



## West-Vlaamse bierbrouwerijen: schuimend, fit en gezond?

Dennis Pierins • bachelor accountancy-fiscaliteit, Howest

**howest**  
De Hogeschool West-Vlaanderen  
lid van de Associatie Hogeschoolen Oost

De zestien grootste West-Vlaamse bierproducenten brouwen steeds meer hectoliters bier en hun tewerkstelling en exportcijfers zitten in de lift. Maar hoe gezond zijn ze? Hoe gist en brouwt deze West-Vlaamse sector qua financiële parameters? Het plaatje is uiteraard geschaakeld met sterk en zwak presterende actoren. De modale rendabiliteit (qua mediaan) van de betrokken ondernemingen is gunstig. Maar als we de modale liquiditeit en de solvabiliteit van de West-Vlaamse protagonisten toetsen aan de ganse Belgische sector, dan is de balans minder positief.



De 16 West-Vlaamse brouwerijen die voldoen aan de 3 criteria voor het onderzoek van West-Vlaanderen Werkt en Howest (zie artikel op pagina 9) werden ook getoetst aan een aantal financiële parameters. Dit met uitzondering van de Brouwerij Rodenbach (divisie van Palm Breweries) omdat deze geen aparte jaarrekening neerlegt. Deze oefening gebeurde in het kader van een bachelorproef voor de opleiding accountancy-fiscaliteit binnen de hogeschool Howest campus Brugge.

Om de financieel-economische conditie van de West-Vlaamse bierproducenten in kaart te brengen analyseerden we diverse ratio's, berekend op basis van cijfers uit

de jaarrekeningen van de ondernemingen die opereren onder de vorm van een nv, bvba of cvba. De cijfers hebben betrekking op drie boekjaren: 2010, 2011 en 2012.

**Liquiditeit, solvabiliteit en rendabiliteit** zijn de belangrijkste maatstaven van de fitheid van een onderneming.

De ratio's die in dit artikel aan bod komen zijn de current ratio of liquiditeit in ruime zin, de algemene schuldgraad, de nettorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen alsook twee zelf gekozen parameters.

We vergelijken de resultaten van iedere ratio met de **mediaan**<sup>1</sup> van deze becijferingen.

### 1. Liquiditeit: goed bij kas?

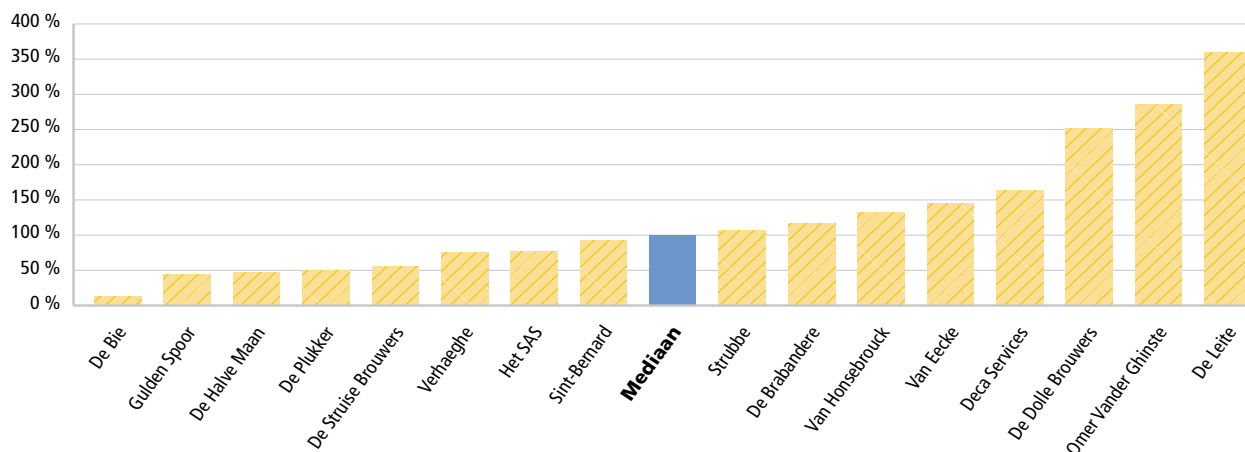
Liquiditeitsratio's geven ons een beeld over de mate waarin een bedrijf in staat is om haar schulden op korte termijn na te komen. De meest gebruikte liquiditeitsratio is de **current ratio of liquiditeit in ruime zin**. Ze stelt de beperkte vlottende activa tegenover het vreemd vermogen.

Een score die **groter is dan 100%** vertelt ons dat het bedrijf liquide is en dus zijn kortlopende schulden makkelijk kan afbetalen met zijn meest liquide middelen. Let op: een current ratio die de 200% overstijgt is niet per se een goede score. Het kan betekenen dat het bedrijf te voorzichtig omgaat met zijn liquide middelen, deze te veel oppot en ze dus niet genoeg laat renderen in functie van het

bedrijf. In **grafiek 1** zien we de verschillende resultaten voor de **current ratio** van de 16 betrokken West-Vlaamse brouwers voor het boekjaar 2012. De mediaan voor deze ratio bedraagt **98,8%**, wat net niet genoeg is om als liquide te worden beschouwd, maar wat zeker geen slechte score is. We zien vier brouwerijen met een matige tot ongunstige score: De Bie, Gulden Spoor, De Halve Maan en De Plukker. Aan de andere kant van de grafiek zien we De Leite uit Ruddervoorde, brouwerij Omer Vander Ghinste en De Dolle Brouwers uit Diksmuide met scores die de 200% ver overstijgen.

### Grafiek 1

De berekende current ratio voor het boekjaar 2012 voor de zestien West-Vlaamse bierbrouwerijen.



## 2. Solvabiliteit: afhankelijkheid troef?

De solvabiliteit van een bedrijf toont ons de mate waarin een bedrijf zijn financiële verplichtingen, zowel van kort- als van langlopende schulden, kan nakomen. In de praktijk worden twee ratio's berekend om de afhankelijkheid van bedrijven te berekenen: de algemene schuldgraad en de graad van financiële onafhankelijkheid. De algemene schuldgraad geeft de verhouding weer van het vreemd vermogen tegenover het totaal vermogen, terwijl de graad van financiële onafhankelijkheid de verhouding is van het eigen vermogen tegenover het totaal vermogen. Een score van de algemene schuldgraad tussen zestig en zeventig procent vertelt ons dat de brouwerij in kwestie, de verhouding tussen vreemd en eigen vermogen optimaal hanteert.

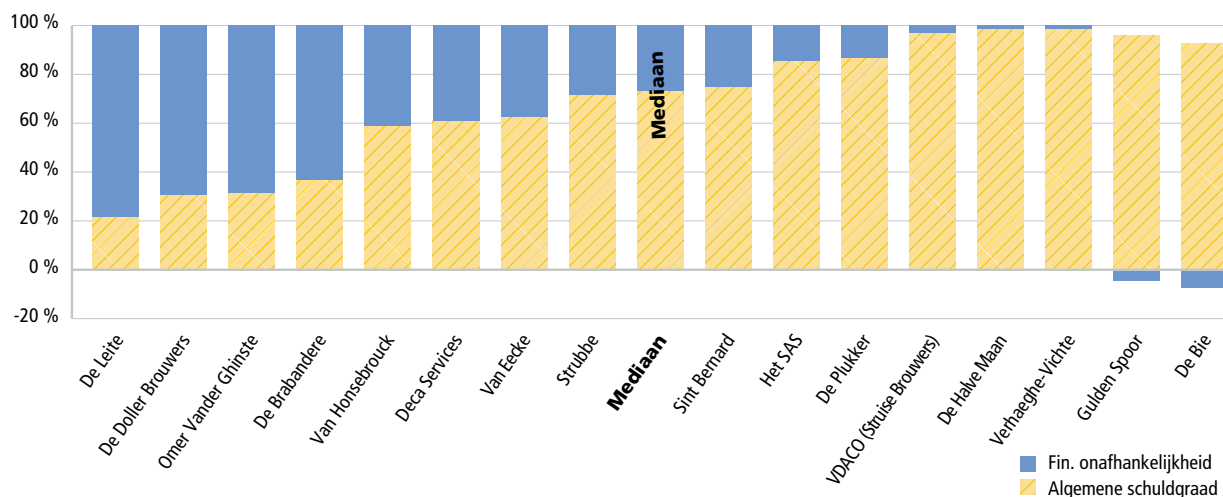
In **grafiek 2** vinden we de verschillende waarden voor zowel de algemene schuldgraad als de graad van financiële onafhankelijkheid. Onze referentie is de mediaan met een waarde van **71,35%** voor de algemene schuldgraad. Dat leert ons dat meer dan 70% van het totaal vermogen van alle brouwerijen bestaat uit schulden en deze ondernemingen dus de grenswaarden aftasten.

De drie grote professionele spelers in de West-Vlaamse biersector Van Honsbrouck, Vander Ghinste en De Brabandere scoren excellent qua solvabiliteit maar twee kleine spelers met weinig of geen loonkosten (De Leite en de Dolle Brouwers) doen het nog beter.

Aan het andere uiteinde van het klassement blijkt dat twee kleine en nog jonge brouwerijen waarden halen die boven de 100%-grens gaan. Dat betekent dat hun ganse kapitaalbuffer is weggevaagd door opgestapelde verliescijfers, waardoor ze kampen met een negatief eigen vermogen. Een handicap waar ze zeker aan moeten werken in de komende boekjaren.

### Grafiek 2

De waarden van de algemene schuldgraad en de graad van financiële onafhankelijkheid voor de zestien West-Vlaamse bierbrouwerijen (boekjaar 2012).



### 3. Rendabiliteit: wat brengt dat bier op?

Rendabiliteit vertelt ons iets over de winstgevendheid van een bedrijf. In het bijzonder nemen we de rendabiliteit van het eigen vermogen onder de loep. Deze ratio brengt de verhouding van de winst of het verlies tot het eigen vermogen, een zeer interessant gegeven voor de aandeelhouders. Hoe hoger de netto-rendabiliteit, hoe meer de geïnvesteerde middelen opbrengen. Het is belangrijk op te merken dat de beoordeling van deze ratio sterk beïnvloed wordt door de sector waartoe het bedrijf behoort.

In **grafiek 3** zien we de resultaten voor de netto-rendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen. Daaruit blijkt dat de waarden van deze ratio zeer verspreid liggen. Dit is dus een goede indicator om het succes van elke brouwerij apart te bestuderen.

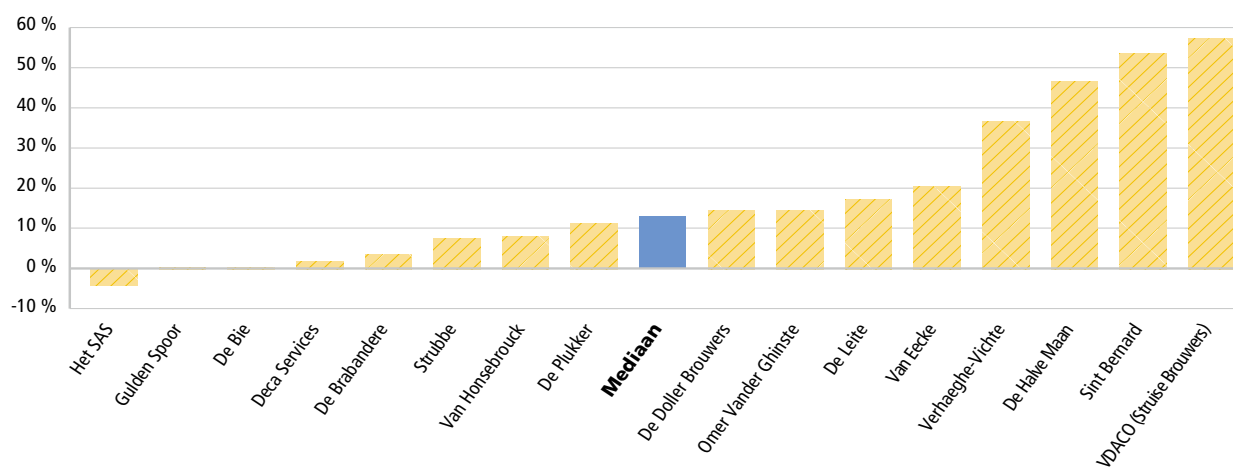
Vier brouwerijen behalen forse scores voor deze ratio. **VDACO (De Struise Brouwers), Sint-Bernardus, De Halve Maan en Verhaeghe** steken hun nek ver boven de mediaan en genereren dus een mooie opbrengst op hun investeringen.

Aan de andere kant van het spectrum vinden we Het Sas, brouwerij De Bie en brouwerij Gulden Spoor.

De mediaanwaarden van de zestien West-Vlaamse bierproducenten tonen gunstige cijfers aan voor de factor rendabiliteit: **circa 12%**. Deze resultaten situeren zich ruim boven de marktrente uit de periode 2012.

#### Grafiek 3

De netto-rendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen in procenten, voor de zestien West-Vlaamse bierbrouwerijen (boekjaar 2012).



### 4. Toetsing met de ganse Belgische sector

De financiële parameters van de West-Vlaamse bierbrouwerijen worden extra relevant als we ze toetsen met de grootste brouwerijen in België.

Als bron gebruiken we daarvoor een financiële en sectorale analyse van **SECTOR®** onder de titel 'De Grote Brouwerijen van België'. Deze bevat alle nuttige cijfers uit de jaarrekeningen van ongeveer zestig brouwerijen. De kerncijfers van bedrijven zoals InBev Belgium, Alken-Maes, Duvel Moortgat, Haacht, Bockhold, Palm Breweries en tal van anderen worden in dit rapport verwerkt.

De gemiddelde waarde voor de current ratio, als parameter voor de liquiditeit van 63 van de grootste brouwerijen in België, bedraagt 1,29 of **129%** in het boekjaar 2012.

De West-Vlaamse bierbrouwerijen scoren hier **98,1%**, wat een aanzienlijk lager cijfer is. De West-Vlamingen presteren hier dus minder goed dan het gros van de brouwerijen in het land.

Verzachtende omstandigheid hierbij is de wetenschap dat op de Belgische schaal enkel de 63 grootste ondernemingen zijn opgenomen, terwijl het West-Vlaamse contingent ook een aantal zeer kleine en jonge spelers telt.

Ook voor de parameter 'algemene schuldgraad' presteren de West-Vlaamse bierbrouwerijen gemiddeld minder goed dan de (deze keer) 55 grootste brouwerijen in het land. De mediaan van **71,4%** die ze behaalden in boekjaar 2012 is een slechtere score dan het gemiddelde van 63,4% dat werd berekend voor 55 Belgische brouwerijen.

### 5. Investering per werknemer

De in ons onderzoek behandelde groep van zestien West-Vlaamse brouwerijen verschilt uiteraard onderling qua schaalgrootte. Ze omvat zowel grote (op West-Vlaamse schaal) als middelgrote en kleine spelers. Logischerwijs beschikken grotere brouwerijen over een grotere hefboom om te investeren dan kleinere spelers. Maar hoe ziet het plaatje eruit wanneer we het **aantal tewerkgestelde werknemers** (in voltijdse equivalenten) in relatie stellen tot het investeringsvolume van de jongste jaren? In de tabletditie van dit themanummer werken wij deze parameter verder uit via een extra tabel.

Uit het resultaat komt naar voor dat niet zozeer de grote brouwerijen de hoogste score halen. Een aantal middelgrote en sommige kleine brouwerijen manifesteren zich uitgesproken bovenaan. De doorgroeiers binnen het middensegment (De Halve Maan en Sint-Bernardus) staan niet toevallig hoog gerangschikt.

De koploper, brouwerij De Halve Maan, investeerde in het boekjaar 2010 zwaar in de bouw en inrichting van een logistiek centrum uitgerust met een bottelarij, wat de zeer hoge score verklaart.

Investeringen zijn uiteraard een uitgesproken tijdsgebonden factor in de levenscyclus van een onderneming.

## 6. Volume per werknemer: hoe productief zijn de brouwers?

Een andere interessante parameter die ons iets vertelt over de economische dynamiek van de West-Vlaamse brouwerijen, is het aantal hectoliter bier dat ze produceren per werknemer. Dat zegt iets over de productiviteit van de actoren. De volumecijfers (in hectoliter op jaarbasis) die hier worden gebruikt, zijn afkomstig uit een bevraging van de zestien brouwerijen en hebben betrekking op het jaar 2013. Door deze cijfers te delen door het gemiddeld aantal voltijdse equivalenten (uit de jaarrekening) komen we uit bij de resultaten uit **tabel 1**.

**Brouwerij De Bie** nam, als enige van onze doelgroep, niet deel aan de bevraging en komt dan ook niet voor in deze tabel.

Ook hier zien we dat het niet de grote brouwerijen zijn die de hoogste scores behalen. De top drie in deze tabel zijn allen middelgrote spelers: **De Halve Maan** (andermaal op nummer 1), **Strubbe en Verhaeghe**. Zij produceren meer dan 2.500 hectoliter bier per kop. Dat wil niet zeggen dat de drie grote spelers slecht scoren, zij zijn goed voor minstens 1.300 hl per werknemer.

Het zijn, heel opvallend, de kleine en ook jongste bedrijven die achteraan bengelen qua productiviteit per tewerkstellingseenheid.

Dat is niet toevallig want bij een aantal van deze kleinschalige actoren is de brouwactiviteit ontstaan vanuit een hobby of vanuit een nevenactiviteit en is de transformatie naar een continue, volwaardige en economisch leefbare bedrijfsactiviteit nog bezig. ■

**Tabel 1:** Het aantal geproduceerde hectoliters bier in 2013 per voltijds equivalent (VTE).

Grote brouwerijen ■ - Middelgrote ■ - Kleine ■

	Gemiddeld aantal VTE	Geproduceerde hectoliter per VTE
Brouwerij De Halve Maan	12,5	2800
Brouwerij Strubbe	5,3	2642
Brouwerij Verhaeghe-Vichte	4,1	2561
Brouwerij De Brabandere	70	1929
Brouwerij Omer Vander Ghinste	47,9	1879
Brouwerij Sint-Bernard	18,5	1784
Brouwerij Het Sas	23,4	1410
Brouwerij Van Honsebrouck	74	1331
Brouwerij Van Eecke	8,6	1163
Brouwerij Gulden Spoor	1	900
Brouwerij De Dolle Brouwers	1,6	625
VDACO (Struise Brouwers)	3,6	583
Deca Services	1,6	563
Brouwerij De Leite	1	500
Brouwerij De Plukker	1	100



<sup>1</sup> Een mediaan van een groep cijfergegevens wordt verkregen door die gegevens van klein naar groot te ordenen en vervolgens het middelste cijfer van die ordening te nemen. De mediaan is handig bij financiële ratio's want het houdt weinig rekening met de extreem hoge en lage scores, dit in tegenstelling tot een gemiddelde.

In onze tabletditie vindt u een meer uitvoerige versie van dit artikel met ratio's berekend voor de drie boekjaren 2010, 2011 en 2012.

