

beschikbaar voor alle vermogensverschaffers, zowel aandeelhouders als schuldeisers. Rente blijft daarom buiten beschouwing. Wel gaat het om een winstcijfer na afschrijvingen: die geven een indicatie van de bestedingen om het kapitaal op peil te houden.

In de winst- en verliesrekening van de meeste bedrijven is de post operationele winst (*operating profit*) terug te vinden. Het effectieve belastingpercentage dat het bedrijf betaalt, moet daar nog wel op in mindering worden gebracht.

GEÏNVESTEERD KAPITAAL

Het geïnvesteerde kapitaal betreft de totale geïnvesteerde middelen van verschaffers van eigen- en vreemd vermogen. Dit bestaat uit geld dat bij emissies is ingelegd in het bedrijf door aandeelhouders en de totale schuldenpositie. Daarnaast kan het bedrijf winsten hebben ingehouden; deze maken dan ook deel uit van het geïnvesteerde kapitaal.

Een alternatief is om naar de linkerzijde van de balans te kijken. Daar bestaat het geïnvesteerde kapitaal uit de operationele activa – zoals voorraden, gebouwen, machines en patenten – minus de operationele schulden (denk aan crediteuren, zoals leveranciers).

Er kan een correctie nodig zijn voor kasmiddelen en kortlopende investeringen. Er is natuurlijk geld nodig voor de bedrijfsvoering, maar overtollige cash hoort niet tot de operationele bezittingen. Voor bedrijven die veel cash op de balans hebben, kan dit een behoorlijk verschil maken.

KOSTEN VAN HET KAPITAAL

Na het bepalen van de ROIC is het zaak om te beoordelen of een bedrijf voldoende rendement behaalt op de geïnvesteerde middelen. Daarvoor is het goed om te kijken naar de herkomst van dat kapitaal. Dit is opgebouwd uit twee onderdelen:

- 1 Vreemd vermogen, oftewel schulden;
- 2 Eigen vermogen, oftewel het aandelenkapitaal.

De gewogen gemiddelde kosten van het kapitaal bestaan dan ook uit kosten op de schulden plus de kosten van het eigen vermogen. Verschaffers van vreemd vermogen willen een bepaalde vergoeding: de rente. Deze meet je af aan de effectieve rente die een bedrijf betaalt op de schulden. Vooral in tijden van fluctuerende markttrentes kan dit afwijken van de rente die bij uitgifte werd vastgesteld.

Maar ook aandeelhouders verwachten een rendement dat aansluit bij het marktrisico van het beursfonds. Dat zijn de kosten van het eigen vermogen. Deze zijn hoger dan de kosten van de schulden, omdat de risico's voor aandeelhouders ook hoger zijn. Er is een risico-opslag van toepassing boven de rente, die varieert per sector en bedrijf.

Een beursfonds met een ROIC die hoger is dan de WACC, is nog niet per definitie een goede belegging. De prijs van het aandeel speelt natuurlijk ook een belangrijke rol. En aandeelhouders moeten ook vooral naar de toekomst kijken.

MARGINALE ROIC

Voor een aandeel van een bedrijf met een hogere ROIC zal de belegger in principe een relatief hogere prijs moeten betalen ten opzichte van de (verwachte) winst. Het meer rendabele bedrijf hoeft minder te investeren om met hetzelfde percentage te groeien.

Om de aantrekkelijkheid van een belegging te bepalen, is vooral ook de marginale ROIC essentieel. Hoeveel verdient een bedrijf op extra groei-investeringen? Daarvoor kunnen we twee bedrijven vergelijken:

HERINVESTERINGEN BIJ EEN LAGE EN HOGE ROIC	
Bedrijf L	Bedrijf H
Marginale ROIC van 10 procent	Marginale ROIC van 20 procent
Bij een ROIC van 10%, is een investering van 50% van de winst nodig om met 5 procent te groeien: $10\% \times 50\% = 5\%$	Bij een ROIC van 20%, is maar een investering van 25% van de winst nodig om met 5 procent te groeien: $20\% \times 25\% = 5\%$

Bedrijf L moet de helft van de winst herinvesteren om met 5 procent te groeien, terwijl bedrijf H daarvoor maar een kwart van de winst nodig heeft. De groei moet natuurlijk wel haalbaar zijn in de markt. Maar de groei die haalbaar is, bereikt bedrijf H met minder kapitaalinvesteringen. Daardoor kan het meer uitkeren aan beleggers.

Om ook op nieuw geïnvesteerd

