

GEINTEGREERD RATIO-MODEL VOOR LIQUIDITEITSANALYSE

door Prof. Dr. Hubert Ooghe

1. Inleiding

Vermogensstroomanalyse laat toe vast te stellen waarvoor een onderneming in een bepaalde periode financiële middelen heeft aangewend en uit welke bronnen deze aanwendungen zijn gefinancierd.

Onderstaande operationele vermogensstroomtabel is opgesteld op basis van de jaarrekening zoals deze in België volgens het Koninklijk Besluit van 8 oktober 1976 moet worden opgesteld¹⁾. De toepassing is echter niet beperkt tot de Belgische jaarrekening vermits het zojuist vermelde Koninklijk Besluit in belangrijke mate steunt op het ontwerp van vierde E.G.-richtlijn.

Vermits de operationele vermogensstroomtabel de elementen omvat die de liquiditeit van een onderneming determineren, nemen wij deze tabel als uitgangspunt voor het liquiditeitsonderzoek bij middel van ratio's. Wij vertrekken van de algemene dekking van de uitgaven door de inkomsten en de beginliquiditeit. Deze algemene dekkingsratio wordt in de volgende delen uiteengegafeld in zijn samenstellende componenten. Aldus bekomen wij een geïntegreerd model voor analyse van de liquiditeit, dat wij tot besluit in schemavorm weergeven.

2. Symbolen

De gebruikte symbolen zijn reeds op de balans, de resultatenrekening en de operationele vermogensstroomtabel in voorgaand artikel vermeld. Naast de volledige lijst die in dit deel is opgenomen, worden de symbolen zoveel mogelijk in de tekst van dit artikel tussen haakjes vermeld.

Volgende algemene indexen kunnen aan enkele van onderstaande symbolen toegevoegd worden:

nb na belastingen

vb voor belastingen

o op beginbalans of in vorige periode

l op eindbalans of in huidige periode

A	afschrijvingen, waardeverminderingen, voorzieningen en pensioenfondsen
A _{DIS}	afschrijvingen op disagio's en leningskosten
AANK	aankopen van handelsgoederen, grondstoffen en hulpstoffen + aankopen en leveringen van diverse goederen en diensten
AFVVLT	aflossing schulden op lange termijn en aanwending van voorzieningen
AFVVLTQ	aflossingsquote van vreemd vermogen op lange termijn
AQ	afschrijvingen, waardeverminderingen, voorzieningen en pensioenfondsenquote

¹⁾ Voor de concrete berekeningswijze, verwijzen wij naar ons boek: OOGHE H., „Financiële analyse van ondernemingen, H. E. Stenfert Kroese, Leiden-Antwerpen, 1979.

AQ_{DIS}	afschrijvingsquote op disagio's en leningskosten
$(A + WV - HW)_{BA}$	afschrijvingen + waardeverminderingen – herwaardering van bedrijfsactiva
$(A + WV - HW)Q_{BA}$	afschrijvingen + waardeverminderingen – herwaarderingsquote van bedrijfsactiva
b	belastingvoet
BA	bedrijfsactiva
Bl_{BrR}	belastingen op bruto resultaat
Bl_W	belastingen op winst van het boekjaar
BIV_A	belastingvoordeel op afschrijvingen, waardeverminderingen, voorzieningen en pensioenfondsen
BIV_{FKVV}	belastingvoordeel op financiële kosten van vreemd vermogen
BO	bedrijfsopbrengsten of omzet
BrR	bruto resultaat
$BrRENT_{TA}$	bruto rentabiliteit van totaal actief
DI	intrestdekking (door netto resultaat)
DIS	disagio's en leningskosten
DFU	dekking van financiële uitgaven
DFUVV	dekking van financiële verplichtingen of uitgaven van vreemd vermogen (door operationele cash flow)
DIV	dekking van investering (door externe financiering)
DU	(algemene) dekking van uitgaven (door inkomsten en beginliquiditeit)
EF	externe financiering
EF_{EV}	externe financiering met eigen vermogen
EF_{VVKTKI}	externe financiering met schulden op maximum 1 jaar bij kredietinstellingen
$EF_{VVL T}$	externe financiering met vreemd vermogen op lange termijn
EV	eigen vermogen (boekwaarde)
FA	financiële activa
FKVV	financiële kosten van vreemd vermogen
FKVV%	procentuele financiële kosten van vreemd vermogen
FU	financiële uitgaven

FUVV	financiële uitgaven van vreemd vermogen
GV _{AANK}	groei­voet van aankopen en leveringen
GV _{BO}	groei­voet van bedrijfsopbrengsten
GV _{EEV}	groei­voet van extern eigen vermogen
GV _{FA}	groei­voet van financiële activa
GV _{VVKT_{KI}}	groei­voet van vreemd vermogen op korte termijn bij kredietinstellingen
GV _{VVLT}	groei­voet van vreemd vermogen op lange termijn
IV	investeringen
IV _{FA}	investeringen in financiële activa
K _o	beschikbaar op beginbalans of beginkas
OCF	operationele cash flow
RBA	rotatie van bedrijfsactiva
RL	leveranciersrotatie
RVVKT _A	rotatie ander vreemd vermogen op korte termijn
SG%	(algemene) schuldgraad als procentuele verhouding van vreemd vermogen tot totaal vermogen
TA	totaal actief
TBEV	terugbetaling van eigen vermogen
TBEVQ	terugbetalingsquote van het eigen vermogen
TI	totale inkomsten
TU	totale uitgaven
TV	totaal vermogen
VV	vreemd vermogen
VVKT _A	ander vreemd vermogen op korte termijn
VVKT _{GD}	schulden op maximum 1 jaar wegens aankoop van goederen en diensten
VVKT _{KI}	schulden op ten hoogste 1 jaar bij kredietinstellingen
VVKT _V	tijdens het boekjaar vervallende schulden op langer dan 1 jaar
VVLT	vreemd vermogen op lange termijn
W	winst of verlies
WU	winstuitkering
WUQ	winstuitkeringsquote

3. Algemene dekking van de uitgaven door de inkomsten en de beginliquiditeit (DU)

Opdat een onderneming liquide zou zijn, moeten inkomsten (TI) en beginkas (K_0) voldoende zijn om de uitgaven (TU) te betalen zodat de eindliquiditeit niet negatief wordt. Algemeen kan volgende ratio worden opgesteld die de dekking van de uitgaven door de inkomsten en beginkas (DU) weergeeft:

$$DU = \frac{TI + K_0}{TU}$$

Overeenkomstig de operationele vermogensstroomtabel in voorgaand artikel worden de liquiditeitsveranderingen in vier grote klassen ingedeeld.

- De operationele cash flow na belastingen (OCF_{nb}) is het liquiditeitssaldo dat voortgebracht wordt door de geïnvesteerde activa en waarbij rekening gehouden is met de belastingen.
 - De financiële uitgaven na belastingen (FU_{nb}) omvatten uitgaven verbonden met het gebruikte vreemd en eigen vermogen: interesten, aflossing, dividenden en terugbetaling van aandelen. Deze uitgaven moeten in principe gedragen worden door de operationele cash flow na belastingen, zoniet is de onderneming onleefbaar.
 - De investeringen in vaste en realiseerbare activa (IV) zijn slechts economisch verantwoord indien de operationele cash flow na belastingen die uit deze investeringen zal voortvloeien voldoende is om de financieringsuitgaven te dragen.
 - Nieuwe externe financiering (EF) laat toe, samen met de operationele cash flow na belastingen en na financiële uitgaven, de investeringen te betalen.
- Indien wij gebruik maken van deze elementen uit de operationele vermogensstroomtabel, bekomen wij:

$$DU = \frac{OCF_{nb} + EF + K_0}{FU_{nb} + IV}$$

Een coëfficiënt van 1 betekent dat de inkomsten en de beginliquiditeit juist voldoende zijn om de uitgaven te betalen zodat de eindkas 0 wordt. Een inkomsten-uitgavendeckung die dicht bij 1 ligt wijst derhalve op een benarde liquiditeitssituatie. Hoe groter de coëfficiënt, hoe meer de inkomsten en de beginkas van de periode de uitgaven overtreffen of hoe veiliger de liquiditeitssituatie van de onderneming.

De algemene dekking van de uitgaven door de inkomsten en beginliquiditeit (DU) wordt in 3 delen gesplitst:

$$\begin{aligned} DU &= \left(\frac{OCF_{nb}}{FU_{nb}} \cdot \frac{FU_{nb}}{TU} \right) + \left(\frac{EF}{IV} \cdot \frac{IV}{TU} \right) + \frac{K_0}{TU} \\ &= \left(D_{FU} \cdot \frac{FU_{nb}}{TU} \right) + \left(D_{IV} \cdot \frac{IV}{TU} \right) + \frac{K_0}{TU} \end{aligned}$$

Door uitsplitsing van de algemene dekkingscoëfficiënt kan men vaststellen in welke mate de operationele cash flow na belastingen voldoende is om alle financiële uitgaven te dekken en een overschot laat voor zelffinanciering van de investeringen (DFU), in welke mate de investeringen extern worden gefinancierd (DIV) en in welke mate de beginliquiditeit heeft bijgedragen tot dekking van de uitgaven. De algemene dekking bestaat dus uit drie grote delen: de dekking van uitgaven door operationele cash flow, door externe financiering en door beginliquiditeit. De twee eerste delen worden verder uitgewerkt.

4. Dekking van de financiële uitgaven door de operationele cash flow (DFU)

Teller en noemer van de dekkingratio van de financiële uitgaven door de operationele cash flow (DFU) bestaan uit verschillende delen die verder uitgewerkt worden. Aldus krijgen wij een overzicht van de diverse factoren die de dekking van de financiële uitgaven van eigen en vreemd vermogen bepalen:

$$DFU = \frac{OCF_{nb}}{FU_{nb}} = \frac{BrR - Bl_{BrR} + BlV_A}{FKVV - BlV_{FKVV} - A_{Dis} + AFVVL + WU + TBEV}$$

Voor winstgevende ondernemingen wordt dit verder uitgewerkt als volgt:

$$DFU = \frac{\left(\frac{BrR}{TA} \cdot (1-b)\right) + \left(\frac{A}{TA} \cdot b\right)}{\left(\frac{FKVV}{VV} \cdot \frac{VV}{TV} \cdot (1-b)\right) - \left(\frac{A_{Dis}}{Dis} \cdot \frac{Dis}{TA}\right) + \left(\frac{AFVVL}{VVL + VVKV} \cdot \frac{VVL + VVKV}{TV}\right) + \left(\frac{WU}{EV} + \frac{TBEV}{EV}\right) \cdot \frac{EV}{TV}} \\ = \frac{\left(\frac{BrRENT_{TA,vb}}{100} \cdot (1-b)\right) + (AQ \cdot b)}{\left(\frac{FKVV\%}{100} \cdot \frac{SG\%}{100} \cdot (1-b)\right) - \left(AQ_{Dis} \cdot \frac{Dis}{TA}\right) + \left(AFVVLQ \cdot \frac{VVL + VVKV}{TV}\right) + (WUQ + TBEVQ) \cdot \frac{EV}{TV}}$$

De disagio's en uitgiftekosten van leningen (DIS) maken deel uit van de oprichtingskosten op het actief van de balans; de gedetailleerde cijfers vindt men in toelichting 1 van het K.B. m.b.t. de jaarrekening.

Omdat de schulden op meer dan 1 jaar (VVL) de tijdens het volgende jaar vervallende (doch nog niet terugbetaalde) schulden (VVKV) niet omvatten, worden beide elementen samengevoegd ter bepaling van de aflossingsquote (AFVVLQ).

In boven vermelde formules komen de determinanten van de dekking van de financiële uitgaven door operationele cash flow (DFU) voor.

In de teller van deze ratio wordt het verband gelegd tussen liquiditeit en rentabiliteit. Daaruit blijkt tevens dat de bruto-rentabiliteit ($BrRENT_{TA,vb}$) niet de enige factor is die de liquiditeit beïnvloedt. De fiscaal aanvaarde afschrijvingen, waardeverminderingen, voorzieningen en pensioenfondskosten (A) zijn eveneens belangrijk voor zover zij belastingvoordeel (BlV_A) omwille van hun fiscale aftrekbaarheid meebrengen.

Indien wij ons in de noemer beperken tot de financiële uitgaven van het vreemd vermogen (FUVV) omdat deze juridisch verplicht zijn, stellen wij vast dat

de schuldgraad (SG%), de procentuele intrestkosten (FKVV%), de schuldaflossingsquote (AFVVLTQ) en de afschrijvingsquote van disagio's en leningskosten (AQ_{Dis}) de factoren zijn die de financiële uitgaven het vreemd vermogen bepalen. De schuldgraad alleen geeft dus geen voldoende verklaring.

Indien men verder rekening houdt met de financiële uitgaven van het eigen vermogen, zijn de winstuitkeringsquote (WUQ) en de terugbetalingsquote van het eigen vermogen (TBEVQ) medebepalend.

5. Dekking van de financiële verplichtingen van het vreemd vermogen door de operationele cash flow

De financiële uitgaven omvatten zowel de financiële uitgaven van het vreemd vermogen (FUVV) (intresten en aflossingen) als deze van het eigen vermogen (winstuitkeringen en terugbetalingen van aandelenkapitaal). Voor de liquiditeit van de onderneming zijn op de eerste plaats de juridisch verplichte uitgaven van het vreemd vermogen belangrijk. Niet-betaling van deze uitgaven kan immers leiden tot faling en tot het einde van de onderneming. Indien wij de financiële verplichtingen van het vreemd vermogen benadrukken, gebruiken we onderstaande formule van de dekking van de financiële uitgaven (DFU) waarin de dekking van de financiële verplichtingen van het vreemd vermogen door de operationele cash flow (DFUVV) tot uiting komt.

$$\begin{aligned} DFU &= \frac{OCF_{nb}}{FUVV_{nb}} \cdot \frac{FUVV_{nb}}{FU_{nb}} \\ &= DFUVV \cdot \frac{FUVV_{nb}}{FU_{nb}} \end{aligned}$$

De dekking van de financiële verplichtingen van het vreemd vermogen (DFUVV) is de relatieve uitdrukking van de operationele cash flow na belastingen en na financiële uitgaven van het vreemd vermogen. De dekking van de financiële verplichtingen van het vreemd vermogen mag niet jaar na jaar kleiner zijn dan 1. Zoniet is de onderneming niet in staat de financiële verplichtingen van het vreemd vermogen te dragen uit de netto-kasopbrengsten van de vroeger verrichte investeringen en blijven er geen middelen over ter vergoeding van het eigen vermogen. Deze dekkingscoëfficiënt geeft indicaties omtrent de liquiditeit en de waarde van het eigen vermogen of de economische leefbaarheid van de onderneming. Hoe hoger de dekkingsratio van de financiële verplichtingen van het vreemd vermogen, hoe sterker de liquiditeitspositie van de onderneming en hoe groter de waarde van het eigen vermogen.

6. Intrestdekking

De dekking van de financiële uitgaven van het vreemd vermogen (DFUVV) kan herschreven worden zodanig dat de intrestdekking (DI) in de formule tot uiting komt:

$$DFUVV = \left(\frac{NR_{nb}}{FKVV_{nb}} \cdot \frac{FKVV_{nb}}{FUVV_{nb}} \right) + \frac{A}{FUVV_{nb}}$$

$$= \left(DI \cdot \frac{FKVV_{nb}}{FUVV_{nb}} \right) + \frac{A}{FUVV_{nb}}$$

Voor winstgevende ondernemingen wordt de intrestdekking als volgt berekend:

$$DI = \frac{NR(1 - b)}{FKVV(1 - b)}$$

De intrestdekking (DI) geeft dus slechts een gedeeltelijke verklaring voor de mate waarin een onderneming in staat is de financiële uitgaven van het vreemd vermogen (FUVV) te dragen. De afschrijvingen, waardeverminderingen, voorzieningen en pensioenfondsen (A) en de aflossing van vreemd vermogen op lange termijn (AFVLT) zijn andere factoren waarmee de intrestdekking (DI) geen rekening houdt.

7. Dekking van de investeringen door de externe financiering (DIV)

Het tweede deel van de algemene dekking van de uitgaven (DU) wordt bepaald door de externe financiering (EF) en de investeringen (IV) die in de operationele vermogensstroomtabel zijn gedefinieerd en toegepast op het voorbeeld. Bij de verdere uitwerking wordt de groei en de rotatie centraal gesteld. In onderstaande formules verwijst een index 0 naar de beginbalans of de vorige periode en een index 1 naar de eindbalans of de huidige periode.

$$DIV = \frac{EF}{IV}$$

$$\left(\frac{EF_{EV}}{EV_0} \cdot \frac{EV_0}{TV_0} \right) + \left(\frac{EF_{VLT}}{VLT_0} \cdot \frac{VLT_0}{TV_0} \right) + \left(\frac{EF_{VVKI}}{VVKI_0} \cdot \frac{VVKI_0}{TV_0} \right) + \left[\left(\frac{AANK_1}{AANK_0} \cdot \frac{VVKI_{GD1}}{AANK_1} \right) - 1 \right] \cdot \frac{VVKI_{GD0}}{TV_0}$$

$$+ \left[\left(\frac{BO_1}{BO_0} \cdot \frac{BO_0}{VVKI_{A0}} \cdot \frac{VVKI_{A0}}{BO_1} \right) - 1 \right] \cdot \frac{VVKI_{A0}}{TV_0}$$

$$\left[\left(\frac{BO_1}{BO_0} \cdot \frac{BO_0}{BA_0} \cdot \frac{BA_1}{BO_1} \right) - 1 + \frac{(A + WV - HW)_{BA}}{BA_0} \right] \cdot \frac{BA_0}{TA_0} + \left(\frac{IV_{FA}}{FA_0} \cdot \frac{FA_0}{TA_0} \right)$$

$$\left(GV_{EEV} \cdot \frac{EV_0}{TV_0} \right) + \left(GV_{VLT} \cdot \frac{VLT_0}{TV_0} \right) + \left(GV_{VVKI} \cdot \frac{VVKI_0}{TV_0} \right) + \left[(1 + GV_{AANK}) \cdot \frac{RL_0}{RL_1} - 1 \right] \cdot \frac{VVKI_{GD0}}{TV_0}$$

$$+ \left[(1 + GV_{BO}) \cdot \frac{RVVKI_{A0}}{RVVKI_{A1}} - 1 \right] \cdot \frac{VVKI_{A0}}{TV_0}$$

$$\left[(1 + GV_{BO}) \cdot \frac{RBA_0}{RBA_1} - 1 + (A + WV - HW)_{QBA} \right] \cdot \frac{BA_0}{TA_0} + \left(GV_{FA} \cdot \frac{FA_0}{TA_0} \right)$$

In de teller van bovenstaande ratio worden de verschillende soorten externe financiering (EF) afzonderlijk opgenomen. Aandeelhouders zijn slechts bereid bijkomend eigen vermogen te investeren indien zij een voldoende rentabiliteit verwachten. De groeivoet van het extern eigen vermogen (GV_{EEV}) is dus afhankelijk van de rentabiliteit.

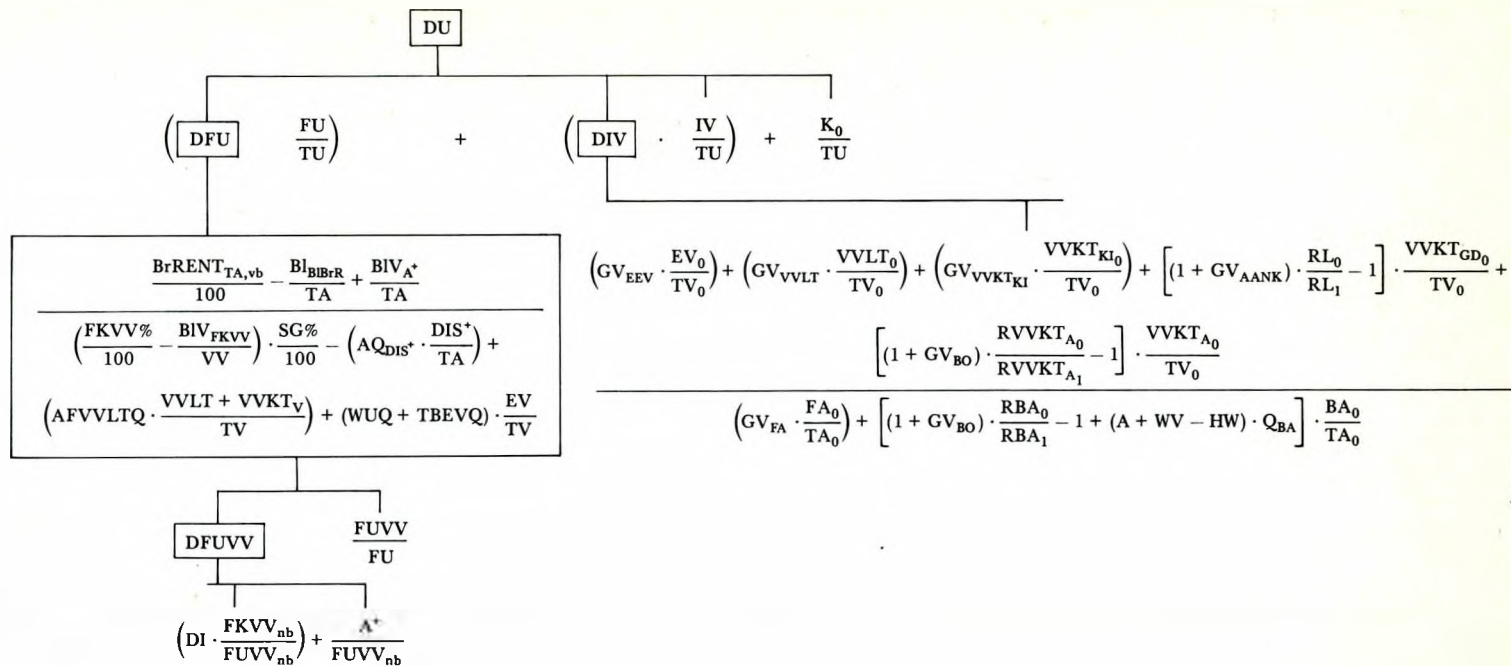
Schuldeisers op lange termijn ($VVLT$) en kredietinstellingen ($VVKT_{KT}$) stellen eventueel bijkomend vermogen ter beschikking indien zij verwachten dat de onderneming haar financiële verplichtingen van de schulden kan nakomen. In de mate waarin het verleden representatief is voor de toekomst, wordt de groeivoet van schulden op lange termijn (GV_{VVLT}) dus bepaald door de dekkingscoëfficiënt van de financiële verplichtingen van het vreemd vermogen ($DFUVV$).

Dezelfde overwegingen gelden ook voor de korte termijn schulden aan leveranciers wegens aankoop van goederen en diensten ($VVKT_{GD}$) en voor het overige vreemd vermogen op korte termijn (wegens belastingen, sociale lasten en bezoldigingen, ontvangen vooruitbetalingen, andere leningen en borgtochten ontvangen in contanten, andere schulden op ten hoogste 1 jaar en overlopende passiva) ($VVKT_A$). Deze schuldcategoryen zijn afhankelijk van de aktivitetsgraad [aankopen ($AANK$), respectievelijk omzet (BO)] doch ook van de schuldrotatie (RL en $RVVKT_A$) of de mate waarin leveranciers, respectievelijk andere korte termijn-schulden sneller of trager worden voldaan.

De noemer van de ratio omvat de investeringen (IV) onderverdeeld in bedrijfsactiva en in financiële activa. De bedrijfsactiva (BA) zijn: oprichtingskosten, immateriële en materiële vaste activa, voorraden, vorderingen op ten hoogste 1 jaar en overlopende activa. De financiële activa (FA) omvatten: financiële vaste activa, vorderingen op langer dan 1 jaar en thesauriebeleggingen. De groeivoet van de bedrijfsinvesteringen is afhankelijk van de omzetgroei (GV_{BO}) en van de rotatie van de bedrijfsactiva (RBA). Bij een gegeven omzetgroei vergt een rotatieversnelling lagere investeringen en een vertraging hogere investeringen. Het verschil tussen de netto-bedrijfsactiva op eind- en beginbalans is de netto-investering van de periode. Om zoals op de operationele vermogensstroomtabel de bruto of werkelijke investeringen in de bedrijfsactiva te kennen, worden de afschrijvingen en de waardeverminderingen toegevoegd en de herwaarderingsmeerwaarden afgetrokken. De cijfers i.v.m. afschrijvingen, waardeverminderingen en herwaarderings ($A+ WV - HW$)_{BA} vindt men terug in de toelichtingen 4 en 7.

8. Overzicht van het geïntegreerde liquiditeitsmodel

De factoren die de liquiditeit van de onderneming beïnvloeden worden overzichtelijk samengevat in onderstaand schema. Vertrekkend van de algemene dekking van de uitgaven door inkomsten en beginliquiditeit (DU), worden de omkaderde elementen verder gedetailleerd. Dergelijke geïntegreerde benadering laat toe de invloed van een groot aantal ratio's op de liquiditeit terzelfdertijd na te gaan. Dit in tegenstelling met de klassieke ratio-analyse waarbij de ratio's één voor één en afzonderlijk worden bestudeerd.



	Bron		Aanwending		Saldo	
	Bedrag	%	Bedrag	%	Bedrag	%

Operationele cash flow

Operationele cash flow vóór belastingen

Netto resultaat						
Afschrijvingen, waardeverminderingen, voorzieningen en pensioenfondsen	A					
Totaal operationele cash flow vóór belastingen	OCF _{vb}					

Belastingen

Belastingen op operationele cash flow of op bruto resultaat	Bl _{BrR}					
Belastingvoordeel op afschrijvingen, waardeverminderingen, voorzieningen en pensioenfondsen	BlV _A					

Totaal belastingen

OPERATIONELE CASH FLOW NA BELASTINGEN	OCF _{ab}					
---------------------------------------	-------------------	--	--	--	--	--

Financiële uitgaven van vreemd vermogen

Financiële kosten van vreemd vermogen	FKV _V					
Belastingvoordeel financiële kosten van vreemd vermogen	BlV _{FKV}					
Afschrijvingen op disagio's en leningskosten	A _{Dis}					
Aanwending van voorzieningen (VII)	AFV VLT					
Aflossing van schulden op langer dan 1 jaar (IX.A)						

Totaal financiële uitgaven van vreemd vermogen	FUV _V					
--	------------------	--	--	--	--	--

OPERATIONELE CASH FLOW NA BELASTINGEN EN NA FINANCIËLE UITGAVEN VAN VREEMD VERMOGEN

Financiële uitgaven van eigen vermogen

Winstuitkering	WU					
Terugbetaling van eigen vermogen	TBEV					

Totaal financiële uitgaven van eigen vermogen

OPERATIONELE CASH FLOW NA BELASTINGEN EN NA FINANCIËLE UITGAVEN

Investerings

Investerings in vaste activa

- I. Oprichtingskosten
- II. Immateriële vaste activa
- III. Materiële vaste activa

- IV. Financiële vaste activa
- V. Vorderingen op langer dan 1 jaar

Vaste activa I + II + III + IV + V)

Investerings in realiseerbare activa

- VI. Voorraden
- VII. Vorderingen op ten hoogste 1 jaar
- VIII. Thesauriebeleggingen
- X. Overlopende activa

Realiseerbare activa (VI + VII + VIII + X)

TOTAAL INVESTERINGEN IN VASTE EN REALISEERBARE ACTIVA IV

Externe financiering

Financiering met eigen vermogen

I + II + III + IV Inbreng van nieuw eigen vermogen

- V. Herwaarderingsmeerwaarden
- VI. Ontvangen kapitaalsubsidies

Eigen vermogen

(I + II + III + IV + V + VI)

EF_{EV}

Financiering met vreemd vermogen op lange termijn of nieuw aangegane schulden op langer dan 1 jaar

Vreemd vermogen op lange termijn EF_{VLT}
(VIII)

Financiering met vreemd vermogen op korte termijn

- IX. Schulden op ten hoogste 1 jaar
- B. Kredietinstellingen EF_{VWTKi}
- C. Wegens aankoop van goederen en diensten
- D. Wegens belastingen, sociale lasten en bezoldigingen
- E. Ontvangen vooruitbetalingen
- F. Andere leningen en borgtochten ontvangen in contanten
- G. Andere
- X. Overlopende passiva

Vreemd vermogen op korte termijn
(IX + X)

Financiering met vreemd vermogen
(VIII + IX + X)

TOTAAL EXTERNE FINANCIERING EF

SALDO INVESTERINGEN EXTERNE FINANCIERING

TOTAAL, UITGEZONDERD BESCHIKBAAR
IX. Beschikbaar

TOTAAL
