

FINANCIËEL MANAGEMENT TOEGEPAST



TOEGEPAST

FINANCIËEL MANAGEMENT TOEGEPAST

Hoe financier ik mijn onderneming?

RUDY AERNOUDT

Derde editie



intersentia

Antwerpen – Cambridge

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

© 2019 Intersentia  
Antwerpen – Cambridge  
[www.intersentia.be](http://www.intersentia.be)

Omslagfoto: ©iStockphoto.com/Chris Schmidt

ISBN 978-94-000-1052-9  
D/2019/7849/35  
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. Academics 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 geldschieters. 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 ontplooien.

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 Bazelakkoorden, 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 leergenot 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](mailto: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. Kredietcultuur . . . . .	7
1.4. Bankenlandschap . . . . .	13
1.5. Het landschap van risicokapitaal . . . . .	18

## HOOFDSTUK 2

FINANCIEEL MANAGEMENT . . . . .	21
---------------------------------	----

2.1. Financieel management: concept . . . . .	21
2.2. Het financiële beheersinstrument . . . . .	23
2.2.1. Case 1: Financiële analyse: <i>NV Gentfood</i> . . . . .	25
2.2.2. De jaarrekening . . . . .	25
2.2.2.1. De balans . . . . .	26
2.2.2.2. De resultatenrekening . . . . .	26
2.2.3. Een analyse van het passief . . . . .	27
2.2.3.1. Algemene solvabiliteitscoëfficiënt . . . . .	27
2.2.3.2. Financiële onafhankelijkheidscoëfficiënt op lange termijn . . . . .	27
2.2.3.3. Terugbetalingscapaciteit van schulden op lange termijn . . . . .	28
2.2.3.4. Nettokasstroom (Netto cashflow) . . . . .	29
2.2.4. Een analyse van het actief . . . . .	29
2.2.5. Verbanden tussen het actief, het passief en de resultaten . . . . .	30
2.2.5.1. Het bedrijfskapitaal . . . . .	30
2.2.5.2. De rotatiesnelheden . . . . .	35

2.2.5.2.1.	De voorraadrotatie	36
2.2.5.2.2.	Het klantenkrediet	37
2.2.5.2.3.	Het leverancierskrediet	38
2.2.6.	De thesaurie	38
2.2.6.1.	Coëfficiënt van bedrijfskapitaal	39
2.2.6.2.	Behoeftte aan bedrijfskapitaal	39
2.2.7.	Rendabiliteitscoëfficiënten	40
2.2.7.1.	Resultaten en omzet	41
2.2.7.2.	De resultaten en het totaal van de activa	42
2.2.7.3.	De toegevoegde waarde en de resultaten	45
2.2.7.4.	De resultaten en de eigen middelen	46
2.2.8.	Falingspredictiemodellen	48
2.2.8.1.	Rendabiliteit en liquiditeit	49
2.2.8.2.	De alarmpeilen	50
2.2.8.3.	Model van Altman	50
2.2.8.4.	Model van de Nationale Bank van België	51
2.2.8.5.	Multivariabele benadering	52
2.2.9.	Het dashboard	53
2.2.9.1.	De ratio's	54
2.2.9.2.	Overige basisgegevens	55
2.3.	Financieel management in enge zin	55
2.3.1.	De optimale kapitaalstructuur	56
2.3.1.1.	Target adjustment-theorie	56
2.3.1.2.	Agency-model	56
2.3.1.3.	Pecking order-theorie	57
2.3.1.4.	Empirisch onderzoek	58
2.3.2.	Modigliani-Miller en het interestbelastingschild	58
2.3.3.	De notionele interest	61
2.3.3.1.	Berekeningswijze	61
2.3.3.2.	Een bestaande vennootschap	62
2.3.3.3.	Een nieuwe vennootschap	63
2.3.4.	Het financieel plan	64
2.3.5.	Case 2: Kredietdossier: <i>BV Lakatos</i>	66
2.4.	Financieel management in ruime zin	69
2.4.1.	Masterplan	70
2.4.2.	Kasplanning	72
2.4.3.	Investeringsanalyse	76
2.4.4.	Case 3: Investeringscase: <i>NV Hermès</i>	78
2.4.5.	De evaluatiemethodes	80
2.4.6.	Investeringsanalyse met financieringsaspecten	87

2.4.7.	Dividendpolitiek . . . . .	95
2.4.7.1.	Relatie dividenduitkering en waarde . . . . .	96
2.4.7.2.	Dividendpolitiek in de praktijk . . . . .	96
2.4.8.	Beheer van het bedrijfskapitaal . . . . .	97
2.5.	Nabeschouwingen bij het financieel management . . . . .	101
2.5.1.	Satisfying behaviour . . . . .	101
2.5.2.	Stakeholders value . . . . .	102
2.5.3.	Human resources . . . . .	103
2.5.4.	Naar een sociaal-ethisch dashboard? . . . . .	104
2.5.5.	De ESG-score . . . . .	105
HOOFDSTUK 3		
	WAARDERING . . . . .	107
3.1.	Belang van waardering van de onderneming . . . . .	107
3.2.	De traditionele benadering . . . . .	108
3.2.1.	Organisch groeipatroon . . . . .	108
3.2.2.	Case 4: Waardebepaling: <i>BV Spilliaert en zoon</i> . . . . .	111
3.2.3.	Waardebepaling . . . . .	112
3.2.3.1.	Het gecorrigeerd nettovermogen . . . . .	112
3.2.3.2.	De rendementswaarde . . . . .	115
3.2.3.3.	De objectieve waarde . . . . .	118
3.2.3.4.	De comparables . . . . .	119
3.2.3.5.	De overeengekomen waarde . . . . .	121
3.3.	De waardering bij anorganische groei . . . . .	125
3.3.1.	Anorganische groei . . . . .	125
3.3.2.	De optiebenadering . . . . .	129
3.3.3.	De residuele methode . . . . .	130
3.3.4.	Over theorie en realiteit . . . . .	132
HOOFDSTUK 4		
	KREDIETFINANCIERING . . . . .	135
4.1.	De kredietbehoefte . . . . .	136
4.2.	The big four . . . . .	141
4.3.	De leverancier als kredietgever . . . . .	141
4.3.1.	De kredietpolitiek van leveranciers . . . . .	142
4.3.1.1.	Het betalingsgedrag van de klanten . . . . .	143
4.3.1.2.	Betalingsgedrag van de overheid . . . . .	145
4.3.2.	De kredietverzekering . . . . .	146
4.3.3.	Korting wegens contante betaling . . . . .	148

4.3.4.	Belang van goed kredietbeheer .....	149
4.4.	De financiële instellingen .....	149
4.4.1.	Kortetermijnfinancieringsbronnen .....	152
4.4.1.1.	Kaskredieten .....	152
4.4.1.2.	Discontokredieten .....	153
4.4.1.3.	Straight loans .....	158
4.4.1.4.	Thesauriebewijzen .....	160
4.4.1.5.	Factoring .....	160
4.4.1.6.	Combineren van kredietvormen .....	162
4.4.2.	Case 5: Kredieten en waarborgen: <i>NV Profitmakers</i> .....	163
4.4.3.	Langetermijnkredieten .....	166
4.4.3.1.	Investeringskredieten .....	166
4.4.3.2.	Uitrustingsfinanciering .....	167
4.4.3.3.	Financiële leasing .....	174
4.4.3.4.	Vergelijking van de langetermijnfinancieringsvormen .....	175
4.4.3.5.	Roll-overkredieten .....	176
4.4.3.6.	Obligatie-uitgifte .....	176
4.5.	Gebruik van kredieten .....	178
4.6.	Waarborgen .....	179
4.6.1.	Hypotheek .....	180
4.6.2.	Pand op de ondernemingsgoederen .....	181
4.6.3.	Solidaire borgstelling .....	183
4.6.4.	Gebruik van waarborgen .....	184
4.7.	De overheidswaarborg .....	184
4.8.	Werking van kredieten en waarborgen .....	187
HOOFDSTUK 5		
	MEZZANINE .....	195
5.1.	Een onderbenutte financieringsvorm? .....	195
5.2.	Mezzanine: hybride financieringsvorm .....	196
5.3.	Kenmerken van mezzanine .....	198
5.4.	Belang van mezzanine .....	199
5.5.	De groei van mezzaninefinanciering .....	201
HOOFDSTUK 6		
	FORMEEL RISICOKAPITAAL .....	203
6.1.	Concept .....	204
6.2.	Investee en investeerder .....	208
6.2.1.	Investeerdscriteria .....	208

6.2.2. Groeipotentieel . . . . .	212
6.2.3. Investeringsrijpheid . . . . .	214
6.3. Due diligence . . . . .	216
6.4. Werking en financieringsbronnen . . . . .	217
6.5. Het agentschapsprobleem en de carried interest . . . . .	219
6.6. De aandeelhoudersovereenkomst . . . . .	220
6.6.1. Enkele algemene clausules . . . . .	221
6.6.2. Bepalingen met betrekking tot de raad van bestuur . . . . .	222
6.6.3. Clausules die het risico beperken na de instap . . . . .	223
6.6.3.1. Beperking van het risico voor de investeerder na instap . . . . .	223
6.6.3.2. Beperking van het risico voor de ondernemer na instap . . . . .	224
6.7. Risicokapitaal voor overnamefinanciering . . . . .	224
6.8. Corporate venturing . . . . .	227
6.9. Risicokapitaal ook voor starters? . . . . .	229
6.10. Risicokapitaal en de overheid. . . . .	234
6.10.1. De Amerikaanse benadering . . . . .	235
6.10.2. De Europese benadering . . . . .	238
6.10.3. De Vlaamse benadering . . . . .	239
6.11. Case 6: Risicokapitaal en mezzanine: <i>NV Watchyou</i> . . . . .	240
HOOFDSTUK 7	
BUSINESS ANGELS . . . . .	247
7.1. Business angels: concept . . . . .	248
7.2. Typologie van de business angels . . . . .	254
7.3. Business angels: belang, facts and figures . . . . .	257
7.4. Informeel versus formeel . . . . .	260
7.4.1. Formele en informele perceptie . . . . .	260
7.4.2. Formele versus informele investeerderscriteria . . . . .	263
7.4.3. Exitmogelijkheden . . . . .	264
7.4.4. Formele en informele return . . . . .	265
7.4.5. De economische crisis en zaai-investeringen . . . . .	268
7.5. Business angels-netwerken . . . . .	268
7.5.1. Doel van het netwerk . . . . .	270
7.5.2. Methodes voor het samenbrengen van vraag en aanbod . . . . .	272
7.5.3. Toegevoegde waarde voor de ondernemer . . . . .	274
7.5.4. Toegevoegde waarde voor de business angel . . . . .	277
7.5.5. Screeningproces . . . . .	278
7.5.6. Verschillende types netwerken . . . . .	279
7.5.7. Business angels-netwerken in België en Nederland . . . . .	281
7.6. Business angels en de overheid . . . . .	283

7.7. Het investeringsproces .....	286
7.8. Case 7: Business angels: <i>NV Teambuilding</i> .....	289

## HOOFDSTUK 8

LOVEMONEY EN CROWDFUNDING .....	299
---------------------------------	-----

8.1. Concept .....	300
8.2. Werking .....	301
8.3. Lovemoney versus business angels .....	302
8.4. Buurtfondsen .....	303
8.4.1. Azië staat model .....	303
8.4.2. Buurtfondsen .....	304
8.5. Crowdfunding .....	306
8.5.1. Crowdfunding: een succesverhaal .....	307
8.5.2. Crowdfunding-platformen .....	308
8.5.3. Diverse crowdfunding-modellen .....	309
8.5.4. Voor- en nadelen van crowdfunding .....	310
8.5.5. Regulering .....	310
8.5.6. Crowdfunding in België .....	311
8.6. Lovemoney stimuleren .....	312
8.6.1. Tante Agaath .....	313
8.6.2. De Winwinlening .....	315
8.7. Case 8: Lovemoney: <i>Bloemenzaak Paulien</i> .....	319

## HOOFDSTUK 9

DE UITGIFTE VAN AANDELEN .....	321
--------------------------------	-----

9.1. Beurs of beurzen? .....	321
9.2. Wat is een IPO? .....	324
9.3. Bitcoins en ICO's .....	326
9.4. Financiering via de beurs .....	327
9.5. Case 9: de <i>NV H&amp;H</i> .....	328
9.5. Delisting .....	330
9.6. Beurswaarde en intrinsieke waarde van een bedrijf .....	331

## HOOFDSTUK 10

DE BAZEL-AKKOORDEN .....	333
--------------------------	-----

10.1. Het belang van regulering .....	333
10.2. Het Bazel I-akkoord .....	337
10.2.1. De Cooke-ratio .....	337
10.2.2. Case 10: Bazel-akkoorden: <i>Bank Goldsmith en Cie</i> .....	338

10.2.3. Evaluatie van het Bazel I-akkoord.....	339
10.3. Rating en ratingagentschappen.....	341
10.3.1. Rating.....	342
10.3.2. Rating en falingsgraad.....	343
10.3.3. Kritiek op ratingagentschappen.....	344
10.4. Het Bazel II-akkoord.....	345
10.4.1. De drie pijlers van het Bazel II-kader.....	346
10.4.2. De vier bankrisico's.....	347
10.4.3. Het kredietrisico.....	348
10.4.3.1. De standaardmethode.....	349
10.4.3.2. De IRB-methode (basisversie).....	354
10.4.3.3. De IRB-methode: geavanceerde benadering.....	358
10.4.3.4. Samenvatting en gebruik van de diverse methodes.....	359
10.4.3.5. Het RAROC-systeem: praktische vertaling van de IRB-methode.....	360
10.4.3.6. De waarborgen.....	362
10.4.4. Het operationeel risico.....	364
10.4.5. Gevolgen van het Bazel II-kader.....	366
10.4.5.1. De minimumkapitaalvereiste.....	366
10.4.5.2. Toegang tot kredieten en kredietvoorwaarden.....	369
10.4.6. Impact op de risicokapitaalsector.....	373
10.5. Bazel III.....	376
10.5.1. Kapitaalvereiste en liquiditeitsnormen.....	377
10.5.2. Kapitaalimpact van Bazel III.....	380
10.5.3. Globalisatie, onpersoonlijkheid en schaalvergroting.....	382
10.6. De Bazel-regulering vanuit ondernemingsperspectief.....	384
10.6.1. Ondernemingen Bazel-klaar maken.....	384
10.6.2. Banken Bazel-klaar maken.....	390
10.7. Bazel IV.....	393
10.8. Slotbedenkingen bij de Bazel-akkoorden.....	395
ALGEMEEN BESLUIT.....	401
<i>Bijlagen</i>	
Bijlage 1: Annuïteitsfactoren.....	403
Bijlage 2: Glossarium van financiële begrippen.....	409
Bijlage 3: Oplossingen van de oefeningen.....	419
<i>Literatuur</i> .....	439
<i>Trefwoordenregister</i> .....	447





## DE TIEN CASES

---

Case 1: Financiële analyse: <i>NV Gentfood</i> .....	25
Balans .....	26
Resultatenrekening .....	26
Case 2: Kredietdossier: <i>BV Lakatos</i> .....	66
Financieel plan .....	67
Voorziene resultatenrekening .....	68
Case 3: Investeringscase: <i>NV Hermès</i> .....	78
Jaarlijkse kasstroom van een investeringsproject .....	79
Berekening interne rendementsgraad .....	83
Masterbudget .....	89
Previsionele resultatenrekening .....	89
Case 4: Waardebepaling: <i>BV Spilliaert en zoon</i> .....	111
Balans .....	111
Resultatenrekening voor en na correcties .....	116
Waardering van de onderneming .....	121
Case 5: Kredieten en waarborgen: <i>NV Profitmakers</i> .....	163
Staat van actief en passief bij faillissement .....	188
Bevoorrechte schuldeisers bij faillissement .....	191
Vergelijking tussen bevoorrechte situaties bij faillissement .....	192
Case 6: Risicokapitaal en mezzanine: <i>NV Watchyou</i> .....	240
Gebudgetteerde resultatenrekening .....	241
Financieel plan .....	242
Voorstel JJ&WW .....	243
Voorstel Health .....	244

Financieel management toegepast

Case 7: Business angels: <i>NV Teambuilding</i> .....	289
Herzien financieel plan .....	291
Herziene previsionele resultatenrekening .....	292
Overzicht van de ingezette middelen .....	293
Balans .....	294
Resultatenrekening .....	295
Budget .....	296
IRR en de waarde van de onderneming .....	297
Case 8: Lovemoney: <i>Bloemenzaak Paulien</i> .....	319
Financieel plan .....	319
Case 9: de <i>NV H&amp;H</i> .....	328
Kapitaalverhoging .....	329
Case 10: Bazel-akkoorden: <i>Bank Goldsmith en Cie</i> .....	338
Illustratie werking Bazel II. ....	339

## LIJST VAN TABELLEN

---

Tabel 1. Voor- en nadelen van verschillende financieringsbronnen.....	2
Tabel 2. Typologie van ondernemingen.....	3
Tabel 3. Belang van financiële hinderpaal in functie van ontwikkelingsfase en type onderneming.....	6
Tabel 4. Vergelijking Europese en Amerikaanse financiële structuur.....	8
Tabel 5. Invloed van beheersbeslissingen.....	34
Tabel 6. Behoeftte aan bedrijfskapitaal en thesaurie.....	40
Tabel 7. Opvang van behoefte aan bedrijfskapitaal.....	40
Tabel 8. Analyse van de toegevoegde waarde.....	46
Tabel 9. Volatiliteit van de nettowinst.....	48
Tabel 10. Classificatie van ondernemingen (eenvoudig model).....	49
Tabel 11. Alarmpeilen.....	50
Tabel 12. Classificatie onderneming volgens falingsmodel NBB.....	52
Tabel 13. Berekening van de L-score.....	52
Tabel 14. De ratio's.....	54
Tabel 15. Illustratie van de werking van de notionele interest.....	62
Tabel 16. Kasplanning bij individuele projecten.....	73
Tabel 17. Overzicht van de waarderingsmethodes.....	132
Tabel 18. Impact van kredietbeleid op rendabiliteit.....	143
Tabel 19. B2B: Betalingsduur, moraliteit en wanbetaling.....	144
Tabel 20. Publieke sector.....	146
Tabel 21. Vergelijking voorschotten en promessen.....	159
Tabel 22. Klassiek aflossingsplan investeringskrediet.....	166
Tabel 23. Aflossingstabel financiering.....	173
Tabel 24. Gebruik van kredieten.....	178
Tabel 25. Gebruik van waarborgen.....	184
Tabel 26. Mezzanine: tussen kredietfinanciering en risicokapitaal.....	197
Tabel 27. Vergelijking kredietfinanciering en risicokapitaal.....	206
Tabel 28. Dynamisch ondernemerschap versus kmo-management.....	215
Tabel 29. Doorslaggevende elementen bij <i>due diligence</i> .....	217
Tabel 30. Ontwikkelingsfase, gewenste return en marktstructuur.....	233
Tabel 31. Perverse relatie tussen risico en return.....	234
Tabel 32. Schuld tegenover quasikapitaal.....	236

Tabel 33. Effect van hefboomwerking .....	237
Tabel 34. Schatting van aantal business angels .....	259
Tabel 35. Vergelijking van formeel en informeel risicodragend kapitaal .....	261
Tabel 36. Vergelijking van investeerderscriteria .....	264
Tabel 37. Return op business angel-investeringen .....	265
Tabel 38. Return op business angel-investeringen versus formeel risicokapitaal .....	266
Tabel 39. Enkele succesvolle business angel deals .....	267
Tabel 40. Problemen bij het vinden van projecten .....	269
Tabel 41. Lovemoney-investeerders .....	302
Tabel 42. Lovemoney versus business angels .....	303
Tabel 43. De Winwinlening: de belangrijkste kenmerken in een notendop .....	318
Tabel 44. Overzicht van de ratingagentschappen en ratings .....	342
Tabel 45. Falingsgraad en externe rating .....	343
Tabel 46. Typologie van de risico's .....	347
Tabel 47. Risicogewichten standaardbenadering .....	349
Tabel 48. Externe rating als wegingspercentage .....	349
Tabel 49. Externe rating en wegingspercentage .....	351
Tabel 51. De IRB-methode .....	356
Tabel 52. De verschillende methodes betreffende kredietrisico .....	359
Tabel 53. Impact van kredietrisico op kostprijs .....	360
Tabel 54. Haircuts bij financiële waarborgen .....	363
Tabel 55. Waarborgen bij IRB-methode .....	364
Tabel 56. De $\beta$ -factor .....	365
Tabel 57. Impact op minimumkapitaalvereiste in G10-landen .....	366
Tabel 58. Minimumkapitaalvereisten: EU-banken .....	368
Tabel 59. Falingsratio volgens bedrijfsgrootte .....	370
Tabel 60. De IRB-methode toegepast .....	371
Tabel 61. Methodes om risicokapitaal te wegen .....	374
Tabel 62. Risicokapitaal: de Europese benadering .....	376
Tabel 63. De Bazel III-regelgeving .....	379
Tabel 64. Noodzakelijke kapitaalverhogingen Bazel III .....	380
Tabel 65. De black box: mogelijke ratingcriteria .....	385
Tabel 66. Kredieten en het hefboomeffect .....	387
Tabel 67. Impact op kapitaalvereiste als gevolg van Bazel IV en implementering Bazel III .....	395

## LIJST VAN FIGUREN

---

Figuur 1. Verband tussen financieringsbron en stadium van investering . . . . .	3
Figuur 2. De equity gaps . . . . .	19
Figuur 3. Indeling van de financiële functie . . . . .	22
Figuur 4. Het masterplan . . . . .	70
Figuur 5. Investing in de tijd . . . . .	80
Figuur 6. Balansstructuur . . . . .	97
Figuur 7. Organische groei . . . . .	109
Figuur 8. Anorganische groei . . . . .	126
Figuur 9. Entrepreneurial corporate financing . . . . .	128
Figuur 10. Langetermijnfinancieringsstrategieën . . . . .	137
Figuur 11. Risico en rendabiliteit . . . . .	140
Figuur 12. Risico en interest . . . . .	151
Figuur 13. Commerciële en financiële transactie . . . . .	154
Figuur 14. Het cedentdiscontokrediet . . . . .	155
Figuur 15. Het leveranciersdiscontokrediet . . . . .	156
Figuur 16. Kortetermijnkredietbehoefte en combinatie van kredietvormen . . . . .	165
Figuur 17. Financieringsmechanisme . . . . .	168
Figuur 18. Vergelijking financiering en investeringskrediet . . . . .	171
Figuur 19. Mechanisme van leasing . . . . .	175
Figuur 20. Doelgroep voor risicokapitaalinvesteringen . . . . .	211
Figuur 21. De risicokapitaalstroom . . . . .	219
Figuur 22. Aanbod en vraag naar risicokapitaal en ontwikkelingsfase . . . . .	232
Figuur 23. Business angels versus formele investeerders . . . . .	262
Figuur 24. De drie pijlers van Bazel II . . . . .	346
Figuur 25. Relatie vereist kapitaal en falingsratio . . . . .	358
Figuur 26. De drie pijlers van het Bazel III-kader . . . . .	377

