

FINANCIËEL BELEID IN DE ONDERNEMING TOEGEPAST



TOEGEPAST

FINANCIËEL BELEID
IN DE ONDERNEMING
TOEGEPAST

KURT KEGELS
MIEKE KIMPE
JEROEN PEETERS

Tweede editie



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

Financieel beleid in de onderneming toegepast

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	
FINANCIËEL 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

FINANCIERINGSBEHOEFTÉ	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.	Verbintenkredieten	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 leverancierskrediet	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 (nettenschuld / eigen vermogen)	158
8.2.2.3.	Schuldratio (nettenschuld / 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

Financieel beleid in de onderneming toegepast

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 (enterprise 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 verkennung.....	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 beursintroduction	243
10.2. Voorbereiding van de beursintroduction (IPO).....	244
10.3. De beursintroduction (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 gereglementeerde 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

