

INHOUD

Ten geleide	v
Beknopte biografie van de auteurs	vii
HOOFDSTUK 1	
Draagwijdte van het financieel beheer	1
1.1. Het financieringsvraagstuk	1
1.2. Draagwijdte, organisatie en stijgend belang van de financiële functie	9
1.3. Het institutionele kader van de financiële markten	14
1.3.1. Overzicht van de financiële markten	14
1.3.2. Toezicht over de secundaire markten in België	16
1.4. Evolutie van de financieringsleer	17
1.5. Besluit	19
Bijlage 1.1. Overzicht van de diverse vennootschapsvormen	21
Bibliografie	23
HOOFDSTUK 2	
De ondernemingsdoelstelling: het creëren van waarde	25
2.1. De techniek van het interestrekenen	26
2.1.1. Enkelvoudige interest	26
2.1.2. Samengestelde interest	26
2.1.3. Halfjaarlijkse of maandelijks samengestelde interestvoet	27
2.1.4. Perpetuïteit	29
2.1.5. Annuïteit	29
2.1.5.1. Postnumerando annuïteit	29
2.1.5.2. Prenumerando annuïteit	31
2.1.6. Aflossingsschema's van leningen	31
2.2. Fundamentele waarderingsprincipes	33
2.2.1. Waardering van uitgaven en inkomsten	33
2.2.1.1. Het gebruik van competitieve marktprijzen om de waarde te bepalen	34
2.2.1.2. Waardering wanneer er geen competitieve marktprijzen voorhanden zijn	35

2.2.2.	Interest en de tijdswaarde van geld	36
2.2.2.1.	Tijdswaarde van het geld	36
2.2.2.2.	De interestvoet: een wisselkoers over de tijd heen	37
2.2.3.	Actuele waarde en de NAW-beslissingsregel	40
2.2.3.1.	Netto-actuele waarde	40
2.2.3.2.	De NAW-beslissing	41
2.2.3.3.	De financiële betekenis van het NAW-begrip	42
2.2.3.4.	NAW en individuele voorkeuren	44
2.2.4.	Arbitrage en de wet van één prijs	45
2.2.4.1.	Arbitrage	46
2.2.4.2.	Wet van één prijs	46
2.2.5.	Arbitrage en de prijs van financiële activa	47
2.2.5.1.	Waardering van een financieel actief	47
2.2.5.2.	Het bepalen van de no-arbitrageprijs	48
2.2.5.3.	Het bepalen van de interestvoet op basis van obligatieprijzen	49
2.2.5.4.	De NAW van het verhandelen van financiële activa	50
2.2.5.5.	Waardering van een portefeuille	52
2.2.6.	De prijs van risico	53
2.2.6.1.	Risicoloze versus risicovolle cashflows	53
2.2.6.2.	Risicoaversie en de risicopremie	54
2.2.6.3.	De no-arbitrageprijs van een risicovol financieel actief	55
2.2.6.4.	Risicopremies zijn een functie van het risico	56
2.2.6.5.	Risico is relatief ten opzichte van de markt	57
2.2.6.6.	Risico, rendement en marktwaaarde	58
2.2.7.	Arbitrage met transactiekosten	59
2.3.	NAW en de fundamentele doelstelling van de managers	60
2.4.	Corporate governance	64
2.4.1.	Definitie en oorsprong van het corporate governanceprobleem	65
2.4.2.	Disciplineringsmechanismen	66
2.4.2.1.	Compensatiecontracten	66
2.4.2.2.	Aandelenmarkt	67
2.4.2.3.	Overnamemarkt	67
2.4.2.4.	Bestuursstructuur	71
2.4.3	Belgische Corporate Governance Codes	76
2.5.	Besluit	78
Bijlage 2.1.	Waardering van perpetuïteiten	80
Bijlage 2.2. A.	Enkelvoudige actualisatiefactor e.a.f. (t jaren, i %)	82
Bijlage 2.2. B.	Gecumuleerde actualisatiefactor g.a.f. (t jaren, i %)	84
Bibliografie		86

HOOFDSTUK 3

Financiële analyse	91
3.1. De beschikbare informatie	92
3.2. Verschillende analysetechnieken	93
3.3. Statistische analyse	93
3.3.1. De procentuele analyse	93
3.3.1.1. De horizontale analyse of tijdsanalyse	94
3.3.1.2. De verticale of structuuranalyse	95
3.3.2. De ratioanalyse	97
3.3.2.1. Onderzoek van de liquiditeit	98
3.3.2.2. Onderzoek van de solvabiliteit	107
3.3.2.3. Onderzoek van de rendabiliteit	109
3.3.2.4. Het begrip 'toegevoegde waarde'	118
3.3.2.5. Statistieken voor de Belgische economie	118
3.3.2.6. De beursgedragingen van een onderneming	124
3.4. Dynamische analyse	126
3.4.1. De vermogensstromentabel	126
3.4.1.1. Inleiding	126
3.4.1.2. De operationele kasstroom	127
3.4.1.3. De niet-operationele kasstromen	131
3.4.2. De mutatiebalans	133
3.4.3. De mutatietabel of het kasstroomoverzicht	134
3.5. Besluit	136
Bijlage 3.1. Jaarrekening van de onderneming Zitmeubel NV	137
Bibliografie	140

HOOFDSTUK 4

Financiële planning	141
4.1. Definitie, doelstelling en onderdelen van de financiële planning	142
4.2. Financiële planning: integratie van drie financiële staten	144
4.2.1. De geprojecteerde resultatenrekening	144
4.2.2. Het liquiditeitsbudget	147
4.2.3. De geprojecteerde balans	152
4.3. Financieringsbehoefte afgeleid op basis van de geprojecteerde balans	156
4.4. Besluit	159
Bibliografie	159

HOOFDSTUK 5

De waardering van obligaties	161
5.1. Diverse soorten rentevoeten en opbrengstvoeten	162
5.2. De waardering van een risicovrije obligatie	165
5.3. Waardering van risicovolle obligaties	168
5.4. Ratings	170
5.5. Wijziging van obligatieprijzen in de tijd	171
5.5.1. Tijdseffect	171
5.5.2. Duration of rentegevoeligheid	172
5.6. Besluit	178
Bijlage 5.1. Forward rates	179
Bijlage 5.2. Mogelijke verklaringen voor het verloop van de termijnstructuur	181
Bijlage 5.3. Afleiding van de durationformule	183
Bibliografie	184

HOOFDSTUK 6

De waardering van aandelen	185
6.1. Het rendement en het risico van aandelen	186
6.1.1. Het werkelijke of ex-postrendement van een individueel aandeel	186
6.1.2. Het verwachte rendement en het risico van een individueel aandeel	187
6.1.3. Risicoreductie en diversificatie d.m.v. een aandelenportefeuille	188
6.2. De portefeuilletheorie	193
6.2.1. Het efficiënt kiezen van portefeuilles	193
6.2.1.1. De meetkundige vorm van de verzameling van efficiënte portefeuilles zonder een risicovrije belegging	195
6.2.1.2. De meetkundige vorm van de verzameling van efficiënte portefeuilles met een risicovrije belegging	196
6.2.2. De kapitaalmarktlijn (KML)	200
6.3. Het Capital Asset Pricing Model (CAPM)	203
6.3.1. Schatting van de bèta-coëfficiënt	205
6.3.2. Empirische testen van het CAP-Model	208
6.4. Het dividendwaarderingsmodel	209
6.4.1. Nulgroei der dividenden	210
6.4.2. Constante groei der dividenden	211
6.4.3. Niet-constante groei van de dividenden	215
6.5. De P/W-methode	217
6.6. Aandeelhouderswaardemethode	219
6.7. Over- versus ondergewaardeerde aandelen	222
6.8. Besluit	225

Bijlage 6.1. Risico van een individueel effect in een aandelenportefeuille en risico van een goed gediversifieerde portefeuille	227
Bijlage 6.2. Factormodellen	229
Bibliografie	235
 HOOFDSTUK 7	
Waardering van opties	239
7.1. Begrip en soorten	239
7.2. Algemene kenmerken van optiemarkten	240
7.2.1. Ontwikkeling van de optiemarkten	240
7.2.2. Standaardisatie	241
7.2.3. Over-the-countermarkten	242
7.3. Opbrengstprofielen	243
7.4. Eigenschappen van opties	247
7.4.1. Determinanten van optiewaarden	247
7.4.1.1. Aandelenprijs en uitoefenprijs	248
7.4.1.2. Resterende looptijd	248
7.4.1.3. Volatiliteit	248
7.4.1.4. De risicovrije rentevoet	249
7.4.2. Boven- en ondergrenzen van de optiekoers	250
7.4.2.1. Actoren op de financiële markten	250
7.4.2.2. Boven- en ondergrenzen van de optiekoers	251
7.4.3. Vervroegde uitoefening	252
7.4.4. Put-callpariteit	253
7.5. Waarderingsmodellen	254
7.5.1. Binomiale optiewaarderingsmodellen	254
7.5.1.1. Replicerende portefeuille	254
7.5.1.2. Verloop van de aandelenkoers	255
7.5.1.3. Binomiale waarderingsformule	256
7.5.2. Black-Scholes-optiewaarderingsformule	258
7.5.3. Invloed van dividenden	262
7.6. Besluit	265
Bijlage 7.1. Benedengrenzen voor Europese calls en puts	266
Bijlage 7.2. Tabellen van de cumulatieve normaalverdeling	267
Bibliografie	268

HOOFDSTUK 8

Informatie en efficiënte financiële markten	269
8.1. Informatie en marktefficiëntie	270
8.1.1. Verplichte informatieverstrekking	270
8.1.2. Vrijwillige informatieverstrekking	273
8.1.3. Andere informatiebronnen	275
8.2. Efficiënte markten	276
8.2.1. Enkele conceptuele inzichten met betrekking tot marktefficiëntie	276
8.2.2. Enkele implicaties van marktefficiëntie voor het financieel beheer van ondernemingen	279
8.2.3. Enkele empirische inzichten met betrekking tot marktefficiëntie	280
8.2.3.1. Voorspelbaarheid van aandelenreturns	280
8.2.3.2. Tijdspatronen in aandelenreturns	281
8.2.3.3. Event studies	285
8.2.3.4. Anomalieën	286
8.2.3.5. Sterke efficiëntie testen	286
8.3. Het fenomeen handel met voorkennis	287
8.4. Besluit	291
Bibliografie	292

HOOFDSTUK 9

Beoordeling en selectie van investeringsprojecten	297
9.1. Het investeringsbeslissingsproces	299
9.2. Bepaling van de relevante kasstromen	301
9.2.1. Basisprincipes bij de bepaling van kasstromen	302
9.2.2. Componenten van de kasstromen	304
9.2.2.1. Het initiële investeringsbedrag	305
9.2.2.2. De kasstromen voortvloeiend uit het investeringsproject	305
9.2.2.3. De kasstromen die op het einde van het project vrijkomen	308
9.3. Methoden van investeringsselectie	309
9.3.1. De terugverdientijd	310
9.3.2. Het (gemiddeld) boekhoudkundig rendement	312
9.3.3. De net-present-valuemethode	313
9.3.4. Het interne rendement	315
9.3.5. De winstgevendheidsindex	317
9.3.6. De annuïteitenmethode	317
9.3.7. De incremental-yieldmethode	319
9.3.8. De beoordeling van investeringsprojecten in Belgische ondernemingen	321
9.4. Vergelijking tussen de IRR- en de NPV-methode	322
9.4.1. Het schaalprobleem	322

9.4.2.	Het tijdspatroon van de kasstromen	323
9.4.3.	Meervoudige interne rendementen	323
9.4.4.	Andere problemen	324
9.5.	Betekenis van het behalen van een positieve NPV	325
9.6.	De relevante actualisatievoet	327
9.7.	Vervangingsinvesteringen	328
9.8.	De beslissing ‘maken of kopen’	330
9.9.	Inflatie en de investeringscalculatie	333
9.9.1.	Projectevaluatie bij inflatie	334
9.9.1.1.	Afwezigheid van belastingen en afschrijvingen	335
9.9.1.2.	Met belastingen en afschrijvingen	335
9.10.	Reële opties	338
9.11.	De NPV van een fusie of overname van een onderneming	343
9.11.1.	Economische implicaties van een fusie	343
9.11.2.	Potentiële voordelen van fusies	346
9.11.3.	Enige misvattingen met betrekking tot de potentiële voordelen van een fusie	347
9.12.	Besluit	348
	Bijlage 9.1. De relatie tussen de nominale en de reële kapitaalkost	350
	Bibliografie	351

HOOFDSTUK 10

Risicoanalyse van investeringsprojecten	355
10.1. Relevant risico en investeringsbeslissingen	355
10.2. Risicoanalyse van afzonderlijke projecten	359
10.2.1. De waarschijnlijkheidsverdeling van net present values	359
10.2.2. Sensitiviteitsanalyse	363
10.2.3. Monte-Carlo-simulatieanalyse	366
10.2.4. Beslissingsboomanalyse	370
10.2.5. Risicoaangepaste discontovoeten	376
10.2.6. Het verkorten van de maximaal toegelaten terugverdientijd	376
10.3. Portefeuilleanalyse vanuit het standpunt van de onderneming	377
10.4. Portefeuilleanalyse vanuit het standpunt van goed gediversifieerde aandeelhouders	386
10.5. Besluit	388
Bijlage 10.1. Tabellen van de cumulatieve normaalverdeling	389
Bijlage 10.2. De zekerheidsequivalentenmethode als methode voor risicoanalyse	391
Bibliografie	392

HOOFDSTUK 11

Een overzicht van de financieringsvormen	393
11.1. Enkele inleidende beschouwingen in verband met de financieringsvormen	393
11.2. Interne financiering	395
11.3. Externe financiering met eigen vermogen	396
11.4. Externe financiering met vreemd vermogen op lange termijn	400
11.4.1. De obligatielening	400
11.4.2. De gewone lening	401
11.4.3. Het investeringskrediet	402
11.4.4. Het wentelkrediet	402
11.4.5. Leasing	403
11.4.6. Uitrustingsfinanciering (lening op afbetaling)	404
11.4.7. Waarborgen en beschermende clausules	405
11.4.8. Rentetarieven op lange termijn	406
11.5. Externe financiering met vreemd vermogen op korte termijn	406
11.5.1. Spontane financieringsvormen	406
11.5.2. Het kaskrediet	408
11.5.3. Straight loans	409
11.5.4. Commercial paper	409
11.5.5. Discontokredieten	410
11.5.6. Factoring	411
11.5.7. Voorschot op facturen	412
11.5.8. Rentetarieven op korte termijn	413
11.6. Quasi-eigen vermogen	413
11.6.1. De achtergestelde lening	413
11.6.2. Converteerbare obligaties	414
11.6.3. De obligatielening met warrant	415
11.7. Off-balance-sheetfinanciering	415
11.8. Projectfinanciering	415
11.9. Besluit	416
Bibliografie	417

HOOFDSTUK 12

Het vraagstuk van de optimale kapitaalstructuur	419
12.1. Bespreking van een aantal basisbegrippen	420
12.1.1. Het begrip marktwaarde	422
12.1.2. Het begrip kapitaalkost	423
12.1.3. Een uitdrukking voor de totale marktwaarde van de onderneming	423
12.2. De traditionele benadering	424

12.3. De Modigliani-Miller-benadering	425
12.3.1. Inleiding en assumpties	425
12.3.2. De invloed van de schuldfinanciering in een wereld zonder belastingen	427
12.3.2.1. De invloed van de schuldfinanciering op de marktwaarde van de onderneming	427
12.3.2.2. De invloed van schuldfinanciering op de kapitaalkost van de onderneming	428
12.3.3. De invloed van schuldfinanciering in een wereld met vennootschapsbelastingen	430
12.3.3.1. De invloed van schuldfinanciering op de marktwaarde van de onderneming	430
12.3.3.2. De invloed van schuldfinanciering op de kapitaalkost van de onderneming	432
12.3.4. Kritische bespreking van het MM-model	434
12.4. De Static-Trade-offbenadering	436
12.4.1. Inleiding	436
12.4.2. Persoonlijke belastingen	438
12.4.3. Niet-interestgebonden belastingvoordelen	440
12.4.4. Kosten verbonden aan financiële moeilijkheden	440
12.5. Agencykosten	443
12.6. De Free-Cash-Flowbenadering	445
12.7. De Pecking-Orderbenadering	446
12.8. De Market Timing-theorie	447
12.9. Empirie inzake determinanten van de kapitaalstructuur	448
12.10. Besluit	452
Bijlage 12.1. Bewijs van de tweede stelling van MM (1958)	454
Bijlage 12.2. Analytische afleiding van de kapitaalkost	455
Bibliografie	458

HOOFDSTUK 13

Dividendpolitiek en de waarde van de onderneming	463
13.1. Op welke wijze kunnen de winsten naar de aandeelhouders doorstromen?	464
13.2. De invloed van de dividendpolitiek op de waarde van de onderneming	466
13.2.1. In perfecte kapitaalmarkten is de dividendpolitiek irrelevant	467
13.2.2. De 'bird-in-the-hand'-theorie	469
13.2.3. Dividendpolitiek en belastingen	470
13.2.3.1. Litzenberger en Ramaswamy (1979)	470
13.2.3.2. Het model van Brennan (1970)	472
13.3. Andere factoren inzake dividendbeslissingen	474
13.3.1. Informatiewaarde van de dividendpolitiek	474

13.3.2. 'Cliënteel'-effecten	475
13.3.3. Uitgiftekosten en transactiekosten voor de belegger	477
13.3.4. Agencykosten	477
13.4. Dividendpolitiek	479
13.5. Besluit	481
Bibliografie	482

HOOFDSTUK 14

De kapitaalkost van de onderneming 485

Inleiding	485
14.1. Begripsomschrijving	485
14.2. Toepassingsgebieden	487
14.3. Methode	487
14.3.1. De eerste stap: Bepaling van de marginale kosten van de verschillende financieringsbronnen	488
14.3.1.1. De kost van het vreemd vermogen op lange termijn (k_{SL})	488
14.3.1.2. De kost van het vreemd vermogen op korte termijn (k_{SK})	489
14.3.1.3. De kost van het eigen vermogen (k_e)	489
14.3.1.3.1. Het dividendwaarderingsmodel	490
14.3.1.3.2. Het Capital Asset Pricing Model (CAP-Model)	491
14.3.1.4. De kost van andere financieringsbronnen	494
14.3.2. Tweede stap: Bepaling van de wegingsfactoren	495
14.3.3. Derde stap: Berekenen van de gewogen gemiddelde kapitaalkost	496
14.4. Beoordeling van investeringsprojecten met verschillende risicograden	499
14.5. De notionele interestaftrek en de impact op de kapitaalkost	500
14.5.1. Definitie	500
14.5.2. De impact van de notionele interestaftrek op de kapitaalkost	501
14.6. Besluit	502
Bibliografie	502

HOOFDSTUK 15

Alternatieve NPV-modellen 503

Inleiding	503
15.1. Overzicht van verschillende kasstroomdefinities	504
15.1.1. Vrije operationele kasstromen	504
15.1.2. Totale kasstromen	505
15.1.3. Residuele kasstromen	505
15.2. Alternatieve NPV-modellen	506
15.2.1. De traditionele Net-Present-Valuemethode (NPV-methode)	507
15.2.2. De totale kasstromenmethode (NPV(TK))	508

15.2.3. De residuele kasstromenmethode (NPV(RK))	509
15.2.4. De APV-methode (APV)	509
15.3. Bepaling van de projectschulden	511
15.4. Een uitgewerkt voorbeeld	513
15.5. Beoordeling van de alternatieve NPV-modellen	517
15.6. Besluit	519
Bibliografie	520

HOOFDSTUK 16

Beheer van het nettobedrijfskapitaal 521

16.1. De componenten van het nettobedrijfskapitaal	522
16.2. Het niveau van het nettobedrijfskapitaal	526
16.3. Het begrip Behoeftte aan bedrijfskapitaal (BBK)	532
16.4. Het thesauriebeheer in de onderneming	538
16.4.1. Begripsomschrijving en doel	538
16.4.2. Taakgebieden van het thesauriebeheer	538
16.4.3. Cashmanagement en cashpooling	539
16.5. Besluit	540
Bibliografie	541

HOOFDSTUK 17

Debiteurenbeheer 543

17.1. Situering en relevantie van het debiteurenbeleid	543
17.2. Het vastleggen van een kredietpolitiek	546
17.2.1. Componenten van een kredietpolitiek	547
17.2.1.1. De kredietnorm	547
17.2.1.2. De kredietvoorwaarden	548
17.2.1.3. De incassopolitiek	550
17.2.2. Effecten van wijzigingen in de kredietpolitiekvariabelen	551
17.2.3. Evaluatie en optimalisatie van de kredietpolitiek	554
17.2.3.1. Een uitgewerkt voorbeeld	554
17.2.3.2. Enkele afsluitende bemerkingen	556
17.3. De implementatie van de kredietpolitiek	557
17.3.1. De verantwoordelijkheid voor de implementatie	557
17.3.2. De kredietwaardigheidsbeoordeling	558
17.3.3. De kredietbeslissing	559
17.3.4. De debiteurenbewaking	561
17.3.5. De incassoactiviteiten	564
17.4. Enkele andere aspecten van het debiteurenbeheer	565
17.4.1. Factoring	565

17.4.2. Kredietverzekering	566
17.4.3. Het beheer van de float	567
17.5. Besluit	568
Bijlage 17.1. Dun & Bradstreet evaluatierapport	570
Bijlage 17.2. Credit scoring en falingspredictiemodellen	572
Bibliografie	574

HOOFDSTUK 18

Beursintroducties en risicokapitaal	577
18.1. Bronnen van eigen vermogen	577
18.2. Business angels	578
18.3. Venture capital	579
18.4. Beursintroducties	581
18.4.1. Beursintroducties in België	581
18.4.2. Motieven voor een beursintroductie	584
18.4.3. Verloop en kenmerken van het introductieproces	588
18.4.4. Underpricing van beursintroducties	590
18.4.4.1. De impact van informatieasymmetrie tussen beleggersgroepen	592
18.4.4.2. De relatie tussen de taken van de underwriter en underpricing	592
18.4.4.3. Bescherming tegen gerechtelijke vervolging	593
18.4.4.4. Signaalmodellen	593
18.4.4.5. Underpricing en behoud van controle	594
18.4.4.6. Underpricing van Belgische beursintroducties	595
18.5. Besluit	596
Bijlage 18.1.A. Overzicht van de beursintroducties in België sinds 1984	597
Bijlage 18.1.B. Beursintroductie van Belgische vennootschappen op Alternext, Euro.NM Belgium, Easdaq en Nasdaq van 1995 tot 2007	600
Bijlage 18.2. Overzicht van internationale studies inzake de underpricing bij IPO's	601
Bibliografie	602

HOOFDSTUK 19

Financiering van KMO's in België	609
Inleiding	609
19.1. Definitie en kenmerken van een KMO	610
19.1.1. Europese definitie	610
19.1.2. Belgische definitie	612
19.1.3. Verschillen tussen een KMO en een grote onderneming	613

19.2.	De financieringsproblematiek van KMO's	614
19.2.1.	Evolutie van de kredietverlening aan KMO's	614
19.2.2.	Aanbodzijde van financiering: de banken	617
19.2.3.	Vraagzijde van financiering: de KMO's	618
19.2.4.	Oorzaken van de financieringsproblematiek	620
19.2.5.	Evoluties met een impact op bankfinanciering	622
19.3.	Voorstelling van het praktijkonderzoek en profiel van de respondenten	625
19.3.1.	Inhoud van het enquêteformulier	625
19.3.2.	Verstuurde en ontvangen enquêteformulieren	625
19.3.3.	Profiel van de respondenten	627
19.4.	Analyse van de enquêtegegevens	629
19.4.1.	Investerings en beschikbaarheid van financiering	629
19.4.1.1.	Investerings	629
19.4.1.2.	Bankkrediet	630
19.4.1.3.	Problemen bij het aantrekken van bankfinanciering	631
19.4.2.	Kredietverlening en dienstverlening	632
19.4.2.1.	Kredietrelatie tussen KMO en bankier	632
19.4.2.2.	Verleende waarborgen	633
19.4.2.3.	Informatie en advies bij de financieringskeuze	634
19.4.3.	Rating van een onderneming	634
19.4.3.1.	Kennis van de rating/scoring	634
19.4.3.2.	Informatie over de rating door de bank	635
19.4.4.	Financiering van de vennootschap	636
19.4.4.1.	Interne en externe financiering van de vennootschap	636
19.4.4.2.	De solvabiliteit van de vennootschappen	637
19.5.	Overheidsmaatregelen en KMO-financiering	638
19.5.1.	Overzicht van de verschillende overheidsmaatregelen	638
19.5.2.	Overheidsmaatregelen in het Vlaamse Gewest	641
19.5.3.	Overheidsmaatregelen in het Waalse Gewest	642
19.5.4.	Overheidsmaatregelen in het Brussels Gewest	643
19.5.5.	Extra overheidsinspanningen	644
19.6.	Aanbevelingen	644
	Bibliografie	646