruik van activa op de ROI van het bedrijf werd uitgelegd in hoofdstuk drie in de discussie van de activa omzetcomponent van het DuPont model ( $ROI = \text{Marge} \times \text{Omzet}$ ).

Activiteitsmaatstaven focussen zich primair op de relatie tussen activaniveaus en verkopen (omzet).

Het algemeen model voor het berekenen van de omzet is:

$$1. \text{ Omzet} = \text{Verkopen} / \text{gemiddelde activa}$$

Omzet wordt regelmatig berekend voor:

2. Debiteuren
3. Voorraden
4. Apparatuur en installaties
5. Totale operationele activa
6. Totale activa

Het gebruik van alternatieve voorraad kostenstroom veronderstellingen en afschrijvingsmethoden zullen de vergelijkbaarheid van de omzet tussen bedrijven beïnvloeden.

De **debiteurenomzet** wordt berekend als:

- $\text{Debiteurenomzet} = \text{Verkopen} / \text{gemiddelde debiteuren}$

De **voorraadomzet** wordt berekend als:

- $\text{Voorraadomzet} = \text{Kosten van verkochte goederen} / \text{gemiddelde voorraden}$

De **installatie- en apparaturomzet** wordt als volgt berekend:

- $\text{Installatie- \& apparaturomzet} = \text{Verkopen} / \text{Gemiddelde installatie en apparatuur}$

*Activiteit kan ook uitgedrukt worden in termen van het aantal dagen van activiteit (= verkopen) in de eindbalans (= debiteuren).*

- $\text{Gemiddelde verkopen per dag} = \text{Jaarlijkse verkopen} / 365 \text{ dagen}$
- $\text{Debiteuren per gemiddelde verkopen per dag} = \text{Debiteuren} / \text{gemiddelde verkopen per dag}$

*Aantal dagen van verkopen per dag in voorraad:*

- $\text{Gemiddelde kosten van verkochte goederen per dag} = \text{Jaarlijkse kosten van verkochte goederen} / 365$
- $\text{Verkopen in voorraad per dag} = \text{Voorraad} / \text{gemiddelde kosten van verkochte goederen per dag}$

Bij het evalueren van de operationele efficiëntie van een bedrijf is de trend van deze berekeningsresultaten belangrijk, omdat de trend veel meer informatie bevat dan een enkel berekeningsresultaat op een bepaald tijdsmoment.

Trendvergelijkingen tussen de entiteit en brede industriegemiddeldes zijn ook bruikbaar. In het algemeen geldt, hoe hoger de omzet, des te minder het aantal verkopen per dag in de grootboekrekeningen Debiteuren en Voorraad, des te groter de efficiëntie.

### **Ad 3 Winstgevendheidsmaatstaven**

Twee van de meest significante maatstaven van winstgevendheid, de ROI en ROE zijn al eerder uitgelegd in hoofdstuk drie.

Een ROI dat gebaseerd is op het operationeel inkomen wordt een evaluatie van de operationele activiteiten van het bedrijf genoemd. De balanselementen voor deze berekeningen zijn gemiddelde totale activa voor ROI, en gemiddeld vermogen van gewone aandeelhouders voor ROE.

Winstgevendheidsanalyses zullen meer geldig zijn wanneer ze gebaseerd zijn op de trend van de ROI en ROE van een bedrijf ten opzichte van de trend van de industrie en de rendementen van concurrenten.

De prijswinstverhouding, simpelweg P/E ratio genoemd, wordt berekend door het delen van de marktprijs van een aandeel, door de winst per aandeel.

De P/E ratio wordt extensief gebruikt door investeerders voor het evalueren van de marktprijs van een gewoon aandeel van een bedrijf ten opzichte van de markt als geheel.

Winstverhouding is een andere term voor de prijswinstverhouding. Deze term geeft het feit weer dat de marktprijs van een aandeel gelijk is aan winst per aandeel, vermenigvuldigd met de P/E ratio.

Verwaterde winst per aandeel wordt normaal gesproken gebruikt in de P/E berekening:

- **Prijswinstverhouding** =  $\text{Marktprijs van een gewoon aandeel} / \text{Verwaterde winst per aandeel van de gewone aandelenportefeuille}$

De prijswinstverhouding is één van de meest belangrijke maatstaven, die door de investeerder gebruikt wordt voor het evalueren van de marktprijs van de gewone aandelenportefeuille van een bedrijf.

Een andere ratio die gebruikt wordt door zowel gewone aandeelinvesteerders en preferente aandeelinvesteerders, is het **dividendrendement**.

Dit wordt uitgedrukt door het delen van het jaarlijkse dividend, door de huidige marktprijs van het aandeel.

- $\text{Dividendrendement} = \text{Jaarlijks dividend per aandeel} / \text{Marktprijs per aandeel}$

Een dividendrendement zou vergeleken moeten worden met het beschikbare rendement op alternatieve investeringen om de investeerder te helpen bij het evalueren van de omvang waarbij haar investeringsdoelen werden behaald.

Een ander ratio met betrekking tot het dividend op een gewoon aandeel is de **dividenduitkeringratio**.

- $\text{Dividenduitkeringratio} = \text{Jaarlijks dividend per aandeel} / \text{Winst per aandeel}$

De preferent dividend dekkingsgraad wordt als volgt berekend:

- $\text{Preferent dividend dekkingsgraad} = \text{Netto inkomen} / \text{Vereiste preferente dividend}$

#### **Ad 4 Financiële hefboommaatstaven**

Financiële hefboom geeft het gebruik aan van schuld voor het financieren van activa van de entiteit.

Hefboom voegt risico toe aan de operatie van het bedrijf, want als het bedrijf niet genoeg geld genereert voor het betalen van de hoofdsom en rentebetalingen, kunnen schuldeisers het bedrijf forceren tot faillissement.

Omdat de kosten van schuld (dat wil zeggen de rente) een vaste toeslag is onafhankelijk van het bedrag van inkomsten, vergroot hefboom ook het rendement voor de eigenaren (ROE) ten opzichte van het rendement op activa (ROI).

Het lenen van geld tegen een rentekoers die lager is dan het rendement dat verdiend kan worden op dat geld, verhoogt het rendement op het eigen vermogen.

Er zijn **twee maatstaven voor de financiële hefboom**:

- *De schuldratio*
- *De schuld/EV ratio*

Deze ratio's worden gebruikt voor het bepalen van de omvang van de mate waarin een financiële hefboom wordt gebruikt.

De schuldratio is de ratio van de totale schulden ten opzichte van de totale schulden en het Eigen Vermogen van een entiteit.

De schuld/EV ratio is de ratio van totale schulden ten opzichte van het totale Eigen

Vermogen.

Dus een schuldratio van 50% zou hetzelfde zijn als een schuld/EV ratio van één.

Voorbeeld:

- Schuld: \$ 40.000
- EV: \$ 60.000
- -----
- Totale Schuld + EV \$100.000

**Schuldratio** = Totale schulden / Totale schulden en EV  
= \$40.000 / \$100.000  
= 40%

**Schuld/EV ratio** = Totale Schuld / Totale EV  
= \$40.000 / \$60.000  
= 66,7%

De rentedekkingsratio laat de relatie zien tussen inkomsten vóór rente en belasting (operationeel inkomen) ten opzichte van de rente-uitgaven.

Hoe groter de ratio, des te meer vertrouwen schulderschaffers hebben over de vooruitzichten van het bedrijf voor de continuïteit om genoeg inkomsten te hebben voor het dekken van rente-uitgaven, zelfs als het bedrijf een daling in de vraag naar haar producten of diensten ervaart.

- Rentedekkingsratio = Winst voor rente & belastingen / Rente-uitgaven

### 11.2 Andere analytische technieken

*Boekwaarde per aandeel van gewoon aandeel*

De **boekwaarde per aandeel** van de gewone aandelenportefeuille wordt berekend door het gewone aandeelhoudersvermogen te delen door het aantal aandelen van de uitstaande gewone aandelen.

- Boekwaarde per aandeel = Gewoon aandeelhoudersvermogen / Aantal aandelen van gewone uitstaande aandelen

De boekwaarde per aandeel van een gewoon aandeel wordt regelmatig gerapporteerd, maar omdat het gebaseerd is op de financiële overzichtswaarde van de bedrijfsactiva in plaats van hun marktwaarde, is de boekwaarde niet erg bruikbaar in de meeste situaties.

*Gemeenschappelijke maat van financiële overzichten*

Een effectieve manier voor het vergelijken van financiële condities en resultaten van operaties van verschillende bedrijfsgrootten, is het uitdrukken van balansdata als percentages van de verkopen.

Dit proces resulteert in een verticale gemeenschappelijke maat voor financiële overzichten. Het is ook nuttig om financiële overzichten conform een horizontale gemeenschappelijke maat voor te bereiden, die trends vertonen in individuele items over verschillende jaren in vergelijking tot het basisjaar.

*Andere operationele statistieken*

Fysieke maatstaven van een activiteit in plaats van de financiële maatstaven, inbegrepen in de financiële overzichten zijn meestal nuttig.

Bijvoorbeeld het rapporteren van het aantal werknemers kan nuttiger zijn voor sommige doeleinden dan het rapporteren van salarissen.

Investeerders, managers, werknemers en anderen zijn vaker geïnteresseerd in andere operationele statistieken, die gegevens gebruiken die niet in de financiële overzichten zijn meegenomen.

Er is meer dan alleen financiële data nodig voor het ontwikkelen van een compleet plaatje van een bedrijf.

De financiële overzichtsanalyse ratio's zijn hieronder per categorie ratio's samengevat:

### **I. Winstgevendheidsmaatstaven:**

#### **A. Rendement op de investering (ROI)**

- **Algemeen model:**

$$ROI = \text{Rendement} / \text{Investering}$$

Rendement is vaak het netto inkomen, en investeringen is vaak de gemiddelde totale activa. Deze ratio geeft het rendement weer dat op de geïnvesteerde activa is verdiend en is de belangrijkste maatstaf voor winstgevendheid.

- **DuPont model:**

$$\begin{aligned} ROI &= \text{Marge} \times \text{Omzet} \\ &= (\text{Netto inkomen/Verkopen}) \times (\text{Verkopen/Gemiddelde totale activa}) \end{aligned}$$

De marge geeft het netto inkomen weer resulterend uit verkoop in dollars. Omzet laat de efficiëntie zien waarmee de activa gebruikt worden voor het genereren van de verkopen.

- Variaties van het algemene model gebruiken het operationeel inkomen, inkomen voor belasting, of andere tussenliggende Winst & Verlies rekening bedragen in de teller, en gemiddelde operationele activa in de noemer om zich te richten op het rendement uit operaties voor belastingen.

#### **B. Rendement op Eigen Vermogen (ROE)**

##### **1. Algemeen model:**

$$ROE = \text{Netto inkomen} / \text{Gemiddelde totale Eigen Vermogen}$$

Deze ratio geeft het rendement weer op dat deel van de activa dat door de eigenaren van de entiteit verschaft is.

2. Een variatie van het algemene model ontstaat wanneer er sprake is van preferente aandelen. Het netto inkomen wordt verminderd met het vereiste bedrag van het preferente aandelendividend, en slechts het gewone Eigen Vermogen van de aandeelhouders in de noemer. Dit onderscheid wordt gemaakt omdat de eigendomsrechten van preferente en gewone aandeelhouders verschillen.

#### **C. Prijswinstverhouding (P/E ratio)**

1. *Prijswinstverhouding* = Marktprijs per aandeel / Winst per aandeel

Deze ratio geeft de relatieve kostbaarheid weer van een aandeel van de gewone bedrijfsaandelen, omdat het laat zien hoeveel de investeerders bereid zijn te betalen voor

het aandeel ten opzichte van de winst.

In het algemeen geldt: hoe groter de ROI en het tarief van de winstgroei van een bedrijf, des te hoger de P/E ratio van haar gewone aandelen zal zijn.

Meestal wordt het bedrag van de verwaterde winst per aandeel in deze berekening gebruikt.

#### **D. Dividendrendement**

1.  $\text{Dividendrendement} = \text{Jaarlijks dividend per aandeel} / \text{Marktprijs per aandeel}$

Het dividendrendement geeft een deel van het aandeelhouders ROI weer: het rendement dat gerepresenteerd wordt door het jaarlijkse contante dividend. Het andere deel van de aandeelhouders totale ROI komt voort uit de verandering van de marktwaarde van het aandeel gedurende het jaar; dit wordt vaak kapitaal winst of verlies genoemd.

#### **E. Dividenduitkeringratio**

1.  $\text{Dividenduitkeringratio} = \text{Jaarlijks dividend per aandeel} / \text{Winst per aandeel}$

De dividenduitkeringratio geeft de proportie van de winst weer dat als dividend aan de gewone aandeelhouders is uitbetaald. Het kan gebruikt worden voor het schatten van dividend voor toekomstige jaren als de winst geschat kan worden. Het bedrag van de verwaterde winst per aandeel wordt vaak bij deze berekening gebruikt.

#### **F. Preferent dividend dekkinggraad**

1.  $\text{Preferent dividend dekkinggraad} = \text{Netto inkomen} / \text{Vereiste preferente dividend}$

De preferente dividend dekkinggraad geeft de bekwaamheid van het bedrijf weer om tegemoet te komen aan haar preferente aandelendividend vereiste.

Hoe hoger deze dekkinggraad, des te lager de waarschijnlijkheid dat dividenden op gewone aandelen niet voortgezet zullen worden wegens lage winsten en het verzuim van betaling van dividenden op preferente aandelen.

## **II. Liquiditeitsmaatstaven**

### **A. Werkkapitaal**

$$\text{Werkkapitaal} = \text{Vlottende activa} / \text{vlottende schulden}$$

De rekenkundige relatie tussen vlottende activa en vlottende schulden is een maatstaf van de bekwaamheid van het bedrijf om aan haar verplichtingen te voldoen.

### **B. Current ratio**

$$\text{Current ratio} = \text{vlottende activa} / \text{vlottende schulden}$$

Deze ratio staat een evaluatie van de liquiditeit toe, die beter vergelijkbaar is over de tijd en tussen bedrijven dan het bedrag van werkkapitaal.

### **C. Acid test ratio**

$$\text{Acid test ratio} = \frac{\text{Kas (inclusief tijdelijke geldinvesteringen) + Debiteuren}}{\text{Vlottende passiva}}$$

Door het uitsluiten van voorraden en andere non liquide vlottende activa geeft deze ratio een conservatieve beoordeling van de bedrijfsbekwaamheid om haar facturen te kunnen betalen.

### **III. Activiteitsmaatstaven**

#### **A. Omzet**

##### **1. Totale activa omzet**

$$\text{Totale activa omzet} = \text{Verkopen} / \text{Gemiddelde totale activa}$$

Omzet laat de efficiëntie zien waarmee activa gebruikt worden voor het genereren van de verkopen. Zie ook het DuPont model bij de winstgevendheidsmaatstaven.

- 2. Variaties houden in: omzetberekeningen voor debiteuren, installaties en apparatuur en totale operationele activa. Elke variatie gebruikt verkopen in de teller en het juiste gemiddelde bedrag in de noemer.**

##### **3. Voorraadomzet**

$$\text{Voorraadomzet} = \text{Kosten van verkochte goederen} / \text{gemiddelde voorraden}$$

Voorraadomzet richt zich op de efficiëntie van de voorraadmanagement praktijken van het bedrijf. De kosten van verkochte goederen worden in de teller gebruikt omdat voorraden worden gezien als kosten en niet als verkoopprijs.

#### **B. Aantal dagen van verkopen per dag in**

##### **1. Debiteuren**

$$\text{Debiteuren per gemiddelde verkopen per dag} = \text{Debiteuren} / \text{gemiddelde verkopen per dag}$$

$$\text{Gemiddelde dagverkopen} = \text{Jaarlijkse verkopen} / 365$$

Deze maatstaf laat de gemiddelde leeftijd van de debiteuren zien en geeft de efficiëntie van het bedrijfsbeleid weer ten opzichte van haar krediettermijnen.

##### **2. Voorraad**

$$\text{Aantal dagen verkopen in voorraad} = \text{Voorraad} / \text{Gemiddelde kosten van verkochte goederen per dag}$$

$$\text{Gemiddelde kosten van verkochte goederen per dag} = \text{Jaarlijkse kosten van verkochte goederen} / 365$$

Deze maatstaf laat het aantal dagen van de verkopen zien, die door de aanwezige voorraad omgezet had kunnen worden.

### **IV. Financiële hefboom maatstaven**

- **Schuldratio**

$$\text{Schuldratio} = \text{Totale Schulden} / \text{Totale schulden en EV}$$

- **Schuld/EV ratio**

$$\text{Schuld/EV ratio} = \text{Totale Schulden} / \text{Totale EV}$$

Elk van deze maatstaven laat de proportie van schuld in de kapitaalstructuur zien. Houd er rekening mee dat een schuldratio van 50% hetzelfde is als een schuld/EV ratio van 100%.

Deze ratio's geven het risico weer dat veroorzaakt is door de rente en hoofdsom eisen van de schuld.

Variaties van deze modellen hebben betrekking op de volledige definitie van totale schulden. Vlottende schulden en uitgestelde belastingen worden door sommige analisten uitgesloten omdat ze niet rentedragend zijn en voegen niet zoveel risico toe als lange termijn schuld.

- **Rentedekkingsratio**

Rentedekkingsratio =  $\frac{\text{Winst voor rente \& belastingen}}{\text{Rente-uitgaven}}$

Dit is een maatstaf van de bedrijfsbekwaamheid om genoeg te verdienen voor het dekken van haar jaarlijkse rente vereisten.