
FINANCIËEL BEHEER VOOR KMO'S

Derde editie

Eddy Laveren
Sven Damen
Peter-Jan Engelen

Financieel beheer voor KMO's. Derde editie
Eddy Laveren, Sven Damen en Peter-Jan Engelen

© 2022 Lefebvre Sarrut Belgium NV
Hoogstraat 139/6 – 1000 Brussel

ISBN 978-94-000-1437-4

D/2022/7849/30

NUR 782

Gedrukt in de Europese Unie

Verantwoordelijke uitgever: Paul-Etienne Pimont, Lefebvre Sarrut Belgium NV

Lay-out: Crius Group, Hulshout

Omslagontwerp: Danny Juchtmans – www.dsigngraphics.be

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

BEKNOPTTE BIOGRAFIE VAN DE AUTEURS	xv
HOOFDSTUK 1. DRAAGWIJDTE VAN HET FINANCIËEL BEHEER	1
1.1. Definitie en kenmerken van een KMO	3
1.1.1. Europese definitie	3
1.1.2. Belgische definitie	6
1.1.3. Het begrip onderneming	7
1.1.4. Het economisch belang van KMO's	7
1.1.5. Verschillen tussen een KMO en een grote onderneming	9
1.2. Het financieringsvraagstuk	10
1.3. Draagwijdte, organisatie en stijgend belang van de financiële functie	21
1.4. Besluit	26
Bijlage 1.1. Overzicht van de vennootschapsvormen	27
HOOFDSTUK 2. INLEIDING TOT DE JAARREKENING	31
2.1. Welke zijn de wettelijke verplichtingen inzake de boekhouding?	33
2.2. Welke informatie kan men vinden in een jaarrekening?	34
2.3. Welke informatie kan men vinden in een balans?	35
2.4. Welke informatie kan men vinden in een resultatenrekening?	39
2.5. De Balanscentrale krijgt een nieuwe look	44

HOOFDSTUK 3. FINANCIËLE ANALYSE 47

3.1.	De beschikbare informatie	49
3.2.	Verskillende analysetechnieken	50
3.3.	Statische analyse	51
3.3.1.	De procentuele analyse	51
3.3.1.1.	De horizontale analyse of tijdsanalyse	51
3.3.1.2.	De verticale of structuuranalyse	53
3.3.2.	De ratioanalyse	55
3.3.2.1.	Onderzoek van de liquiditeit	56
a.	De liquiditeit in algemene of brede zin	57
b.	De liquiditeit in enge zin	60
c.	De thesaurietoestand	60
d.	De omloopsnelheden	60
e.	De te financieren periode	64
3.3.2.2.	Onderzoek van de solvabiliteit	67
3.3.2.3.	Onderzoek van de rendabiliteit	70
a.	De rendabiliteit van de ondernemingsactiviteit	70
b.	De rendabiliteit van het totaal der activa	71
c.	De werking van de operationele hefboom	72
d.	De rendabiliteit van het eigen vermogen	74
e.	De werking van de financiële hefboom	75
3.3.2.4.	Het begrip 'toegevoegde waarde'	79
3.3.2.5.	Statistieken voor de Belgische economie	80
3.3.2.6.	De beursgedragingen van een onderneming	82
3.4.	Dynamische analyse	83
3.4.1.	De vermogensstromentabel	83
3.4.1.1.	Inleiding	83
3.4.1.2.	De operationele kasstroom	84
3.4.1.3.	De niet-operationele kasstromen	89
3.4.2.	De mutatiebalans	92
3.4.3.	De mutatietabel of het kasstroomoverzicht	93
3.5.	Besluit	95
	Bijlage 3.1. Jaarrekening van de onderneming Zitmeubel NV	97

Bijlage 3.2. Berekening van een aantal geselecteerde ratio's op basis van een jaarrekening opgesteld volgens het verkort (of micro)schema 101

HOOFDSTUK 4. FINANCIËLE PLANNING 105

4.1. Definitie, doelstelling en onderdelen van de financiële planning	107
4.2. Financiële planning: integratie van drie financiële staten	110
4.2.1. De geprojecteerde resultatenrekening	110
4.2.2. Het liquiditeitsbudget	114
4.2.3. De geprojecteerde balans	119
4.3. Financieringsbehoefte afgeleid op basis van de geprojecteerde balans	124
4.4. Besluit	128

HOOFDSTUK 5. OVERZICHT VAN DE FINANCIERINGSVORMEN 131

5.1. Enkele inleidende beschouwingen in verband met de financieringsvormen	133
5.2. Interne financiering	135
5.3. Externe financiering met eigen vermogen	136
5.4. Externe financiering met vreemd vermogen op lange termijn	142
5.4.1. De obligatielening	143
5.4.2. De gewone lening	145
5.4.3. Het investeringskrediet	145
5.4.4. Het wentelkrediet	146
5.4.5. Leasing	146
5.4.6. Uitrustingsfinanciering (lening op afbetaling)	148
5.4.7. Waarborgen en beschermende clausules	149
5.4.8. Rentetarieven op lange termijn	152
5.5. Externe financiering met vreemd vermogen op korte termijn	152
5.5.1. Spontane financieringsvormen	152
5.5.2. Het kaskrediet	154
5.5.3. Straight loans	155

5.5.4.	Commercial paper	156
5.5.5.	Discontokredieten	156
5.5.6.	Factoring	158
5.5.7.	Voorschot op facturen	160
5.5.8.	Rentetarieven op korte termijn	161
5.6.	Quasi-eigen vermogen	161
5.6.1.	De achtergestelde lening	162
5.6.2.	Converteerbare obligaties	162
5.6.3.	De obligatielening met warrant	163
5.7.	Off-balance-sheetfinanciering	164
5.8.	Projectfinanciering	164
5.9.	Besluit	165
	Bijlage 5.1. De techniek van het interestrekenen	166

vi

	HOOFDSTUK 6. FINANCIERING VAN KMO'S IN BELGIË	177
6.1.	De financieringsproblematiek van KMO's	180
6.1.1.	Evolutie van de bancaire kredietverlening aan KMO's	180
6.1.2.	Aanbodzijde van financiering: de banken	182
6.1.3.	Vraagzijde van financiering: de KMO's	183
6.1.4.	Oorzaken van de financieringsproblematiek	185
6.1.5.	Evoluties met een impact op bankfinanciering	188
6.1.6.	Trends in het huidige financieringslandschap	191
6.2.	Resultaten van recente bevestigingen inzake KMO-financiering	193
6.2.1.	Enquête KMO-financiering 2014	193
6.2.2.	Enquête KMO-financiering 2018	194
6.3.	De wet van 21 december 2013: kredietverlening aan KMO's	195
6.4.	Knelpunten en mogelijke oplossingen voor de financieringsproblemen van KMO's	198
6.5.	Besluit	203

HOOFDSTUK 7. HET GEBRUIK VAN ALTERNATIEVE FINANCIERINGSVORMEN BIJ KMO'S **205**

7.1. Vrijmaken van middelen door een zuinig activa- en passiva-beheer (financiële bootstrapping)	207
7.2. Externe financiering met eigen vermogen of quasi-eigen vermogen	209
7.3. Financiering door een risicokapitaalverschaffer	216
7.4. Financiering met vreemd vermogen	222
7.5. Crowdfunding	224
7.6. Initial Coin Offerings (ICO's)	228
7.7. Subsidies en overheidstegemoetkomingen	229
7.7.1. Supranationale initiatieven	229
7.7.2. Federale initiatieven	231
7.7.3. Vlaamse initiatieven	232
7.8. Besluit	233

HOOFDSTUK 8. KAPITAALKOST VAN DE ONDERNEMING **235**

8.1. Begripsomschrijving	237
8.2. Toepassingsgebieden	238
8.3. Methode	239
8.3.1. De eerste stap: bepaling van de marginale kosten van de verschillende financieringsbronnen	240
8.3.1.1. De kost van het vreemd vermogen op lange termijn (K_{SL})	240
8.3.1.2. De kost van het vreemd vermogen op korte termijn (K_{SK})	241
8.3.1.3. De kost van het eigen vermogen (K_E)	241
a. Het dividendwaarderingsmodel	242
b. Het Capital Asset Pricing Model (CAP-Model)	243
8.3.1.4. De kost van andere financieringsbronnen	247

8.3.2.	Tweede stap: bepaling van de wegingsfactoren	248
8.3.3.	Derde stap: berekening van de gewogen gemiddelde kapitaalkost	249
8.4.	Beoordeling van investeringsprojecten met verschillende risicograden	252
8.5.	De notionele interestaftrek en de impact op de kapitaalkost	253
8.5.1.	Definitie	253
8.5.2.	De impact van de notionele interestaftrek op de kapitaalkost	255
8.6.	Besluit	256
HOOFDSTUK 9. BEOORDELING EN SELECTIE VAN INVESTERINGSPROJECTEN		259
9.1.	Het investeringsbeslissingsproces	263
9.2.	Bepaling van de relevante kasstromen	266
9.2.1.	Basisprincipes bij de bepaling van kasstromen	266
9.2.2.	Componenten van de kasstromen	269
9.2.2.1.	Het initiële investeringsbedrag	270
9.2.2.2.	De kasstromen die voortvloeien uit het investeringsproject	270
9.2.2.3.	De kasstromen die op het einde van het project vrijkomen	273
9.3.	Methoden van investeringsselectie	275
9.3.1.	De terugverdientijd	276
9.3.2.	Het (gemiddeld) boekhoudkundig rendement	278
9.3.3.	De Net-Present-Valuemethode	279
9.3.4.	Het interne rendement	282
9.3.5.	De winstgevendheidsindex	284
9.3.6.	De annuïteitenmethode	285
9.3.7.	De incremental-yieldmethode	287
9.3.8.	De beoordeling van investeringsprojecten in Belgische ondernemingen	288
9.4.	Vergelijking tussen de IRR- en de NPV-methode	290
9.4.1.	Het schaalprobleem	290
9.4.2.	Het tijdspatruon van de kasstromen	291

9.4.3.	Meervoudige interne rendementen	291
9.4.4.	Andere problemen	293
9.5.	Betekenis van het behalen van een positieve NPV	294
9.6.	De relevante actualisatievoet	296
9.7.	Vervangingsinvesteringen	297
9.8.	De beslissing 'maken of kopen'	299
9.9.	Besluit	303
	Bijlage 9.1. Projectevaluatie bij inflatie	304
	HOOFDSTUK 10. ALTERNATIEVE NPV-MODELLEN	307
10.1.	Overzicht van verschillende kasstroomdefinities	309
10.1.1.	Vrije operationele kasstromen	310
10.1.2.	Totale kasstromen	311
10.1.3.	Residuele kasstromen	312
10.2.	Alternatieve NPV-modellen	313
10.2.1.	De traditionele Net-Present-Valuemethode (NPV-methode)	313
10.2.2.	De totale kasstromenmethode (NPV(TK))	315
10.2.3.	De residuele kasstromenmethode (NPV(RK))	315
10.2.4.	De APV-methode (APV)	316
10.3.	Bepaling van de projectschulden	318
10.4.	Een uitgewerkt voorbeeld	320
10.5.	Beoordeling van de alternatieve NPV-modellen	325
10.6.	Besluit	327
	HOOFDSTUK 11. OVERZICHT WAARDERINGSMETHODEN EN VOORSTELLING WAARDERINGSTOOL VOOR KMO'S	331
11.1.	Overzicht van de waarderingmethoden	334
11.1.1.	Vermogensgerichte benadering	335

11.1.1.1.	Nettoactiefwaarde (boekwaarde van het eigen vermogen)	335
11.1.1.2.	Gecorrigeerde nettoactiefwaarde (of gecorrigeerde boekwaarde van het eigen vermogen)	335
11.1.2.	Inkomensgerichte benadering	337
11.1.2.1.	Rendementswaarde	337
11.1.2.2.	DCF-waarde	340
11.1.3.	Marktgerichte benadering – Multiplicatorwaarde	343
11.2.	Voorstelling van de online waarderingstool op basis van een praktijkvoorbeeld	345
11.2.1.	Overzicht van de gestelde vragen in de waarderingstool en de ingevoerde gegevens	347
11.2.2.	Berekening van de waarde van Dozen & Claps (per einde 2017)	348
11.3.	Besluit	349

HOOFDSTUK 12. BEHEER VAN HET NETTOBEDRIJFSKAPITAAL **351**

12.1.	Het belang van het nettobedrijfskapitaal	354
12.2.	Het niveau van het nettobedrijfskapitaal	355
12.3.	Het begrip 'behoefte aan bedrijfskapitaal' (BBK)	361
12.4.	Situering en relevantie van het debiteurenbeheer	367
12.5.	Het vastleggen van een kredietpolitiek	370
12.5.1.	Componenten van een kredietpolitiek	371
12.5.1.1.	De kredietnorm	371
12.5.1.2.	De kredietvoorwaarden	371
12.5.1.3.	De incassopolitiek	374
12.5.2.	Effecten van wijzigingen in de kredietpolitiekvariabelen	374
12.5.3.	Evaluatie en optimalisatie van de kredietpolitiek	376
12.5.3.1.	Een uitgewerkt voorbeeld	376
12.5.3.2.	Enkele afsluitende bemerkingen	379
12.6.	De implementatie van de kredietpolitiek	379
12.6.1.	De verantwoordelijkheid voor de implementatie	380

12.6.2.	De kredietwaardigheidsbeoordeling	380
12.6.3.	De kredietbeslissing	382
12.6.4.	De debiteurenbewaking	384
12.6.5.	De incassoactiviteiten	388
12.7.	Enkele andere aspecten van het debiteurenbeheer	388
12.7.1.	Factoring	388
12.7.2.	Kredietverzekering	389
12.8.	Besluit	390
	HOOFDSTUK 13. BEURSINTRODUCTIES	393
13.1.	Aantal beursintroductions in België	396
13.2.	Typologie van de Belgische beursintroductions	397
13.3.	Motieven voor een beursintroduction	400
13.4.	Verloop en kenmerken van het introductionproces	403
13.5.	Underpricing van beursintroductions	405
13.5.1.	De impact van informatieasymmetrie tussen beleggersgroepen	407
13.5.2.	De relatie tussen de taken van de underwriter en underpricing	408
13.5.3.	Bescherming tegen gerechtelijke vervolging	409
13.5.4.	Signaalmodellen	409
13.5.5.	Underpricing en behoud van controle	410
13.5.6.	Underpricing van Belgische beursintroductions	410
13.6.	Besluit	411
	Bijlage 13.1.A. Overzicht van de beursintroductions in België sinds 2011	411
	Bijlage 13.1.B. Beursintroduction van Belgische vennootschappen op Euronext Growth (Alternext) sinds 2011	412

HOOFDSTUK 14. WAARDERING EN PRIJSVORMING VAN VASTGOED 415

14.1. Waarderingstechnieken	417
14.1.1. Inkomensmultiplicatoren	418
14.1.2. Verdisconteerde kasstromen	421
14.1.3. Vergelijkingspunten	425
14.1.4. Discussie	429
14.2. Prijsvorming op de vastgoedmarkt	430
14.2.1. Vraag en aanbod	430
14.2.2. Prijsevolutie	432
14.3. Conclusie	434

HOOFDSTUK 15. BEDRIJFSOVERDRACHT VAN (FAMILIALE) KMO'S 437

15.1. Inleiding	439
15.2. Waarom is het belangrijk tijdig de bedrijfsoverdracht voor te bereiden?	441
15.2.1. Niemand heeft het eeuwige leven	441
15.2.2. Leg familiale spanningsvelden op tafel voor het te laat is	442
15.2.3. Denk aan de continuïteit van de onderneming	442
15.2.4. Exit- en leiderschapstijlen	443
15.3. Wanneer begint men met de voorbereiding van de bedrijfs- overdracht?	444
15.4. Stappenplan bedrijfsoverdracht	445
15.4.1. Oriënteren: er in uw hoofd klaar voor zijn	446
15.4.1.1. Bepaal uw persoonlijke doelstellingen	447
15.4.1.2. Bepaal de financiële doelstellingen	447
15.4.1.3. Communiceer met uw naaste omgeving	448
15.4.2. Informeren: over de verschillende aspecten en over- drachtsscenario's	449
15.4.2.1. Verschil tussen overdracht van leiding en overdracht van eigendom	449
15.4.2.2. Verschillende overdrachtsscenario's	450
a. Familiale opvolging	450
b. Niet-familiale bedrijfsleider en behoud van familiale eigendom	451
c. Externe verkoop	451

15.4.3.	Vorbereiden: maak een overdrachtsplan	452
15.4.3.1.	Doe een strategische oefening	452
15.4.3.2.	Doe een indicatieve waardebe­paling van de onderneming	454
15.4.3.3.	Kies een overdrachtsscenario	454
15.4.3.4.	Stel een plan op om de onderneming klaar te maken voor de overdracht	454
15.4.4.	Uitvoeren: implementeer het overdrachtsplan	455
15.4.5.	Na de overdracht	457
15.4.5.1.	Het vertrek	457
15.4.5.2.	Nieuwe rollen voor de overdrager	457
15.5.	Vaststellingen uit de studie “Bedrijfsoverdracht in Vlaanderen 2019”	458
15.5.1.	Voorstelling van de respondenten	459
15.5.2.	Overdracht van leiding	459
15.5.3.	Overdracht van leiding: belangrijkste evoluties tussen 2015 en 2019	461
15.5.4.	Overdracht van eigendom	463
15.5.5.	Overdracht van eigendom: belangrijkste evoluties tussen 2015 en 2019	465
15.5.6.	Informatieverzameling	466
15.5.7.	Informatieverzameling: belangrijkste evoluties tussen 2015 en 2019	467
15.6.	De tien geboden voor de opvolging in het familiebedrijf	467
	BIBLIOGRAFIE	471

