

## Inleiding

Waarom is er behoefte aan financieel management?

- is noodzakelijk in iedere kapitalistische vrije markt economie
- zonder financieel management kan het bedrijf niet functioneren: elke economische activiteit is afhankelijk van informatie: kosten, opbrengsten, belastingen, subsidies, ...
- managers zijn afhankelijk van financiële rapporten → hoeveel winst? En hoe bereikt?
- Bankiers zijn afhankelijk van financiële informatie om te bepalen of ze geld kunnen lenen aan bedrijven en particulieren
- Individuele investeerders moeten financiële rapporten kunnen lezen om de opbrengst van hun investering in te schatten, om te weten of een bedrijf gezond is ...
- Nodig om aan pensioenvorming te doen
- Nodig om aan persoonlijke financiële planning te doen

Wat is financieel management.

- primaire functie financieel management:
  - o verzamelen en meten van economische gegevens (interne controle van groot belang: nodig om fouten in de vele cijfers te beperken tot een minimum)
  - o het verschaffen van de resultaten van dit proces aan belanghebbende partijen  
→ belangrijk: grote verscheidenheid aan mensen heeft deze financiële informatie nodig om juiste beslissingen te nemen
- financieel management is meer dan boekhouden alleen:
  - o financiële managers verschaffen cijfers waarmee bedrijfsmanagers de juiste beslissingen kunnen nemen en het bedrijf op de juiste koers houden m.b.t. financiële doelstellingen

Wat omvat financieel management?

→ belangrijkste onderdelen:

- boekhouding: balans, resultatenrekening, ...
- belastingen (kunnen minimaliseren)
- financiering van een bedrijf: Eigen Vermogen en schulden (vermogensstructuur optimaliseren)
- kasstroom: ontvangsten en uitgaven
- investeringsanalyse
- break – even analyse en het “als ... dan” spel: de weerslag van een wijziging op de winst berekenen
- budgettering
- geschikte ondernemingsvorm kiezen
- kostenanalyse (vast / variabel, standaard / werkelijk, ...)
- voorraadbeheer en administratieve methodes (LIFO, FIFO, ...)
- accountantscontrole

**Deel 1: Break – even analyse**

Break – even analyse:

- = kritische omzetaanalyse
- = zoeken naar omzet waarbij geen winst en geen verlies gemaakt wordt
- totale opbrengsten (TO) = totale kosten (TK)
- = dode punt
- = kostendekkingpunt

Kritische omzet = omzetsniveau dat bereikt moet worden om alle kosten (vast + variabel) te dekken

Kritische afzet = de te verkopen hoeveelheid om dit te bereiken

Omzet (verkopen) =  $p \times q = TO$

prijs x hoeveelheid

Bedrijfskosten:

- Totale variabele kosten: TVK
  - o Lonen
  - o Grondstoffen
  - o Elektriciteit
  - o Grafiek: TVK

- o Grafiek: variabele kost per eenheid (= v)

- Totale vaste kosten: TCK
  - o Machines
  - o Gebouw
  - o Grafiek TCK

- o Grafiek: vaste kosten per eenheid (= c)

TVK:

- per eenheid wel vast
- in totaal: variabel → afhankelijk van de hoeveelheid →  $v \times q$
- $p \times q = TVK + TCK$
- $Q_{BE} = \frac{TCK}{p - v}$**
- contributiemarge
  - o = CM
  - o =  $p - v$
  - o globale bijdrage
  - o wat je overhoudt per eenheid van de verkoopprijs nadat je de eerste kosten hebt afgetrokken
  - o hoe kleiner de CM, hoe meer je moet verkopen
  - o hoe groter de CM, hoe minder je moet verkopen

BE – omzet:

- =  $Q_{BE} \times p$
- =  $\frac{TCK}{CM} \times p$
- =  $\frac{TCK}{CM / p}$
- =  $\frac{TCK}{rel\ CM}$  relatieve CM
- =  $\frac{TCK}{(\% \text{ brutowinst} - \% \text{ VK})}$

Relatieve CM:

- contributiemargio of bijdragepercentage
- complement van de variabele kostenratio
- geeft aan hoeveel procent van de verkoopprijs benut kan worden voor het dekken van de vaste kosten en behalen van de winst
- CM uitgedrukt in verhouding met de prijs
- =  $\frac{CM}{p} \times p$

Grafiek:

Winstdoelstelling:

- $Q_W = \frac{TCK + W}{CM}$  W = winst
- Om winst w te hebben moeten we  $Q_W$  verkomen

Veiligheidsmarge:

- = hoeveel % de omzet mag dalen voordat het Be – punt wordt bereikt
- =  $\frac{\text{(huidige omzet – BE omzet)}}{\text{huidige omzet}}$
- startend bedrijf: geïnteresseerd in de BE omzet
- bestaand bedrijf: ook geïnteresseerd in de veiligheidsmarge

Bijdragepercentage:

- = hoeveel men per frank overhoudt ter dekking van de vaste kosten en eventuele winstvorming
- =  $\text{brp} = \frac{p - TVK}{p}$

Sensitiviteitsanalyse:

- kleine prijsstijging kan grote gevolgen
- impact van wijziging van variabele kosten is niet zo groot
- TCK daalt,  $Q_{BE}$  daalt zelfde procent

Meerdere producten:

Voorbeeld:

Product A:	P <sub>A</sub> = 1000	V <sub>A</sub> = 600	TCK = 20000
Product B:	P <sub>B</sub> = 700	V <sub>B</sub> = 500	

$$TO = TVK + TCK$$

$$1000 Q_A + 700 Q_B = 600 Q_A + 500 Q_B + 20000$$

→ kan je zo niet oplossen → link tussen  $Q_A$  en  $Q_B$  weten

$$\text{→ } \frac{1}{4} = Q_A \quad \frac{3}{4} = Q_B$$

$$Q_B = 3 Q_A$$

$$1000 Q_A + 700 \times 3 Q_A = 600 Q_A + 500 \times 3 Q_A + 20000$$

$$1000 Q_A + 2100 Q_A = 600 Q_A + 1500 Q_A + 20000$$

$$3100 Q_A = 2100 Q_A + 20000$$

$$3100 Q_A - 2100 Q_A = 20000$$

$$1000 Q_A = 20000$$

$$Q_A = 20000 / 1000 = 20$$

$$Q_B = 3 \times Q_A = 3 \times 20 = 60$$

Voordelen BE – analyse:

- eenvoudig op te stellen
- gemakkelijk in de besluitvorming: a.d.h.v. grafieken kan men alles gemakkelijk en duidelijk overzien (snel informatie – instrument)

Nadelen BE – analyse:

Men maakt een aantal vereenvoudigde veronderstellingen:

- lineair kostenverloop:
  - o de lineair stijgende rechte van TCK is gebaseerd op de veronderstelling dat de TCK op eenzelfde niveau blijven bij verschillende hoeveelheden
    - niet realistisch want TCK verloopt in verschillende niveau's
    - TCK moet dus genomen worden binnen de relevante marge
  - o TVK stijgt recht evenredig met de hoeveelheid
    - Men veronderstelt dat TVK constant blijft
    - Niet realistisch want TVK kan dalen door goedkopere inkooprijzen of schaalvoordelen of stijgen door overuren
    - Enkel relevante deel van de grafiek komt in aanmerking
- Lineair opbrengstenverloop:
  - o Zelfde verkoopprijs bij elke hoeveelheid → dikwijls daalt verkoopprijs bij grote hoeveelheid
  - o Verschillende BE punten berekenen bij verschillende verkoopprijs
  - o Wel veronderstellen dat 1 verkoopprijs over de hele productie wordt aangehouden
  - o Om geen al te grote fouten te krijgen door te veronderstellen dat verkoopprijs vast is → omzet enkel beschouwen in de voor de onderneming relevante range
- Abstractie van de voorraadmutaties:
  - o Vaak verondersteld dat een bepaalde productie ook totaal wordt verkocht binnen zelfde periode
  - o Als onderneming BE afzet produceert en slechts een deel hiervan verkoopt → verlies

Toepassingsmogelijkheden van de BE – analyse: o.a.

- resultaatplanning
- prijsbeslissingen
- investeringsbeslissingen
- bedrijfsvergelijkingen

omzet	$p \times v$
Relatieve CM (brp)	$\frac{p - v}{p}$
CM (Globale bijdrage )	$(p - v) \times q$
Winst	CM – TCK
% veranderingswinst	$\frac{\text{Huidige winst} - \text{vroegere winst}}{\text{Huidige winst}}$
BE omzet	$\frac{\text{TCK}}{\text{Rel CM}}$
% verandering BE omzet	$\frac{\text{Huidige omzet} - \text{vroegere omzet}}{\text{Huidige omzet}}$

## Deel 2: Investeringsanalyse

Investeringsbeslissing → van groot belang → omdat het op lange termijn is  
 Vermogen wordt aangewend voor de aanschaffing van kapitaalgoederen (grond, gebouwen, uitrusting, machines, voertuigen, ...) met de bedoeling in de toekomst extra inkomsten en / of kostenbesparingen te kunnen realiseren.

Investeringsbeslissingen → belangrijke invloed op toekomst van ontwikkelingen binnen bedrijf.  
 De keuze van een investeringsplan kan doorslaggevend zijn voor mislukken / slagen van een onderneming.

Uitvoeren van een investeringsanalyse → van cruciaal belang.

In investeringsanalyse wordt het toekomstig voordeel voortvloeiend uit de investering afgedwongen t.o.v. de investeringsuitgaven.

Resultaten van analyse → op basis van objectieve, kwantitatieve criteria investeringsprojecten rangschikken d.m.v. technieken

Als een investeringsproject wordt goedgekeurd na de uitvoering van de nodige analyses → investeringsbudget wordt opgebouwd op de lange termijn (strategisch planning) en geconcretiseerd naar korte termijn (tactisch en operationele planning) waarbij:

- de omvang van de aan te wenden middelen
- de timing van de realisatie van het project of een bepaalde fase van het project

wordt verduidelijkt.

→ computerpakketten zijn een veel gebruikt, handig hulpmiddel bij de visuele voorstelling van deze budgetten

investeren <-> groot vermogen

→ gevolgen op lange termijn

→ investeringsanalyse (financieel aspect)

→ investeringsuitgave

- (economische) levensduur = n
- netto – opbrengst
  - jaarlijks
  - belastingen, verbruik, RSZ, ... (kosten in mindering brengen)
  - opbrengsten – kosten = winst
    - niet goed
    - ook afschrijvingen dus investeringsuitgave 2x geteld
  - cashflow (CF)
    - geld wat werkelijk binnenkomst
    - $CF = CI - CO$  (cashflow = cashinflow – cashoutflow)
      - CI:
        - Verkopen (ontstaan door investering)
        - $\neq TO$  (= Kas Opbrengsten + Niet Kas Opbrengsten)
        - maar NKO (= geen geld)  $\approx 0$
        - $CI = TO$
      - CO:
        - Aankopen, DDG, lonen
        - $\neq TK$  (= Kas Kosten + Niet Kas Kosten)
        - maar NKK = afschrijvingen
      - $W = O - K$
      - $O = CI$
      - $K \neq CO$
      - $W = O - (KK + afschrijvingen)$
      - $W = CF - afschrijvingen$
      - $CF = W + afschrijvingen$
    - Meer afschrijvingen geeft niet meer CF (alleen maar bijtellen als ze onterecht afgetrokken zijn!!!!)

- CF na T (Cashflow na belasting)  
= Winst na T + afschrijvingen  
→ afschrijvingen ↗ → W ↘ → T ↘ → CF na T ↗  
(afschrijvingen beïnvloeden winst wel, maar enkel door belastingen)

### Analysetechnieken

Op basis van investeringsanalyse + eventueel kwalitatieve beoordelingsmethoden → bepalen welke investeringsprojecten aanvaard of verworpen kunnen worden

Verschillende technieken, maar steeds duidelijk inzicht in:

- de omvang van de initiële investeringsuitgave  
= aanschafwaarde  
+ eventueel bijkomende kosten (vb installatie kosten)
- verkoopwaarde van de oude machine (in het geval van een vervangingsinvestering)
- de verwachte levensduur  
= periode waarin de investering inkomsten of kostenbesparingen zal genereren  
→ komt niet noodzakelijk overeen met de boekhoudkundige of fiscale levensduur
- de toekomstige cash flows  
= saldo van de toekomstige kasinkomsten en kasuitgaven voortvloeiend uit de investering tijdens de beschouwde periode
- het minimaal verwachte rendement  
= het rendement dat vermogensverschaffers minimaal eisen
- een aantal randfactoren  
belastingsregime, afschrijvingsmethode, financieringsmogelijkheden, subsidies, risico, ...

### Payback – methode

- terug – verdien – tijd bepalen van een investeringsproject
  - men berekent tijdsduur nodig om via de inkomsten gegenereerde door de bestudeerde investering de oorspronkelijke investeringsuitgave terug te verdienen
  - Payback Period (PBP) =  $\frac{\text{netto investeringsuitgave (min eventuele kosten)}}{\text{Jaarlijkse cashflow}}$
  - Beslissingsregels:
    - Aanvaarding <-> payback period ← levensduur van het investeringsproject
    - $PBP_a < PBP_b \rightarrow A$
  - Als cashflows niet in elke periode gelijk zijn wordt de PBP gevonden door:
    - De cashflows te cumuleren totdat de investeringsuitgave wordt bereikt ofwel
    - De gemiddelde jaarlijkse cashflow te berekenen
  - Voordelen:
    - Is een eenvoudige en snelle methode
    - Houdt geen rekening met geschatte cashflows uit de verre toekomst die dikwijls weinig accuraat zijn
    - Is een goede methode voor bedrijven met liquiditeitsproblemen
    - Is een goede methode voor bedrijven in zeer risicovolle sectoren
  - Nadelen:
    - Schakelt projecten uit die niet onmiddellijk opbrengen
    - Houdt geen rekening met opbrengsten na de PBP
    - Negeert de tijdswaarde van geld (waardoor projecten met een kleine cashflow in het begin en omvangrijke cashflow op het einde van de levensduur gelijk worden gesteld met projecten die juist in het begin veel opbrengen maar slechts beperkte cashflow op het einde genereren)
  - ROI (Return on Investment)
    - = omgekeerde payback
    - $ROI = 25\% \rightarrow$  per jaar 25 % van je investering terugverdient
- PBP is een evaluatietechniek die veel gebruikt wordt, ondanks de beschreven nadelen. De methode kan inderdaad een goede aanvulling zijn bij een meer geavanceerde methode of in bepaalde situaties waar liquiditeit van belang is en het risico hoog is



o CF ? constant

▪ IRR ? NPV = 0  
 ? ? AW vd CF - IU = 0  
 ?  $\frac{CF_1}{(1+i)^1} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+i)^n} - IU = 0$

▪ Vb :

IU = 100 000

CF1 = 40 000

CF 2 = 45 000

CF 3 = 50 000

IRR = ?

$NPV = 0 = \frac{40\,000}{(1+i)^1} + \frac{45\,000}{(1+i)^2} + \frac{50\,000}{(1+i)^n} - 100\,000$

$i = 10 = \frac{40\,000}{1,1} + \frac{45\,000}{1,21} + \frac{50\,000}{1,331} - 100\,000 = 11\,119,459 (= NPV)$

→ te veel CF → i ↗

$i = 20 = \frac{40\,000}{1,2} + \frac{45\,000}{1,44} + \frac{50\,000}{1,728} - 100\,000 = -6\,481,4815 (= NPV)$

→ te weinig CF → i ↘

I	10 %	20 %
NPV	11 119,459	- 6 481, 4815

→ 10 % → 17 600,94 (11 119,459 - (- 6 481,4815))

$\frac{10\% \times 11\,119,459}{17\,600,94} = 6,318 \%$

IRR = 10 % + 6,318 % = 16,318%

### **Deel 3: Financiële analyse**

#### Inleiding

- financiële gezondheid van een onderneming evalueren
- vb bank naar aanleiding van kredietaanvraag door de onderneming
- analysetechnieken:
  - o horizontale analyse:  
bestudeert de evolutie in de tijd van diverse rubrieken van de jaarrekening
  - o verticale analyse:  
de verschillende rubrieken van de balans en resultatenrekening worden relatief uitgedrukt om de structuur van de genoemde documenten te analyseren
  - o ratio – analyse:  
de verschillende gegevens uit de jaarrekening worden tegenover mekaar geplaatst om de liquiditeits -, solvabiliteits – en rentabiliteitspositie te beoordelen
  - o vermogensstroomanalyse:  
nagaan uit welke bronnen de onderneming vermogen aantrekt en waarvoor dit vermogen wordt aangewend
  - o sectoranalyse:  
de onderneming vergelijken met haar voornaamste concurrenten of de hele sector

#### Horizontale Analyse

- bestudeert de evolutie in de tijd van de verschillende posten van de balans en resultatenrekening
- evolutie kan absoluut of relatief uitgedrukt worden
- vergelijken met voorgaande jaar of referentiejaar
- de methode van de mutatiebalans tracht de evolutie in stijgende of dalende lijn tegenover het vorige boekjaar uit te drukken
  - o absolute wijzigingen = cijfer huidig jaar – cijfer vorig jaar
  - o relatieve wijzigingen = (cijfer huidig jaar – cijfer vorig jaar) / cijfer vorig jaar
- nadeel: bij studie van meer dan 2 jaarrekeningen → berekeningen en evaluatie is zeer omslachtig
- de methode van de tijdindexen bekijkt de opwaartse of neerwaartse evoluties van de rubrieken vanuit een basisjaar
  - o  $\text{tijdindex} = \text{cijfer bepaald jaar} / \text{cijfer basisjaar} * 100$
  - o (basisjaar = 100 of 1000)
- Voordeel: laat toe de richting en de grootte van de veranderingen in de tijd per rubriek vast te stellen (bij interpretaties wel voorzichtig zijn (kleine veranderingen kunnen toch relatief belangrijk zijn en omgekeerd))

#### Verticale Analyse

- drukt het relatief belang uit van elke rubriek ten opzichte van het totaal van de balans of van een bepaalde post in de resultatenrekening
- bewerkingen:
  - o balans
    - het totaal van het actief en het passief worden gelijkgesteld aan 100 %
    - elke rubriek als een percentage van dit totaal uitdrukken
  - o resultatenrekening
    - verkopen gelijkstellen aan 100 %
    - andere rubrieken uitdrukken als een percentage van de verkopen
- vaststellen in welke mate de verschillende passiva bijdragen tot de financiering van de onderneming en welke de samenstelling van de activa is
- inzicht krijgen in de mate waarin de verschillende kosten de opbrengsten uit de verkopen opsloren



- Betalingsuitstel klanten (rotatie handelsvorderingen)
  - De liquiditeit van de handelsvorderingen wordt bepaald door de termijn waarin de klanten gemiddeld gezien betalen aan de onderneming
  - = de gemiddelde tijdsduur die verloopt tussen het ontstaan van de vordering en de inning ervan
  - Rotatie handelsvorderingen =  $\frac{\text{omzet (verkopen)}}{\text{Handelsvorderingen}}$
  - Opmerkingen
    - Verkopen zijn exclusief BTW, handelsvorderingen zijn inclusief BTW
      - Bij verkopen BTW bijtellen!
    - Er zijn zo geen contante verkopen, alles is op krediet
  - Betalingsuitstel aan klanten =  $\frac{365 \text{ (dagen)}}{12 \text{ (maanden)}}$  Rotatie handelsvorderingen
  - Nadelen:
    - Onderneming moet verkochte goederen tot moment van betaling zelf financieren (rekening houden met de vermogenskost die hieraan verbonden is)
    - Risico van wanbetaling stijgt
  - Voordelen:
    - Niet verlenen van betalingsuitstel (dus contante betaling) → een aantal potentiële klanten uitsluiten
    - Toestaan klantenkrediet leidt tot verhoging van de omzet
  - Korting contant:
    - Om de nadelen te ondervangen
    - Hoe hoger de korting, hoe groter het aandeel klant is dat onmiddellijk betaald
    - Nadeel: minder geld ontvangen uit de verkopen
- Betalingsuitstel leveranciers (rotatie handelsschulden)
  - = het gemiddeld aantal dagen dat verloopt tussen het ontstaan van de handelsschuld en de betaling ervan
  - Rotatie handelsschulden =  $\frac{\text{aankopen(inclusief BTW)}}{\text{Handelsschulden}}$
  - Betalingsuitstel van leveranciers =  $\frac{365 \text{ (dagen)}}{12 \text{ (maanden)}}$  Rotatie handelsschulden
  - Te groot aantal dagen betalingsuitstel kan duiden op een goede vertrouwensrelatie met de leveranciers of op betalingsmoeilijkheden
  - Kortingen voor contant worden gemist
  - Hoe kleiner het aantal dagen, hoe minder tijd om te betalen
- Rotatiehandelsvoorraden
  - Geeft weer hoe regelmatig aangekochte voorraden opnieuw verkocht worden gedurende een jaar
  - Rotatie handelsvoorraden =  $\frac{\text{aankopen} + \text{voorraadwijziging}}{\text{Voorraad}}$
  - Aantal dagen voorraad =  $\frac{365 \text{ (dagen)}}{12 \text{ maanden}}$  Rotatie handelsvoorraden
  - Hoe kleiner de ratio, hoe lager de omloopsnelheid van voorraden, dus hoe langer de financiële middelen van de onderneming vastzitten in deze voorraden
  - Mogelijke oorzaken lage omloopsnelheid:
    - Opbouwen van voorraden in een groeistrategie
    - Verouderde voorraden
    - Moeilijk verkoopbare voorraden
    - ...

- Solvabiliteitsratio's
  - o Geeft weer in welke mate de onderneming in staat is om steeds (zelfs bij liquidatie) haar schuldverplichtingen op korte en lange termijn kan nakomen
  - o Activa verkopen → x % is eigen vermogen, y % is vreemd vermogen (minimum Y % vragen, zo zijn schuldeisers zeker dat ze hun geld krijgen, hebben voorrang op eigen vermogen)
  - o Eigen vermogen op balanstotaal = schuldgraad
    - = eigen vermogen in verhouding tot het totaal van de balans (passiva) geeft de graad van financiële onafhankelijkheid weer
    - Graad van financiële onafhankelijkheid =  $\frac{\text{eigen vermogen}}{\text{Totaal vermogen}}$
    - Schuldgraad =  $\frac{\text{Vreemd vermogen}}{\text{Totaal vermogen}}$
    - Hoe kleiner de ratio (financiële onafhankelijkheid), hoe groter het financiële risico van de onderneming
    - Lage ratio duidt op een beperkt eigen vermogen als financiële buffer → kans vergroot dat in geval van gedwongen liquidatie de tekorten niet kunnen worden aangevuld met eigen middelen → schuldeisers lopen groter risico om een deel van hun schuldvordering te verliezen
    - Ratio tussen 30 – 40 % → financieel gezond
    - Ratio < 25 % → gevaarlijk
  - o Eigen vermogen op permanent vermogen (lange termijn – schuldgraad)
    - = de verhouding tussen het eigen vermogen en het permanent vermogen
    - Geeft de lange termijn graad van financiële onafhankelijkheid weer
    - Korte termijn schulden kunnen worden afgelost door de normale en continue omzetting van vlottende activa
    - Vreemd vermogen op lange termijn vormt het financiële risico o.w.v. de intrest – en aflossingsverplichtingen
    - Graad van lange termijn financiële onafhankelijkheid =  $\frac{\text{eigen vermogen}}{\text{Permanent vermogen}}$
    - Lange termijn schuldgraad =  $\frac{\text{vreemd vermogen op lange termijn}}{\text{Permanent vermogen}}$
    - Hoe lager deze ratio, hoe groter het financiële risico voor de onderneming
- rentabiliteitsratio's
  - o bestudeerd de winstcapaciteit van de onderneming (winstgevendheid)
  - o rentabiliteit van het eigen vermogen
    - drukt de ondernemingswinst uit als een percentage van het eigen vermogen
    - rentabiliteit van het eigen vermogen =  $\frac{\text{resultaat van het boekjaar}}{\text{eigen vermogen}}$ 
      - winst voor belasting → om bedrijven te vergelijken
      - winst na belasting
    - ratio is belangrijk voor aandeelhouders
      - beleggingen in een onderneming → veel risico's
      - aandeelhouder verwacht een zeker rendement
      - belegger wil een hoger rendement dan bij een risicoloze belegging
    - bij evaluatie van de rentabiliteit, rekening houden met de solvabiliteit
    - beperkt eigen vermogen drijft de rentabiliteit van dat eigen vermogen sterk op
  - o rentabiliteit van het totaal der activa
    - geeft weer welk resultaat bekomen wordt per 100 € geïnvesteerd vermogen
    - rentabiliteit van het totaal vermogen =  $\frac{\text{resultaat voor FKVV en belastingen}}{\text{totaal vermogen}}$ 
      - (resultaat voor belastingen + schulden van kosten (of financiële kosten)
      - resultaat voor belastingen en financiële kost van het vreemd vermogen → geen invloed van de financieringswijze (vergelijking met andere bedrijven met verschillende financiëlestructuur)
      - 100 € investeren brengt x € op → hiermee belastingen en FKVV betalen

- Financiële hefboom multiplicator
  - Weerspiegelt het verband tussen rentabiliteit van het eigen vermogen en de rentabiliteit van het totaal vermogen
  - Financiële hefboom multiplicator =  $\frac{\text{rentabiliteit van het eigen vermogen}}{\text{Rentabiliteit van het totaal vermogen}}$
  - Rentabiliteit van het eigen vermogen = financiële hefboom multiplicator \* rentabiliteit van het totaal vermogen
  - Onderneming trekt voor de financiering van haar investeringen (activa) middelen aan waaraan financiële kosten verbonden zijn die ze steeds moet dragen (onafhankelijk van het resultaat)
    - Een onderneming zal pas financieren met deze middelen als de rentabiliteit van de activa groter is dan de financiële kost van de gebruikte middelen
  - Financiële hefboom meet de bekwaamheid van de onderneming om vreemde financieringsbronnen aan een hogere opbrengst te investeren dan de financiële kosten die hieraan verbonden zijn

*Succesmodel*

	Rentabiliteit	
Liquiditeit	+	-
+	Gezond	Chronisch ziek
-	Tijdelijk ziek	Stervend

Chronisch ziek:

- oude bedrijven in een krimpende markt
- nieuwe bedrijven met hoge kosten in opstartfase

Tijdelijk ziek:

- snel groeiende ondernemingen