

FINANCIEEL BELEID IN DE ONDERNEMING TOEGEPAST



TOEGEPAST

FINANCIËEL BELEID
IN DE ONDERNEMING
TOEGEPAST

KURT KEGELS
MIEKE KIMPE
JEROEN PEETERS

Tweede editie



intersentia

Antwerpen – Cambridge

Financieel beleid in de onderneming toegepast, tweede editie
Kurt Kegels, Mieke Kimpe en Jeroen Peeters

© 2019 Intersentia
Antwerpen – Cambridge
www.intersentia.be

Omslagillustratie: © Pressmaster – Shutterstock

ISBN 978-94-000-1059-8
D/2019/7849/70
NUR **163** / 786

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.

INHOUD

HOOFDSTUK 1

INLEIDING	1
-----------------	---

HOOFDSTUK 2

GEVALSTUDIE	3
-------------------	---

2.1. Achtergrond	3
2.2. Enkele financiële gegevens	4
2.2.1. Fase 1	4
2.2.2. Fase 2	8
2.2.3. Fase 3	14

HOOFDSTUK 3

STRATEGIE	17
-----------------	----

3.1. Strategievorming en doelstellingen	17
3.2. Interne analyse	22
3.3. Externe analyse	23
3.3.1. Marketingplan	26
3.3.2. Productie- en organisatieplan	26
3.3.3. Financieel plan	27
3.4. Bescherming van het ondernemingsidee	28

HOOFDSTUK 4

KEUZE ONDERNEMINGSVORM	31
------------------------------	----

4.1. Eenmanszaak versus vennootschap	31
4.1.1. Verschillen tussen vennootschap en eenmanszaak	31
4.1.2. Overdracht vennootschap naar privé	33
4.2. Keuze van vennootschap	35
4.2.1. Keuzecriteria	35
4.2.2. BV/BVBA	35
4.2.3. NV	36
4.2.4. De maatschap (VOF, CommV)	37
4.2.5. CV/CVBA	38

4.3. Ondernemingsloket	39
4.4. Toepassing op de case	40

HOOFDSTUK 5

JAARREKENING.....	41
-------------------	----

5.1. Inleiding.....	41
5.2. De balans	42
5.2.1. De activa.....	42
5.2.2. Financiering van de activa: de passiva.....	42
5.2.2.1. Eigen vermogen.....	43
5.2.2.2. Vreemd vermogen.....	43
5.2.3. Toepassing op de case.....	44
5.3. De resultatenrekening	45
5.3.1. De algemene voorstelling van de resultatenrekening.....	46
5.3.1.1. De indeling van de kosten.....	46
5.3.1.2. EBITDA (of brutobedrijfsresultaat).....	49
5.3.1.3. EBIT	50
5.3.1.4. Resultaat na belasting.....	50
5.3.1.5. Toepassing op de case	50
5.3.2. De analytische voorstelling van de resultatenrekening	52

HOOFDSTUK 6

FINANCIEEL PLAN	53
-----------------------	----

6.1. Waarom een financieel plan?	53
6.2. Wanneer een financieel plan?.....	54
6.3. De deelbudgetten in een financieel plan.....	55
6.3.1. Het verkoopbudget	56
6.3.2. Het productiebudget.....	59
6.3.3. Het aankoopbudget	60
6.3.4. Het voorraadbudget	61
6.3.5. Het personeelskostenbudget	63
6.3.6. Het diversekosten- en opbrengstenbudget	66
6.3.7. Het investeringsplan.....	66
6.3.8. Het financieringsplan.....	69
6.3.9. De kasplanning	69
6.3.10. De geprojecteerde balans.....	73
6.3.11. De geprojecteerde resultatenrekening.....	73
6.3.12. Toepassing op de case.....	77

HOOFDSTUK 7	
FINANCIERINGSBEHOEFTE	95
7.1. Inleiding.....	95
7.2. Langetermijnfinancieringsbehoefte.....	95
7.3. Kortetermijnfinancieringsbehoefte: de behoefte aan nettobedrijfskapitaal	96
7.3.1. Voorraden	98
7.3.2. Handelsvorderingen.....	99
7.3.3. Cash.....	99
7.4. Beslissingscriteria bij de financieringskeuze	100
7.4.1. Evenwicht in de financiële structuur	100
7.4.2. Tussenvormen van eigen vermogen en vreemd vermogen.....	101
7.4.3. Rechten van vreemd- en eigenvermogenverschaffers	102
7.4.3.1. Vergoeding.....	102
7.4.3.2. Andere rechten van vermogenverschaffers.....	103
7.4.4. Fiscale overwegingen	104
7.5. Eigen vermogen.....	105
7.5.1. Samenstelling van eigen vermogen	105
7.5.2. Return voor de aandeelhouder	105
7.5.3. Toepassing op de case.....	106
7.5.4. De verstrekkers van eigen vermogen.....	107
7.5.4.1. Friends, family and fools (3F).....	108
7.5.4.2. Business angels	108
7.5.4.3. Aanvullende cofinanciering	109
7.5.4.4. Crowdfunding.....	109
7.5.4.5. Durfkapitaalfondsen	111
7.5.4.5.1. Zaaikapitaal	111
7.5.4.5.2. Startkapitaal.....	111
7.5.4.5.3. Groei- en expansiekapitaal	112
7.5.4.5.4. Vervangingskapitaal.....	112
7.5.4.5.5. Overname- en buy-outkapitaal.....	112
7.5.4.5.6. Private spelers van durfkapitaal	113
7.5.4.5.7. Overheidsspelers in durfkapitaal	113
7.5.5. Toepassing op de case.....	113
7.5.5.1. Fase 1.....	113
7.5.5.2. Fase 2.....	114
7.6. Vreemd vermogen.....	116
7.6.1. Samenstelling van vreemd vermogen	116
7.6.2. Vergoeding voor de kredietverstrekker.....	116
7.6.3. Verstrekkers van vreemd vermogen	117

7.6.3.1.	Kredietvormen op korte termijn	117
7.6.3.1.1.	Vast voorschot ('straight loan')	117
7.6.3.1.2.	Kaskrediet.	118
7.6.3.1.3.	Voorschot op factuur	118
7.6.3.1.4.	Factoring.	119
7.6.3.2.	Kredietvormen op lange termijn	121
7.6.3.2.1.	Investeringskrediet	121
7.6.3.2.2.	Roll-overkrediet.	124
7.6.3.2.3.	Leasing	125
7.6.3.3.	Verbinteniskredieten	128
7.6.3.3.1.	Borgstellingskrediet	128
7.6.3.3.2.	Bankgarantie	129
7.6.3.4.	Waarborgen voor de kredietverstrekker	129
7.6.3.4.1.	Hypotheek	130
7.6.3.4.2.	Pandrecht op ondernemingsgoederen.	130
7.6.3.4.3.	Hypothecaire volmacht	131
7.6.3.4.4.	Solidaire borgstelling	131
7.6.3.4.5.	Aval	131
7.6.3.4.6.	Overheidswaarborg.	132
7.6.3.5.	Alternatieve financieringsvormen in de vorm van vreemd vermogen	132
7.6.3.5.1.	'Crowdlending'	132
7.6.3.5.2.	Overheidsleningen	133
7.6.4.	Overheidssubsidies	134
7.6.5.	Toepassing op de case.	136
7.6.5.1.	Fase 1.	136
7.6.5.2.	Fase 2.	138

HOOFDSTUK 8

FINANCIËLE ANALYSE	141
8.1. Inleiding.	141
8.2. Ratioanalyse.	141
8.2.1. Liquiditeit.	141
8.2.1.1. Nettobedrijfskapitaal	141
8.2.1.2. De behoefte aan nettobedrijfskapitaal.	144
8.2.1.3. Cashconversiecyclus.	148
8.2.1.4. Current ratio	149
8.2.1.5. Quick ratio.	150

8.2.1.6.	Rotatie van de voorraden en het aantal dagen voorraad	150
8.2.1.7.	Rotatie van de handelsvorderingen en het aantal dagen klantenkrediet	152
8.2.1.8.	Rotatie van de handelsschulden en het aantal dagen leve- rancierskrediet	152
8.2.2.	Solvabiliteit	157
8.2.2.1.	Aandeel van het eigen vermogen (eigen vermogen / totaal vermogen)	157
8.2.2.2.	Gearing ratio (nettoschuld / eigen vermogen)	158
8.2.2.3.	Schuldratio (nettoschuld / EBITDA)	158
8.2.3.	Rendabiliteit	160
8.2.3.1.	(Bruto) Toegevoegde waarde	160
8.2.3.2.	Break-evenanalyse	163
8.2.3.3.	Rendabiliteit op de totale activa	171
8.2.3.4.	Rendement op eigen vermogen	171
8.2.4.	Het financieel evenwicht	174
8.3.	Kasstroomanalyse	175
8.3.1.	Inkomsten en uitgaven	175
8.3.2.	Kasstroom uit operationele activiteiten (of uit operaties)	176
8.3.3.	Kasstroom uit investeringen	177
8.3.4.	Kasstroom uit financieringen	178
8.4.	Investeringsanalyse	186
8.4.1.	Terugverdientijd (<i>payback time</i>)	187
8.4.2.	Rendabiliteit van de investering (Return on Investment, ROI)	188
8.4.3.	Actualisatie van toekomstige opbrengsten en kosten	189
8.5.	Hefboomanalyse	194
8.5.1.	Financiële hefboom	194
8.5.2.	Operationele hefboom	197
8.6.	Sensitiviteitsanalyse	199
HOOFDSTUK 9		
OVERNAME VAN DE ONDERNEMING 201		
9.1.	De kopersoriëntatie: overnamepartijen	201
9.1.1.	De strategische koper	202
9.1.2.	De management buy-out (MBO)	202
9.1.3.	De management buy-in (MBI)	203
9.1.4.	De koper binnen de familie	203
9.2.	Share deal of asset deal?	203
9.2.1.	Share deal	204

9.2.2.	Soorten deelnemingsverhoudingen	205
9.2.3.	Asset deal	206
9.3.	Verschil tussen overname en fusie.	209
9.4.	Financiering en waarborgen bij bedrijfsovername	210
9.4.1.	Betalingswijze van de bedrijfsovername.	210
9.4.2.	De financiële draagkracht van de over te nemen vennootschap.	212
9.4.3.	Het te financieren bedrag	212
9.4.4.	De financieringsmogelijkheden	213
9.4.5.	De waarborgen	213
9.5.	De financiële oriëntatie: de waardebepaling van de onderneming.	214
9.5.1.	Boekhoudkundige waarde (boekwaarde)	215
9.5.2.	Intrinsieke waarde (aangepaste boekwaarde).	216
9.5.3.	De patrimoniummethode	218
9.5.4.	De direct-market-datamethode	219
9.5.5.	Rendabiliteitswaarde (op basis van discounted cashflow)	224
9.5.5.1.	Fase 1: Bepaling van de tijdshorizon voor de projecties.	225
9.5.5.2.	Fase 2: Uitwerking van de projecties	226
9.5.5.3.	Fase 3: Berekening van de WACC	226
9.5.5.4.	Fase 4: Berekening van de perpetuele vrije kasstroom.	229
9.5.5.5.	Fase 5: Actualisatie van de geprojecteerde FCF.	230
9.5.5.6.	Fase 6: Berekening van de ondernemingswaarde (enter- prise value).	231
9.5.6.	Rendementswaarde.	234
9.6.	De strategische oriëntatie: fases bij overname	236
9.6.1.	De voorafgaande fase: de diagnosefase	236
9.6.2.	De verkenning	237
9.6.3.	De onderhandeling	237
9.6.3.1.	De analytische fase: intrinsieke waarde	239
9.6.3.2.	De synthetische fase: de rendements- of rendabiliteits- waarde.	240
9.6.4.	De contractuele afronding.	240
HOOFDSTUK 10		
BEURSINTRODUCTIE		243
10.1.	Motieven voor beursintroductie.	243
10.2.	Vorbereiding van de beursintroductie (IPO).	244
10.3.	De beursintroductie (IPO) en de beursnotering	247
10.4.	Na de IPO: de financiële communicatie	248

10.5. De International Financial Reporting Standards (IFRS)	249
10.5.1. Inleiding	249
10.5.2. De geconsolideerde jaarrekening	251
10.5.3. Fair value en impairment	251
10.5.4. Voorstelling van een jaarrekening volgens IFRS	252
10.6. Euronext	254
10.6.1. De gereguleerde markt	255
10.6.2. Euronext ACCESS (vroeger: de Vrije Markt)	255
10.6.3. Euronext GROWTH (vroeger: Alternext)	256
10.7. Toepassing op de case	257
<i>Bibliografie</i>	261

