

FINANCIEEL MANAGEMENT TOEGEPAST

TOEGEPAST

FINANCIËEL MANAGEMENT TOEGEPAST

Hoe financier ik mijn onderneming?

RUDY AERNOUDT

Vierde editie



INTERSENTIA

Antwerpen – Gent – Cambridge

Download je bestanden:

<https://download.larcier-intersectia.com>



of voer je code in: BZE259

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

© 2023 Lefebvre Sarrut Belgium NV
Hoogstraat 139/6 – 1000 Brussel

ISBN 978-94-000-1642-2

D/2023/7849/96

NUR 780

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

Omslagillustratie: miakievy / iStock

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke 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 FINANCIIEEL 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 in crisistijden, 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 ontplooiën.

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, worden 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 leergenoet 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.

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. <i>Not all money is the same</i> | 1 |
| 1.2. Het ondernemerslandschap | 3 |
| 1.3. Kredietcultuur | 7 |
| 1.4. Bankenlandschap..... | 13 |
| 1.5. Het landschap van risicokapitaal | 18 |

HOOFDSTUK 2

| | |
|--|----|
| FINANCIËEL MANAGEMENT | 21 |
| 2.1. Financieel management: concept | 21 |
| 2.2. Het financiële beheersinstrument | 23 |
| 2.2.1. Case 1: Financiële analyse: <i>NV Papaya</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 (Nettocashflow) | 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 <i>dashboard</i> | 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. <i>Target adjustment</i> -theorie | 56 |
| 2.3.1.2. <i>Agency</i> -model | 56 |
| 2.3.1.3. <i>Pecking order</i> -theorie | 57 |
| 2.3.1.4. Empirisch onderzoek | 58 |
| 2.3.2. Modigliani-Miller en het interestbelastingsschild | 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 | 86 |
| 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. Nabeschuwingen bij het financieel management | 101 |
| 2.5.1. <i>Satisfying behaviour</i> | 101 |
| 2.5.2. <i>Stakeholders value</i> | 102 |
| 2.5.3. Human resources. | 103 |
| 2.5.4. Naar een sociaal-ethisch <i>dashboard</i> ? | 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. | 120 |
| 3.2.3.4. De comparables | 121 |
| 3.2.3.5. De overeengekomen waarde. | 123 |
| 3.3. De waardering bij anorganische groei | 127 |
| 3.3.1. Anorganische groei. | 127 |
| 3.3.2. De optiebenadering. | 131 |
| 3.3.3. De residuele methode | 132 |
| 3.3.4. Over theorie en realiteit | 134 |
| HOOFDSTUK 4 | |
| KREDIETFINANCIERING | 137 |
| 4.1. De kredietbehoefte. | 138 |
| 4.2. <i>The big four</i> | 143 |
| 4.3. De leverancier als kredietgever | 143 |
| 4.3.1. De kredietpolitiek van leveranciers | 144 |
| 4.3.1.1. Het betalingsgedrag van de klanten | 145 |
| 4.3.1.2. Betalingsgedrag van de overheid. | 147 |
| 4.3.2. De kredietverzekering | 148 |
| 4.3.3. Korting wegens contante betaling | 150 |
| 4.3.4. Belang van goed kredietbeheer | 151 |

| | | |
|-------------|---|-----|
| 4.4. | De financiële instellingen | 151 |
| 4.4.1. | Kortetermijnfinancieringsbronnen | 154 |
| 4.4.1.1. | Kaskredieten | 154 |
| 4.4.1.2. | Discontokredieten | 155 |
| 4.4.1.3. | <i>Straight loans</i> | 160 |
| 4.4.1.4. | Thesauriebewijzen | 162 |
| 4.4.1.5. | Factoring | 162 |
| 4.4.1.6. | Combineren van kredietvormen | 164 |
| 4.4.2. | Case 5: Kredieten en waarborgen: <i>NV Profitmakers</i> | 165 |
| 4.4.3. | Langetermijnkredieten | 168 |
| 4.4.3.1. | Investeringskredieten | 168 |
| 4.4.3.2. | Uitrustingsfinanciering | 169 |
| 4.4.3.3. | Financiële leasing | 176 |
| 4.4.3.4. | Vergelijking van de langetermijnfinancieringsvormen | 177 |
| 4.4.3.5. | <i>Roll-over</i> kredieten | 178 |
| 4.4.3.6. | Obligatie-uitgifte | 178 |
| 4.5. | Gebruik van kredieten | 180 |
| 4.6. | Waarborgen | 181 |
| 4.6.1. | Hypotheek | 182 |
| 4.6.2. | Pand op de ondernemingsgoederen | 183 |
| 4.6.3. | Solidaire borgstelling | 185 |
| 4.6.4. | Gebruik van waarborgen | 186 |
| 4.7. | De overheidswaarborg | 186 |
| 4.8. | Werking van kredieten en waarborgen | 189 |
| | | |
| HOOFDSTUK 5 | | |
| | MEZZANINE | 197 |
| 5.1. | Een onderbenutte financieringsvorm? | 197 |
| 5.2. | Mezzanine: hybride financieringsvorm | 198 |
| 5.3. | Kenmerken van mezzanine | 200 |
| 5.4. | Belang van mezzanine | 201 |
| 5.5. | De groei van mezzaninefinanciering | 203 |
| 5.6. | MBO-type financiering | 204 |
| | | |
| HOOFDSTUK 6 | | |
| | FORMEEL RISICOKAPITAAL | 209 |
| 6.1. | Concept | 210 |
| 6.2. | <i>Investee</i> en investeerder | 214 |
| 6.2.1. | Investeerdscriteria | 214 |

| | |
|--|-----|
| 6.2.2. Groeipotentieel | 218 |
| 6.2.3. Investeringsrijpheid | 220 |
| 6.3. <i>Due diligence</i> | 222 |
| 6.4. Werking en financieringsbronnen | 223 |
| 6.5. Het agentschapsprobleem en de carried interest | 225 |
| 6.6. De aandeelhoudersovereenkomst | 226 |
| 6.6.1. Enkele algemene clausules | 227 |
| 6.6.2. Bepalingen met betrekking tot de raad van bestuur | 228 |
| 6.6.3. Clausules die het risico beperken na de instap | 229 |
| 6.6.3.1. Beperking van het risico voor de investeerder na instap | 229 |
| 6.6.3.2. Beperking van het risico voor de ondernemer na instap | 230 |
| 6.7. Risicokapitaal voor overnamefinanciering | 230 |
| 6.8. <i>Corporate venturing</i> | 232 |
| 6.9. Risicokapitaal ook voor starters? | 234 |
| 6.10. Risicokapitaal en de overheid | 239 |
| 6.10.1. De Amerikaanse benadering | 240 |
| 6.10.2. De Europese benadering | 243 |
| 6.10.3. De Vlaamse benadering | 244 |
| 6.11. Case 6: Risicokapitaal en mezzanine: <i>NV Watchyou</i> | 245 |
| HOOFDSTUK 7 | |
| BUSINESS ANGELS | 253 |
| 7.1. <i>Business angels</i> : concept | 254 |
| 7.2. Typologie van de <i>business angels</i> | 260 |
| 7.3. <i>Business angels</i> : belang, facts and figures | 263 |
| 7.4. Informeel versus formeel | 266 |
| 7.4.1. Formele en informele perceptie | 266 |
| 7.4.2. Formele versus informele investeerderscriteria | 270 |
| 7.4.3. Exitmogelijkheden | 271 |
| 7.4.4. Formele en informele return | 271 |
| 7.4.5. De financiële en COVID-19-crisis en zaai-investeringen | 274 |
| 7.5. <i>Business angels</i> -netwerken | 275 |
| 7.5.1. Doel van het netwerk | 277 |
| 7.5.2. Methodes voor het samenbrengen van vraag en aanbod | 279 |
| 7.5.3. Toegevoegde waarde voor de ondernemer | 281 |
| 7.5.4. Toegevoegde waarde voor de <i>business angel</i> | 284 |
| 7.5.5. Screeningproces | 285 |
| 7.5.6. Verschillende types netwerken | 286 |
| 7.5.7. <i>Business angels</i> -netwerken in België en Nederland | 288 |

| | |
|--|-----|
| 7.6. <i>Business angels</i> en de overheid | 290 |
| 7.7. Het investeringsproces | 293 |
| 7.8. Case 7: <i>Business angels: NV Teambuilding</i> | 296 |

HOOFDSTUK 8

| | |
|---|-----|
| LOVEMONEY EN CROWDFUNDING | 305 |
| 8.1. Concept | 306 |
| 8.2. Werking. | 307 |
| 8.3. <i>Lovemoney</i> versus <i>business angels</i> | 308 |
| 8.4. Buurtfondsen | 310 |
| 8.4.1. Azië staat model. | 310 |
| 8.4.2. Buurtfondsen | 310 |
| 8.5. Crowdfunding | 312 |
| 8.5.1. Crowdfunding: een succesverhaal | 313 |
| 8.5.2. Crowdfunding-platformen | 314 |
| 8.5.3. Diverse crowdfunding-modellen | 315 |
| 8.5.4. Voor- en nadelen van crowdfunding | 316 |
| 8.5.5. Regulering | 317 |
| 8.5.6. Crowdfunding in België. | 317 |
| 8.6. <i>Lovemoney</i> stimuleren | 319 |
| 8.6.1. Tante Agaath | 319 |
| 8.6.2. De Winwinlening | 322 |
| 8.7. Case 8: <i>Lovemoney: Bloemenzaak Paulien</i> | 325 |

HOOFDSTUK 9

| | |
|---|-----|
| DE UITGIFTE VAN AANDELEN | 327 |
| 9.1. Beurs of beurzen? | 327 |
| 9.2. Wat is een IPO? | 330 |
| 9.3. Bitcoins en ICO's | 332 |
| 9.4. Financiering via de beurs | 334 |
| 9.5. Case 9: de NV <i>H&H</i> | 334 |
| 9.6. <i>Delisting</i> | 336 |
| 9.7. Beurswaarde en intrinsieke waarde van een bedrijf. | 337 |

| | |
|--|-----|
| HOOFDSTUK 10 | |
| DE BAZEL-AKKOORDEN | 339 |
| 10.1. Het belang van regulering | 339 |
| 10.2. Het Bazel I-akkoord | 343 |
| 10.2.1. De Cooke-ratio | 343 |
| 10.2.2. Case 10: Bazel-akkoorden: <i>Bank Goldsmith en Cie</i> | 344 |
| 10.2.3. Evaluatie van het Bazel I-akkoord | 345 |
| 10.3. Rating en ratingagentschappen | 347 |
| 10.3.1. Rating | 348 |
| 10.3.2. Rating en falingsgraad | 349 |
| 10.3.3. Kritiek op ratingagentschappen | 350 |
| 10.4. Het Bazel II-akkoord | 351 |
| 10.4.1. De drie pijlers van het Bazel II-kader | 352 |
| 10.4.2. De vier bankrisico's | 353 |
| 10.4.3. Het kredietrisico | 354 |
| 10.4.3.1. De standaardmethode | 355 |
| 10.4.3.2. De IRB-methode (basisversie) | 360 |
| 10.4.3.3. De IRB-methode: geavanceerde benadering | 364 |
| 10.4.3.4. Samenvatting en gebruik van de diverse methodes | 365 |
| 10.4.3.5. Het RAROC-systeem: praktische vertaling van de IRB- methode | 366 |
| 10.4.3.6. De waarborgen | 368 |
| 10.4.4. Het operationeel risico | 370 |
| 10.4.5. Gevolgen van het Bazel II-kader | 372 |
| 10.4.5.1. De minimumkapitaalvereiste | 372 |
| 10.4.5.2. Toegang tot kredieten en kredietvoorwaarden | 375 |
| 10.4.6. Impact op de risicokapitaalsector | 379 |
| 10.5. Bazel III | 382 |
| 10.5.1. Kapitaalvereiste en liquiditeitsnormen | 383 |
| 10.5.2. Kapitaalimpact van Bazel III | 386 |
| 10.5.3. Globalisatie, onpersoonlijkheid en schaalvergroting | 388 |
| 10.6. De Bazel-regulering vanuit ondernemingsperspectief | 390 |
| 10.6.1. Ondernemingen Bazel-klaar maken | 390 |
| 10.6.2. Banken Bazel-klaar maken | 396 |
| 10.7. Bazel IV | 399 |
| 10.8. Slotbedenkingen bij de Bazel-akkoorden | 401 |
| ALGEMEEN BESLUIT | 407 |

Bijlagen

| | |
|--|-----|
| Bijlage 1. Annuïteitsfactoren | 409 |
| Bijlage 2. Glossarium van financiële begrippen | 415 |
| Bijlage 3. Oplossingen van de oefeningen | 425 |
| <i>Literatuur</i> | 443 |
| <i>Trefwoordenregister</i> | 451 |

DE TIEN CASES

| | |
|--|-----|
| Case 1: Financiële analyse: <i>NV Papaya</i> | 25 |
| Balans | 26 |
| Resultatenrekening | 26 |
| Case 2: Kredietdossier: <i>BV Lakatos</i> | 66 |
| Financieel plan | 67 |
| Voorziene resultatenrekening | 67 |
| Case 3: Investeringscase: <i>NV Hermès</i> | 78 |
| Jaarlijkse kasstroom van een investeringsproject | 79 |
| Berekening interne rendementsgraad | 83 |
| Masterbudget | 89 |
| Previsionele resultatenrekening | 90 |
| Case 4: Waardebepaling: <i>BV Spilliaert en zoon</i> | 111 |
| Balans | 111 |
| Resultatenrekening voor en na correcties | 116 |
| Waardering van de onderneming | 123 |
| Case 5: Kredieten en waarborgen: <i>NV Profitmakers</i> | 165 |
| Staat van actief en passief bij faillissement | 190 |
| Bevoorrechte schuldeisers bij faillissement | 193 |
| Vergelijking tussen bevoorrechte situaties bij faillissement | 194 |
| Case 6: Risicokapitaal en mezzanine: <i>NV Watchyou</i> | 245 |
| Gebudgetteerde resultatenrekening | 246 |
| Financieel plan | 247 |
| Voorstel JJ&WW | 248 |
| Voorstel Health | 249 |

| | |
|--|---------|
| Case 7: <i>Business angels: NV Teambuilding</i> | 296 |
| Herzien financieel plan | 298 |
| Herziene previsionele resultatenrekening | 299 |
| Overzicht van de ingezette middelen | 300 |
| Balans | 301 |
| Resultatenrekening | 302 |
| Budget | 303 |
| IRR en de waarde van de onderneming | 304 |
| Case 8: <i>Lovemoney: Bloemenzaak Paulien</i> | 325 |
| Financieel plan | 325 |
| Case 9: de <i>NV H&H</i> | 334 |
| Kapitaalverhoging | 335 |
| Case 10: Bazel-akkoorden: <i>Bank Goldsmith en Cie</i> | 344 |
| Illustratie werking Bazel II | 345 |

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. | Alarmpieilen | 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 waarderingmethoden | 134 |
| Tabel 18. | Impact van kredietbeleid op rendabiliteit | 145 |
| Tabel 19. | B2B: Betalingsduur, moraliteit en wanbetaling | 146 |
| Tabel 20. | Publieke sector | 148 |
| Tabel 21. | Vergelijking voorschotten en promessen | 161 |
| Tabel 22. | Klassiek aflossingsplan investeringskrediet. | 168 |
| Tabel 23. | Aflossingstabel financiering. | 175 |
| Tabel 24. | Gebruik van kredieten | 180 |
| Tabel 25. | Gebruik van waarborgen | 186 |
| Tabel 26. | Mezzanine: tussen kredietfinanciering en risicokapitaal | 199 |
| Tabel 27. | Vergelijking kredietfinanciering en risicokapitaal | 212 |
| Tabel 28. | Dynamisch ondernemerschap versus kmo-management. | 221 |
| Tabel 29. | Doorslaggevend elementen bij <i>due diligence</i> | 223 |
| Tabel 30. | Ontwikkelingsfase, gewenste return en marktstructuur. | 238 |
| Tabel 31. | Perverse relatie tussen risico en return. | 239 |
| Tabel 32. | Schuld tegenover quasikapitaal | 241 |

| | | |
|-----------|--|-----|
| Tabel 33. | Effect van hefboomwerking | 242 |
| Tabel 34. | Schatting van aantal <i>business angels</i> | 265 |
| Tabel 35. | Vergelijking van formeel en informeel risicodragend kapitaal | 267 |
| Tabel 36. | Vergelijking van investeerderscriteria | 270 |
| Tabel 37. | Return op <i>business angel</i> -investeringen. | 272 |
| Tabel 38. | Return op <i>business angel</i> -investeringen versus formeel risicokapitaal . . . | 272 |
| Tabel 39. | Enkele succesvolle <i>business angel deals</i> | 273 |
| Tabel 40. | Uitdagingen voor de ontwikkeling van <i>business angel</i> -activiteiten. | 276 |
| Tabel 41. | <i>Lovemoney</i> -investeerders | 308 |
| Tabel 42. | <i>Lovemoney</i> versus <i>business angels</i> | 309 |
| Tabel 43. | De Winwinlening: de belangrijkste kenmerken in een notendop | 324 |
| Tabel 44. | Overzicht van de ratingagentschappen en ratings | 348 |
| Tabel 45. | Falingsgraad en externe rating | 349 |
| Tabel 46. | Typologie van de risico's. | 353 |
| Tabel 47. | Risicogewichten standaardbenadering. | 355 |
| Tabel 48. | Externe rating als wegingspercentage | 355 |
| Tabel 49. | Externe rating en wegingspercentage. | 357 |
| Tabel 50. | De IRB-methode | 362 |
| Tabel 51. | De verschillende methodes betreffende kredietrisico | 365 |
| Tabel 52. | Impact van kredietrisico op kostprijs. | 366 |
| Tabel 53. | <i>Haircuts</i> bij financiële waarborgen | 369 |
| Tabel 54. | Waarborgen bij IRB-methode | 370 |
| Tabel 55. | De β -factor | 371 |
| Tabel 56. | Impact op minimumkapitaalvereiste in G10-landen. | 372 |
| Tabel 57. | Minimumkapitaalvereisten: EU-banken | 374 |
| Tabel 58. | Falingsratio volgens bedrijfsgrootte | 376 |
| Tabel 59. | De IRB-methode toegepast | 377 |
| Tabel 60. | Methodes om risicokapitaal te wegen. | 380 |
| Tabel 61. | Risicokapitaal: de Europese benadering. | 382 |
| Tabel 62. | De Bazel III-regelgeving | 385 |
| Tabel 63. | Noodzakelijke kapitaalverhogingen Bazel III. | 386 |
| Tabel 64. | De <i>black box</i> : mogelijke ratingcriteria | 391 |
| Tabel 65. | Kredieten en het hefboomeffect. | 393 |
| Tabel 66. | Impact op kapitaalvereiste als gevolg van Bazel IV en implemente- ring Bazel III. | 401 |

LIJST VAN FIGUREN

| | | |
|------------|---|-----|
| Figuur 1. | Verband tussen financieringsbron en stadium van investering | 3 |
| Figuur 2. | De <i>equity gaps</i> | 19 |
| Figuur 3. | Indeling van de financiële functie | 22 |
| Figuur 4. | Het masterplan | 70 |
| Figuur 5. | Investering in de tijd | 80 |
| Figuur 6. | Balansstructuur | 97 |
| Figuur 7. | Organische groei | 109 |
| Figuur 8. | Anorganische groei | 128 |
| Figuur 9. | Entrepreneurial corporate financing | 130 |
| Figuur 10. | Langetermijnfinancieringsstrategieën | 139 |
| Figuur 11. | Risico en rendabiliteit | 142 |
| Figuur 12. | Risico en interest | 153 |
| Figuur 13. | Commerciële en financiële transactie | 156 |
| Figuur 14. | Het cedentdiscontokrediet | 157 |
| Figuur 15. | Het leveranciersdiscontokrediet | 158 |
| Figuur 16. | Kortetermijnkredietbehoefte en combinatie van kredietvormen (in € 1.000) | 167 |
| Figuur 17. | Financieringsmechanisme | 170 |
| Figuur 18. | Vergelijking financiering en investeringskrediet | 173 |
| Figuur 19. | Mechanisme van leasing | 177 |
| Figuur 20. | LBO-financieringsschema | 206 |
| Figuur 21. | Doelgroep voor risicokapitaalinvesteringen | 217 |
| Figuur 22. | De risicokapitaalstroom | 225 |
| Figuur 23. | Aanbod en vraag naar risicokapitaal en ontwikkelingsfase | 237 |
| Figuur 24. | <i>Business angels</i> versus formele investeerders | 269 |
| Figuur 25. | De drie pijlers van Bazel II | 352 |
| Figuur 26. | Relatie vereist kapitaal en falingsratio | 364 |
| Figuur 27. | De drie pijlers van het Bazel III-kader | 383 |

