

---

# FINANCIËEL BELEID IN DE ONDERNEMING TOEGEPAST

3de editie

---

Kurt Kegels  
Mieke Kimpe  
Jeroen Peeters

---

 **INTERSENTIA**  
Antwerpen – Gent – Cambridge

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

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

ISBN 978-94-000-1446-6

D/2022/7849/83

NUR **163** / 827

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](http://www.dsigngraphics.be)

Omslagillustratie: OstapenkoOlena / Vectorstock

---

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

Onlangs 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

---

In dit handboek worden de diverse stappen besproken die een ondernemer zet in het financieel beleid van zijn onderneming. Dit varieert van het ondernemings- en financieel plan bij de opstart tot de investerings- en financieringsbeslissingen bij de groei tot zelfs een mogelijke verkoop. Deze derde editie werd volledig geactualiseerd naar aanleiding van het nieuwe Wetboek van vennootschappen en verenigingen, dat op 1 mei 2019 in werking is getreden.

De theorie wordt doorheen het handboek vertaald in de gevalstudie van een onderneming in drie verschillende levensfasen: de opstart, de uitbouw van de onderneming en de beursintroduktie. Er is daarbij aandacht voor de keuzes en financiële implicaties waarmee de ondernemer in elke fase geconfronteerd wordt.

Het eerste en het tweede hoofdstuk belichten hoe een ondernemer vanuit een bepaald idee zijn strategie kan ontwikkelen, die de basis zal vormen van een ondernemingsplan.

Een belangrijke beslissing die de ondernemer moet nemen, is of hij al dan niet een vennootschap zal oprichten. Dit wordt besproken in hoofdstuk 3, waar de verschillende opties qua vennootschapsvorm en de implicaties ervan voor de ondernemer aan bod komen.

In hoofdstuk 4 worden de diverse boekhoudkundige begrippen uit de jaarrekening toegelicht, zowel voor de balans als voor de resultatenrekening. De wettelijke én de analytische benadering krijgen daarbij de aandacht.

Vervolgens wordt in hoofdstuk 5 bekeken hoe aan de hand van het ondernemingsplan en de boekhoudkundige begrippen een financieel plan tot stand komt. Prognoses worden gemaakt en vertaald naar een gebudgetteerde jaarrekening. Hierbij wordt zowel aandacht besteed aan de productie- als aan de handelsondernemingen.

In het luik financiële analyse in hoofdstuk 6 wordt aan de hand van de financiële ratio's en kasstromen de financiële gezondheid van de onderneming beoordeeld. Financiële keuzes worden afgewogen met behulp van investerings- en break-evenanalyse.

Een ondernemer wordt in de diverse levensfasen van zijn onderneming geconfronteerd met financieringsbeslissingen. Hoofdstuk 7 licht toe hoe een onderneming een beroep kan doen op eigen vermogen en vreemd vermogen, en hoe de overheid daarbij een duwtje in de rug kan geven.

Tot slot wordt de wat grotere onderneming extra belicht in het achtste en negende hoofdstuk. De mogelijkheden en het procesverloop van een bedrijfsovername en een beursintroduktie worden besproken. Bijzondere aandacht daarbij gaat uit naar de waardering van de onderneming.

Bij elk hoofdstuk zijn er begeleidende slides en oefeningen beschikbaar die gedownload kunnen worden via de website van Intersentia. De oplossingen van de oefeningen kunnen eveneens op aanvraag verkregen worden.

---

# INHOUD

---

<b>VOORWOORD</b>	<b>III</b>
<b>HOOFDSTUK 1. GEVALSTUDIE</b>	<b>1</b>
1. Achtergrond	3
2. Enkele financiële gegevens	4
2.1. Fase 1	4
2.2. Fase 2	9
2.3. Fase 3	15
<b>HOOFDSTUK 2. STRATEGIE</b>	<b>19</b>
1. Strategievorming en doelstellingen	21
2. Interne analyse	28
3. Externe analyse	29
3.1. Marketing- en communicatieplan	33
3.2. Productie- en organisatieplan	34
3.3. Financieel plan	35
4. Bescherming van het ondernemingsidee	36

## **HOOFDSTUK 3. KEUZE ONDERNEMINGSVORM** **39**

1. Eenmanszaak versus vennootschap	41
1.1. Verschillen tussen vennootschap en eenmanszaak	42
1.2. Overdracht vennootschap naar privé	43
2. Keuze van vennootschap	46
2.1. Keuzecriteria	46
2.2. BV	46
2.3. NV	47
2.4. De maatschap (VOF, CommV)	48
2.5. CV	48
3. Ondernemingsloket	49
4. Toepassing op de case	50

## **HOOFDSTUK 4. JAARREKENING** **53**

1. Inleiding	55
2. De balans	56
2.1. De activa	57
2.2. Financiering van de activa: de passiva	57
2.2.1. Eigen vermogen	58
2.2.2. Vreemd vermogen	58
2.3. Toepassing op de case	60
3. De resultatenrekening	61
3.1. De algemene voorstelling van de resultatenrekening	63

3.1.1.	De indeling van de kosten	63
3.1.2.	EBITDA (of brutobedrijfsresultaat)	65
3.1.3.	EBIT	66
3.1.4.	Resultaat na belasting	67
3.1.5.	Toepassing op de case	67
3.2.	De analytische voorstelling van de resultatenrekening	69
<b>HOOFDSTUK 5. FINANCIËEL PLAN</b>		<b>71</b>
1.	Waarom een financieel plan?	73
2.	Wanneer een financieel plan?	74
3.	De deelbudgetten in een financieel plan	75
3.1.	Het verkoopbudget	76
3.2.	Het productiebudget	79
3.3.	Het aankoopbudget	80
3.4.	Het voorraadbudget	82
3.5.	Het personeelskostenbudget	84
3.6.	Het diversekosten- en opbrengstenbudget	87
3.7.	Het investeringsplan	88
3.8.	Het financieringsplan	91
3.9.	De kasplanning	92
3.10.	De geprojecteerde balans	96
3.11.	De geprojecteerde resultatenrekening	97
3.12.	Toepassing op de case	102
<b>HOOFDSTUK 6. FINANCIËLE ANALYSE</b>		<b>123</b>
1.	Inleiding	125

2. Ratioanalyse	125
2.1. Liquiditeit	125
2.1.1. Nettobedrijfskapitaal	125
2.1.2. Behoeftte aan nettobedrijfskapitaal	128
2.1.3. Nettokaspositie (op korte termijn)	129
2.1.4. Cashconversiecyclus	133
2.1.5. Current ratio	135
2.1.6. Quick ratio	136
2.1.7. Rotatie van de voorraden en het aantal dagen voorraad	136
2.1.8. Rotatie van de handelsvorderingen en het aantal dagen klantenkrediet	137
2.1.9. Rotatie van de handelsschulden en het aantal dagen leverancierskrediet	138
2.2. Solvabiliteit	144
2.2.1. Aandeel van het eigen vermogen (eigen ver- mogen / totaal vermogen)	144
2.2.2. Gearing ratio (financiële nettoschuld / eigen vermogen)	145
2.2.3. Schuldratio (financiële nettoschuld / EBITDA)	145
2.3. Rendabiliteit	148
2.3.1. Winstmarges	148
2.3.1.1. Toegevoegdewaardemarge	149
2.3.1.2. Arbeidsintensiteit van de toegevoegde waarde	149
2.3.1.3. Kapitaalintensiteit van de toegevoegde waarde	150
2.3.1.4. EBITDA-marge	151
2.3.1.5. EBIT-marge	151
2.3.1.6. Winstmarge na belastingen	152
2.3.2. Break-evenanalyse en operationele hefboom	154



2.3.3.	Rendabiliteit op de totale activa	165
2.3.4.	Rendement op eigen vermogen	165
2.3.5.	Financiële hefboom	168
2.4.	Het financieel evenwicht	174
3.	Kasstrooianalyse	175
3.1.	Inkomsten en uitgaven	175
3.2.	Kasstroom uit operationele activiteiten (of uit operaties)	177
3.3.	Kasstroom uit investeringen	179
3.4.	Kasstroom uit financieringen	180
4.	Investeringsanalyse	189
4.1.	Terugverdientijd (payback time)	190
4.2.	Rendabiliteit van de investering (Return on Investment, ROI)	192
4.3.	Actualisatie van toekomstige opbrengsten en kosten	193
	<b>HOOFDSTUK 7. FINANCIERINGSBEHOEFTE</b>	<b>201</b>
1.	Inleiding	203
2.	Langetermijnfinancieringsbehoefte	203
3.	Kortetermijnfinancieringsbehoefte	205
3.1.	Vorraden	205
3.2.	Handelsvorderingen	206
3.3.	Cash	208
4.	Beslissingscriteria bij de financieringskeuze	209
4.1.	Evenwicht in de financiële structuur	209
4.1.1.	Eigen versus vreemd vermogen	209

4.1.2.	Tussenvormen van eigen vermogen en vreemd vermogen	211
4.3.	Rechten van vreemd- en eigenvermogenverschaffers	213
4.3.1.	Vergoeding	213
4.3.2.	Andere rechten van vermogenverschaffers	215
4.4.	Fiscale overwegingen	215
4.5.	Duurzaamheid als criterium	216
5.	Eigen vermogen	218
5.1.	Samenstelling van eigen vermogen	218
5.2.	Return voor de aandeelhouder	218
5.3.	Toepassing op de case	220
5.4.	De verstrekkers van eigen vermogen	221
5.4.1.	Friends, family and fools (3F)	222
5.4.2.	Business angels	222
5.4.3.	Aanvullende cofinanciering	224
5.4.4.	Crowdfunding	224
5.4.5.	Durfskapitaalfondsen	226
5.4.5.1.	Fasen van durfskapitaal	227
5.4.5.2.	Spelers van durfskapitaal	229
5.5.	Toepassing op de case	230
5.5.1.	Fase 1	230
5.5.2.	Fase 2	231
6.	Vreemd vermogen	232
6.1.	Samenstelling van vreemd vermogen	232
6.2.	Vergoeding voor de kredietverstrekker	233
6.3.	Verstrekkers van vreemd vermogen	234

6.3.1.	Kredietvormen op korte termijn	235
6.3.1.1.	Vast voorschot ('straight loan')	235
6.3.1.2.	Kaskrediet	236
6.3.1.3.	Factoring	237
6.3.2.	Kredietvormen op lange termijn	239
6.3.2.1.	Investeringskrediet	239
6.3.2.2.	Roll-overkrediet	243
6.3.2.3.	Leasing	244
6.3.3.	Verbintenis kredieten	249
6.3.3.1.	Borgstellingskrediet	250
6.3.3.2.	Bankgarantie	250
6.3.4.	Waarborgen voor de kredietverstrekker	251
6.3.4.1.	Hypotheek	251
6.3.4.2.	Pandrecht op ondernemingsgoederen	252
6.3.4.3.	Hypothecaire volmacht	253
6.3.4.4.	Solidaire borgstelling	253
6.3.4.5.	Aval	253
6.3.4.6.	Overheidswaarborg	254
6.3.5.	Alternatieve financieringsvormen in de vorm van vreemd vermogen	254
6.3.5.1.	Winwinlening	254
6.3.5.2.	'Crowdlending'	256
6.3.5.3.	Overheidsleningen	257
6.4.	Overheidssubsidies	258
6.5.	Toepassing op de case	260
6.5.1.	Fase 1	260
6.5.2.	Fase 2	263

<b>HOOFDSTUK 8. OVERNAME VAN DE ONDERNEMING</b>	<b>267</b>
1. De kopersoriëntatie: overnamepartijen	269
1.1. De strategische koper (strategische overname)	270
1.2. De werknemer of partner in het bedrijf via management buy-out (MBO)	271
1.3. De financiële koper (financiële overname), via management buy-in (MBI)	271
1.4. De koper binnen de familie (familiale overname)	272
2. Share deal of asset deal?	272
2.1. Share deal	272
2.2. Soorten deelnemingsverhoudingen	274
2.3. Asset deal	276
3. Verschil tussen overname en fusie	278
4. Financiering en waarborgen bij bedrijfsovername	280
4.1. Betalingswijze van de bedrijfsovername	280
4.2. De financiële draagkracht van de over te nemen vennootschap	283
4.3. Het te financieren bedrag	283
4.4. De financieringsmogelijkheden	283
4.5. De waarborgen	284
5. De financiële oriëntatie: de waardebepaling van de onderneming	285
5.1. Boekhoudkundige waarde (boekwaarde)	286
5.2. Intrinsieke waarde (aangepaste boekwaarde)	287
5.3. De patrimoniummethode	290

5.4. De direct-market-datamethode	291
5.5. Rendabiliteitswaarde	297
5.5.1. Fase 1: Bepaling van de tijdshorizon voor de projecties	298
5.5.2. Fase 2: Uitwerking van de projecties	298
5.5.3. Fase 3: Berekening van de WACC	299
5.5.4. Fase 4: Berekening van de perpetuele vrije kasstroom	303
5.5.5. Fase 5: Actualisatie van de geprojecteerde FCF	305
5.5.6. Fase 6: Berekening van de ondernemings- waarde (enterprise value)	305
5.6. Rendementswaarde	310
6. De strategische oriëntatie: fases bij overname	312
6.1. De voorafgaande fase: de diagnosefase	312
6.2. De verkenning	313
6.3. De onderhandeling	314
6.3.1. De analytische fase: intrinsieke waarde	316
6.3.2. De synthetische fase: de rendements- of rendabiliteitswaarde	317
6.4. De contractuele afronding	317
<b>HOOFDSTUK 9. BEURSINTRODUCTIE</b>	<b>321</b>
1. Motieven voor beursintroductie	323
2. Voorbereiding van de beursintroductie (IPO)	324
2.1. Proces van de IPO	324
2.2. Deugdelijk bestuur ('corporate governance')	326
2.2.1. Governance in beursgenoteerde ondernemingen	326
2.2.2. Codes van deugdelijk bestuur	327

2.2.2.1. Corporate Governance Code 2020	328
2.2.2.2. Code Buisse	329
3. De beursintroductie (IPO) en de beursnotering	330
4. Na de IPO: de financiële communicatie	331
5. De International Financial Reporting Standards (IFRS)	333
5.1. Inleiding	333
5.2. De geconsolideerde jaarrekening	334
5.3. Fair value en impairment	334
5.4. Voorstelling van een jaarrekening volgens IFRS	336
6. Euronext	338
6.1. De gereglementeerde markt	339
6.2. Euronext ACCESS (vroeger: de Vrije Markt)	340
6.3. Euronext GROWTH (vroeger: Alternext)	341
7. Toepassing op de case	342
<b>BIBLIOGRAFIE</b>	<b>347</b>





