

FINANCIEEL MANAGEMENT TOEGEPAST

TOEGEPAST

FINANCIEEL MANAGEMENT TOEGEPAST

Hoe financier ik mijn onderneming?

RUDY AERNOUDT

Tweede editie



intersentia

Antwerpen – Cambridge

Financieel management toegepast. Hoe financier ik mijn onderneming?, tweede editie
Rudy Aernoudt

© 2016 Intersentia
Antwerpen – Cambridge
www.intersentia.be

Omslagfoto: ©iStockphoto.com/Chris Schmidt

ISBN 978-94-000-0642-3
D/2016/7849/1
NUR 780

Alle rechten voorbehouden. Behoudens uitdrukkelijk bij wet bepaalde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt, op welke wijze ook, zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van de uitgever.

Ondanks alle aan de samenstelling van de tekst bestede zorg, kunnen noch de auteurs noch de uitgever aansprakelijkheid aanvaarden voor eventuele schade die zou kunnen voortvloeien uit enige fout die in deze uitgave zou kunnen voorkomen.

VOORWOORD

HET BELANG VAN FINANCIËEL MANAGEMENT

Banken reiken een paraplu aan als de zon schijnt en nemen hem terug als het regent. Risicokapitalisten schuwen risico en zijn voor vele ondernemingen onbereikbaar of ongewenst. *Business angels* zijn moeilijk op te sporen en willen geld verdienen op de rug van jonge ondernemers. Deze boutades, of zijn het eerder clichés, klinken menig ondernemer vertrouwd in de oren.

Bankiers van hun kant stellen dat de ondernemers te gierig zijn met informatie en beklagen zich erover dat ze niet over evenveel informatie over de onderneming beschikken als de ondernemer zelf. Ze zijn dan ook weigerachtig om kredieten te verstrekken en als zij dat al doen, dan kan dit meestal enkel mits er voldoende waarborgen voorhanden zijn.

Business angels en risicokapitalisten stellen dan weer dat de ondernemers niet voldoende bereid zijn om hun kapitaal open te stellen en dat zij slechts een beroep doen op hen als alle andere financieringskanalen het laten afweten. Ook zij roepen gebrek aan informatie in en dit beschouwen zij als een van de redenen waarom zij vaak instappen aan te lage waarderingen en daarbij de ondernemer demotiveren.

Het financieringsprobleem heeft dus niet zozeer te maken met een gebrek aan fondsen, maar eerder met een gebrekkige transmissie van die fondsen naar de ondernemingen. Academici wijten deze gebrekkige transmissie onder andere aan het probleem van de informatieasymmetrie.

Het is logisch dat een derde partij nooit over dezelfde informatie kan beschikken als de ondernemer zelf. Toch menen wij dat een deel van de informatiekloof kan worden overbrugd door een betere kennis van de doelstellingen van ieder van de betrokken partijen.

Deze kloof leidt immers tot een soort dovemansgesprek en zorgt ervoor dat heel wat ondernemingen niet optimaal gefinancierd worden. Ofwel raken zij niet aan voldoende middelen, ofwel zijn de voorwaarden qua kostprijs, financieringsvorm of waarborgen niet optimaal. Gebrek aan optimale financiering is niet alleen een belangrijke hinderpaal voor het starten van een onderneming, het is ook een van de grootste obstakels bij de verdere groei. Bovendien is het een belangrijke oorzaak voor faillissementen. Gebrek aan de juiste financiering is immers, samen met het gebrek aan management, de grootste oorzaak voor faillissement. Overleven in en na de crisis hangt dan ook nauw samen met

optimale financiering. In een boutade zouden we kunnen stellen dat het al dan niet opstarten, groeien of overleven van een onderneming in grote mate afhangt van de overtuigingskracht van de ondernemer ten aanzien van de geldschietters. Eerst dient de bankier, risicokapitalist of *business angel* te worden overtuigd, pas daarna de mogelijke klanten. Ook bij een beursintroductie geldt dezelfde redenering.

Financiering betreft dus niet zozeer de vraag of we het financiële plaatje rond zullen krijgen, maar wel hoe de optimale financiering kan worden vastgesteld. We denken daarbij niet alleen aan interestvoorwaarden, maar ook aan aangepaste termijnen en waarborgen bijvoorbeeld, of nog, de positie van de financieringsvorm op de balans.

Basiskennis van financieel beleid is dan ook cruciaal voor elke onderneming. Dit is des te meer waar na de economische crisis, waarbij een goed financieel beheer essentieel was voor het overleven van het bedrijf. Maar ook de internationale bankreglementering, gekend onder de naam Bazel, noopt de bedrijfsleider ertoe een gedegen financieel beleid te ontplooiën.

Wie zich in het financiële management wil verdiepen, moet meestal zijn gading vinden in financiële ‘turven’, doorspekt met de meest ingewikkelde wiskundige formules. Deze boeken zijn zeer nuttig, en een aanrader, vooral voor topspecialisten of toekomstige topspecialisten in financieel management. Vaak zijn deze boeken echter theoretisch en minder bruikbaar voor het bijstaan van de financiële manager in zijn dagdagelijkse beheer of voor studenten die een basiskennis financieel management willen verwerven die niet enkel theoretisch is.

In tegenstelling tot deze eerder academische benadering opteerde ik voor een benadering vanuit de praktijk, waarbij de theoretische benadering telkens wordt geïllustreerd door cases en oefeningen. Als voormalig kredietmanager bij een Belgische grootbank, heb ik de bankenkant van bedrijfsfinanciering van dichtbij mogen meemaken. Maar ik heb ook heel wat bedrijven geadviseerd voor het bepalen van de meest accurate financiering. En zelf was ik financieel verantwoordelijke (CFO), onder meer van een niet-gouvernementele organisatie, een spin-off van MIT. Het is deze praktijkervaring die ik als professor *Corporate finance* aan mijn studenten probeer bij te brengen. Het is die kennis die ik ook met de financiële verantwoordelijken van kleine en middelgrote ondernemingen wil delen teneinde hen wegwijs te maken in het financiële management en hen onder andere bij te staan in hun onderhandelingen met de diverse financiers. Vandaar de titel van dit boek: *Financieel management toegepast*.

Deze ambitie vertaalt zich in de structuur van dit boek. Het boek is opgedeeld in tien hoofdstukken. Na een beschrijving van het banken- en ondernemingslandschap, wor-

den de basisconcepten van het financieel management onder de loep genomen. Na dit eerste deel worden het businessplan en het financieel plan onze werkinstrumenten in de zoektocht naar de optimale financiering en in de bepaling van de waarde van een onderneming. Daarna komen alle vormen van schuldfinanciering aan bod. Daarbij wordt de nadruk gelegd op de vijf belangrijkste bronnen die de financiering van de onderneming beheersen; zijnde winstinhouding, leverancierskredieten, kaskredieten, voorschotten en investeringskredieten.

Vervolgens nemen wij de mezzaninefinanciering onder de loep, vooraleer ons te buigen over formeel en informeel risicokapitaal. Deze vereist een andere lectuur van het businessplan. Niet langer de terugbetalingscapaciteit, maar de potentiële meerwaarde op de investering staat hier centraal. Dit geldt ook vanzelfsprekend voor de beursintroductions, die nadien aan bod komen. We eindigen dit boek met de bespreking van de Bazel-akkoorden, vanuit het standpunt van de ondernemer. Ik wil op die manier bedrijfsleiders munitie aanreiken indien bankiers of risicokapitalisten stellen dat iets niet kan “omwille van Bazel”.

Het glossarium op het einde van het boek definieert de belangrijkste financiële begrippen om een vlotte lectuur toe te laten. In eenzelfde filosofie dienen de opgenomen tabellen met annuïteitsfactoren de investeringsanalyse te vergemakkelijken. *And last but not at least* zijn ook de oplossingen van de diverse oefeningen achteraan in het boek opgenomen, zodat de actieve lezer de eigen oplossing kan evalueren. Voor deze oefeningen trouwens mijn oprechte dank aan collega Joke Huysman.

Ik wens veel lees- en leergenoet aan allen die het boek ter hand nemen en kijk met veel belangstelling uit naar uw eventuele reacties. Uw reacties zijn steeds welkom op raernoudt@gmail.com.

Rudy Aernoudt

INHOUD

<i>Voorwoord – Het belang van financieel management.</i>	v
<i>De tien cases</i>	xvii
<i>Lijst van tabellen.</i>	xix
<i>Lijst van figuren</i>	xxi

HOOFDSTUK 1

FINANCIERINGSLANDSCHAP	1
----------------------------------	---

1.1. Not all the money is the same	1
1.2. Het ondernemerslandschap	3
1.3. Bankenlandschap.	9
1.4. Het landschap van risicokapitaal	13

HOOFDSTUK 2

FINANCIEEL MANAGEMENT	17
---------------------------------	----

2.1. Financieel management: concept	17
2.2. Het financiële beheersinstrument	19
2.2.1. Case 1: Financiële analyse: <i>NV Gentfood</i>	21
2.2.2. De jaarrekening	21
2.2.2.1. De balans	22
2.2.2.2. De resultatenrekening	22
2.2.3. Een analyse van het passief.	23
2.2.3.1. Algemene solvabiliteitscoëfficiënt.	23
2.2.3.2. Financiële onafhankelijkheidscoëfficiënt op lange termijn	23
2.2.3.3. Terugbetalingscapaciteit van schulden op lange termijn	24
2.2.3.4. Nettokasstroom (Netto cashflow)	25
2.2.4. Een analyse van het actief.	25
2.2.5. Verbanden tussen het actief, het passief en de resultaten	26
2.2.5.1. Het bedrijfskapitaal.	26
2.2.5.2. De rotatiesnelheden	31
2.2.5.2.1. De voorraadrotatie	32

2.2.5.2.2.	Het klantenkrediet.	33
2.2.5.2.3.	Het leverancierskrediet.	34
2.2.6.	De thesaurie.	34
2.2.6.1.	Coëfficiënt van bedrijfskapitaal.	35
2.2.6.2.	Behoeftte aan bedrijfskapitaal.	35
2.2.7.	Rendabiliteitscoëfficiënten.	36
2.2.7.1.	Resultaten en omzet.	37
2.2.7.2.	De resultaten en het totaal van de activa.	38
2.2.7.3.	De toegevoegde waarde en de resultaten.	41
2.2.7.4.	De resultaten en de eigen middelen.	42
2.2.8.	Falingspredictiemodellen.	44
2.2.8.1.	Rendabiliteit en liquiditeit.	45
2.2.8.2.	De alarmpeilen.	46
2.2.8.3.	Model van Altman.	46
2.2.8.4.	Model van de Nationale Bank van België.	47
2.2.8.5.	Multivariabele benadering.	48
2.2.9.	Het dashboard.	49
2.2.9.1.	De ratio's.	50
2.2.9.2.	Overige basisgegevens.	51
2.3.	Financieel management in enge zin.	51
2.3.1.	De optimale kapitaalstructuur.	52
2.3.1.1.	Target adjustment-theorie.	52
2.3.1.2.	Agency-model.	52
2.3.1.3.	Pecking order-theorie.	53
2.3.1.4.	Empirisch onderzoek.	54
2.3.2.	Modigliani-Miller en het interestbelastingschild.	54
2.3.3.	De notionele interest.	57
2.3.3.1.	Berekeningswijze.	57
2.3.3.2.	Een bestaande vennootschap.	58
2.3.3.3.	Een nieuwe vennootschap.	59
2.3.4.	Het financieel plan.	60
2.3.5.	Case 2: Kredietdossier: <i>CVBA Lakatos</i>	62
2.4.	Financieel management in ruime zin.	65
2.4.1.	Masterplan.	66
2.4.2.	Kasplanning.	68
2.4.3.	Investeringsanalyse.	72
2.4.4.	Case 3: Investeringscase: <i>NV Hermès</i>	74
2.4.5.	De evaluatiemethodes.	76
2.4.6.	Investeringsanalyse met financieringsaspecten.	83

2.4.7.	Dividendpolitiek	91
2.4.7.1.	Relatie dividenduitkering en waarde	92
2.4.7.2.	Dividendpolitiek in de praktijk	92
2.4.8.	Beheer van het bedrijfskapitaal	93
2.5.	Nabeschouwingen bij het financieel management	97
2.5.1.	Satisfying behaviour	97
2.5.2.	Stakeholders value	98
2.5.3.	Human resources	99
2.5.4.	Naar een sociaal-ethisch dashboard?	100
HOOFDSTUK 3		
WAARDERING		103
3.1.	Belang van waardering van de onderneming	103
3.2.	De traditionele benadering	104
3.2.1.	Organisch groeipatroon	104
3.2.2.	Case 4: Waardebepaling: <i>BVBA Spilliaert en zoon</i>	107
3.2.3.	Waardebepaling	108
3.2.3.1.	Het gecorrigeerd nettovermogen	108
3.2.3.2.	De rendementswaarde	111
3.2.3.3.	De objectieve waarde	114
3.2.3.4.	De comparables	115
3.2.3.5.	De overeengekomen waarde	117
3.3.	De waardering bij anorganische groei	121
3.3.1.	Anorganische groei	121
3.3.2.	De optiebenadering	125
3.3.3.	De residuele methode	126
3.3.4.	Over theorie en realiteit	128
HOOFDSTUK 4		
KREDIETFINANCIERING		131
4.1.	De kredietbehoefte	132
4.2.	The big four	137
4.3.	De leverancier als kredietgever	138
4.3.1.	De kredietpolitiek van leveranciers	138
4.3.1.1.	Het betalingsgedrag van de klanten	140
4.3.1.2.	Wanbetalers	142
4.3.2.	De kredietverzekering	143
4.3.3.	Korting wegens contante betaling	145
4.3.4.	Belang van goed kredietbeheer	146

4.4.	De financiële instellingen	146
4.4.1.	Kortetermijnfinancieringsbronnen	149
4.4.1.1.	Kaskredieten	149
4.4.1.2.	Discontokredieten	150
4.4.1.3.	Straight loans	155
4.4.1.4.	Thesauriebewijzen	157
4.4.1.5.	Factoring	157
4.4.1.6.	Combineren van kredietvormen	159
4.4.2.	Case 5: Kredieten en waarborgen: <i>NV Profitmakers</i>	160
4.4.3.	Langetermijnkredieten	163
4.4.3.1.	Investeringskredieten	163
4.4.3.2.	Uitrustingsfinanciering	164
4.4.3.3.	Financiële leasing	171
4.4.3.4.	Vergelijking van de langetermijnfinancieringsvormen	172
4.4.3.5.	Roll-overkredieten	173
4.4.3.6.	Obligatie-uitgifte	173
4.5.	Gebruik van kredieten	175
4.6.	Waarborgen	176
4.6.1.	Hypotheek	177
4.6.2.	Pand handelsfonds	178
4.6.3.	Solidaire borgstelling	178
4.6.4.	Gebruik van waarborgen	179
4.7.	De overheidswaARBORG	180
4.8.	Werking van kredieten en waarborgen	182
HOOFDSTUK 5		
MEZZANINE		191
5.1.	Een onderbenutte financieringsvorm?	191
5.2.	Mezzanine: hybride financieringsvorm	192
5.3.	Kenmerken van mezzanine	194
5.4.	Belang van mezzanine	195
5.5.	De groei van mezzaninefinanciering	197
5.6.	Het participatiefonds	198
HOOFDSTUK 6		
FORMEEL RISICOKAPITAAL		201
6.1.	Concept	202
6.2.	Investee en investeerder	206

6.2.1. Investeerdscriteria	206
6.2.2. Groeipotentieel	210
6.2.3. Investeringsrijpheid	212
6.3. Due diligence	214
6.4. Werking en financieringsbronnen	215
6.5. Het agentschapsprobleem en de carried interest	217
6.6. De aandeelhoudersovereenkomst	218
6.6.1. Enkele algemene clausules	219
6.6.2. Bepalingen met betrekking tot de raad van bestuur	220
6.6.3. Clausules die het risico beperken na de instap	221
6.6.3.1. Beperking van het risico voor de investeerder na instap	221
6.6.3.2. Beperking van het risico voor de ondernemer na instap	222
6.7. Risicokapitaal voor overnamefinanciering	222
6.8. Corporate venturing	225
6.9. Risicokapitaal ook voor starters?	227
6.10. Risicokapitaal en de overheid	232
6.10.1. De Amerikaanse benadering	233
6.10.2. De Europese benadering	236
6.10.3. De Vlaamse benadering	237
6.11. Case 6: Risicokapitaal en mezzanine: <i>NV Watchyou</i>	238
 HOOFDSTUK 7	
BUSINESS ANGELS	245
7.1. Business angels: concept	246
7.2. Typologie van de business angels	252
7.3. Business angels: belang, facts and figures	255
7.4. Informeel versus formeel	258
7.4.1. Formele en informele perceptie	258
7.4.2. Formele versus informele investeerdscriteria	262
7.4.3. Exitmogelijkheden	263
7.4.4. Formele en informele return	263
7.4.5. De economische crisis en zaai-investeringen	266
7.5. Business angels-netwerken	267
7.5.1. Doel van het netwerk	269
7.5.2. Methodes voor het samenbrengen van vraag en aanbod	271
7.5.3. Toegevoegde waarde voor de ondernemer	273
7.5.4. Toegevoegde waarde voor de business angel	275
7.5.5. Screeningproces	277

7.5.6.	Verschillende types netwerken	278
7.5.7.	Business angels-netwerken in België en Nederland	280
7.6.	Business angels en de overheid	282
7.7.	Het investeringsproces	285
7.8.	Case 7: Business angels: <i>NV Teambuilding</i>	288

HOOFDSTUK 8

LOVEMONEY EN CROWDFUNDING	297
8.1. Concept	298
8.2. Werking.....	299
8.3. Lovemoney versus business angels	300
8.4. Buurtfondsen	301
8.4.1. Azië staat model	301
8.4.2. Buurtfondsen	302
8.5. Crowdfunding	304
8.5.1. Crowdfunding: een succesverhaal.....	305
8.5.2. Crowdfunding-platformen	306
8.5.3. Diverse crowdfunding-modellen.....	307
8.5.4. Voor- en nadelen van crowdfunding	308
8.5.5. Regulering.....	308
8.5.6. Belgische crowdfunding-initiatieven	309
8.6. Lovemoney stimuleren	310
8.6.1. Tante Agaath.....	310
8.6.2. De Winwinlening.....	313
8.7. Case 8: Lovemoney: <i>Bloemenzaak Paulien</i>	317

HOOFDSTUK 9

DE UITGIFTE VAN AANDELEN	319
9.1. Wat is een beurs?	319
9.2. Wat is een IPO?	321
9.3. IPO: een modeverschijnsel?	322
9.4. Case 9: Kapitaalverhoging via de beurs: <i>NV H&H</i>	326
9.5. Delisting	328
9.6. Beurswaarde en intrinsieke waarde van een bedrijf.	330

HOOFDSTUK 10

DE BAZEL-AKKOORDEN	331
10.1. Het belang van regulering	331
10.2. Het Bazel I-akkoord	335
10.2.1. De Cooke-ratio	335
10.2.2. Case 10: Bazel-akkoorden: <i>Bank Goldsmith en Cie</i>	336
10.2.3. Evaluatie van het Bazel I-akkoord	337
10.3. Rating en ratingagentschappen	339
10.3.1. Rating	340
10.3.2. Rating en falingsgraad	341
10.3.3. Kritiek op ratingagentschappen	342
10.4. Het Bazel II-akkoord	343
10.4.1. De drie pijlers van het Bazel II-kader	344
10.4.2. De vier bankrisico's	345
10.4.3. Het kredietrisico	346
10.4.3.1. De standaardmethode	347
10.4.3.2. De IRB-methode (basisversie)	352
10.4.3.3. De IRB-methode: geavanceerde benadering	356
10.4.3.4. Samenvatting en gebruik van de diverse methodes	357
10.4.3.5. Het RAROC-systeem: praktische vertaling van de IRB-methode	358
10.4.3.6. De waarborgen	360
10.4.4. Het operationeel risico	362
10.4.5. Gevolgen van het Bazel II-kader	364
10.4.5.1. De minimumkapitaalvereiste	364
10.4.5.2. Toegang tot kredieten en kredietvoorwaarden	367
10.4.6. Impact op de risicokapitaalsector	371
10.5. Bazel III	374
10.5.1. Kapitaalvereiste en liquiditeitsnormen	375
10.5.2. Kapitaalimpact van Bazel III	378
10.5.3. Globalisatie, onpersoonlijkheid en schaalvergroting	380
10.6. De Bazel-regulering vanuit ondernemingsperspectief	382
10.6.1. Ondernemingen Bazel-klaar maken	382
10.6.2. Banken Bazel-klaar maken	388
10.7. Slotbedenkingen bij de Bazel-akkoorden	391
ALGEMEEN BESLUIT	397

Bijlagen

Bijlage 1: Annuïteitsfactoren 399

Bijlage 2: Glossarium van financiële begrippen 405

Bijlage 3: Oplossingen van de oefeningen 415

Literatuur 435

Trefwoordenregister 441

DE TIEN CASES

Case 1: Financiële analyse: <i>NV Gentfood</i>	21
Balans	22
Resultatenrekening	22
 Case 2: Kredietdossier: <i>CVBA Lakatos</i>	62
Financieel plan	63
Voorziene resultatenrekening	64
 Case 3: Investeringscase: <i>NV Hermès</i>	74
Jaarlijkse kasstroom van een investeringsproject	75
Berekening interne rendementsgraad	79
Masterbudget	85
Previsionele resultatenrekening	86
 Case 4: Waardebepaling: <i>BVBA Spilliaert en zoon</i>	107
Balans	107
Resultatenrekening voor en na correcties	112
Waardering van de onderneming	117
 Case 5: Kredieten en Waarborgen: <i>NV Profitmakers</i>	160
Staat van actief en passief bij faillissement	183
Bevoorrechte schuldeisers bij faillissement	186
Vergelijking tussen bevoorrechte situaties bij faillissement	188
 Case 6: Risicokapitaal en mezzanine: <i>NV Watchyou</i>	238
Gebudgetteerde resultatenrekening	239
Financieel plan	240
Voorstel JJ&WW	241
Voorstel Health	242

Case 7: Business angels: <i>NV Teambuilding</i>	288
Herzien financieel plan	290
Herziene previsionele resultatenrekening	291
Overzicht van de ingezette middelen	292
Balans.	293
Resultatenrekening	294
Budget	295
IRR en de waarde van de onderneming	296
 Case 8: Lovemoney: <i>Bloemenzaak Paulien</i>	 317
Financieel plan	317
 Case 9: Kapitaalverhoging via de beurs: <i>NV H&H</i>	 326
Kapitaalverhoging	327
 Case 10: Bazel-akkoorden: <i>Bank Goldsmith en Cie</i>	 336
Illustratie werking Bazel II.	337

LIJST VAN TABELLEN

Tabel 1.	Voor- en nadelen van verschillende financieringsbronnen	2
Tabel 2.	Belang van financiële hinderpaal in functie van ontwikkelingsfase en type onderneming.	5
Tabel 3.	Vergelijking Europese en Amerikaanse financiële structuur	7
Tabel 4.	Beursnoteringen en bankkredieten als bron van externe financiering	14
Tabel 5.	Invloed van beheersbeslissingen.	30
Tabel 6.	Behoefte aan bedrijfskapitaal en thesaurie	36
Tabel 7.	Opvang van behoefte aan bedrijfskapitaal	36
Tabel 8.	Analyse van de toegevoegde waarde	42
Tabel 9.	Volatiliteit van de nettowinst	44
Tabel 10.	Classificatie van ondernemingen (eenvoudig model)	45
Tabel 11.	Alarmpeilen	46
Tabel 12.	Classificatie onderneming volgens falingsmodel NBB	48
Tabel 13.	Berekening van de L-score.	48
Tabel 14.	De ratio's	50
Tabel 15.	Illustratie van de werking van de notionele interest	58
Tabel 16.	Kasplanning bij individuele projecten.	69
Tabel 17.	Overzicht van de waarderingsmethodes	128
Tabel 18.	Impact van kredietbeleid op rendabiliteit	139
Tabel 19.	Betalingsduur en moraliteit.	141
Tabel 20.	Late betalingen en totale verliezen	142
Tabel 21.	Vergelijking voorschotten en promessen	156
Tabel 22.	Klassiek aflossingsplan investeringskrediet	163
Tabel 23.	Aflossingstabel financiering	170
Tabel 24.	Gebruik van kredieten	175
Tabel 25.	Gebruik van waarborgen	180
Tabel 26.	Mezzanine: tussen kredietfinanciering en risicokapitaal.	193
Tabel 27.	Vergelijking kredietfinanciering en risicokapitaal	204
Tabel 28.	Dynamisch ondernemerschap versus kmo-management	213
Tabel 29.	Doorslaggevende elementen bij due diligence	215
Tabel 30.	Ontwikkelingsfase, gewenste return en marktstructuur	231
Tabel 31.	Perverse relatie tussen risico en return	232
Tabel 32.	Schuld tegenover quasikapitaal.	234

Tabel 33. Effect van hefboomwerking.	235
Tabel 34. Schatting van aantal business angels.	257
Tabel 35. Vergelijking van formeel en informeel risicodragend kapitaal.	259
Tabel 36. Vergelijking van investeerderscriteria.	262
Tabel 37. Return op business angel-investeringen.	264
Tabel 38. Return op business angel-investeringen versus formeel risicokapitaal.	264
Tabel 39. Enkele succesvolle business angel deals.	265
Tabel 40. Problemen bij het vinden van projecten.	268
Tabel 41. Lovemoney-investeerders.	300
Tabel 42. Lovemoney versus business angels.	301
Tabel 43. De Winwinlening: de belangrijkste kenmerken in een notendop.	316
Tabel 44. Aandeel van ieder land in nieuwe kapitaalmarkten versus gazellen.	325
Tabel 45. Overzicht van de ratingagentschappen en ratings.	340
Tabel 46. Falingsgraad en externe rating.	341
Tabel 47. Typologie van de risico's.	345
Tabel 48. Risicogewichten standaardbenadering.	347
Tabel 49. Externe rating als wegingspercentage.	347
Tabel 50. Externe rating en wegingspercentage.	349
Tabel 51. De IRB-methode.	354
Tabel 52. De verschillende methodes betreffende kredietrisico.	357
Tabel 53. Impact van kredietrisico op kostprijs.	358
Tabel 54. Haircuts bij financiële waarborgen.	361
Tabel 55. Waarborgen bij IRB-methode.	362
Tabel 56. De β -factor.	363
Tabel 57. Impact op minimumkapitaalvereiste in G10-landen.	364
Tabel 58. Minimumkapitaalvereisten: EU-banken.	366
Tabel 59. Falingsratio volgens bedrijfsgrootte.	368
Tabel 60. De IRB-methode toegepast.	369
Tabel 61. Methodes om risicokapitaal te wegen.	372
Tabel 62. Risicokapitaal: de Europese benadering.	374
Tabel 63. De Bazel III-regelgeving.	377
Tabel 64. Noodzakelijke kapitaalverhogingen Bazel III.	378
Tabel 65. De black box: mogelijke ratingcriteria.	383
Tabel 66. Kredieten en het hefboomeffect.	385

LIJST VAN FIGUREN

Figuur 1. Verband tussen financieringsbron en stadium van investering	3
Figuur 2. De equity gap.	15
Figuur 3. Indeling van de financiële functie	18
Figuur 4. Het masterplan	66
Figuur 5. Investing in de tijd	76
Figuur 6. Balansstructuur.	93
Figuur 7. Organische groei	105
Figuur 8. Anorganische groei	122
Figuur 9. Entrepreneurial corporate financing.	124
Figuur 10. Langetermijnfinancieringsstrategieën.	133
Figuur 11. Risico en rendabiliteit.	136
Figuur 12. Risico en interest.	148
Figuur 13. Commerciële en financiële transactie	151
Figuur 14. Het cedentdiscontokrediet	152
Figuur 15. Het leveranciersdiscontokrediet.	153
Figuur 16. Kortetermijnkredietbehoefte en combinatie van kredietvormen.	162
Figuur 17. Financieringsmechanisme.	165
Figuur 18. Vergelijking financiering en investeringskrediet.	168
Figuur 19. Mechanisme van leasing	172
Figuur 20. Doelgroep voor risicokapitaalinvesteringen	209
Figuur 21. De risicokapitaalstroom.	217
Figuur 22. Aanbod en vraag naar risicokapitaal en ontwikkelingsfase	230
Figuur 23. Business angels versus formele investeerders.	261
Figuur 24. IPO's in België: een eeuwoverzicht.	322
Figuur 25. IPO's in Europa.	323
Figuur 26. De drie pijlers van Bazel II	344
Figuur 27. Relatie vereist kapitaal en falingsratio	356
Figuur 28. De drie pijlers van het Bazel III-kader	375